

「主要短観」の見方と利用方法

(目次)

1. はじめに
2. 調査の概要

1. はじめに

日本銀行調査統計局では、企業の経済活動の動向を的確に把握し、金融政策の適切な運営にとって不可欠な金融経済情勢に関する的確な判断に資することを目的として、主要企業短期経済観測調査（以下「主要短観」と略称）を毎年4回実施している。

景気の現状、先行き等に関し直接企業の経営者に質問しその回答を集計・取りまとめる、いわゆるビジネス・サーベイは国内外で広く実施されているが、「主要短観」は昭和32（1957）年8月の調査開始以来30年余を数える最も歴史の古い調査の一つである。「主要短観」は、次のような特徴を備えていることから、金融政策運営のための情勢判断のみならず、昨今の複雑な経済環境の下で企業動向の早期把握や先行き予測のために幅広く利用されており、昭和49年5月に開始した全国企業短期経済観測調査（以下「全国短観」と略称）とともに、国内では「日銀短観」の名で親しまれているほか、近年国際的にも“TANKAN”として名が通ってきている。

- ①調査内容が企業活動の全般にわたり、しかも、他の多くのビジネス・サーベイと異なり、「判断調査」のみならず「計数調査」も合わせて行っているため、総合的・立体的な利用・分析ができること。

3. 判断調査結果の見方と利用方法
4. 計数調査結果の見方と利用方法

- ②長期にわたるデータが蓄積されており、過去の類似局面との比較等が可能であること。
- ③第28回調査（昭和39年5月）以降毎回100%の回収率を維持するなど、統計としての信頼度が高いこと。

- ④調査表の回収から調査結果の公表までの期間が短く、速報性にも富んでいること。

本稿は、こうした「主要短観」の調査内容、調査結果の見方等を取りまとめたものである。

2. 調査の概要

(1) 調査の沿革

ビジネス・サーベイの歴史的経緯をみると、その出発点は第二次大戦後の米国、西欧等にさかのぼることができる。その後、ビジネス・サーベイは1950年代半ばにかけて急速に各国に広がったが、わが国で最初に導入されたのは、日本興業銀行が昭和26年に西独 I F O 経済研究所の景気テストを手本として始めた「産業界の短期観測」である。

こうしたなか、日本銀行では、わが国経済が戦後復興期を脱した昭和30年代初頭にビジネス・サーベイの導入に着手した。すなわち、当初、昭和26年以降実施していた「本邦主要企業経営分析調査」（現在の「主要企業経営

分析」)の整備拡充の一環として同調査の対象企業について新たに「経済観測調査」を行う方向で検討したが、こうした「経済観測調査」は対象企業、調査内容等において先に述べた日本興業銀行「産業界の短期観測」と重複する面が多くみられたため、最終的には、これを継承し所要の改正を行ったうえで調査を実施することとした。第1回調査は昭和32年8月に実施し、以後本年11月までに138回の調査を行ってきている。

(2) 調査方式

所定の調査表を対象企業に郵送し、記入してもらう「自計記入」の方法によっている。

(3) 調査時期

毎年2、5、8、および11月の計4回実施している。この調査時期は各四半期(それぞれ10~12月、1~3月、4~6月、7~9月)の企業活動に関する実績計数が入手できる最も早い時点を選んだものである。

(4) 調査項目

調査項目は、業況、在庫水準等に関する企業自身の判断・評価を調査する定性的調査(「判断調査」という)と生産、売上げ、在庫等企業活動に関する実績および予測(または計画)を計数で調査する定量的調査(「計数調査」という)とに大別される。このうち計数調査は、さらに四半期の企業活動に関する「四半期計数調査」と年度間の活動に関する「年度間事業計画調査」(実際には上・下期に分けて調査)とに区分される。

それぞれの具体的な調査項目は次のとおりである。

イ. 判断調査(15項目)

業況、製品需給、海外における製品需給、製商品在庫水準、製品の流通在庫水準、原材料在庫水準、生産設備、雇用人員、資金繰り、手元現預金水準、起債・増資環境、金融機関の貸出態度、借入金利水準、製商品価格、仕入価格。

ロ. 四半期計数調査(19項目)

生産高、受注残高、総売上高、国内売上高、輸出額、経常損益、設備投資額(有形固定資産計上ベース)、棚卸資産、製品・商品、原材料、金融機関借入金、CP、長期借入金、社債、資本金および資本準備金、現金・預金、短期所有有価証券、投資有価証券、雇用者数。

ハ. 年度間事業計画調査(17項目)

生産高、総売上高、国内売上高、輸出額、輸出の想定円レート、設備投資額(有形固定資産計上ベース)、全輸入、材料費(外注加工費を含む)、人件費、減価償却費、営業損益、金融収益、金融費用、経常損益、為替差損益、設備投資目的別内訳、海外への投融資額。

(5) 調査対象

原則として、資本金10億円以上の上場企業(金融保険業を除く)の中から、業種的にみて概ね当該業種の動向を反映するに足りると認められる企業を選定している。ただし、資本金10億円未満または非上場企業であっても特に有力と認められる企業は調査対象に含めている。

調査対象企業は原則として固定し、時系列の連続性維持を図っているが、倒産、合併等により若干の変動をみている。ただし、長期に

わたくし調査対象企業を固定すると、産業構造の変化等に伴い代表性が損なわれる恐れがあるため、適当な時期を選んで対象企業の見直しを行うこととしており、調査開始（昭和32年8月）以降、5回（注1）にわたくし調査対象企業の追加・補充を実施している。

（6）業種区分

対象企業は原則として「日本標準産業分類」に基づき、次の各業種に区分される。

製造業	繊維、パルプ・紙、化学、石油精製、窯業、鉄鋼、非鉄金属、食料品、金属製品、一般機械、電気機械、輸送用機械（造船、自動車、その他）、精密機械、その他製造業
非製造業	建設、不動産、卸・小売（商社、小売）、運輸通信（運輸＜鉄道、海運、その他＞、通信）、電力・ガス、サービス、リース、その他非製造業（漁業、鉱業）

なお、本調査は企業単位で回答を依頼しているため、複数事業を兼営している企業は、原則として、いわゆる「主業区分」に基づき、当該企業の売上げに占める最もウエイトの高い事業に対応する業種に区分（注2）される。

（7）集計方法

各調査対象企業からの回答は、上記業種

区分による個別業種、製造業、非製造業および全産業別に集計される。集計にあたっては、計数調査、判断調査ともウエイトを付さず、単純集計（注3）の方法によっている。

（8）公表方式

調査結果の公表は調査表の回収・集計後できるだけ早期に行うこととし、以下の方法によっている。なお、調査担当部署は日本銀行調査統計局経済統計課企業統計グループである（照会先電話03-3277-1416＜直通＞）。

イ. 記者発表

- ・各調査月の翌月（3、6、9および12月）月上旬頃。

ロ. 「企業短期経済観測調査結果」（説明文編・統計編、英文概況）

- ・記者発表の場において報道関係者に配布。また、同日の公表時刻以降、日本銀行本店・東門内「資料配布コーナー」において一般に無料配布。

ハ. 四半期報「短観」および同英文版“TANKAN”の発行

- ・各調査月の翌月末に発行。四半期報「短観」については、日本信用調査（株）

（注1）昭和35年8月 + 29社 加工業種を追加。

43年11月 + 28社 合併による社数減を補充。

52年11月 + 30社 加工業種を追加、合併による社数減を補充。

59年5月 + 138社 非製造業を含む業種構成のバランスを調整。

平成元年11月 + 44社 非製造業および情報システム関連業種のカバレッジを拡大、民営化企業を取込み。

（注2）この結果、例えば「繊維」業種の売上げの中には化成品部門を兼営している企業の「化学」の売上げが含まれる。このため本調査の業種別集計結果は「品目分類」による鉱工業生産・出荷・在庫統計（通商産業省）等の業種別動向とは必ずしも一致しない。なお、他の多くのビジネス・サーベイや企業統計も業種分類に関しては本調査と同様の方式を採用している。

（注3）これに対し、昭和49年5月に開始した「全国短観」では、中小企業を含めたよりカバレッジの広い法人企業を調査対象（母集団）とし、サンプリング理論に基づいて抽出した企業からの回答の単純集計値をサンプル抽出率によって膨らませる、いわゆる「母集団推計」を用いている（経常損益を除く計数項目について実施）。

出版部^(注4)より販売。主要書店、政府
 刊行物サービスセンター等でも購入可能。

二. 「日本銀行月報」

- ・各調査月の翌々月号へ掲載（日本信用
 調査・出版部^(注4)より販売）。

なお、本調査は統計法第8条に基づく「届出
 を要する統計調査の範囲に関する政令」第2条
 により、あらかじめ総務庁へ届け出ている。
 また、個別企業の計数および調査対象企業名
 は秘密保持の観点から一切公表しないことは
 もとより、調査表データを本調査以外の目的
 に使用することはない。

(9) カバレッジ

大蔵省作成「法人企業統計」（ただし、設備
 投資額については経済企画庁作成「法人企業動

向調査）」との比較によってみると（図表1）、
 まず資本金10億円以上の法人については、社数
 ベースでは、同統計が全法人3,414社を調査対
 象としている（全数調査）のに対し、本調査
 では691社と20.2%を占めるに過ぎないが、
 売上高では76.3%、設備投資額（有形固定資産
 ベース、以下同様）では74.8%と、かなり大
 きなカバレッジを有している。また、資本金
 1億円以上の法人にまで広げると、社数ベー
 スでは、同統計が全法人22,330社を調査対象と
 している（ただし、資本金10億円未満の先に対
 しては無作為抽出によるサンプリング調査）ので、
 本調査のカバレッジは3.1%まで低下するが、売
 上高、設備投資額では、それぞれ55.2%、49.3%
 と5割前後をカバーしている（以上社数は平成
 元年度末、売上高と設備投資額は元年度中）。

(図表1) 「主要短観」のカバレッジ

(単位 %)

項 目	区 分	業 種	昭 和	50年度	55年度	60年度	平 成
			45年度				元年度
社 数	資本金10億円 以上の法人比	全 産 業	43.5	30.8	25.9	25.1	20.2
		製 造 業	47.4	35.8	31.7	27.7	23.7
		非製造業	37.1	23.7	18.8	22.0	16.9
	資本金 1億円 以上の法人比	全 産 業	7.2	4.4	3.5	3.7	3.1
		製 造 業	10.3	7.2	6.1	6.1	5.4
		非製造業	4.3	2.4	1.8	2.3	2.0
売 上 高	資本金10億円 以上の法人比	全 産 業	82.3	75.6	74.2	75.3	76.3
		製 造 業	82.9	78.8	74.2	72.8	73.0
		非製造業	81.8	73.4	74.2	77.1	78.5
	資本金 1億円 以上の法人比	全 産 業	59.3	54.0	53.1	54.7	55.2
		製 造 業	62.8	59.9	57.4	57.3	57.5
		非製造業	56.6	50.3	50.2	53.0	54.0
設備投資額 (有形固定 資産計上 ベース)	資本金10億円 以上の法人比	全 産 業	77.6	72.0	75.8	68.0	74.8
		製 造 業	86.9	79.1	79.5	73.2	71.8
		非製造業	64.4	64.0	72.6	62.6	76.7
	資本金 1億円 以上の法人比	全 産 業	59.3	54.0	50.7	45.7	49.3
		製 造 業	68.0	63.1	54.5	55.2	48.6
		非製造業	47.6	44.9	47.6	38.0	49.8

(注) 社数、売上高は大蔵省「法人企業統計年報」、設備投資額は経済企画庁「法人企業動向調査」
 に対するカバレッジ。

・カバレッジの推移をみると、社数については低下傾向がやや目立つが、売上高と設備投資額については昭和55年度以降ほぼ横ばいないしはマイルドな低下にとどまっている。本調査では、統計の連続性確保の観点から調査対象企業を原則固定する方針としてはいるが、産業構造の変化が著しいと判断される場合には、有力企業について適宜調査先の拡充を行っており、これにより計数面でのカバレッジの低下を免れている。

なお、同じく法人企業統計をベースとして本調査の調査対象企業の業種構成について「特化係数」(主要短観における当該業種のウェイト/法人企業統計における当該業種のウェイト)を算出してみると(図表2)、資本金10億円以上の法人の場合は、社数、売上高とも、1前後に集中しており、業種構成はほぼバランスのとれたものとなっている。一方、資本金1億円以上の法人の場合は、社数、売上高のいずれについても、化学、石油精製、鉄鋼、非鉄金属といった素材業種や電力・ガス等で特化係数が高い半面、建設、不動産、小売、サービスを中心とした非製造業の特化係数が低い点が目につく。なお、こうした業種による特化係数のバラツキはとりわけ社数において顕著であり、売上高では比較的マイルドなものにとどまっている。

(10) 関連調査の概要

イ. 全国企業短期経済観測調査

「全国短観」は、昭和37年以降実施してきた「中小企業短期経済観測調査」(製造業のみ対象)を中堅・大企業や非

製造業にまで拡大し、従来日本銀行各支店・事務所が個別に実施していた同種調査を統合したうえで、昭和49年5月開始したものである。

「全国短観」の調査方式、調査時期、公表方式等は基本的に「主要短観」と同様であるが、できるだけ広い範囲の企業活動を把握できるよう調査対象企業の選定・集計方法に工夫が施されている。すなわち、「全国短観」では、総務庁「事業所統計」に基づく全国の従業者数50人以上(卸売業、小売業およびサービス業については20人以上)の法人企業を母集団として、規模別(従業者数による3規模区分)、業種別(製造業15、非製造業8の計23業種)および地域別(9地域)に抽出した先に対するサンプル調査をもとに、抽出率により母集団全企業の計数に膨らませる「母集団推計」を実施している(経常損益および判断項目を除く)。ちなみに、「主要短観」の調査対象先はすべて「全国短観」に包含されているほか、調査結果は四半期報「短観」で両調査分合わせて公表されている。

もっとも、「全国短観」は中小企業をも含む広範な企業を対象としているため、回答負担等を考慮して、調査項目の面で計数調査16項目(「主要短観」36項目)、判断調査10項目(同15項目)とかなり簡略化されている。

ロ. 主要企業経営分析

主要企業経営分析は、企業の確定決算による資産・負債、損益等に関する資料(日本興業銀行作成の「興銀財務データファイル」<上場・非上場企業の有価証券

(図表2) 「主要短観」の業種別特化係数

	社 数		売 上 高		設備投資
	資 本 金 1億円以上	資 本 金 10億円以上	資 本 金 1億円以上	資 本 金 10億円以上	資 本 金 1億円以上
全 産 業	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
製 造 業	1.8	1.2	1.0	1.0	1.0
素材業種	0.3	0.6	0.7	0.9	1.1
織 維	4.2	4.1	1.7	1.7	1.8
パルプ・紙	2.2	1.4	1.0	0.9	0.9
化 学	2.2	1.0	0.9	0.8	1.0
石油精製	4.8	1.3	1.3	1.0	1.3
窯 業	1.6	1.2	0.9	0.9	0.8
鉄 鋼	2.8	1.8	1.3	1.1	1.6
非鉄金属	2.9	1.6	1.2	1.2	1.2
加工業種	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
食 料 品	1.3	1.0	0.8	0.8	1.0
金属製品	1.0	1.0	0.6	0.8	0.5
一般機械	1.9	1.2	0.9	0.9	0.8
電気機械	1.5	0.8	1.2	1.0	0.9
造船・重機	3.4	2.1	1.6	1.3	4.6
自 動 車	2.0	1.1	1.3	1.1	1.6
精密機械	1.7	1.1	0.8	0.7	0.7
その他製造	0.5	0.6	0.4	0.6	0.3
非製造業	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0
建 設	1.0	1.1	0.7	0.8	0.9
不 動 産	0.3	0.4	0.4	0.6	0.4
商 社	0.5	0.9	1.1	1.1	0.5
小 売	0.5	0.7	0.5	0.7	0.6
運輸・通信	1.3	1.2	1.0	1.0	1.3
電 力	8.8	1.3	1.7	1.2	2.0
ガ ス	1.5	1.2	1.4	1.2	1.2
サ ー ビ ス	0.4	0.6	0.3	0.4	0.3
リ ー ス	—	—	—	—	1.2
鉱 業	0.9	0.3	0.3	0.3	0.4
漁 業	2.8	2.5	1.2	1.0	0.7

(注) 特化係数 = $\frac{\text{「主要短観」の当該業種のウエイト (元年度)}}{\text{「法人企業統計」の当該業種のウエイト (元年度)}}$

報告書記載の計数を磁気テープに収録したものとに基づき、業種別に財務に関する諸指標等を算出し、企業の経営動向を明らかにするものである（年1回調査）。

原則として資本金10億円以上の上場企業（金融保険業を除く）の中から、業種的にみて概ね当該業種の動向を反映するに足りると認められる企業（このほか、

資本金10億円未満または非上場企業であっても特に有力な企業を含む）を調査対象として選出し、有価証券報告書（貸借対照表、損益計算書および製造原価明細書）記載項目の集計値・構成比、各種財務比率、資金需給表、付加価値額構成等を業種別に集計・算出している。

主要企業経営分析は、昭和26年に企業経営の実態把握のための唯一の調査として発足し、わが国の代表的な大企業を対象に実施されてきたが、昭和32年から企業活動の早期把握を目的に前述の「主要短観」が開始されたのに伴って、「主要短観」の調査結果の補完や財務構造の変化等中長期的視点に立った分析に重点が移されている。

ハ. 金融機関の設備投資調査

銀行を中心とする金融機関がオンライン・システム関係等機械化投資を主体に活発な投資活動を実施している状況下、わが国の設備投資動向をより幅広く調査・分析するため、主要短観の一環として、金融機関（銀行業、証券業および保険業）に対する設備投資調査を平成元年11月調査より開始した。

調査項目は、設備投資額の半期計数（実績および計画、2、5、8および11月実施）ならびに機械化投資額の年度計数（実績および計画、5および11月調査のみ）である。

調査対象は、銀行（都銀、長信行、信託、地銀、第二地銀協加盟行）、証券および保険の計205社である。

二. 事業分野の多角化状況調査

わが国経済の近年の自由化、国際化、ソフト化等に対応し、各企業では新分野の

開拓等事業内容の多角化を推進しており、このような企業段階での構造変化を十分に把握していくことは経済や景気の動向を的確に判断するうえで極めて重要である。

そこで、日本銀行では、主要短観（平成2年8月調査）の補足調査として、各企業の事業多角化状況を把握するための調査を実施した。具体的には、①各企業が本体および子会社を通じて行っている本業以外の事業分野への進出状況、ならびに②企業本体で行っている事業に関する事業分野別の設備投資額および売上高の2点について調査した。本調査については平成3年8月にも実施した。

3. 判断調査結果の見方と利用方法

(1) 判断調査の性格

判断調査は、企業の判断という定性的概念の数値化を目的としているという点で、一般の経済統計とはやや異なった性格をもっている。

すなわち、判断調査は、①企業の判断ないし評価という通常の定量的経済統計ではとらえ得ない概念の計測が行えること、②定量的経済統計に比べて集計負担が比較的小さい（したがって調査実施からとりまとめ・公表までの時間も短くて済む）こと、③定量的経済統計に比べて特殊要因（定修による生産減、サンプル替えによる変動等）による振れが少なく、実勢把握が相対的に容易であること、等の長所をもつ。こうしたことから、現在国内外における各種ビジネスサーベイでも同様の調査が実施されており、マクロ経済指標を補完する、景気の現状把握や先行き予測のための指標として、幅広く活用されている。

判断調査の集計結果を一つの指標として集約した判断D.I.については、もともと判断調査が経済活動の量的な大きさを把握することを目的としたものではなく、回答選択肢にも厳密な定量的基準が設定されていない(注5)

ことから、経済活動の量的大きさとの関係は必ずしも明確なものではない。しかしながら、実際に各種判断D.I.を関連する定量的指標と比較してみるとかなり高い相関関係を示しているものが多いのも事実である(図表3)。

(図表3) 判断D.I.と定量的経済指標の比較

判断指標	関連指標	相関係数(r)	備考(計算期間)
業況判断(製造業) 〃(非製造業)	(短観)経常利益率(製造業) 〃(非製造業)	0.953 0.888	43/I~3/II 〃
製品需給判断(製造業)	(〃)製品在庫率(製造業)	-0.661	38/IV~3/I
製商品在庫判断(〃) 原材料在庫判断(〃)	(〃)製品在庫率(〃) (〃)原材料在庫率(〃)	0.814 0.572	40/II~3/I 38/I~3/I
生産設備判断(〃) 〃(〃)	(〃)設備投資増減率(〃) 稼働率指数	-0.462 -0.903	38/II~3/I 43/I~2/IV
雇用人員判断(全産業) 〃(〃)	(短観)雇用人員増減率(〃) 有効求人倍率	-0.758 -0.756	38/III~3/I 38/III~2/IV
資金繰り判断(〃) 〃(〃)	(短観)手元流動性比率(全産業) (〃)手元流動性対借入金比率(〃)	0.491 0.509	40/II~3/I 〃
手元現預金判断(〃) 〃(〃)	(〃)手元流動性比率(〃) (〃)手元流動性対借入金比率(〃)	0.492 0.368	〃 〃
貸出態度判断(〃) 〃(〃)	(〃)手元流動性対借入金比率(〃) (〃)借入金残高前年同期比(〃)	0.347 -0.735	42/I~3/I 〃
製品価格判断(製造業) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃)	国内WPI前年比騰落率 〃前期比 総合WPI前年比騰落率 〃前期比 IOPI(投入)<グロス>前年比騰落率 〃<ネット> 〃<グロス>前期比 〃<ネット> IOPI(産出)<グロス>前年比 〃<ネット> 〃<グロス>前期比 〃<ネット>	0.810 0.874 0.874 0.811 0.878 0.885 0.803 0.664 0.848 0.842 0.845 0.825	51/I~3/II 50/II~3/II 51/I~3/II 50/II~3/II 51/I~3/II 〃 50/II~3/II 〃 51/I~3/II 〃 50/II~3/II 〃
仕入価格判断(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃) 〃(〃)	国内WPI前年比騰落率 〃前期比 総合WPI前年比騰落率 〃前期比 IOPI(投入)<グロス>前年比騰落率 〃<ネット> 〃<グロス>前期比 〃<ネット> IOPI(産出)<グロス>前年比 〃<ネット> 〃<グロス>前期比 〃<ネット>	0.868 0.891 0.929 0.834 0.935 0.943 0.831 0.703 0.904 0.898 0.863 0.838	51/I~3/II 50/II~3/II 51/I~3/II 50/II~3/II 51/I~3/II 〃 50/II~3/II 〃 51/I~3/II 〃 50/II~3/II 〃

(注5) もっとも、厳密な回答基準を設定しないことにより、①企業の個々の事情、経済情勢の変化に対応した回答が可能であること、②企業の回答負担を軽減できること、といった利点が存在する。

したがって、判断D.I.を利用する際には、過去において判断D.I.と計数項目とがどのような関係にあったか、他の定量的経済統計との関係はどうであったか、といったことについて十分把握しておくことが必要となってくる。

(2) 判断調査結果の見方

ここでは、業況、需給・在庫関連、生産要素関連、企業金融関連および価格関連の各判断

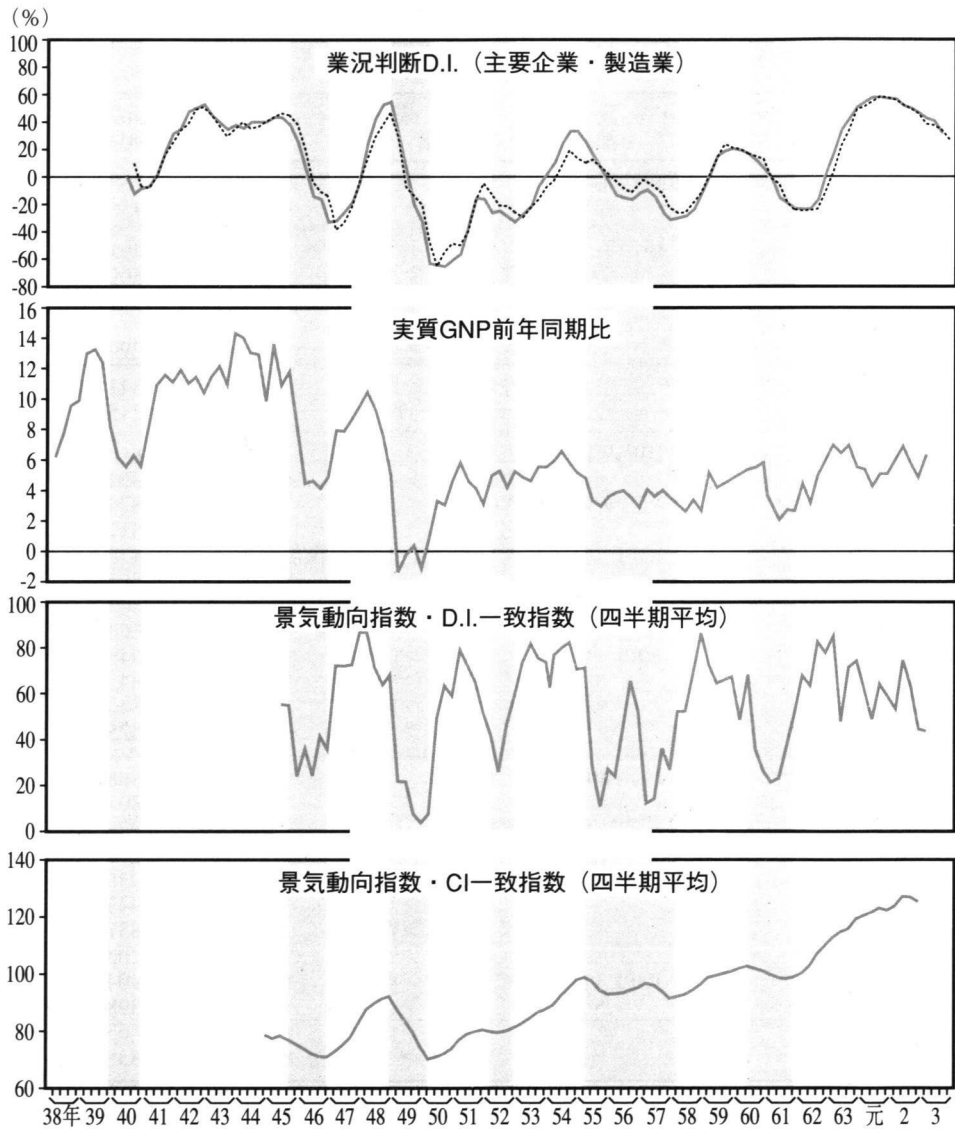
D.I.について、その指標性、他の経済指標との関係等について論じることとする。

イ. 業況判断

(イ) 業況判断D.I.の性格と類似統計との関係

業況判断D.I.は、収益を中心とした企業活動についての総合的判断を指標化したものであり、景気動向と極めて密接な関係をもっている。この点について、製造業の業

(図表4) 業況判断D.I.と主要景気指標



(注) 1. シャドーは景気後退期。
 2. — 現状
 予測
 (資料) 経済企画庁

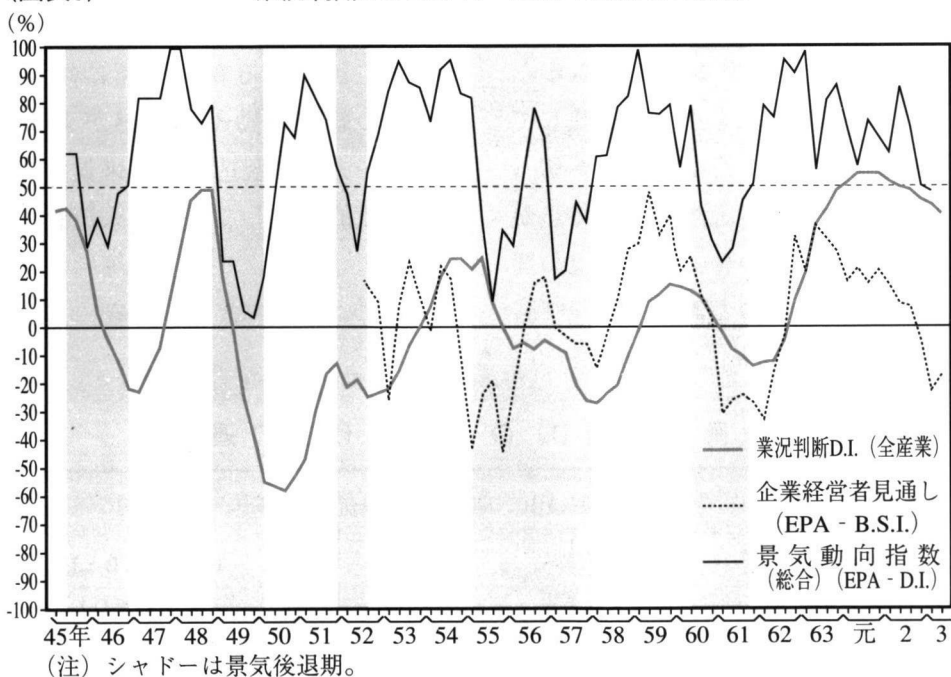
況判断D.I.の推移をみると（図表4）、過去の景気循環にはほぼ沿った動きを示している。さらに、現状判断と予測判断（前回調査時の先行き判断）との対比においても、景気拡大局面においては現状判断が予測判断を上回り（上振れ）、下降局面においては現状判断が予測判断を下回る（下振れ）など、景気局面に応じたパターンを見出すことができる。また、GNPや景気動向指数などの他の代表的景気指標と比較してみてもほぼ整合的な動きをみせており、業況判断D.I.は景気指標として良好なパフォーマンスを有しているといえる。

・ちなみに、今次景気拡大局面における業況判断D.I.の推移をみると、平成元年5、8月にピークを付けたあとと下降に転じているが、その低下テンポは比較的マ

イルドであり、水準も高めを維持していることなどから、景気は緩やかに減速しつつも依然底堅いことを読取ることができる。

短観の業況判断D.I.のように総合的な景気動向やこれに対する企業の判断を調査した統計としては、他に経済企画庁の景気動向指数（以下EPA-D.I.）、同「企業経営者見通し調査」における国内景気見通しB.S.I.（以下EPA-B.S.I.）などが主なものとして挙げられる。これら統計と「主要短観」の業況判断D.I.との大きな違いは、経済企画庁の両統計が「景気が良くなる」、「悪くなる」といった変化方向を示しているのに対し、業況判断D.I.は「景況が良い」、「悪い」といった水準を示していることである。例えば、業況判断D.I.をEPA-D.I.およびEPA-B.S.I.と単純に比較してみると、図表5の

（図表5） 業況判断D.I.とEPA-D.I.、B.S.I.との比較



EPA-D.I.、B.S.I.に対する業況判断D.I.の時差相関係数

	ラグ（四半期）								計測期間
	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6	
EPA-D.I.に対する相関	-0.053	0.191	0.428	0.594	0.656	0.616	0.510	0.348	45/II～3/I
EPA-B.S.I.に対する相関	0.104	0.250	0.378	0.475	0.491	0.432	0.315	0.203	52/III～3/I

（注）ラグ期間の-は業況判断D.I.の先行、+は同運行を示す。

とおり、業況判断D.I.に約3四半期の遅れが認められるが、これは上記のような調査方法の差によるいわば「見かけ上の遅れ」であり、業況判断D.I.が景気のサイクルに3四半期遅れていることを意味するものではない。

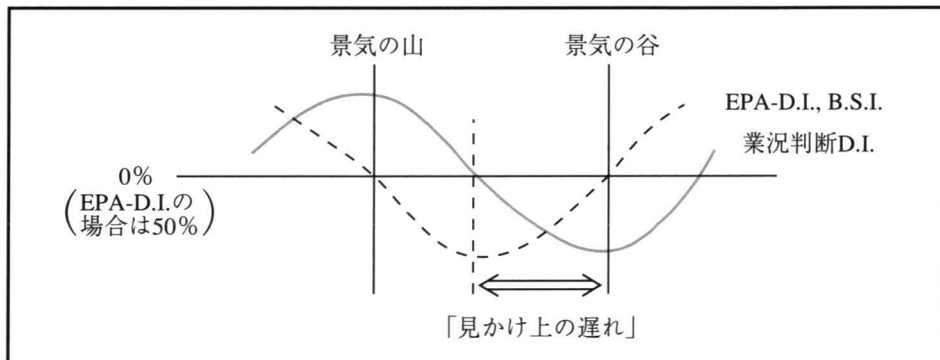
すなわち、業況判断D.I.は前述のとおり業況の現状（または先行き）が「良い」か「悪い」かの水準を示すため、企業の回答が全体の景気を正しく反映していれば、D.I.のピーク、ボトムはそれぞれ景気の山、谷に一致する筋合いにある。これに対し、EPA-D.I.は対象系列のうち拡張、縮小（いずれも変化方向）を示す系列数の割合を百分率で示したものであり、過去の景気局面をみると、多くの場合、50%ラインを上から下へ切った時点が景気の山、下から上へ切った時点が景気の谷とほぼ一致している。また、EPA-B.S.I.も変化方向に関する調査であるため、企業回答が全体の景気を正しく反映していれば、それが0%ラインを上から下へ切った時点が景気の山、下から上へ切った時点が景気の谷に対応する筋合いにある。以上の関係を図示すれば、図表6のとおり、業況判断

D.I.には、その性格上「見かけ上の遅れ」が生ずることがわかる。

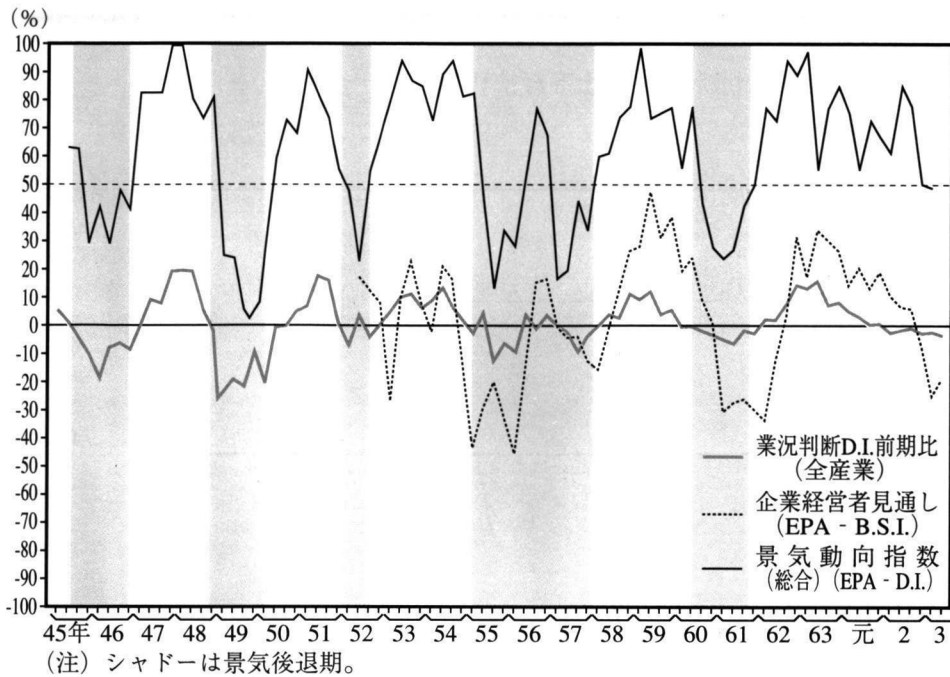
このような関係を踏まえて、改めて業況判断D.I.とEPA-D.I.をみると、業況判断D.I.のピーク、ボトムはEPA-D.I.によって定義される景気の山、谷とほとんど一致しており、景気サイクルとの関係では遅れはないことがわかる。この点をより明確にするため、業況判断D.I.の前期比増減幅をとってEPA-D.I.、EPA-B.S.I.と比較してみると、「見かけ上の遅れ」はなくなり、時差相関係数も両者の間にラグがないとした場合に最も高い値をとる（図表7）。

・なお、業況判断D.I.とEPA-D.I.との関係を製造業、非製造業それぞれについてみると、製造業の相関係数の方が高い（図表8）。これは短期的な景気変動の主因である在庫循環に対して、製造業の経済活動や景況感がより敏感である一方、非製造業は従来景気変動の中で比較的安定していた個人消費に直結する部門（小売、サービス等）が多いことなどによるものと思われる。

(図表6) 業況判断D.I.の「見かけ上の遅れ」



(図表7) 業況判断D.I.の前期比増減幅とEPA - D.I.、B.S.I.との比較



EPA - D.I.、B.S.I.に対する業況判断D.I.前期比増減幅の時差相関係数

	ラグ (四半期)								計測期間
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	
EPA - D.I.に対する相関	0.180	0.432	0.621	0.750	0.692	0.467	0.206	-0.084	45/II ~ 3/I
EPA - B.S.I.に対する相関	0.331	0.534	0.661	0.631	0.404	0.216	-0.010	-0.238	52/III ~ 3/I

(注) ラグ期間の-は業況判断D.I.の先行、+は同運行を示す。

(図表8) 主要業種別業況判断D.I. (前期比増減幅)のEPA-D.I.、B.S.I.との相関係数

			被説明変数	
			EPA-D.I. (計測期間 45/II ~ 3/I)	EPA-B.S.I. (計測期間 52/III ~ 3/I)
説明 変数	業況判断D.I. 前期比 増減幅	全産業	0.750	0.631
		製造業	0.771	0.701
		非製造業	0.494	0.291

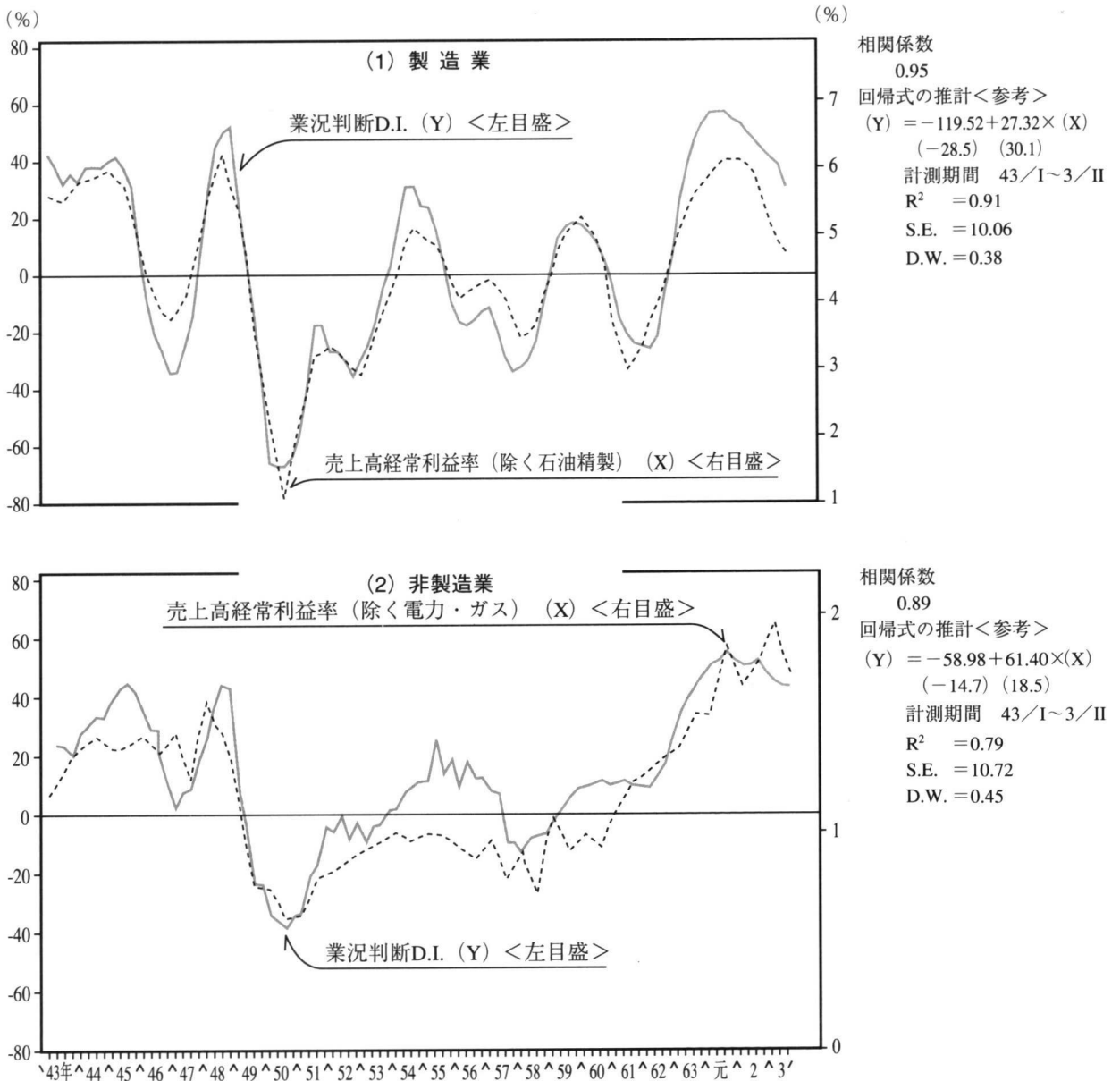
(口) 業況判断D.I.と主要短観の他指標との関係

業況判断D.I.は、企業が自らの事業活動

全般とそれを取巻く経済環境を総合的に判断したものといえるが、主要短観の他指標の動きと比較してみると、まず売上高経常利益率と

極めて密接な関係がうかがわれる（図表9）。 この点を回帰分析によって検証してみると、

(図表9) 業況判断D.I.と売上高経常利益率



(注) 回帰式の推計は以下のような対応で実施。

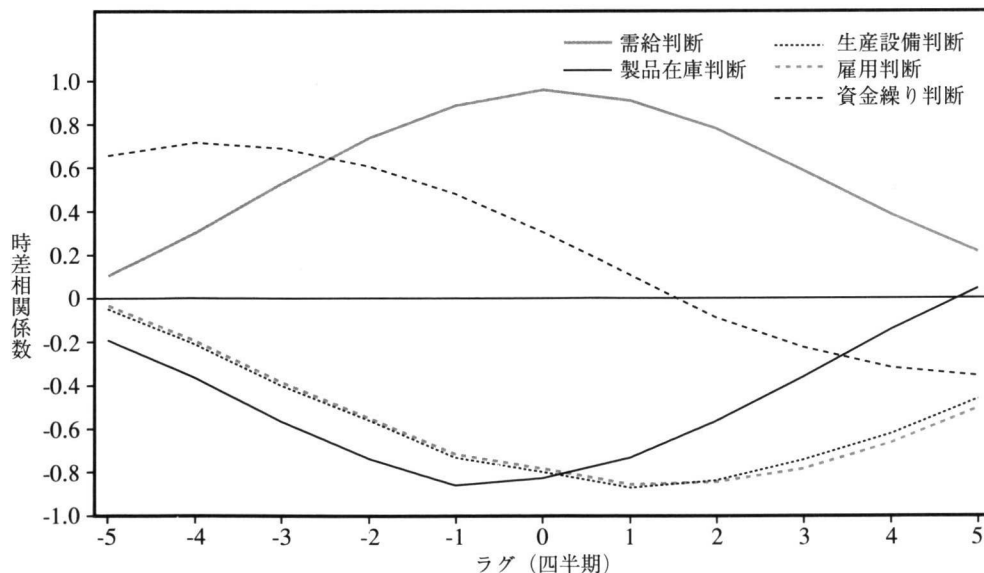
<業況判断D.I.>	<売上高経常利益率>
5月調査時	前年度下期と当年度上期の平均
8 〃	上期
11 〃	上期と下期の平均
2 〃	下期

両者の相関度は製造業の場合に極めて高いほか（相関係数0.95）、非製造業でもかなり高く（相関係数0.89）、業況判断D.I.のかなりの部分を経常利益率によって説明し得るといえる。こうした相関関係を利用して、説明変数を経常利益率、被説明変数を業況判断D.I.とした回帰式に基づき、経常利益率の見通し計数から先行きの業況判断D.I.を予測することも可能である（なお、回帰式によれば、製造業の場合、経常利益率の約4.4%が業況判断D.I.のゼロに対応しており、「良い」超・「悪い」超の分岐点となっていることがわかる）。また、業況判断D.I.と他の判断D.I.（いずれも製造業）の関係について、時差相関係

数を計算してみると（図表10）、①需給・在庫関連および生産要素関連の判断D.I.との相関が極めて高いこと、②生産要素関連の各判断D.I.は業況判断D.I.に対して1期遅行していること、③資金繰り判断D.I.は業況判断D.I.に対して4期先行している（これは企業金融面の変化が企業の業況という実体経済面に現われるまでにある程度のタイムラグが存在することを示唆している）ことなどがわかる。

・参考のため、業況判断D.I.、需給判断D.I.、在庫判断D.I.、生産設備判断D.I.、雇用判断D.I.および資金繰り判断D.I.の6変数について変数相互間の時間的対応関係についてVARモデル

(図表10) 業況判断D.I.に対する各判断D.I.の時差相関係数（製造業）
業況判断に対する時差相関係数



(Vector Autoregressive Model) によって分析すると(図表11)、まず分散分解の結果から、業況判断D.I.の変動に対して需給判断D.I.と資金繰り判断D.I.の影響がとくに強く現われることがみてとれる。次に、需給判断D.I.、資金繰り判断D.I.

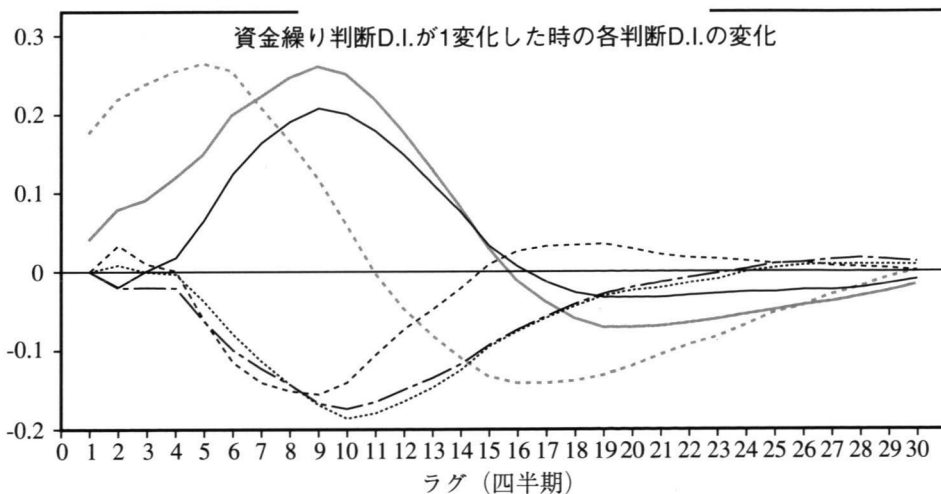
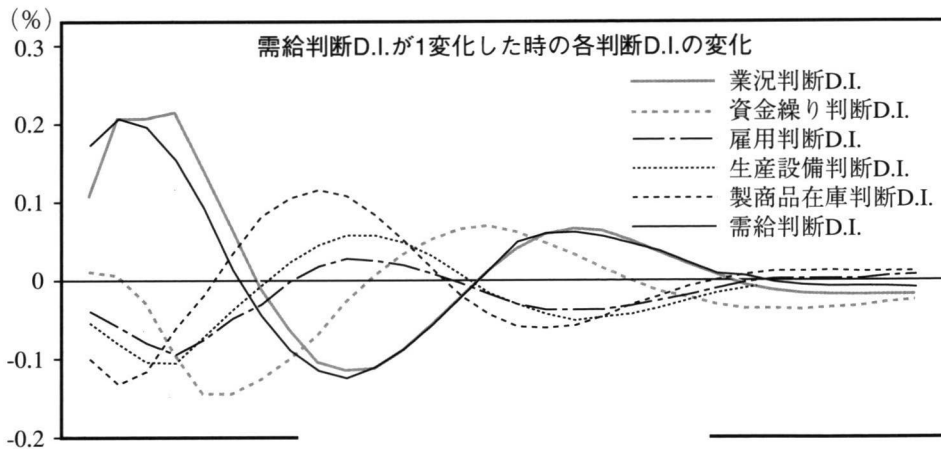
が1変化した場合のインパルス応答を求めてみると、次のような特徴がみられる。

- ①需給判断D.I.が変化した場合、その影響は短期間で現われる。
- ②資金繰り判断D.I.が変化した場合、その影響が業況に現われるまでには若

(図表11) 判断D.I.の6変量VARモデルによる分析
分散分解結果

(単位 %)

		説明変数					
		需給判断	製商品在庫判断	生産設備判断	雇用判断	資金繰り	業況判断
被説明変数	需給判断	23	11	9	9	32	16
	製商品在庫判断	23	13	7	8	32	17
	生産設備判断	9	7	17	7	40	20
	雇用判断	7	5	11	11	47	19
	資金繰り	9	13	5	7	62	4
	業況判断	16	9	6	9	39	21



(注) 計測期間は40/II~3/I。次数はAIC基準により5次。

干のタイムラグが存在する。

- ③影響は振動しながら減衰していく姿となっている。すなわち、一時的なショックが循環的変動の要因となり得る。

さらに、製造業各業種の業況判断D.I.について、製造業全体の業況判断D.I.に対する時差相関係数を計算してみると（図表12）、次のような特徴がうかがわれる。

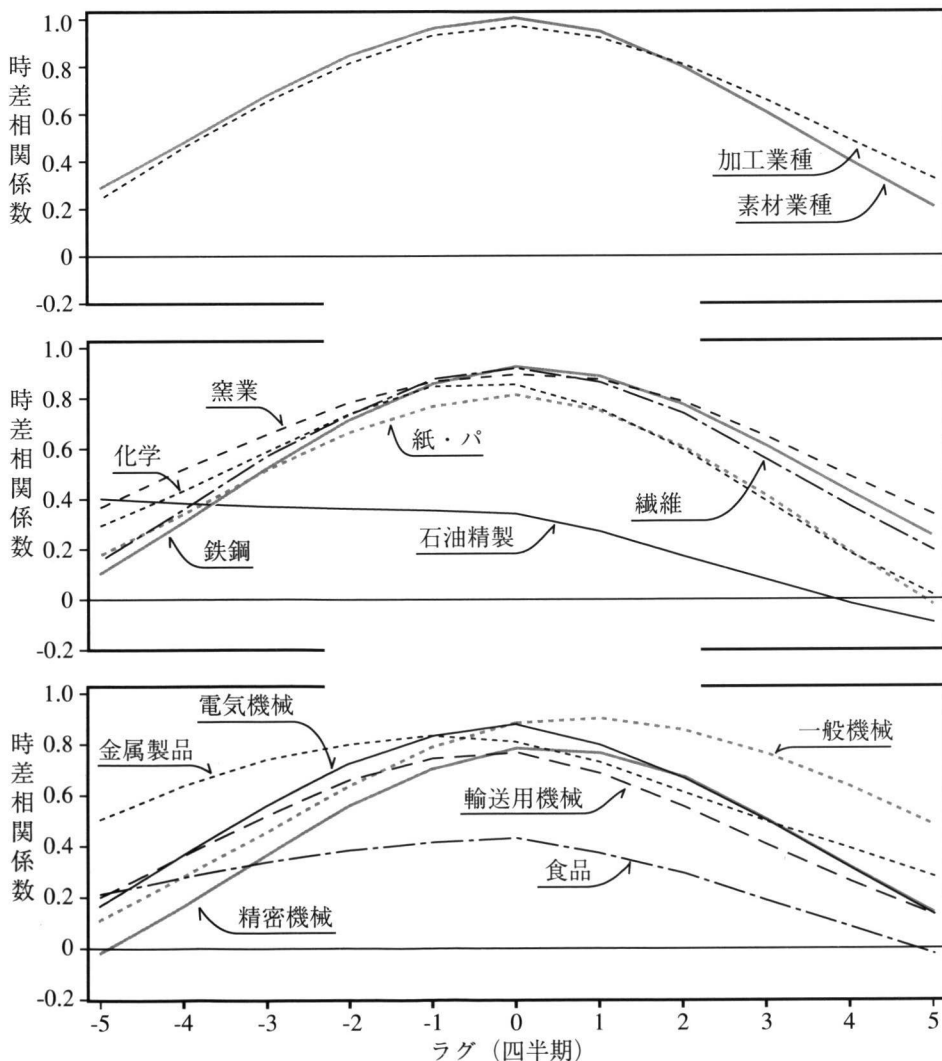
- ①素材・加工業種別にみると、社数ウェイトがほぼ同等（素材業種194社、加工業種201社）な中で、どちらかといえば素材業種（とくに、鉄鋼、非鉄、

窯業等）の方が製造業全体と相関が高いが、これは今までの景気循環において素材業種の変動が相対的に大きかったことによるものとみられる。

- ②個々の業種をみると、需要の変動が相対的に小さい食料品、原油価格の変動が業況を左右する石油精製等ではやや独立した動きとなっているが、それ以外の大半の業種では、製造業全体とほぼ一致した動きをみせている。

このように、製造業全体の動きとかけ離れた業種はごく一部であり、また、全体の先行指標と

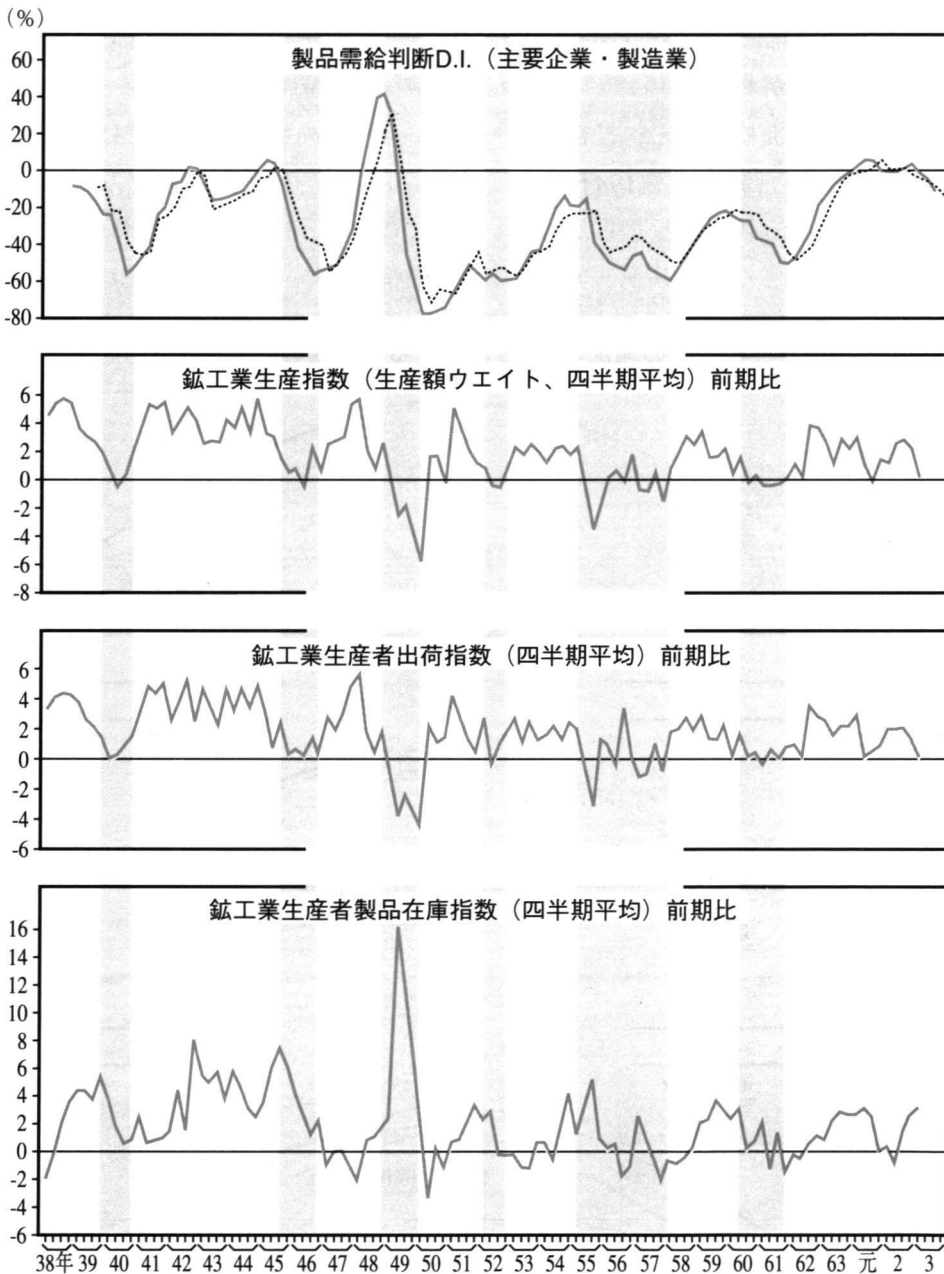
（図表12） 製造業の業況判断D.I.に対する各業種の時差相関係数



なり得る業種も見出せない。したがって、製造業の場合、各業種の景況感がほぼそのまま全体の業況感に反映しているといえる。

□. 需給・在庫関連判断、生産要素関連判断
 需給・在庫関連判断のうちの需給判断D.I. (図表13) と製商品在庫判断D.I. (図表14)、

(図表13) 製品需給判断D.I.と関連経済指標



(注) 1. シャドローは景気後退期。

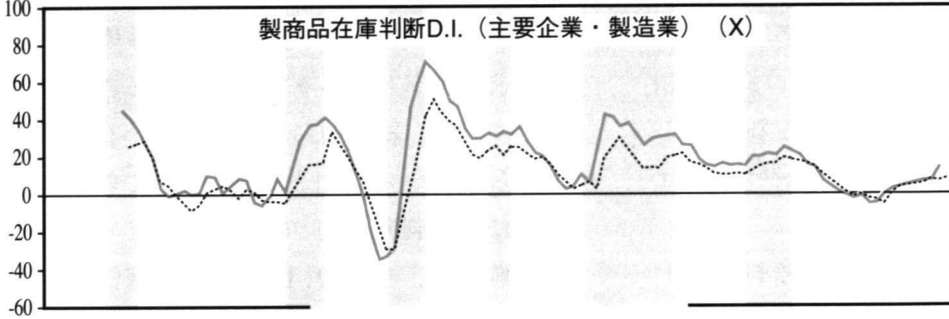
2. — 現状

..... 予測

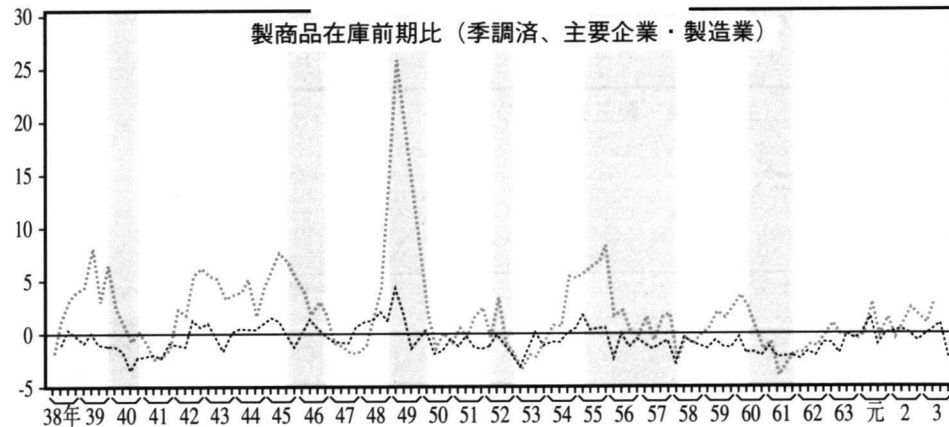
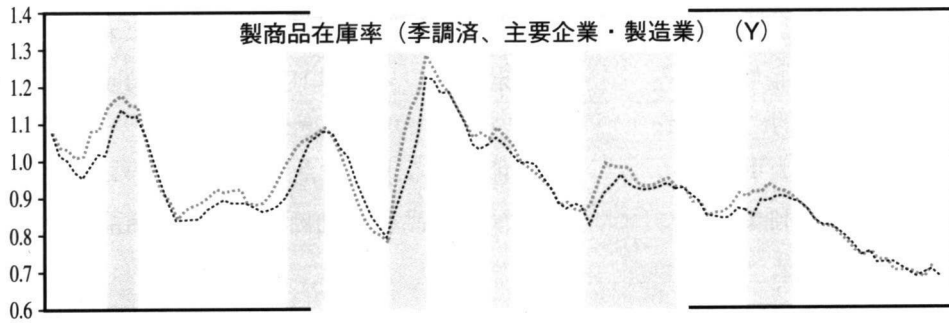
(資料) 通商産業省

(図表14) 製商品在庫判断D.I.と関連経済指標

(%)



相関係数 0.81
 回帰式の推計<参考>
 $(Y) = 0.837 + 0.00532 \times (X)$
 (81.6) (14.2)
 計測期間 40II~3/I
 $R^2 = 0.66$
 $S.E. = 0.075$
 $D.W. = 0.24$



38年 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 元 2 3

(注) 1. シャドローは景気後退期。

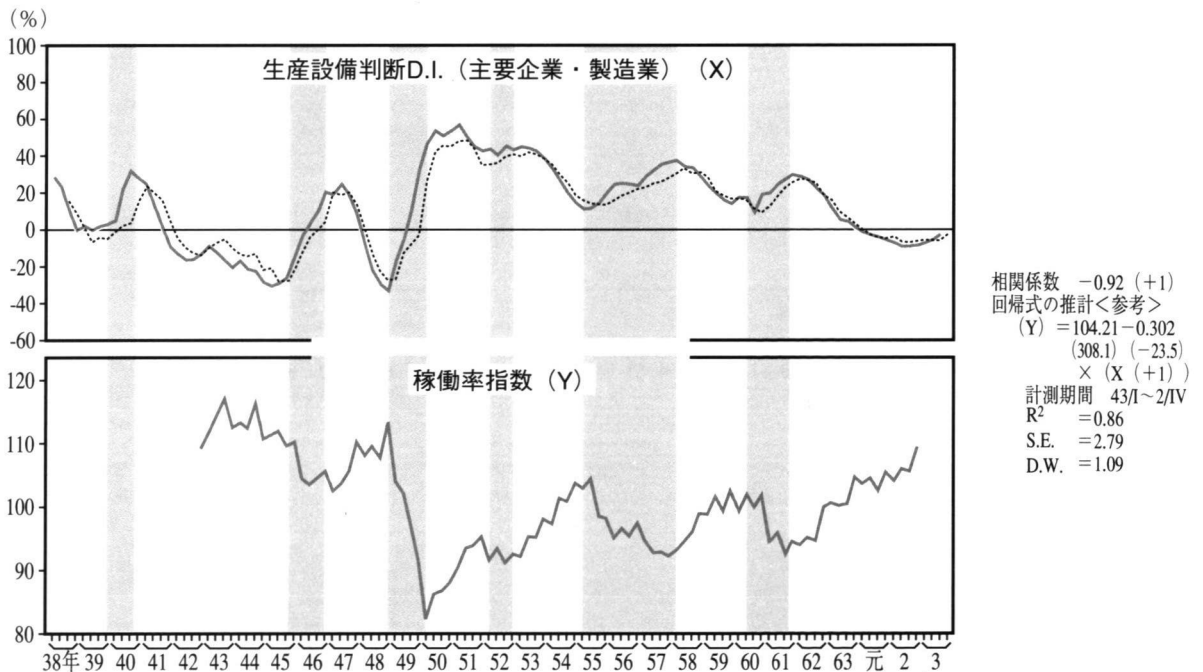
2. ——— 現状
 実績
 予測

また生産要素関連判断のうちの生産設備判断D.I.(図表15)と雇用人員判断D.I.(図表16)の推移を製造業についてみると、各判断D.I.とも関連する他の短観指標やマクロ経済統計と整合的な動きをみせており、業況判断D.I.と同様に景気指標としてのパフォーマンスの高さがうかがわれる。

・今次局面についてみると、需給判断D.I.は引締まり感が徐々に後退の方向にあり、つれて雇用人員判断D.I.や生産設備判断D.I.も不足感の高まりに一服傾向がみられている。もっとも、歴史的にみれば、各判断D.I.とも依然かなりの引締まりないし不足地合いにあると評価できる。

こうした事情についてやや踏込んでみると、とくに生産設備判断D.I.と稼働率指数、雇用判断D.I.と雇用人員増減率および有効求人倍率とは各々かなり似通った動きをみせており、統計的にも比較的高い相関係数が得られている(図表15,16)。このような場合には、判断D.I.を説明変数とした回帰式を推計し、判断D.I.をもとに稼働率指数や有効求人倍率の予測を行うことがある程度可能である。なお、同推計結果によれば、稼働率指数については104程度、有効求人倍率については0.98倍程度が、企業にとって適当と判断される水準であることがわかる。このほか、製商品在庫判断D.I.と製商品在庫率

(図表15) 生産設備判断D.I.と関連経済指標



(注) 1. シャドーは景気後退期。

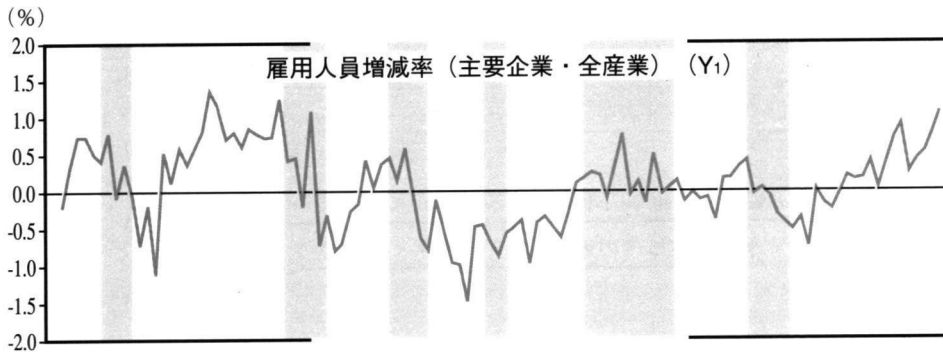
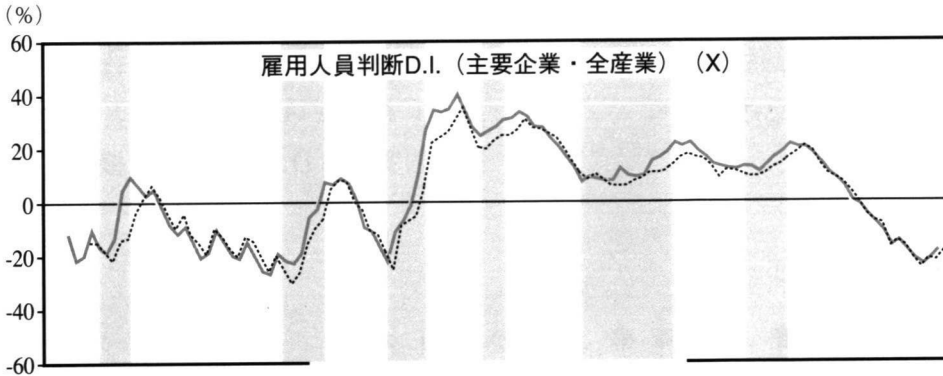
2. — 現状
 予測

(資料) 通商産業省

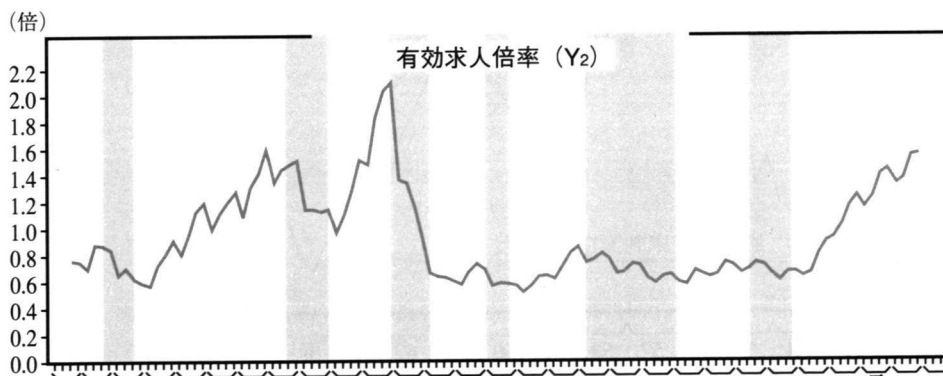
（「主要短観」ベース）との統計的な相関関係も極めて高い（前掲図表14）が、今次景気拡大局面においては、製商品在庫判断D.I.の動きに比べ製商品在庫率の低下が目

立っている。これは、近年における円高に対応した減量経営の努力や在庫管理技術の発達を背景に、企業が適正と判断する在庫率の水準が低下してきていることによるものと

(図表16) 雇用人員判断D.I.と関連経済指標



相関係数 -0.76
 回帰式の推計<参考>
 $(Y_1) = 0.097 - 0.025 \times (X)$
 (2.7) (-12.1)
 計測期間 38/III~3/I
 $R^2 = 0.57$
 S.E. = 0.37
 D.W. = 1.77



相関係数 -0.76
 回帰式の推計<参考>
 $(Y_2) = 0.96 - 0.015 \times (X)$
 (43.3) (-12.0)
 計測期間 38/III~2/IV
 $R^2 = 0.57$
 S.E. = 0.23
 D.W. = 0.34

(注) 1. シャドーは景気後退期。

2. — 実績

..... 予測

(資料) 労働省

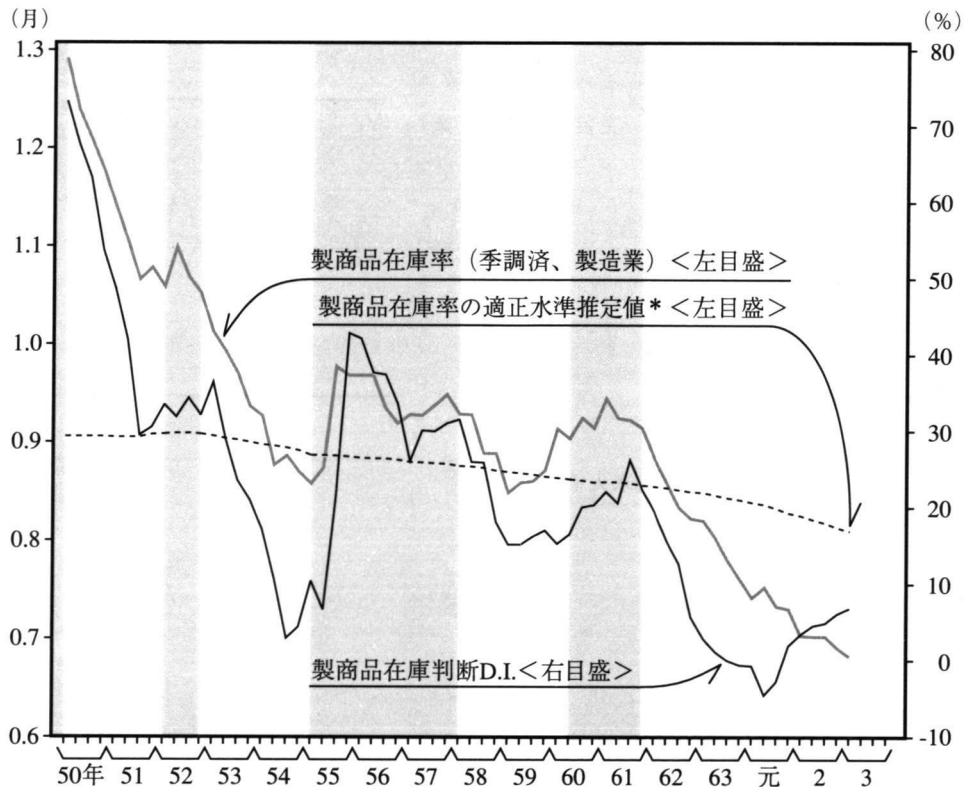
考えられる（図表17）。

ハ、企業金融関連判断

企業金融関連判断の推移をみると（図表18、19）、金融環境の変化に対して敏感に反応しており、資金繰り判断D.I.、現預金水準判断D.I.、金融機関の貸出態度判断D.I.とも、ピーク、ボトムが金融局面の転換点と概ね一致を示している。今次引締め局面についてみても、平成元年5月以降の数次にわたる公定歩合引上げ措置等に伴って緩和感は急速に低下する姿となっている。

各判断D.I.の他指標との関係について具体的にみると、まず資金繰り判断D.I.は貸出態度判断D.I.および現預金水準判断D.I.もしくは手元流動性比率と密接な関係を有しているようにうかがわれる。今次引締め局面についてみると、貸出態度判断D.I.が大幅低下を示しているものの、現預金水準判断D.I.および手元流動性比率の低下が緩やかであることから資金繰り判断D.I.は引続き「楽である」超となっている（図表18）。次に、貸出態度判断D.I.は、金融機関との

（図表17） 製商品在庫率とその適正水準



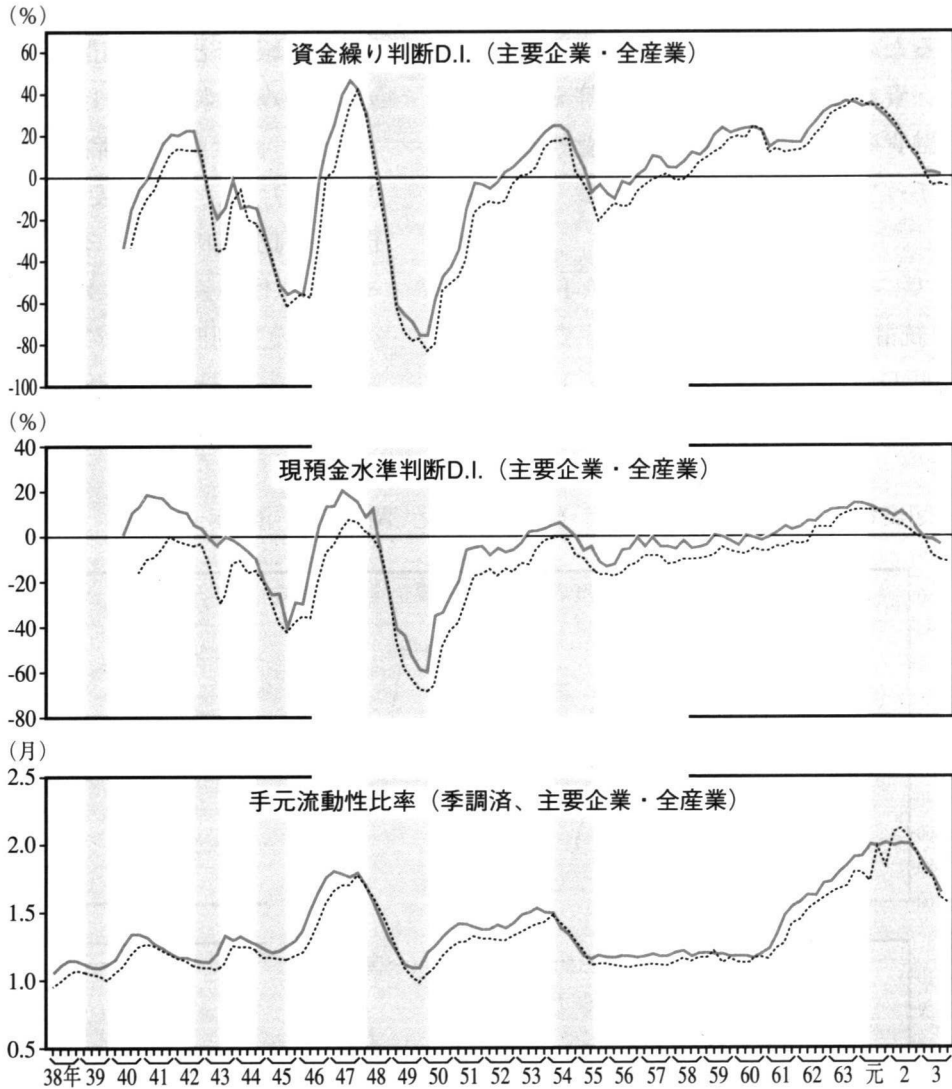
（注）シャドーは景気後退期。

*ここでは、（製商品在庫率） $t = \alpha_t + \beta_t \cdot$ （製商品在庫判断D.I.） $t + \epsilon_t$ として時変パラメータ α_t 、 β_t をカルマンフィルターを用いて推定し、製商品在庫判断D.I.が0であるときの製商品在庫率の値 α_t を適正水準推定値とした。

借入交渉の最終的な結果として出てくる貸出
約定平均金利の変動との関係が強いように

うかがわれ、今次引締め局面においても、貸出
約定平均金利の上昇とほぼ見合ったかたちで

(図表18) 企業金融関連判断D.I.と関連経済指標



(注) 1. シャドーは金融引締め期を表わす。

2. — 実績
..... 予測

ラグ (四半期)	現預金水準判断D.I.			資金繰り判断D.I.		
	-1	0	+1	-1	0	+1
手元流動性比率に 対する時差相関係数	0.45	0.49	0.49	0.46	0.49	0.49

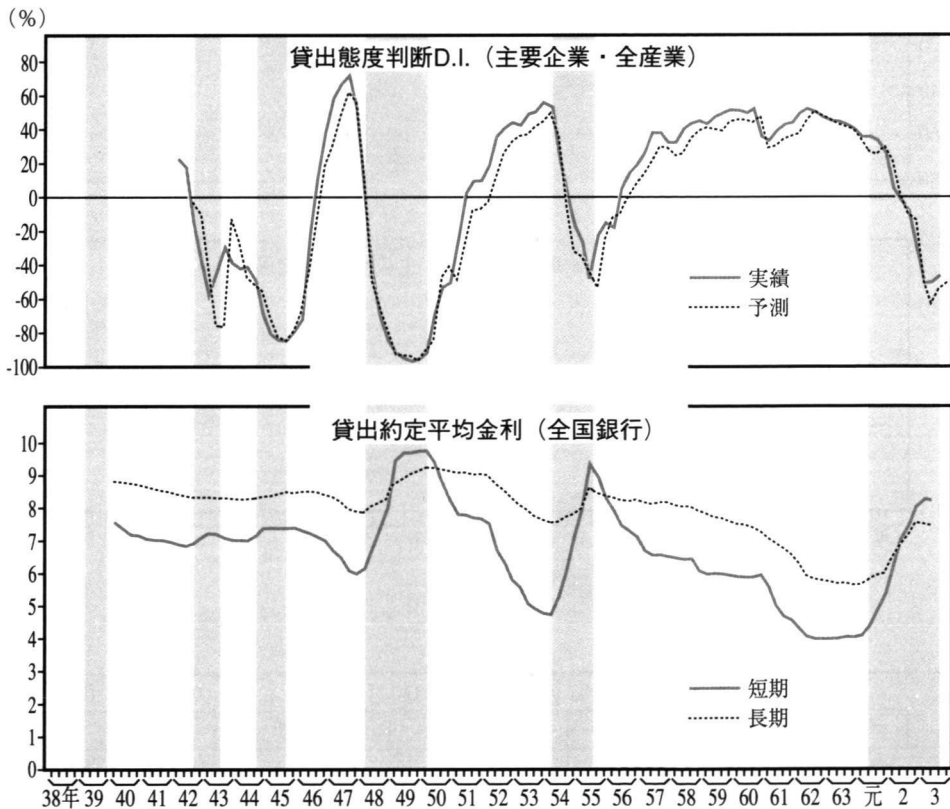
「厳しい」超が急速に拡大した（図表19）。さらに、現預金水準判断D.I.について手元流動性比率との関係を見ると、ピーク、ボトム等はほぼ対応している。ただ、相関係数はさほど高くないが、これは、その時々によって、企業が適当と考える手元流動性比率の水準が変化するためと考えられる。とくに近年においては、資本市場で調達した資金等を原資とした金融資産運用の活発化などを背景に同水準が高まっているものと考えられる（図表20）。

- ・参考までに、企業金融関連判断D.I.相互間の統計的関係をみると、まず資金繰り判断D.I.に対する他の判断D.I.の

時差相関係数（図表21）については、①現預金水準判断D.I.は資金繰り判断D.I.とほぼ一致した動きをみせている、②貸出態度判断D.I.は資金繰り判断D.I.に対して1期の先行性をもつ、③借入金利水準判断D.I.と資金繰り判断D.I.についてはさほど強い相関関係はみられない、といった特徴が挙げられる。

また、資金繰り判断D.I.、現預金水準判断D.I.、貸出態度判断D.I.および借入金利水準判断D.I.の4変数のVARモデルを作り、各D.I.が1変化したときの資金繰り判断D.I.のインパルス応答を求めてみると（図表22）、現預金水準

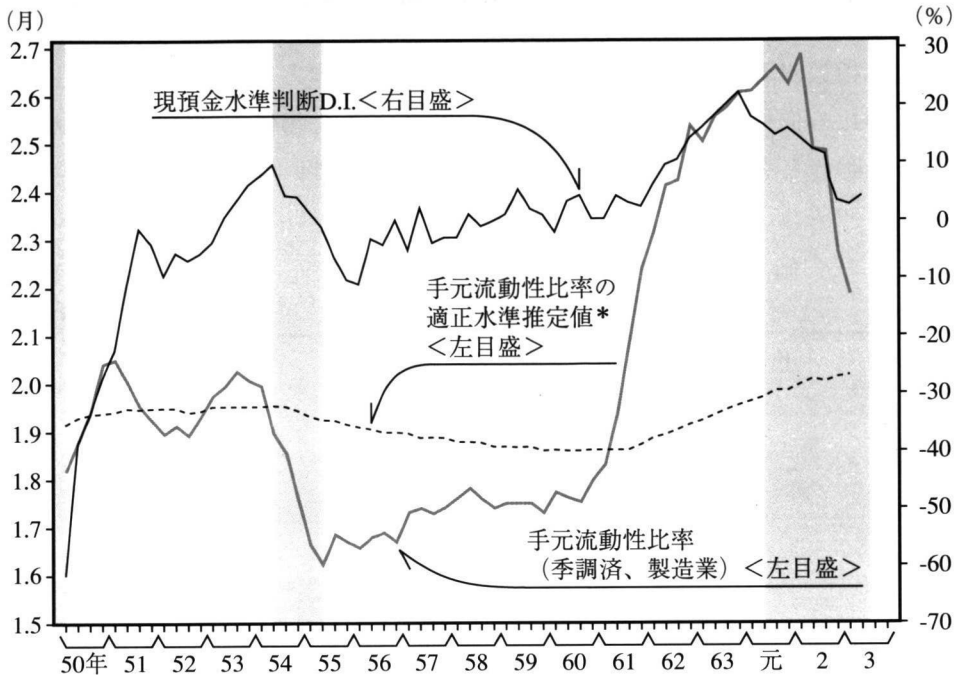
（図表19） 貸出態度判断D.I.と関連経済指標



（注）シャドウは金融引締め期。

（資料）日本銀行

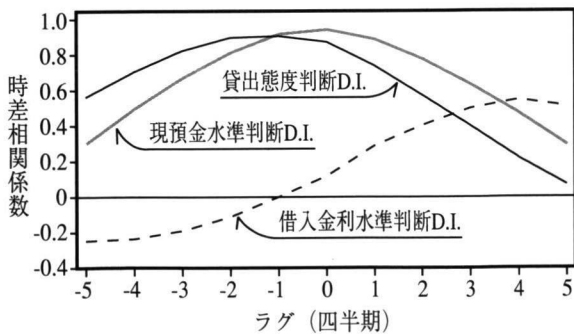
(図表20) 手元流動性比率とその適正水準



(注) シャドーは金融引締め期。

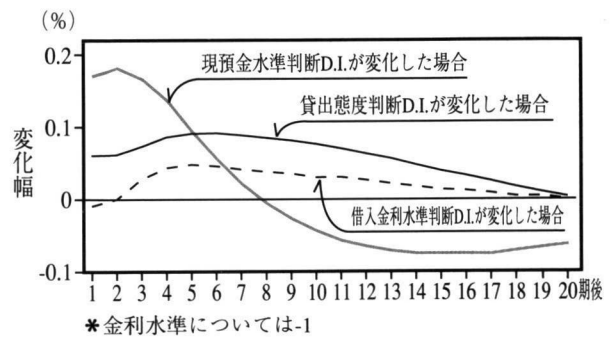
*ここでは、(手元流動性比率) $t = \alpha_t + \beta_t \cdot$ (現預金水準判断D.I.) $t + \epsilon_t$ として時変パラメータ α_t 、 β_t をカルマンフィルターを用いて推定し、現預金水準判断D.I.が0であるときの手元流動性比率の値 α_t を適正水準推定値とした。

(図表21) 資金繰り判断D.I.に対する時差相関係数



判断D.I.が変化したときの影響が最も大きいという結果が得られており、手元流動性の多寡に関する判断が資金繰

(図表22) 企業金融関連判断D.I.が1変化した時の資金繰り判断D.I.の応答



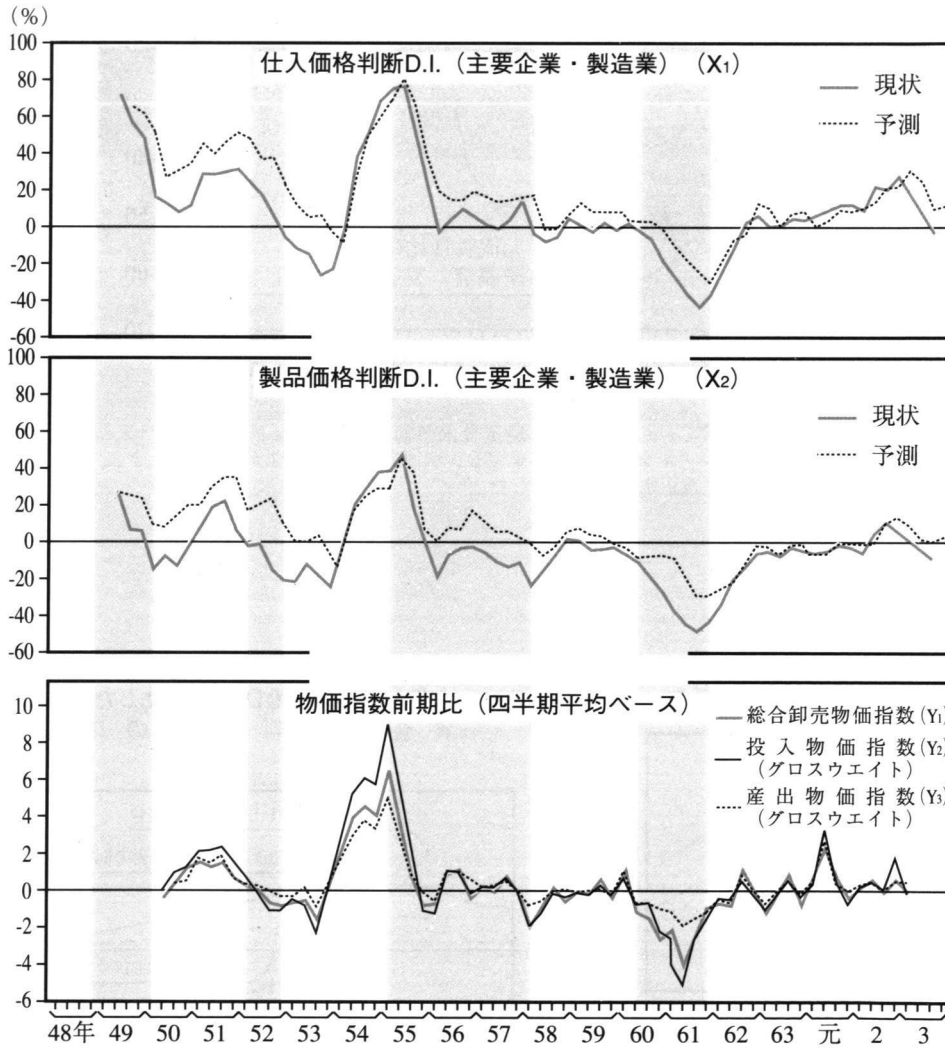
り判断の大きな決定要因であるということがうかがわれる。

二. 価格関連判断

製品価格判断D.I.と仕入価格判断D.I.の推移を卸売物価指数および製造業投入・産出物価指数の前期比の推移と比較してみると、非常に似通った動きとなっており、相関係数

もかなり高い(図表23)。こうしたことから、価格関連のD.I.は企業の交易条件に対する判断指標としてのみならず、企業マインド面からみた物価動向についての指標としても重視されている。

(図表23) 価格関連判断D.I.と物価指標



回帰式の推計<参考>
 $(Y_1) = -0.288 + 0.0658$
 $(-2.8) (16.7)$
 $\times (X_1 (+1))$
 計測期間 50/II~3/I
 $R^2 = 0.82$
 $S.E. = 0.77$
 $D.W. = 1.93$
 $(Y_2) = -0.381 + 0.0839$
 $(-3.1) (17.8)$
 $\times (X_1 (+1))$
 計測期間 50/II~3/I
 $R^2 = 0.84$
 $S.E. = 0.93$
 $D.W. = 1.93$

回帰式の推計<参考>
 $(Y_1) = 0.726 + 0.0853$
 $(6.4) (14.5)$
 $\times (X_2 (+1))$
 計測期間 50/II~3/I
 $R^2 = 0.77$
 $S.E. = 0.87$
 $D.W. = 1.52$
 $(Y_3) = 0.655 + 0.0645$
 $(7.2) (13.6)$
 $\times X (X_2 (+1))$
 計測期間 50/II~3/I
 $R^2 = 0.75$
 $S.E. = 0.70$
 $D.W. = 1.39$

価格関連判断D.I.と物価指数前期比(四半期平均ベース)の相関係数

D.I.のラグ(四半期)	仕入価格判断D.I.			製品価格判断D.I.		
	-1	0	+1	-1	0	+1
総合卸売物価指数	0.59	0.84	0.91	0.58	0.81	0.88
投入物価指数(グロスウエイト)	0.58	0.83	0.92	0.57	0.81	0.89
産出物価指数(グロスウエイト)	0.65	0.86	0.89	0.65	0.85	0.87

また、価格判断D.I.を説明変数、物価指数前期比を被説明変数とした回帰式の推計結果をみると、産出物価については定数項が正、投入物価については定数項が負で、t値も有意となっている。このことは、企業が価格について判断する際、産出物価については下方バイアス、投入物価については上方バイアスがかかることを意味しており、企業は交易条件について保守的な見方をする傾向を持っているということが推測できる。

4. 計数調査結果の見方と利用方法

(1) 他の悉皆的統計に対する追跡力

イ. 法人企業統計に対する追跡力

主要短観の主な計数項目の長期時系列データを使って、大蔵省作成「法人企業統計」に対しどの程度の追跡力を有しているか検証してみる。まず四半期計数（売上高、棚卸資産、借入金残高、現預金残高および設備投資額の各前期比くすべて調査統計局で季節調整）の推移を比較すると、全産業で相関係数が0.7~0.8程度となるなど比較的高い相関度がみられる。製造業・非製造業別にみると、製造業においては、相関係数が0.7~0.9とかなり高くピーク、ボトム等もほぼ一致しており、かなり高い追跡力を有している（図表24）。とくに売上高、棚卸資産といった景気動向を直接反映する計数についての相関関係の高さが目立っており、短期の景気動向調査として本調査が信頼に足ることを示しているといえる。非製造業についても、相関係数は0.6前後とさほど高くはないが、時系列の推移をみると概ね似通った動きを示している。また、年度計数（売上高および設備投資額の各前年度比、売上高経常利

益率）の推移を比較すると、総じて四半期計数を上回る相関関係がみられる（図表25）。

(図表24) 「主要短観」と「法人企業統計」との四半期計数比較

(季調済前期比増減率)

項目	業種	相関係数 (r)	平方平均誤差 (M.S.E)	備考 (計測期間)
売上高	全産業	0.79	2.0	40/I~2/IV
	製造業	0.87	1.5	〃
	非製造業	0.66	2.8	〃
棚卸資産	製造業	0.92	1.5	〃
設備投資	全産業	0.64	4.5	〃
	製造業	0.73	4.9	〃
	非製造業	0.50	6.7	〃
現金・預金	全産業	0.74	2.1	〃
	製造業	0.83	1.8	〃
	非製造業	0.58	3.3	〃
借入金	全産業	0.73	1.7	〃
	製造業	0.78	1.7	〃
	非製造業	0.59	2.2	〃

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

(図表25) 「主要短観」と「法人企業統計」、「法人企業動向調査」との年度計数比較
(売上高経常利益率を除き前年度比増減率)

項目	業種	相関係数 (r)	平方平均誤差 (M.S.E)	備考 (計測期間)
売上高	全産業	0.86	5.1	41~元年度
	製造業	0.94	3.4	〃
	非製造業	0.76	7.2	〃
設備投資	全産業	0.92	5.0	44~2年度
	製造業	0.96	4.5	〃
	非製造業	0.67	8.0	〃
売上高経常利益率	全産業	0.83	0.43	44~元年度
	製造業	0.93	0.63	〃
	非製造業	0.45	0.45	〃

(注) 売上高、売上高経常利益率は大蔵省「法人企業統計年報」、設備投資は経済企画庁「法人企業動向調査」。

製造業・非製造業別にみると、製造業においては、各計数で相関係数が0.9を上回っており、非製造業においても、全体としての動きは概ね良好なものとなっている。

- ・なお、四半期計数、年度計数とも、非製造業における相関関係はさほど高くないが、その背景としては、①平成元年11月の調査対象企業拡充まで非製造業のカバレッジが低かったこと、②法人企業統計の建設、不動産、小売、サービス等においては、主要企業に含まれない中小企業のウエイトがかなり高いこと、などが考えられる。なお、本調査と並行して行っている「全国短観」では、サンプリング理論に基づく母集団推計を行っており、中堅・中小企業を含めたよりカバレッジの広い企業活動の実態把握が可能となっている。このため、必要に応じて、「主要短観」と「全国短観」が併用されている。

ロ. 国民所得統計（民間企業設備投資）との関係

主要短観の設備投資額（全産業）について経済企画庁作成「国民所得統計」の民間企業設備投資額（名目ベース）に対する割合をみると、昭和60年度に2割程度まで低下した後は、平成元年11月の調査先拡充に伴い3割弱程度まで上昇している（図表26）。また、両者の前年度比の時系列データを比較してみると、相関係数は0.77と比較的高く、主なピークとボトムも大体において一致している（図表27）。こうしたことから、主要短観は本来民間企業設備投資の予測を目的とした統計ではないが、設備投資計画の調査結果は、当該年度の民間企業設備投資を予測する場合にかなり参考となり得る情報といえる。

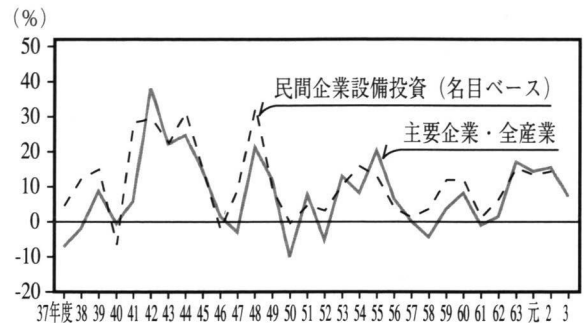
- ・主要短観における設備投資と「国民所得統計」における民間企業設備投資の定義を比

（図表26） 主要短観・設備投資額の民間企業設備投資額（名目）に対する割合

（単位 %）

45年度	50年度	55年度	60年度	2年度
28.1	22.8	22.9	20.4	27.0

（図表27） 主要短観・設備投資と民間企業設備投資（名目）の前年度比の比較



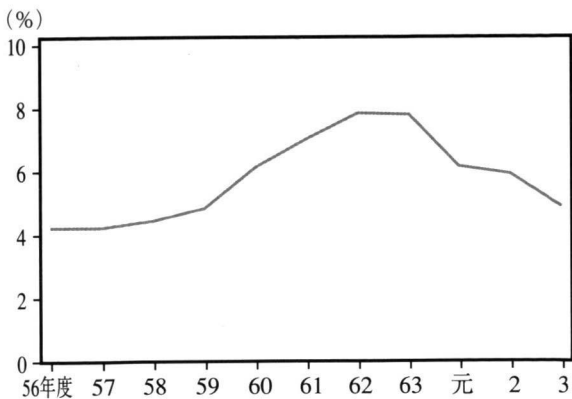
較してみると、民間企業設備投資には土地購入が含まれないが、主要短観では、企業活動全般をとらえるとの観点から設備投資に土地購入を含めている。もっとも、土地購入額の設備投資額合計に対するウエイトをみると（図表28）、61～63年度には7%台にまで達したものの、それ以外の時期には5%弱程度にとどまっており、前年度比について土地を除くベースと合計ベースとを比較してみても、ほとんど一致した動きをみせている。このため、この定義上の違いは、両統計の計数面の違いにさほど大きな影響は与えていないものと考えられる。

（2）予測計数の見方と性格

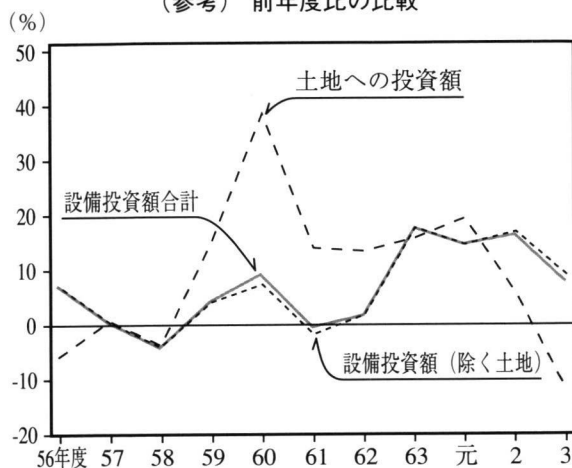
イ. 予測計数の見方

本調査のようなビジネスサーベイにおける予測計数は、アナリストやエコノミストの予測と異なりその時々企業のマインドを反映していることが特色である。したがって、予測値として「あたるかはずれるか」に注目するよりは、①予測値がどのような企業マインドを反映して

(図表28) 主要短観・設備投資額に対する
土地購入額のウエイト



(参考) 前年度比の比較



いるのか、②そのマインドに基づく企業行動が先行きの経済活動にどのような影響を与え、

その結果、予測値がどのように実現するとみられるのか、③予測値がそのとおり実現しなかった場合、そのことが先行きの企業マインドにどのような影響を与えるのか、などを読取ることが本来の特色を生かした利用方法といえる。

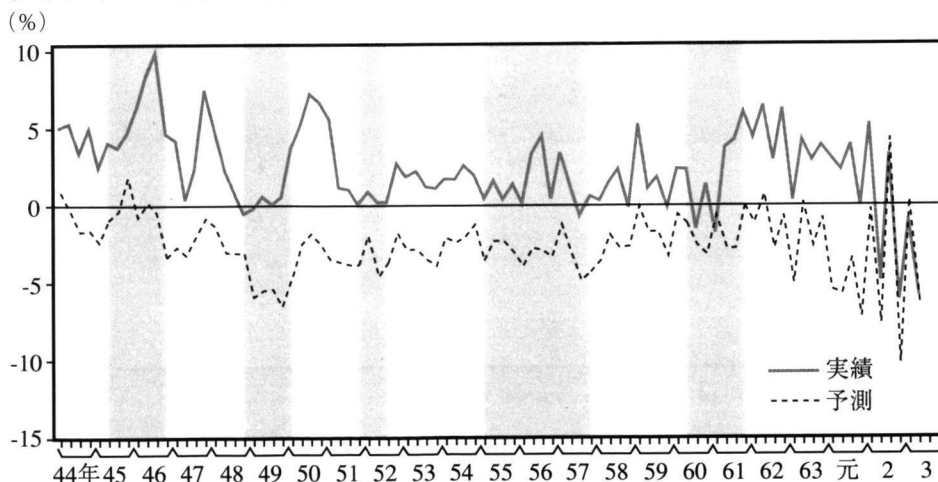
その場合、予測計数によってはその時々企業のマインドや景気局面とは必ずしも関係のない偏り(「癖」)もあり、そうした「癖」の有無についても理解したうえで利用することが望ましい。そこで以下では、予測値と実績値との間で事後的に観測される乖離(「予測誤差」)の現われ方等について眺めてみたい。

ロ. 予測値の性格について

一般に、予測誤差の出現パターンは、①水準についての過小(過大)見積もり、②変動についての過小見積もりおよび③変化方向の見誤りの3タイプに分けられる。

各種四半期計数項目の予測値と実績値を比較してみると、まず①の例としては製造業の手元流動性残高を挙げることができ、常に予測値は実績値を下回っており、企業が手元流動性残高のレベルを過小見積もりする傾向にあることがわかる(図表29)。逆に製造業の設備投資のように、

(図表29) 手元流動性残高(季調済前期比、製造業)の実績と予測



(注) シャドーは景気後退期を示す。

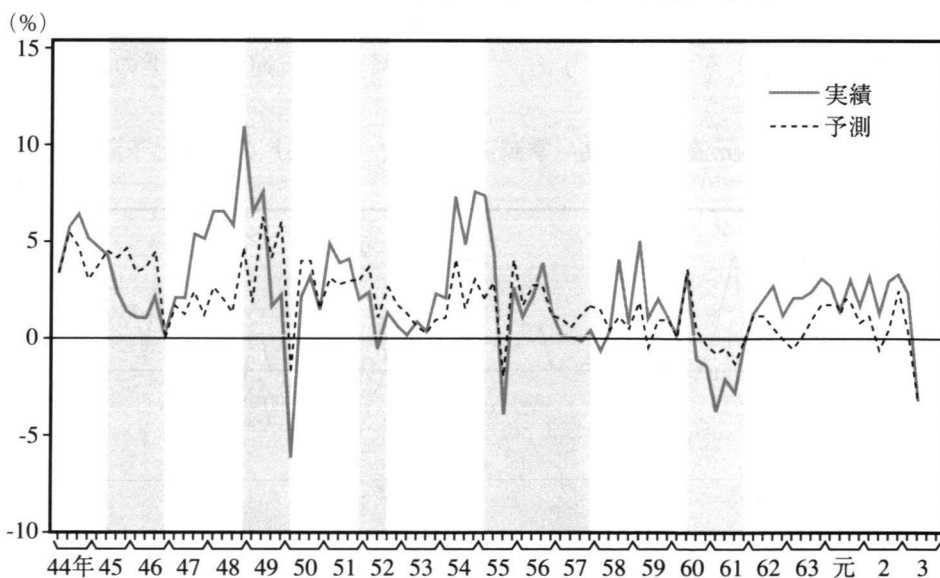
実績値が常に予測値を下回り、水準の過大見積もりが生じている指標もある。このような偏りは、予測がはずれた場合の損失を最小限にとどめようとする企業の慎重な姿勢がその背景にあるものと考えられる。次に②の例としては、製造業の売上高について増加、減少いずれのときにも予測の変化率が実績を下回っており、総じて変動幅を過小見積もりする傾向がみられる（図表30）。このような偏りは、企業が先行きの予測が困難である場合、横ばいしないしは小幅な変動を想定する傾向にあるために生じていると考えられる。なお、③については①と②によって説明できないランダムな誤差すべてを指すものと考えられる。

こうした予測誤差とは別に、年度事業計画の各調査回ごとの修正パターンについて眺めてみよう。各年度の事業計画については、調査対象年度の直前2月に第1回目の調査を行い、

以降5月、8月、11月、翌年2月（実績見込み）および同5月（実績）の計6回にわたり調査を実施しており、各調査回ごとの修正状況を比較することにより事業計画に関する企業マインドの変化状況を把握することができるが、製造業について各調査回ごとの修正状況をみると（後掲図表31）、以下のように景気動向とは無関係なパターンがうかがわれる。

- ①生産高・売上高の計画は、製品価格（とくに為替相場の影響による輸出価格）の変動によって大きく影響を受ける場合もあるが、5月調査ではほぼ毎回上方修正されるパターンがみられる（その後の調査では景気動向次第で上方または下方に修正される）。
- ②設備投資計画については、年度によって若干の例外はあるものの、総じて初回調査では実績より低めの伸び率で

（図表30） 売上高（季調済前期比、製造業）の実績と予測



（注）シャドーは景気後退期を示す。

スタートした後、5月調査から11月調査にかけて概ね上方修正され、その後実績見込み、実績にかけて逆に下方修正される傾向^(注6)がみられる。
したがって、こうした一種の「癖」の存在

を勘案すると、年度事業計画の修正状況から景気動向を把握しようとする場合には、修正の勢いや方向などについて過去の類似局面における同一調査時点の状況と比較してみることなどが不可欠となる。

(注6) 設備投資においてとりわけ顕著にみられる景気局面とは独立した「癖」については、以下のような事情を反映したものと考えられる。

- ① 2月調査の段階では、計画未定の案件が少なくなく、その部分は設備投資計画に計上されないため、実績比低めの伸びでスタート。
- ② 5月調査では、投資内容がかなりの程度確定してくるほか、前年度工事のずれ込み分が上積みされることもあって、当初計画比上方修正。
- ③ さらに8月、11月調査でも計画確定や資材価格上昇分の見直し等から小幅の上積み。
- ④ 実績見込みの段階では、用地買収難や工事遅れ等から翌年度へのずれ込み分が判明してくるため、下方修正。
- ⑤ 実績の段階では、翌年度へのずれ込み分が最終確定し、下方修正。

(図表31)

年度事業計画の調査

		42 年度	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52
売上高	2月	—	—	14.5	16.5	10.9	6.9	11.8	20.2	9.2	9.1	8.7
	5月	—	—	▲16.6	▲18.9	▼10.6	▼6.7	▲14.2	▲23.4	▼6.8	▲11.9	▼7.5
	8月	—	—	▲18.6	▼18.6	▼8.3	▲7.8	▲19.4	▲26.6	▼3.9	▲14.2	▼6.4
	11月	—	—	▲20.2	▼17.2	▼4.7	▲9.4	▲24.3	▲25.6	▼2.2	▲14.4	▼4.7
	実績見込み	—	—	▲21.3	▼15.4	▼4.5	▲11.1	▲27.0	▼21.6	▼1.9	▼13.8	▼4.0
	実績	20.4	16.3	▲21.6	▼15.0	▲4.8	▲12.5	▲29.0	▼21.0	▲2.5	▼13.4	▼4.0
生産高	2月	—	—	14.3	16.2	9.8	6.1	11.5	19.5	6.6	8.7	7.6
	5月	—	—	▲15.8	▲17.6	▼9.5	▼5.9	▲14.4	▲22.0	▼4.3	▲11.5	▼6.5
	8月	—	—	▲17.4	▼17.4	▼7.0	▲6.8	▲19.7	▲25.7	▼1.0	▲14.4	▼5.3
	11月	—	—	▲18.7	▼15.9	▼4.0	▲8.2	▲24.3	▲25.6	▼0.0	▲14.2	▼3.2
	実績見込み	—	—	▲20.4	▼14.3	▼3.8	▲9.6	▲26.4	▼22.1	▼-0.4	▼13.8	▼2.7
	実績	22.3	16.8	▲21.1	▼14.1	▼3.8	▲10.5	▲29.6	▼22.0	▲0.2	▼13.0	▼2.9
設備投資	2月	20.2	17.8	11.0	11.7	-3.2	-11.1	10.2	9.8	6.1	2.1	-9.5
	5月	▲34.5	▲18.1	▲19.5	▲15.2	▲0.3	▲-6.6	▲26.6	▲24.2	▼3.7	▲7.2	▲-6.2
	8月	▲42.8	▲23.9	▲23.3	▲18.1	▼-1.6	▼-6.7	▲29.1	▲26.7	▼2.2	▲8.8	▼-7.0
	11月	▲53.6	▲24.4	▲24.9	▲19.0	▼-6.6	▼-4.8	▲32.6	▲27.9	▼-2.8	▲7.8	▼-6.9
	実績見込み	▲58.2	▲26.9	▲25.0	▼17.5	▼-7.4	▼-5.6	▼26.8	▼24.5	▼-9.0	▼4.7	▼-10.4
	実績	▼57.8	▼24.1	▲25.7	▼14.7	▼-10.2	▼-8.5	▼26.1	▼22.4	▼-14.6	▼-1.0	▼-13.9

回次別対比（製造業）

（原計数前年度比増減率 %
 右肩▲は前回調査比上方修正または横ばい
 右肩▼は前回調査比下方修正

53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	元	2	3
3.8	4.5	12.2	5.9	5.8	2.8	5.2	4.7	0.3	0.6	2.8	3.9	4.4	3.7
▼	▲	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲
2.8	7.7	15.7	6.3	4.6	1.5	5.9	5.1	-4.3	-0.1	4.0	5.0	5.6	3.8
▼	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲
2.7	11.3	15.0	6.2	3.8	1.6	6.7	4.0	-7.7	0.8	5.8	5.7	6.6	3.8
▼	▲	▼	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	
1.9	15.7	13.6	6.9	2.0	2.8	7.5	2.5	-9.0	2.2	7.6	6.4	9.0	
▲	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▲	▲	
2.5	18.5	12.7	6.5	1.2	3.3	7.4	1.8	-9.2	2.7	8.1	6.7	9.1	
▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	
3.1	20.4	12.9	6.5	0.8	4.0	7.5	0.3	-9.1	3.9	9.0	7.5	9.6	
3.9	4.0	12.4	5.5	5.9	3.2	5.3	4.6	0.6	0.4	3.1	4.3	4.3	3.4
▼	▲	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲
2.8	7.0	15.9	5.5	5.1	2.0	5.6	4.9	-4.6	-0.3	3.7	4.7	5.2	3.8
▲	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▼
3.1	10.5	16.6	5.4	3.8	2.1	7.2	4.4	-7.4	0.4	5.5	5.1	6.0	3.7
▼	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	
2.1	13.7	15.5	5.2	1.4	2.8	8.0	2.7	-8.8	1.5	7.4	6.3	8.6	
▲	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	
2.5	17.1	15.0	5.1	0.6	3.5	8.0	1.8	-9.6	2.0	8.0	7.0	8.7	
▲	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	
3.0	18.7	15.1	4.8	0.5	4.2	7.9	1.0	-9.3	3.4	8.9	7.9	9.5	
-5.3	4.5	6.0	3.0	3.9	-6.8	0.3	6.8	1.6	-4.8	7.0	9.1	7.5	-1.1
▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲
0.2	15.1	19.6	10.1	6.5	-2.5	11.0	15.0	-4.5	-2.6	18.6	17.6	16.5	6.2
▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲
1.1	18.7	24.6	12.8	5.9	-1.2	13.3	15.2	-6.1	-1.2	23.8	20.4	17.3	6.7
▲	▲	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	
2.5	22.4	27.5	13.7	5.6	-1.5	16.8	14.5	-8.1	1.7	28.8	25.7	20.7	
▼	▲	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▼	▲	
0.8	22.4	28.6	12.5	4.8	-2.7	16.9	12.1	-9.2	1.3	28.6	24.9	21.2	
▼	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▼	
-2.7	19.7	28.8	10.6	1.9	-8.2	13.4	13.2	-11.9	-2.2	28.0	22.1	19.6	

(調査統計局)