

日銀短観2009年3月調査の予測

発表日：2009年3月19日(木)

～業況の大幅悪化が続く～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

3月調査は大企業・製造業が前回比▲26ポイントの悪化となり、DIが▲50まで下がる見通し。足元で輸出減・収益悪化が大きいと、業況は過去の景気後退期のボトム水準に近づくとみられる。注目点は、2009年度計画が発表され、具体的に企業がどのくらいまで先行きを慎重にみているかがわかる点である。また、企業金融の金詰り状態を知るうえでは、貸出態度判断DIなどが注目される。

前回比▲26ポイントの悪化

2009年4月1日に発表される3月調査では、大企業・製造業の業況判断DIが▲50と前回比▲26ポイントの悪化となる見通し(図表1、2)。12月調査の業況判断DIは▲24と前回比▲21ポイントの悪化であったが、それを上回る下落幅になるとみられる。

業況判断DIは、ディフュージョン・インデックという拡散度合いを測る指標なので、今次景気悪化のように、全業種に亘って悪化が広がると大きく低下してしまう性格がある。現在の鉱工業生産をみると、約6か月で生産水準が▲3割低下し、企業収益の悪化も10～12月期では前年比▲94.3%(法人企業統計)と劇的に悪い。この状態を勘案すると、次回短観での業況悪化は避けられないだろう。3月調査の業況が▲50になると、そのレベル感は過去のボトム期である75年5月調査▲57や98年12月調査▲51よりも深度が深まりそうな数字である。

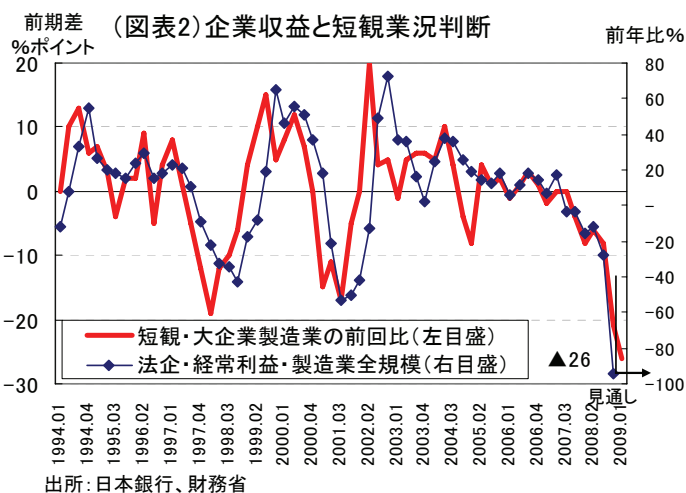
一方、企業が予想している先行きDIに関しては、これまで悪化方向をみていたところから、下げ止まりを予想するように変化するのではないかと(筆者は下げ止まりはまだ先とみるが)。それは(1)昨年10月の急激な円高が一時的に100円/ドル近くまで戻り、一方向の流れではなくなったこと、(2)在庫調整が進捗する期待感が、一部の業種で見られていること、(3)中国経済が底入れしたという見方があること、などが要因になろう。

なお、日銀短観と類似する月次の企業業況アンケートをみると、ロイター短観、クイック短観ともに2009年1～3月は景況悪化がほぼ横ばいで推移している(図表3)。四半期調査の短観では、こうした限界的な変化がどう表れるのかが気になるところである。

(図表1)日銀短観(2009年3月調査)の予測値

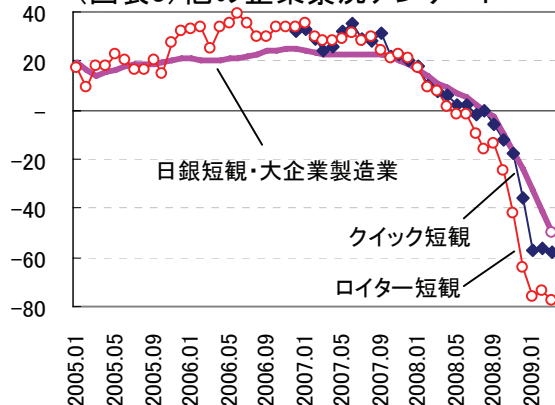
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2007年	3月調査	23	22	8	-6
	6月調査	23	22	6	-7
	9月調査	23	20	1	-10
	12月調査	19	16	2	-12
2008年	3月調査	11	12	-6	-15
	6月調査	5	10	-10	-20
	9月調査	-3	1	-17	-24
	12月調査	-24	-9	-29	-29
見通し	3月調査	-50	-20	-59	-40
	先行き	-47	-18	-58	-47

注:実績は日本銀行「短期経済観測調査」、以下同じ。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表3)他の企業景況アンケート



(図表4)設備投資計画の見通し

		大企業			中小企業		
		製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業
2007年	9月調査	12.1	6.7	8.7	-13.6	-8.9	-10.5
	12月調査	10.8	10.2	10.5	-7.6	-2.9	-4.6
	実績見込み	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	実績	4.6	5.0	4.9	3.5	5.1	2.1
2008年	3月調査	-3.3	-0.6	-1.6	-20.7	-25.9	-24.2
	6月調査	6.7	-0.1	2.4	-16.7	-21.9	-20.2
	実績見込み	9.5	5.2	6.8	-5.7	-2.9	-1.1
	12月調査	2.4	-1.7	-0.2	-7.6	-13.5	-11.6
	実績(予想)	-3.9	-4.2	-4.1	-8.4	-16.4	-13.8
2009年	3月調査(予想)	-16.9	-17.2	-17.1	-30.1	-23.6	-25.9

注目される年度計画

次回短観は、景気の先行き展望について、企業がどのくらい悲観的にみているかを測る格好の材料である。3月調査では、翌年度（今回は2009年度）の売上・収益・設備投資計画が示されるタイミングである。筆者の予想では、過去の3月調査の計画（初回計画）と比べても、類を見ないくらいに低い計画で数字を置いてくるだろう。特に輸出計画の前年比がどうなるかを見てみたい（過去最悪は大企業・製造業 1987年度▲3.7%、1999年度▲3.6%）。

また、設備投資については、2008年度実績見込みが下方修正され、2009年度も厳しい見通しになりそうである（図表4）。設備投資計画は、年度実績が近づくにつれて、経常利益計画に鞘寄せされる傾向がある。12月調査の大企業・製造業で2008年度▲24.2%となっているので、2008年度の設備投資計画も大きく下方修正することが予想される。

貸出態度の厳しさはどれほどか

もうひとつの注目点は、企業が実感している金融機関の貸出態度がどのくらい引き締まっているかという点である。日銀は、企業金融支援に向けてCP・社債買取りを行い、政府も信用保証枠の拡充などを手当てしている。日銀短観は、そうした金詰りの状況を指数化して把握できる数少ない情報源なので、日銀も金融対策の評価をするうえで、金融機関の貸出態度判断DIに注目しているはずである。そのほか、資金繰り判断DI、CP発行環境DI、借入金利水準DIなど、短観では企業金融回りの指標が揃っているので、どの程度の変化が12月調査以降で起こっているかを把握することができる。