

## 景気の底堅さを確認も、大企業製造業の牽引力に一層依存する構図 ～9月日銀短観の見方～

イ) 今朝発表の9月日銀短観は、①大企業製造業の業況判断D Iが+23と6月対比横這いに踏みとどまり(\*)、②2007年度設備投資計画も大企業製造業の2ケタ増を背景に+4.9% (全規模全産業、土地を含みソフトウェアを除く)の伸びとなるなど、ヘッドライン上はわが国景気の底堅さを裏付ける形。

(\*) (a) I T関連財の在庫調整一巡、(b)新興国・資源国向け輸出の好調が、当セクターに対し相対的に強めの下支え効果をもたらしたためと考えられる。

ロ) もっとも、調査結果をより仔細にみると、以下のようなマイナス材料も。

①大企業製造業以外のセクターのD Iは軒並み悪化 … とりわけ、中小企業製造業は6月対比▲5%ポイント(+1←+6、海外の新規販路開拓に苦慮している企業、低価格競争から抜け出せない企業を中心とみられる)となり、大企業との業況格差が拡大。非製造業でも内需回復に力強さがみられないなか、大企業で▲2%ポイント(+20←+22)、中小で▲3%ポイント(▲10←▲7)の悪化。

②大企業製造業も先行きには慎重 … 本年12月までを想定した「先行き見通し」D Iは今回比▲4%ポイント(+19)。米国サブプライム問題に端を発した市場波乱の行方や、内外実体経済への影響に対し不透明感を強めているためと考えられる。石油・石炭製品、化学の2業種では、原油の最高値更新に伴う交易条件の一段の悪化も強い懸念材料となっている模様。

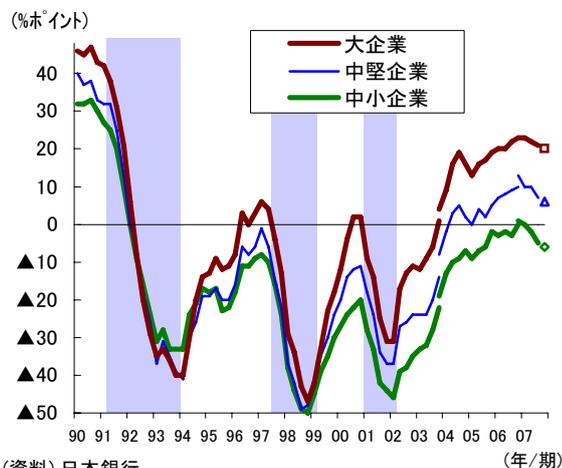
(\*\*) なお、非製造業の「先行き見通し」D Iが大企業で1%ポイントの改善、中堅・中小でも▲1%ポイントの小幅悪化にとどまっているが、いずれも小売の急回復(6~7%ポイント)が影響。個人消費の基盤となる賃金の低迷状況や国内株価の足取りの重さなどを勘案すれば、非製造業のD Iは先行き下方修正含みと判断される。

ハ) 結局、今回の結果は、良好なヘッドラインとは裏腹に、①足元の景気が、大企業製造業の牽引力に一層依存する形でなんとか全体としての底堅さを維持している、②その大企業製造業も市場・海外発の業況下振れリスクを懸念している、というわが国景気の「脆さ」をうかがわせる内容。

ニ) こうした調査結果を受けて、日銀の景気シナリオが、今月末に公表される「展望レポート」でどのように修正されるかが注目される。①I T関連財の在庫調整一巡を背景とした電気機械のD I改善、②07年度設備投資の増勢が最終的に5%を上回る可能性を残したことは、4月標準シナリオ踏襲のサポート材料となる一方、(a)全体的な先行き懸念の強まり、(b)中小企業の業況が悪化の度を強めていることは下方修正圧力に。

とりわけ、(b)については、すでに須田審議議員が先週27日の会見で、「生産→所得→消費の循環メカニズムの作動スピードが遅いのは中小企業の弱さが一因」と言明。この発言通り、4月レポートで触れていなかった中小企業動向を賃金・消費情勢と絡める形で盛り込む場合、利上げ再開が遠退くとの観測を一層強める展開につながろう。

日銀短観・業況判断DIの推移  
<「良い」-「悪い」、全産業規模別>

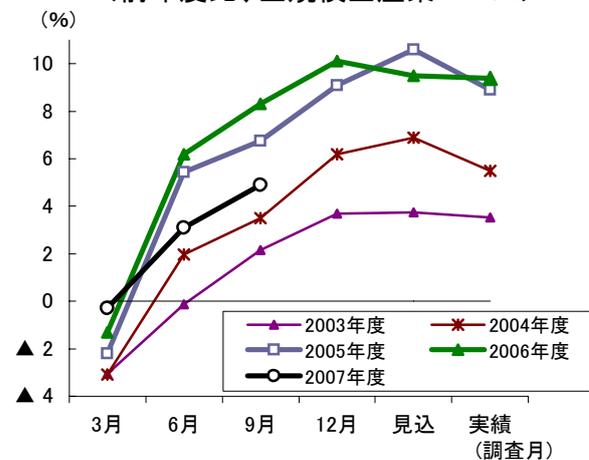


(資料) 日本銀行

(注1) 2007年12月(□△◇印)は9月時点の「先行き見通し」。

(注2) 03年12月・06年12月のDIは調査対象見直し前後の新旧両系列を图示。

日銀短観:設備投資計画の修正状況  
<前年度比、全規模全産業ベース>



(資料) 日本銀行

(注1) 土地を含み、ソフトウェアを除くベース。

(注2) 「見込」は年度末(3月)、「実績」は翌年度入り後(6月)に集計。