

## 「法人企業景気予測調査」の活用例について

法人企業景気予測調査のデータを活用し、特にその特徴を活かした分析例を紹介する。

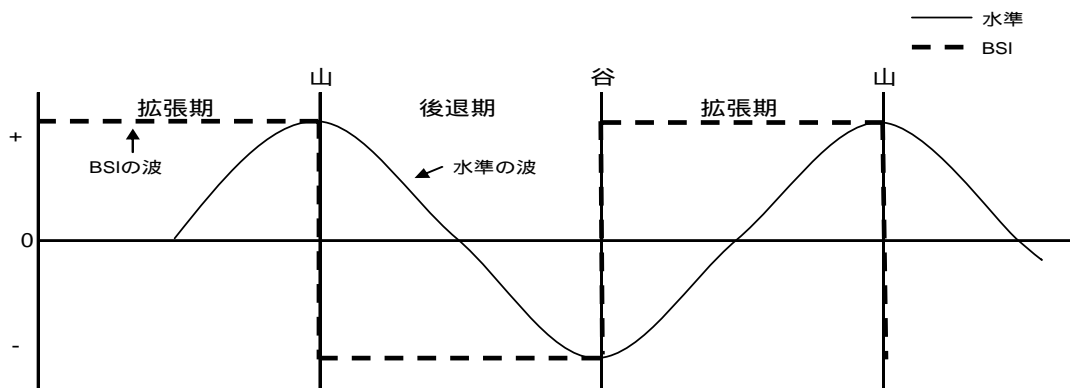
## 1. 貴社の景況判断 BSI (以下、景況 BSI という) の分析例

### (1) 景況 BSI の特徴

原理的には、景況 BSI は変化の方向だけを表しているので、拡張期には 100 が続き、景気が山を迎えた時点で 100 に低下する(以後後退期は 100 が続く)。

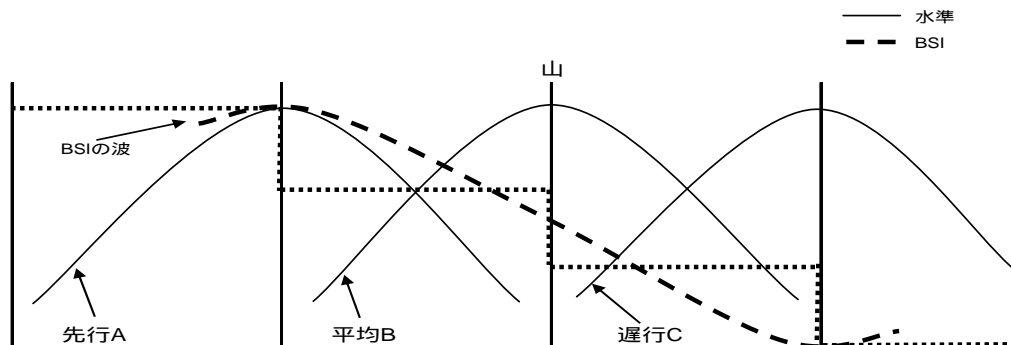
したがって、景気の転換点を明確に表すことを意図した指標と言える。

図1 水準でみる景気の波と変化方向でみる景気の波



ただし、実際の景況 BSI はこのように階段状に変化するのではなく、ある程度なだらかな波形を示す。これは、景況の転換のタイミングが企業間で必ずしも同時に起こるわけではないことによると考えられる。例えば、全体の転換点に先行する A グループ、一致する B グループ、遅行する C グループの 3 つがあるとすると(図 2)、このそれぞれのグループについて図 1 のような階段状の景況 BSI が描けるが、それを合成すると、図 2 の鎖線のような階段の数が増えた形になる。このグループの数がさらに増えていくと、極限としては太い点線のような波形になる。

図2 景況 BSI の実際の動き



このように、景況 BSI は、景気に先行するグループが転換点を迎える時期に低下を始めるが、これは一般的には、景気の拡張の勢いが鈍化を始めるような局面であると考えられる。すなわち、企業間に先行・遅行関係がある場合、景況 BSI の山は、景気が山を迎える前の減速局面の開始を示すことになる（ただし、景気の山に対応する景況 BSI の水準はあくまで 0% のラインである）。この意味で、景況 BSI の水準自体の転換点は、企業間に先行・遅行関係がある場合、結果的に、景気の転換点に先行する。ただし、多くの企業が同時に下降に転じるような場合は景況 BSI の山は景気の山と一致する。

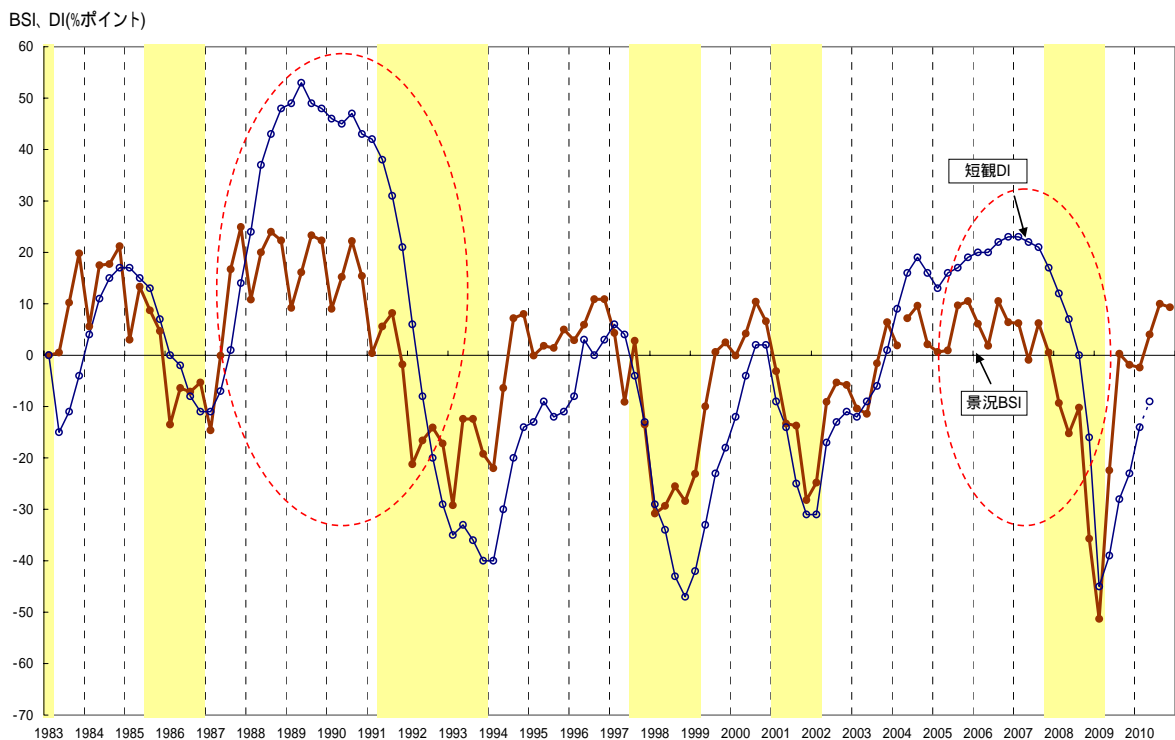
以上をまとめると、法人企業景気予測調査の景況 BSI は、原理的に、景気の転換をより明確に表現することができるほか、結果的に、景気の減速の動きを敏感に感知することになる。以下、それぞれの事例をみてみよう。

## (2) 景気の転換の明確な検出

上に述べたように、景気が水準としては高いままではっきり転換したと判断しづらい場合にも、景況 BSI は急速に低下しマイナスに転じることが期待される。

実際はなかなかそこまで明確なシグナルを出すとも言えないが、例えば、バブル崩壊時などでは、日銀・短観の業況 DI（以下、短観 DI という）が高水準を続ける中、景況 BSI は、91 年初にはゼロ近傍まで低下するなど、それなりに転換点を明確に表現したと言える。また、2007 年後半の山についても、短観 DI が高止まる中、景況 BSI は比較的早くゼロ近傍に到達した。

図3 景況 BSI と短観 DI の長期時系列（原数値）大企業・全産業



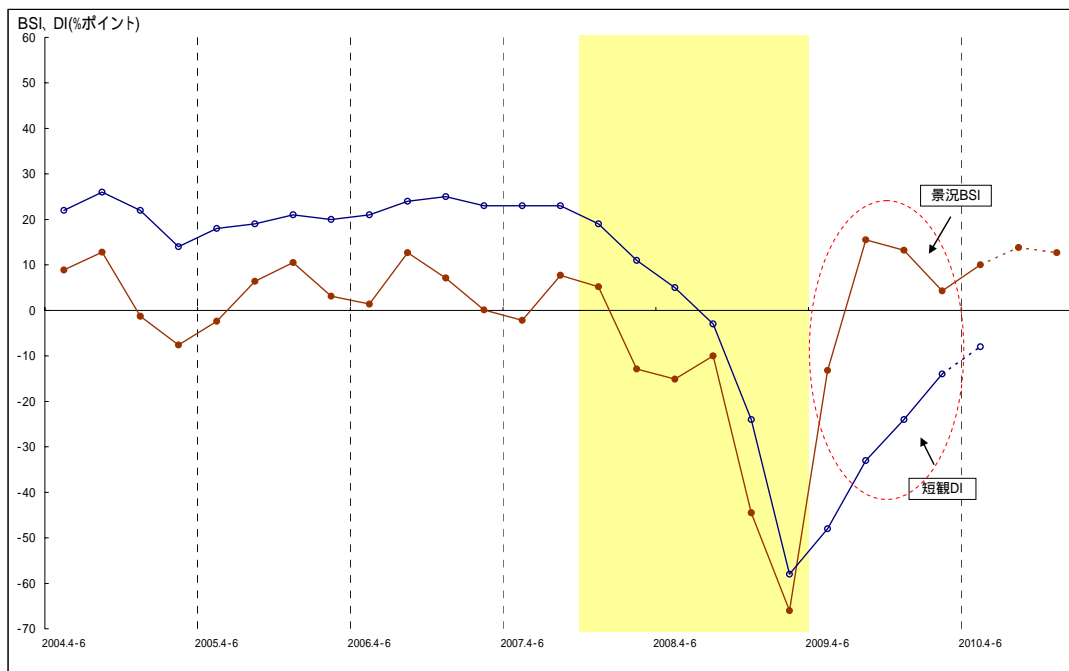
注) 2004 年 1 期以前は旧財務省景気予測調査。

### (3) 短期の機微な動きを捉える

景況 BSI（大企業・製造業）は、2009 年初の底から急激に改善したが、その後、やや足踏みする動きがみられた。すなわち、平成 21 年 7～9 月期のプラス 15.5 の後、10～12 月期は 13.2、22 年 1～3 月期は 4.3 と改善超幅は縮小した。ドバイショックその他の海外情勢、資源価格の上昇、国内需要の広がりへの緩やかさなどもあり、必ずしも一本調子で加速していく状況ではなかったことが景況 BSI の動きから示唆される。

こうした足踏みは、短観 DI では、水準の改善テンポの鈍化として表れると考えられるが、改善幅が縮小しても方向性は同じなので、ややもすれば見逃す可能性もある。その点、景況 BSI では低下という形で明確に表れるので、こうした機微な情報を検出しやすい。

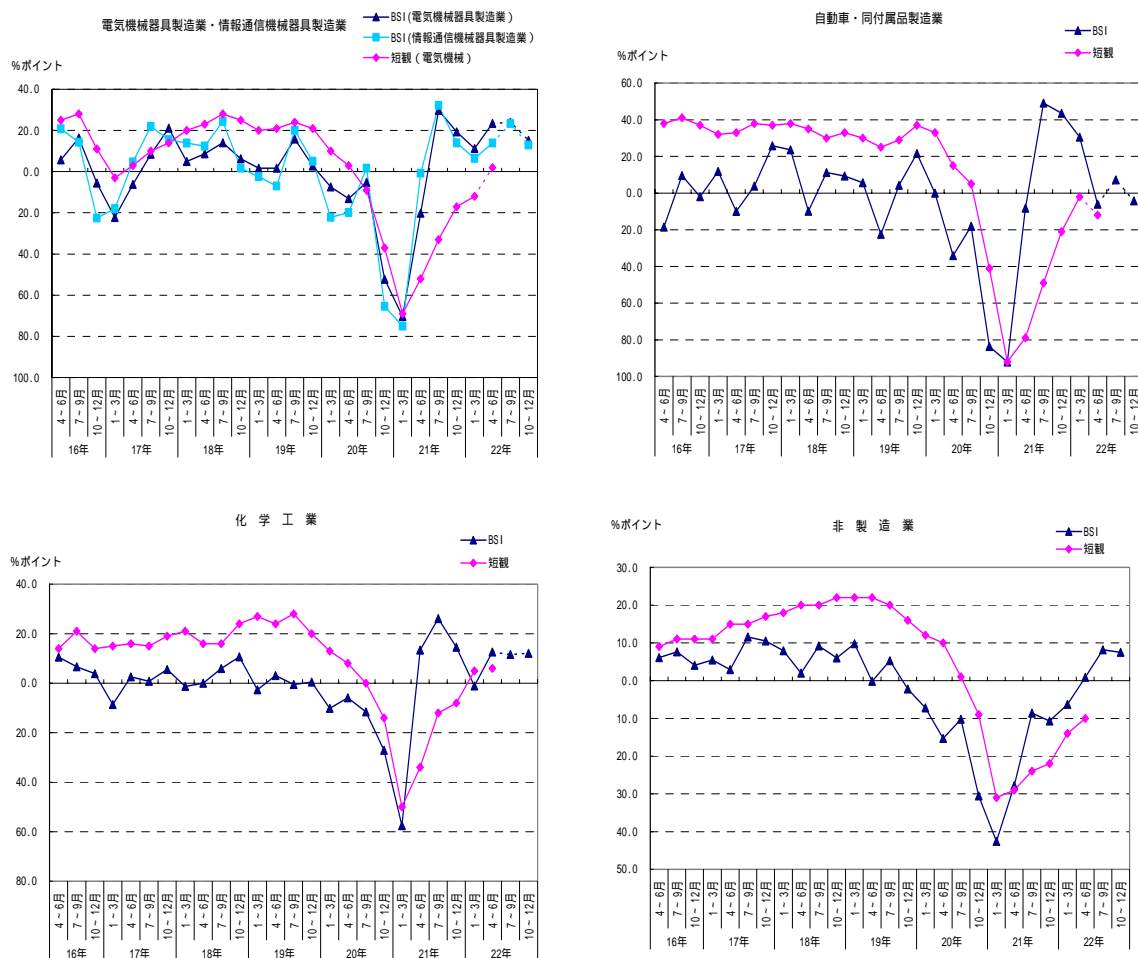
図 4 景況 BSI と短観 DI との比較（大企業・製造業）



さらに、こうしたことを業種別にみたのが、図5である。電気機械器具製造業や自動車・同付属品製造業は、21年7~9月期に大幅な改善超となった後、改善超幅が縮小する傾向が顕著にみられる。また、素材型製造業についても、化学工業は、21年10~12月期以降は、景況BSIは横ばいないし弱含みの動きとなっている。

大企業・非製造業でも21年10~12月期では、一旦景況BSIはマイナス幅が拡大しており、こうした動きは、短観DIでは改善幅の鈍化に表れるが、景況BSIでは低下という形で明確になる。

図5 業種別景況BSI(大企業)と短観DIとの比較



## 2. 景気動向の背景が分かる

企業の景況感の変動については、景況判断の決定要因とあわせてみることで、背景を探ることができる。

### (1) 今回谷からの大幅改善（外需とともに、政策効果を中心に内需を上昇要因とする企業も増加）

大企業・製造業では、平成 21 年 4～6 月期、7～9 月期は景況 BSI が急激に改善したが、景況判断の上昇要因をみると、外需だけでなく、低下していた国内需要の動向についてもかなり大きく反転した。

このように、エコ・カーやエコ・ポイントのような政策効果が国内需要をどのくらい刺激したかについて、景況判断の決定要因から有益な情報を得ることができる。なお、業種別の国内需要判断 BSI をみると、製造業では急激に回復したのに対して、非製造業では回復が遅れたことが分かり、政策効果が大きかったことが確認できる。

### (2) 価格面の影響（下降要因とする企業割合が増加も影響は小幅）

景況判断の下降要因のうち、「仕入価格の動向」は、資源価格の変動を受け 20 年にかけて急増した後、21 年初までは大きく減少した。その後、再び上昇しているが、以前の水準に比べてもまだ低く、まだ景気の腰折れ要因にはなっていないとみることができよう。

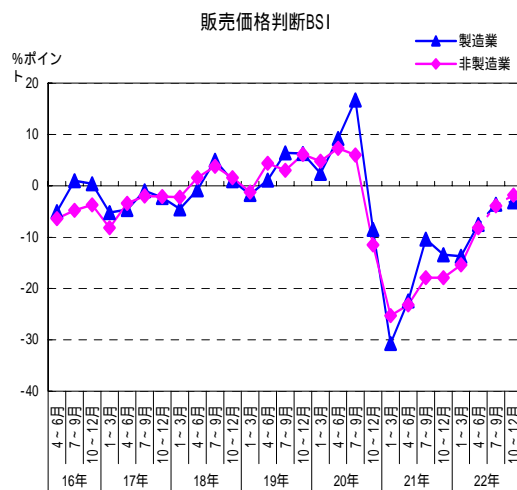
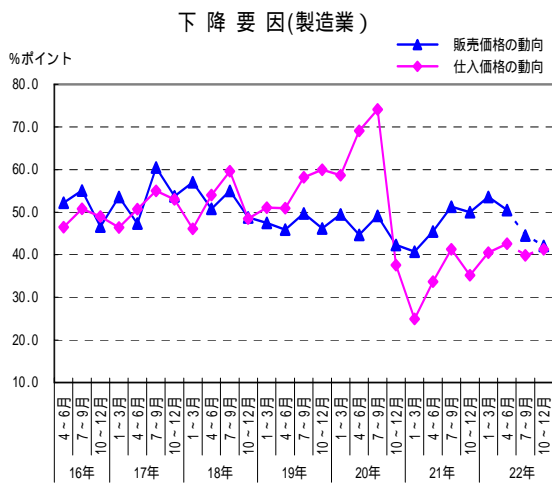
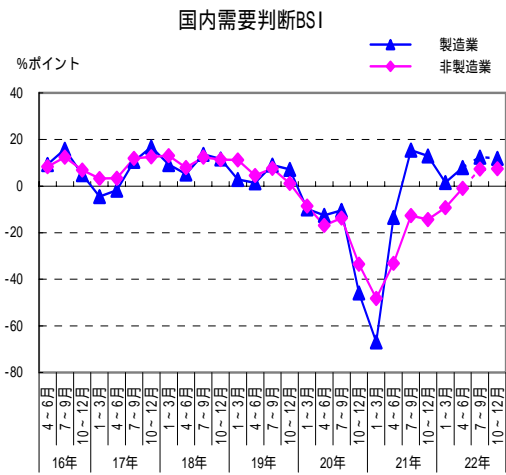
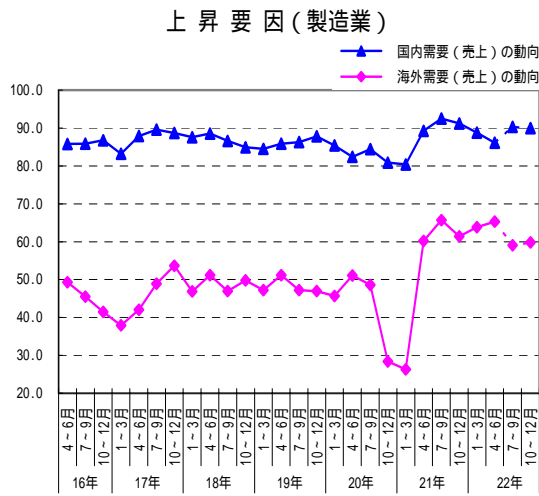
一方、「販売価格の動向」を上げる企業の割合は、景気が回復していた 17 年頃から徐々に減少傾向（デフレの影響の弱まり）となっていたが、21 年前半に増加しその後も高止まっている。しかし、16 年、17 年ころの水準と比較すると必ずしも高いわけではない。

### (3) 足元での BSI の改善（非製造業での国内需要増や、販売価格の改善期待）

直近の 4～6 月期調査をみると、上昇要因として国内需要の動向が先行き再び上昇する見通しとなるなど、内需回復への期待感が感じられる。国内需要 BSI をみると、非製造業でも 4～6 月期に増加超に転じ、引き続きプラスの見通しとなっている。

下降要因をみると、販売価格の動向の下押し圧力が緩和されるとみられている。併せて、販売価格判断 BSI をみると、昨年未から一旦改善が足踏みとなったが、4～6 月期実績から見通しにかけて低下幅が縮小している。

図6 景況判断の決定要因の割合（大企業）と他のBSI



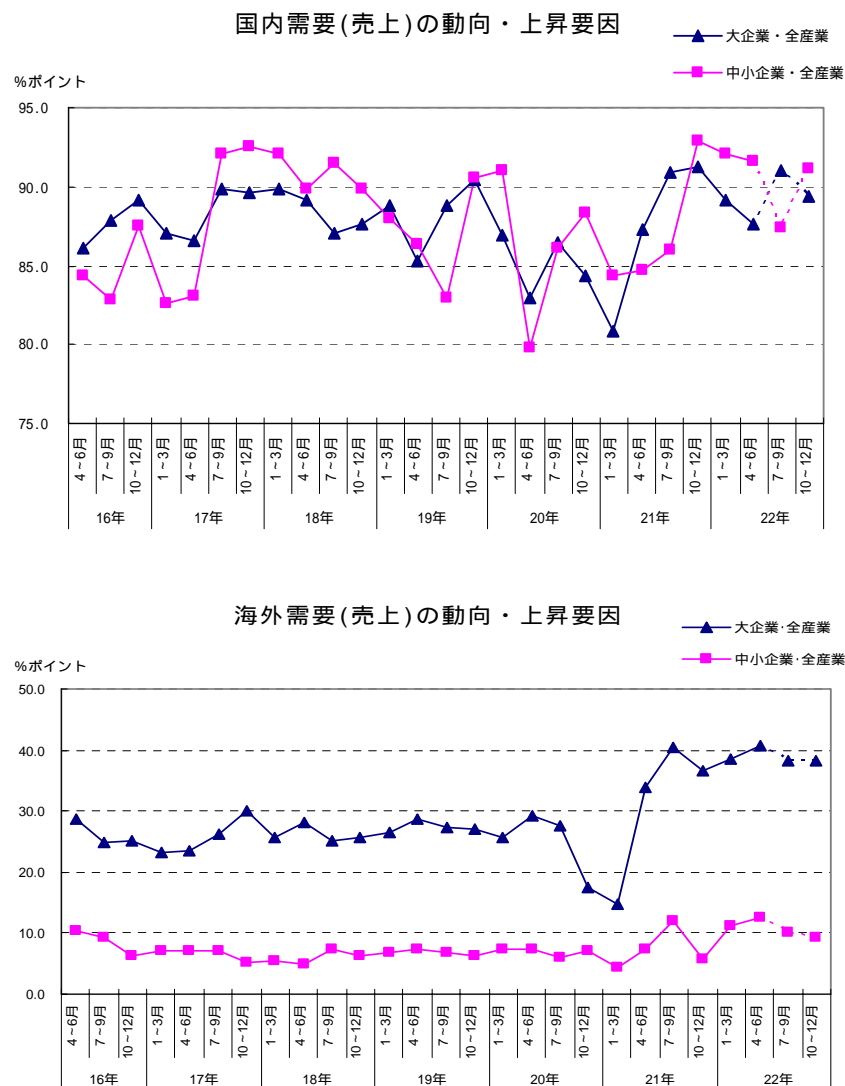
(4) 外需や政策効果の波及のばらつき（大企業と中小企業の比較）

また、今回の景気急落からの反転については、大企業と比べて、中小企業の勢いが弱い。背景には、今回の景気の反転が外需や政策効果によるところが大きいことが考えられる。

国内需要が上昇要因であると回答した企業の割合をみると、大企業では政策効果で21年4～6月以降急速に増加しているが、大企業からの下請けの多い中小企業では、反転のタイミングは変わらないものの、大きく増加するのは21年10～12月期以降であり、大企業の景況が中小企業へ波及するには時間がかかることが示唆される。

海外需要をみてみると、大企業では21年4～6月期で急速に増加した後、高い割合が続いているが、中小企業では以前よりは割合が増えているものの、それほど大きな動きは見られない。

図7 決定要因の回答割合（大企業、中小企業の比較）





### 3. 業績に影響を与える構造的な要因

規模別、産業別に上昇・下降と回答した企業の決定要因の特徴をみてみよう。

国内需要の動向はすべての業種・規模で景況に大きく影響

すべての業種で9割程度が国内需要の動向を決定要因としており、業種、規模別の差はない。

海外需要の動向は大企業・製造業に大きく影響。

大企業・製造業では上昇要因の割合がかなり多く、海外需要の動向が景況に大きく影響していることが分かる。一方、中小企業・非製造業では要因とする割合が非常に少ない。

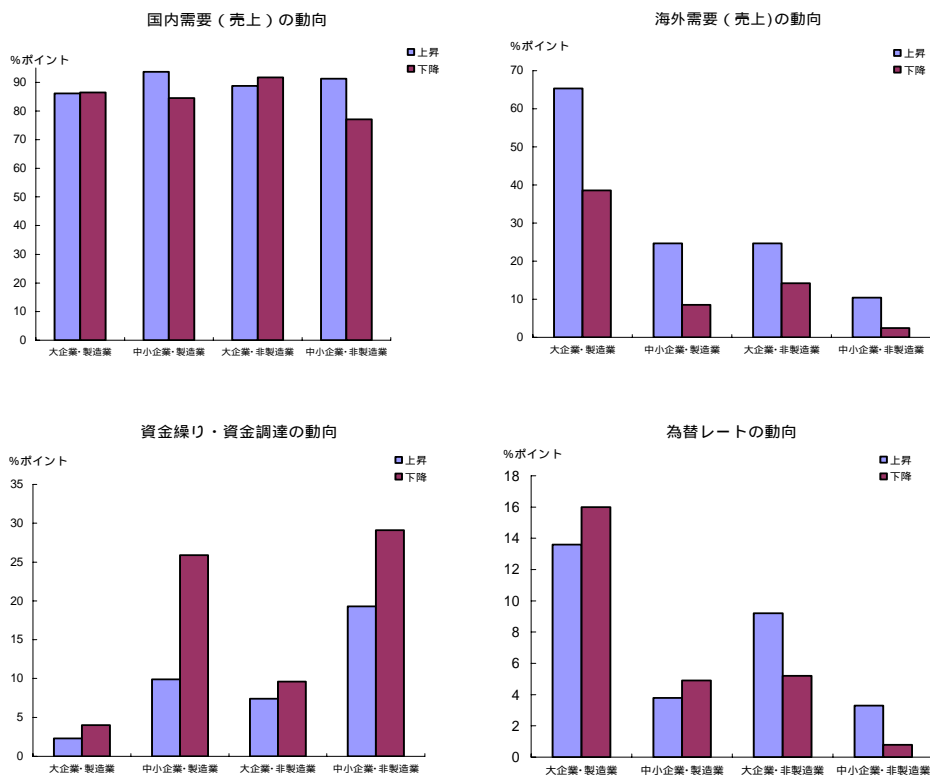
資金繰り・資金調達の動向は中小企業の景況に影響

大企業・製造業では要因とする割合が少ないが、中小企業では上昇要因、下降要因とも相対的に割合が高く、資金繰り・資金調達の動向が景況に大きく影響するといえる。

為替レートの動向は製造業と非製造業で影響が異なる。

大企業では為替レートの動向を要因とする割合が多いが、22年4~6月期は対ユーロを中心に円高方向に推移していた時期であったため、製造業では下降要因とする割合が多い。一方、非製造業では上昇要因とする割合のほうが多い。これは、円高が輸入物価を押し下げる効果を持つことによるとみられる。

図8 決定要因別の上昇・下降回答割合（平成22年4~6月調査期）



#### 4．設備投資と雇用動向の先行指標

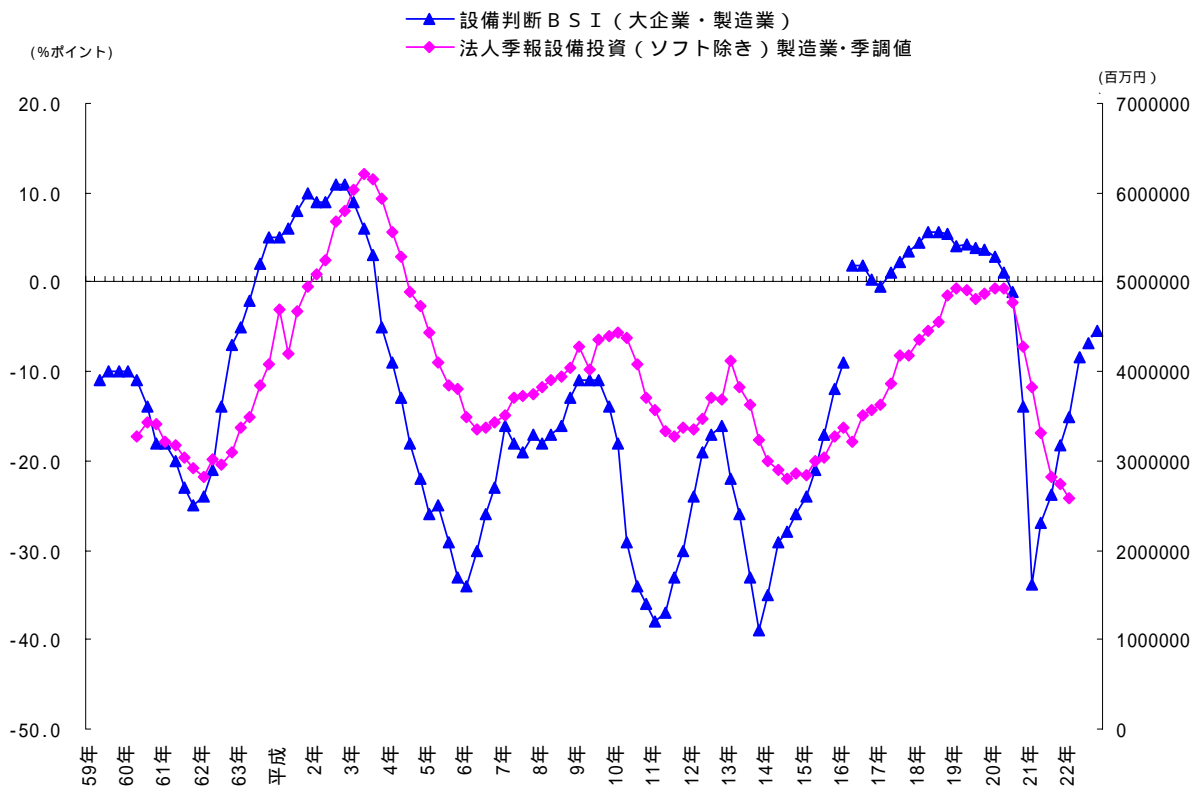
##### (1) 設備判断 BSI と設備投資

設備判断 BSI（製造業）を法人季報設備投資（ソフトウェアを除く）製造業・季節調整値と比較してみると、概ね設備判断 BSI が 1～3 期先行している。

最近の動きをみると、設備判断 BSI が 21 年 1～3 月期を底として順調に持ち直しの動きを示しているが、法人季報設備投資は 22 年 1～3 月に前年同期比 11.5%と依然として回復の兆しが見えていない。谷が深かった分回復も遅れていると思われるが、過去のパターンからみると、そろそろ下げ止まりとなることが期待されることである。

ただし、設備判断 BSI は、平成 16 年 1～3 月期以前は内閣府の旧法人企業動向調査が前身の調査となるが、旧法人企業動向調査と現法人企業景気予測調査は抽出率や設問等の違いで水準に乖離がみられるため、谷の深さや 21 年 1～3 月期以降の回復度合いを過去と比較することはできないので、分析には注意を要する。

図 9 設備判断 B S I と法人季報・設備投資



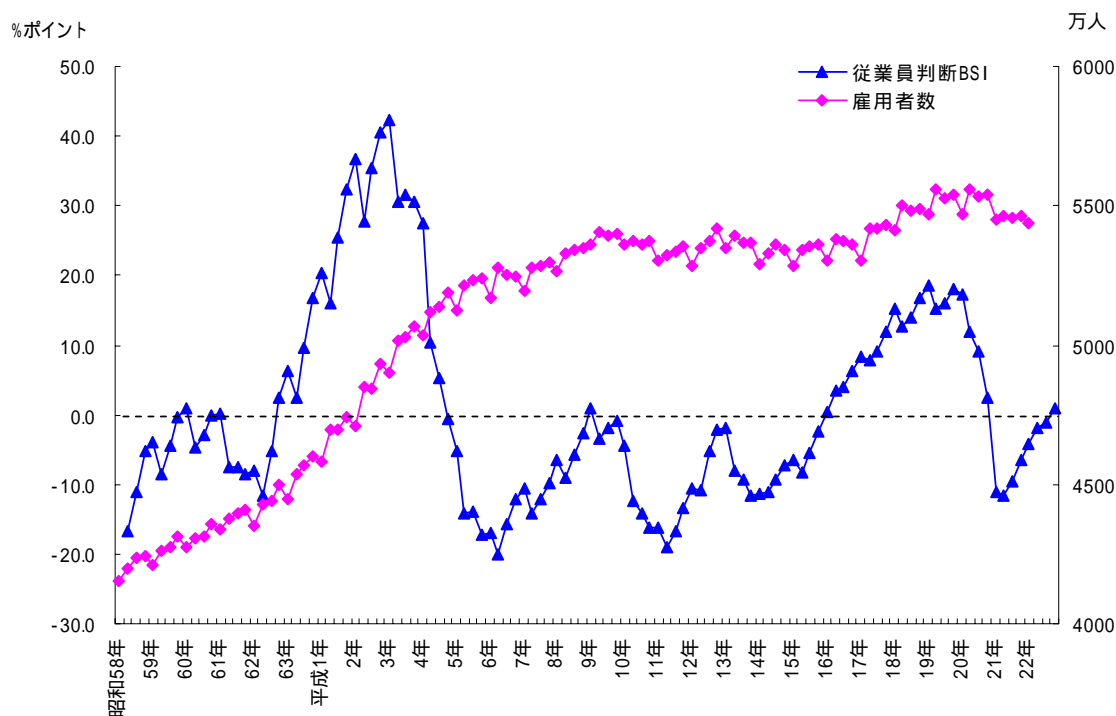
注) 設備判断 BSI の平成 16 年 1 - 3 月期以前は法人企業動向調査 (内閣府) であり、製造業のみ調査していたため、法人企業景気予測調査も製造業で比較した。両調査は抽出率や設問等の違いで水準に乖離がみられるため、単純に接続はできない。

(2) 従業員数判断 BSI と雇用者数

従業員数判断 BSI を労働力調査の雇用者数と比較してみると、雇用者数は上昇トレンドがあるものの、従業員判断 BSI の上昇・下降とある程度の対応もみられる。従業員数判断 BSI は 21 年 3 月末を底として回復傾向にあり、22 年 12 月末には「不足気味」超に転じる見通しで、今後雇用情勢が上向きになることが期待される。

平成 16 年 1～3 月期以前は財務省の旧景気予測調査が前身の調査であるが、旧景気予測調査は現法人企業景気予測調査と調査設計に大きな違いがないことから過去の水準と比較してみることができる。今回の谷の深さがバブル後の不況期ほど過剰感は小さくなく、足許では、90 年代の山と同程度の水準まで過剰感は縮小している。

図 10 従業員数判断 BSI (大企業・全産業) と雇用者数 (労働力調査)



注 1) 従業員数判断 BSI の平成 16 年 1 - 3 月以前は旧財務省景気予測調査

注 2) BSI は全規模・全産業を公表していないため、大企業・全産業で比較した。

5. 厳しい経済情勢の中でどのような設備投資が伸びるのか。

設備投資のスタンス（重要度の高い順に3つまで回答）から、次のようなことが分かる。

生産能力の拡大は6割程度であったのが、リーマンショックによる世界同時不況後は4割程度に落ち込んでいる。

研究開発は、動きが少ないが、製造業では19年7~9月期以降やや増加している。

環境対策は景気の状態が厳しい中でも平成18年7~9月期以降徐々に増加している。ただ、現在のところは設備投資全体を牽引するほどとは言えない。

図11 設備投資のスタンス

