

短観の読み方 - 主要項目の特徴とクセ -

Bank of Japan Review

調査統計局 片岡雅彦
2010年11月

短観は、わが国で最も注目されている経済統計の一つである。短期的な景気変動を把握するための指標として、また長期的な経済の構造変化等を把握するための指標として、多くの統計ユーザーから様々な分析に利用されている。一方で、統計にはある種のクセの存在が不可避であり、短観でも回答者の心理、業種・規模別の固有事情などにより、集計結果にクセが含まれる場合がある。しかし、こうしたクセの存在がすべての利用者層で幅広く共有されているとは言い難い。そこで本稿では、短観がより有用な情報として更に多くの統計ユーザーに利用されるよう、主要な項目についてその特徴を述べるとともに、考慮すべき統計上のクセについて解説する。

1. はじめに

全国企業短期経済観測調査（短観）は、日本銀行が「全国の企業動向を的確に把握し、金融政策の適切な運営に資すること」を目的に、企業の景況感や経営計画について調査・公表している統計調査である¹。その特徴としては、高い回答率に基づいた企業動向の正確な把握、速報性の高さ、ニーズを充たす多様な調査項目、充実した時系列データなどが挙げられる²。短観は、わが国の短期的な景気変動を把握するための指標として、また長期的な経済トレンドや構造変化を把握するための指標として、企業経営者や国内外のエコノミストをはじめとする統計ユーザーに、高く評価されている（図表1、2）。このため、調査対象企業からも調査への協力に理解を頂いており、高い回答率の維持が正確な統計作成に繋がるという良いサイクルを実現している。

一方で、統計には、いわゆる「クセ」（景気実態とは関係のない一定のパターンで、利用の際に留意すべき事項）の存在が不可避である。短観においても、回答者の心理や業種・規模別の固有事情などにより、判断項目の集計結果等にクセが含まれる場合がある。こうした中、統計上のクセを排除する狙いから、短観調査の枠組みを見直したり、企業の定性的なマインドを問う判断項目の質問構成を変更すると、短観の大きな魅力である時

系列データの連続性が損なわれるほか、場合によっては新たなクセを生み出すリスクもある。このため、短観においては、質問構成等の現行の枠組みを維持しつつ、ユーザーサイドで調査項目別の特徴や統計上のクセへの理解を深めることに

【図表1】利用頻度の高い景気関連統計上位10（経団連、2004）

	統計名	指数
1	短観（業況判断）	78.2
2	四半期別GDP速報	75.8
3	消費者物価指数	70.7
4	労働力調査	66.9
5	景気動向指数	65.3
6	短観（設備投資計画等）	65.1
7	企業物価指数	61.5
8	鉱工業生産・出荷・在庫指数	61.0
9	貿易統計	59.6
10	短観（売上・収益計画）	59.1

（注）2004年6～7月にかけて、経団連の常任理事である会員企業および主要な会員シンクタンク計234社を対象に調査。72の景気関連統計について、「公表時毎に必ず利用している」を3、「時々利用している」を2、「利用したことがある」を1、「利用したことがない」を0として集計し、平均値を最大値（3）に対する割合として指数化したもの。
（資料）日本経済団体連合会「統計の利用拡大に向けて」（2004年）

【図表2】統計調査の評価結果（NIRA、2008）

	統計名	景気動向指標としての評価	構造把握指標としての評価
1	鉱工業生産・出荷・在庫指数	91	89
2	日銀短観	91	87
3	貿易統計	86	87
4	消費者物価指数	83	87
5	景気動向指数	81	72
6	企業物価指数	80	79
7	景気ウォッチャー調査	79	53
8	法人企業統計調査	77	85
9	労働力調査	74	84
10	建築着工統計調査	74	74

（注）2008年6～7月にかけて、ESPフォーキャスターを中心とする31名のエコノミストを対象に調査。23の経済統計について、「短期的な経済変動、景気動向を把握するための統計指標としてどのように評価しますか」、「長期的な経済トレンドや構造の変化を把握するための統計指標としてどのように評価しますか」との質問に対して1～3点で評価。表中の点数は回答結果の合計値。
（資料）NIRA「市場分析専門家の立場から見た経済統計に関するアンケート」（2008年）

よって、景気実態や企業活動をより正確に評価することができると思われる。本稿では、こうした問題意識を背景に、短観の有用性向上と、より幅広い利用者層の理解を深める狙いから、主要項目について、その特徴を述べるとともに、考慮すべき統計上のクセについて解説する。

2. 業況判断

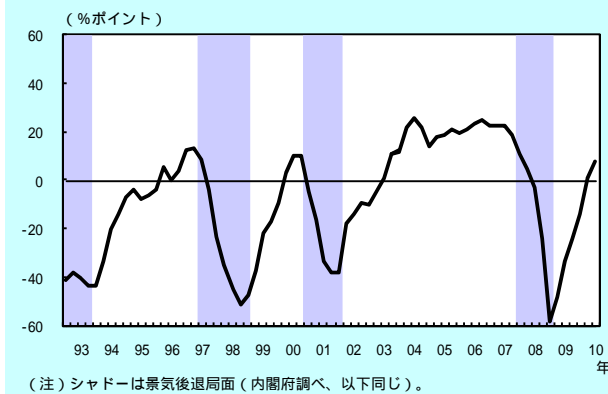
(業況判断の概要と特徴)

業況判断は、短観の中でも最も注目が集まる項目である。業況判断では、調査対象企業に対し、最近(回答時点)と先行き(3カ月後)の「収益を中心とした業況全般」について、「1.良い」、「2.さほど良くない」、「3.悪い」の3択方式で聞いている。回答結果は、選択肢毎の回答社数を単純集計し、D.I.(ディフュージョン・インデックス = 「第1選択肢の回答社数構成百分比」 - 「第3選択肢の回答社数構成百分比」)として算出・公表される³。業況判断D.I.は、業種別、企業規模別に公表される。中でも、製造業大企業のD.I.が、景気循環の動きを把握する上で有用な情報として特に注目されている。以下では、業況判断D.I.(最近)と同(先行き)について、それぞれの概要や特徴を述べる。

業況判断D.I.(最近)

業況判断D.I.(最近)は、回答時点における企業の業況についての情報を表す(以下、最近の業況判断D.I.と表す)。最近の業況判断D.I.の特徴として、第一に直近の景気循環の動きとの連関性の高さが挙げられる。実際に、景気の山・谷(内閣府が公表している景気基準日付)と比較してみると、過去の製造業大企業の最近のD.I.が景気の転換点をほぼ的確に捉えていた様子が確認できる(図表3)。

【図表3】業況判断D.I.(製造業大企業)の推移



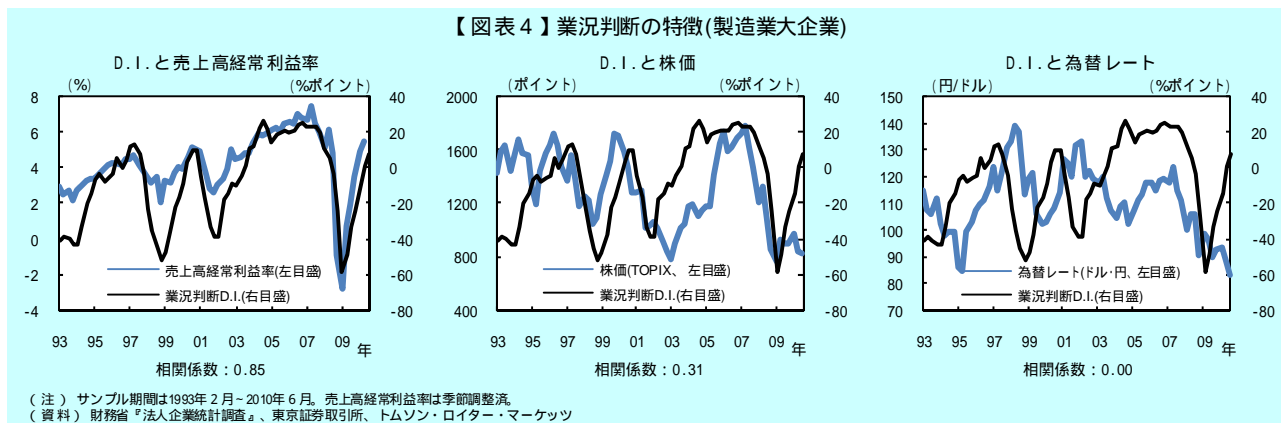
第二の特徴としては、企業の売上高経常利益率との相関の高さが挙げられる(図表4)。これは、「収益を中心とした全般的な業況」に関する判断を求めるといった質問内容とも整合的である。一方で、株価や為替レートなど、企業収益や企業の景況感と関係があると考えられる他の指標について確認すると、過去のデータをみる限り、必ずしも長期的に高い相関関係があるとは言えない。また、調査期間中に株価や為替レートが急変した時期に実施した調査回の回答をみても、回収日毎の業況判断に大きな差異はみられなかった。こうしたことから、企業は業況判断への回答にあたっては、株価や為替レートなどの金融市況に左右されることなく、自社のその時の収益状況に着目しているものと考えられる⁴。

このように、最近の業況判断D.I.は、景気の転換点や企業の収益状況をリアルタイムに把握できる速報性が最も発揮されている調査項目であり、そのため多くの統計ユーザーから注目されていると言える。

業況判断D.I.(先行き)

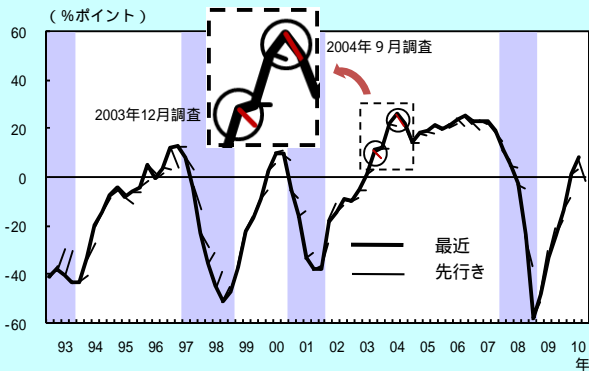
業況判断D.I.(先行き)は、企業が予想する3カ月後の業況についての情報を表す(以下、先行

【図表4】業況判断の特徴(製造業大企業)



きの業況判断 D.I.と表す)。景気の転換点や短期的な景気変動を予測する上では重要な材料と言える(図表5)。ただし、その後の3カ月間における予期せざる情勢変化や後述するクセの影響もあって、先行きの D.I.が次の調査回の最近の D.I.を常に正確に予測している訳ではない。

【図表5】業況判断D.I.(製造業大企業)の最近と先行き

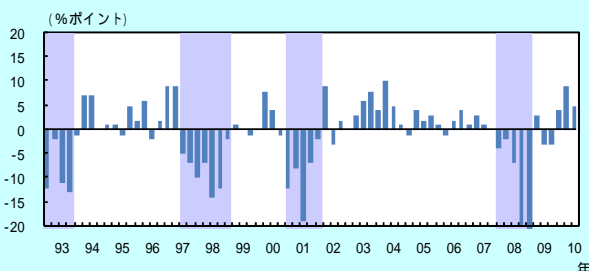


例えば、IT 関連分野の在庫調整に伴って景気が踊り場入りする直前の 2004 年 9 月調査をみると、製造業大企業の先行きの D.I.は 21 となり、足元(最近: 26)から低下するとの予想であった(5ポイント)。翌 2004 年 12 月調査では、最近の D.I.は 22 となり、前回調査における先行きの D.I.とほぼ同水準まで低下した。その一方で、2003 年 12 月調査などでは、先行きの D.I.は悪化したにも関わらず、次の調査回における最近の D.I.は改善を続けた。

(業況判断 D.I. <先行き> のクセ)

製造業大企業の先行きの業況判断 D.I.は、景気拡大局面ではやや慎重な見方となり、景気後退局面ではやや強気な見方となる。実際に過去の推移をみると、景気拡大局面では最近の D.I.が前回調査の先行きの D.I.を上回り、景気後退局面ではその逆となる傾向がある⁵(前掲図表5、図表6)。

【図表6】業況判断D.I.(製造業大企業)の先行き予想と実績の差

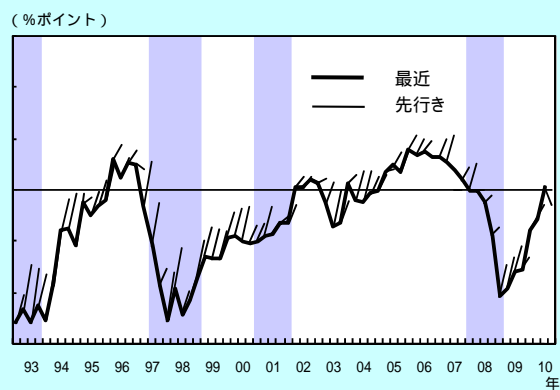


	係数	t値	(p値)
景気拡大期ダミー	2.7	4.4	(0.00)
景気後退期ダミー	-9.4	-9.9	(0.00)

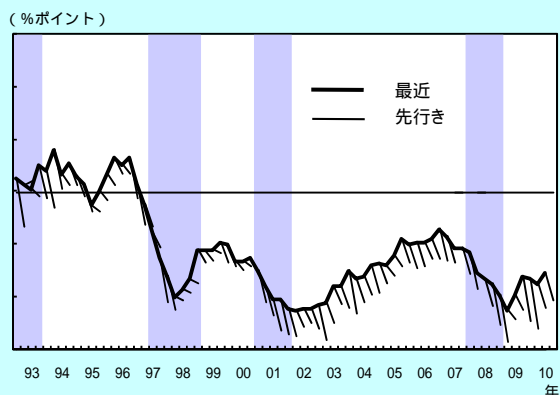
(注) 業況判断D.I.の先行き予想と実績の差を被説明変数、景気拡大期を1(0)、景気後退期を0(1)とする2つのダミー変数を説明変数として、重回帰分析を実施。景気局面によって業況判断D.I.の先行き予想と実績の差にどのような傾向がみられるか確認した。サンプル期間は1993年2月～2010年9月。

こうしたクセは、業種や企業規模によって異なる。例えば小売業大企業では、最近の D.I.は景気局面に関わらず前回調査の先行きの D.I.を常に下回っており、業況の先行きについてやや強気な見方をする傾向がある(図表7)。一方で、建設業中小企業では、最近の D.I.は景気局面に関わらず前回調査の先行きの D.I.を常に上回っており、先行きについて慎重な見方をする傾向がある(図表8)。先行きの D.I.をみる際には、こうした過去の傾向を考慮することによって、より正確な評価ができると考えられる。

【図表7】業況判断D.I.(小売業大企業)の最近と先行き



【図表8】業況判断D.I.(建設業中小企業)の最近と先行き



(2010年9月調査の評価)

直近 2010 年 9 月調査では、製造業大企業の先行きの D.I.は、足元からの変化が 9ポイントとなった。これは、リーマンショック直後の 2008 年 12 月調査(12ポイント)以来の低下幅であり、企業が、エコカー補助終了に伴う駆け込み需要の反動、為替円高、海外経済の減速等の影響を警戒している様子が表れている。ただし、上述したようにこの結果が翌 12 月調査の最近の D.I.を正確に予測しているとは限らないため、その評価にあたっては上下に幅をもってみる必要がある。

また、業種・規模別にみると、小売業大企業の先行きの D.I.は、足元から 7ポイントと、1992年2月調査（8ポイント）以来の低下幅となった⁶。これは、先行きについてやや強気な見方をする傾向のある小売業大企業では、珍しい現象である。小売業を巡っては、エコカー補助終了に伴う駆け込み需要や猛暑の影響を反映し、最近の業況が大きく改善していることから、先行きについては、その反動が強く警戒されていると解釈できよう。一方で、建設業中小企業の先行きの D.I.は、足元からの変化が 10ポイントとなった。この低下幅は、小売業大企業と比べて大きいものの、過去のデータとの比較では、先行きを慎重にみるクセの範囲内の動きと解釈することもできる。

以上のように、先行きの D.I.は、企業が予想する3カ月後の業況を表しているが、景気の先行きを予想する上では、過去の景気転換点との比較や、業種・規模毎のクセを踏まえた分析をすることによって、より正確な情報を読み取ることができる。

3. 設備投資計画

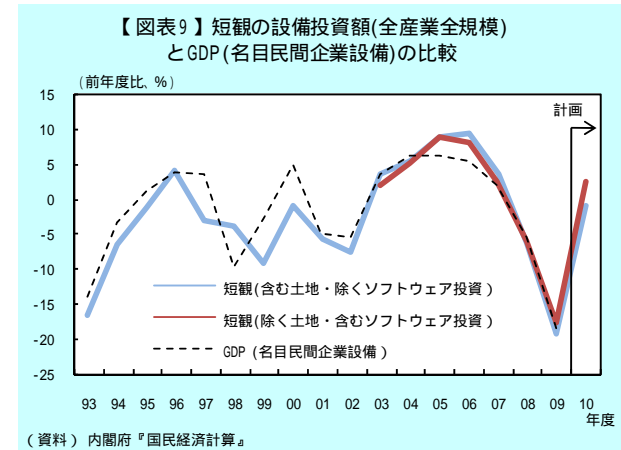
（設備投資計画の概要と特徴）

設備投資計画は、業況判断に次いで注目が集まる項目である。設備投資は、GDPを構成する主要な要素であるとともに、将来の生産能力を生み出す経済成長の原動力でもある。短観では、原則として当年度の企業の設備投資計画を調査しており⁷、回答結果を母集団推計により母集団企業全体の値に引き直した上で⁸、その実額および前年比を集計・公表している。

調査項目としては、「含む土地・除くソフトウェア投資ベース」と、「除く土地・含むソフトウェア投資ベース」をそれぞれ公表している⁹。含む土地・除くソフトウェア投資ベースは、より長期にわたる時系列データの蓄積があり、公表時の注目度も高い。一方で、付加価値を測る観点からは、除く土地・含むソフトウェア投資ベースをみるのが適当と考えられる。

短観の設備投資計画と、わが国の GDP ベースの設備投資を比較すると¹⁰、調査対象企業のカバレッジや設備投資の定義が若干異なることから完全には一致しないものの、高い相関関係がある（図表9）。このため、短観の設備投資計画は、わが国の GDP ベースの設備投資を予測する上で

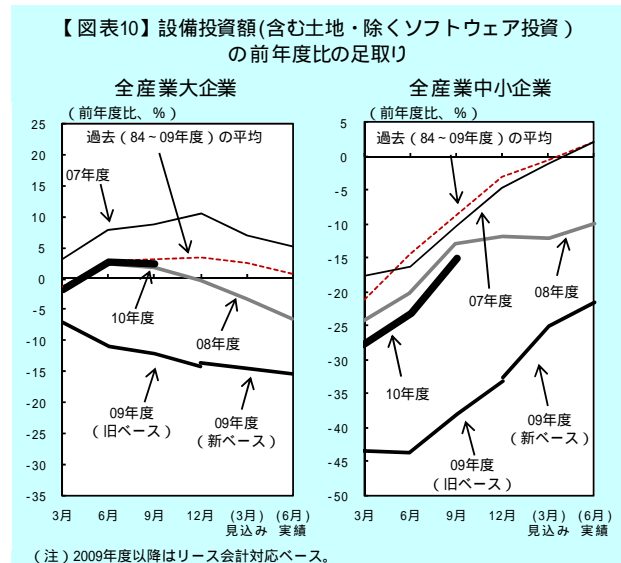
も有用な情報の一つとして利用することができる。



また短観では、設備投資計画を四半期毎に調査し、前回調査からの修正率を集計・公表している。これを見ることで、企業の設備投資意欲が、時間の経過につれてどう変化したのかといった情報も把握することができる。

（設備投資計画のクセ - 修正パターン - ）

設備投資計画のクセは足取りグラフをみることで確認できる。足取りグラフとは、初回調査(3月調査)から実績が確定する翌年6月調査までの6調査回における設備投資計画前年比の修正パターン(足取り)を示したものである。短観の初日公表資料「概要」では、より注目度の高い含む土地・除くソフトウェア投資ベースの設備投資計画について、その足取りグラフを掲載している（図表10）。



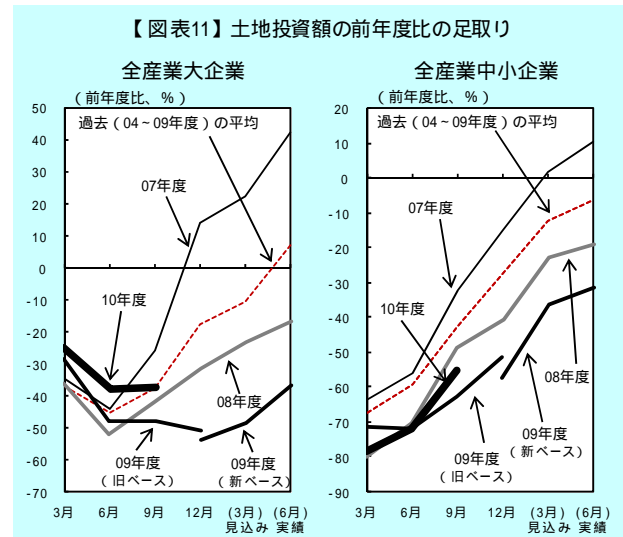
これを見ると、大企業の設備投資計画の前年比は、初回3月調査から6月調査にかけて上方修正

され、その翌年の3月調査まで微修正された後、実績が確定する翌年6月調査で下方修正される傾向がある。これは、期初の6月調査では前年度案件のずれ込み分が上乘せされる一方、翌年6月調査では工事の遅れや案件の先送り等から翌年度にずれ込むといった動きを反映したものと考えられる。一方で、中小企業では初回3月調査では弱めの計画となり、その後時間の経過につれて上方修正されていく傾向がある。これは、中小企業では、設備投資案件が相当程度具体化し、または実施される毎に、設備投資計画として計上される傾向があることなどを反映したものと考えられる。

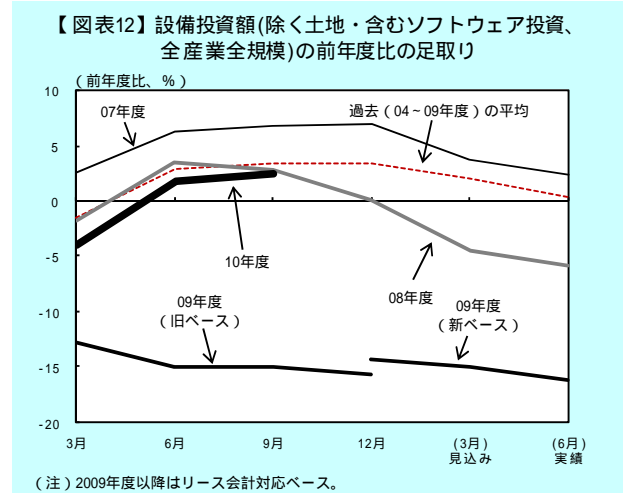
こうしたクセを踏まえると、短観の設備投資計画をみる際には集計結果の前年比の水準だけで評価するのではなく、同じ調査月における過去のデータとの比較、過去の景気循環局面との比較といった相対的な評価を加えることがより適切と言えよう。直近2010年9月調査では、全産業大企業の設備投資計画は前年比+2.4%と、前回(同+2.7%)とほぼ同水準であった。一方で、全産業中小企業は前年比15.0%と、前回(同23.3%)から大幅に上方修正された。これらの集計結果からは、一見、大企業の設備投資意欲は大きく変化しない一方で、中小企業の投資意欲は改善しているように見える。しかし、過去の足取りと比較すると、大企業、中小企業ともに、例年の修正パターンに沿った動きを示している。このため、実態としては、大企業、中小企業ともに、企業の設備投資意欲に大きな変化はみられないと評価する方が適切と考えられる。

この間、設備投資の内訳項目である土地投資についてみると、設備投資計画全体と異なる修正パターンをたどる傾向がある(図表11)。すなわち、大企業では、初回3月調査から6月調査にかけていったん下方修正された後、継続的に上方修正される。一方で、中小企業では、設備投資全体と同様に、毎調査回、上方修正される傾向がある。これは、大企業、中小企業ともに、ニーズに合った物件に出会うなど、投資案件が相当程度具体化する、あるいは投資案件が実施される毎に、土地投資計画として計上される傾向があることなどを反映したものと考えられる。なお、大企業の期初の方修正は、比較対象である前年度計数が上方修正されることで、前年比が低下しているものと

考えられる。



さらに、GDPベースの設備投資に近い概念である、全産業全規模の除く土地・含むソフトウェア投資ベースの設備投資計画の足取りについてみると、時系列データがさほど蓄積されていないため暫定的な評価となるが、期初に上方修正され、その後微修正された後、期末にかけて幾分下方修正されるクセがあるように見える。GDPベースの設備投資の予測にあたっては、こうした点も踏まえることがより適切と考えられる(図表12)。



以上のように短観の設備投資計画をみる際には、修正パターンのクセを考慮することによって、多面的な現状評価が可能となるほか、実績値がどの程度の水準で着地するかといった有用な情報を読み取ることもできる。

4. 売上・収益計画

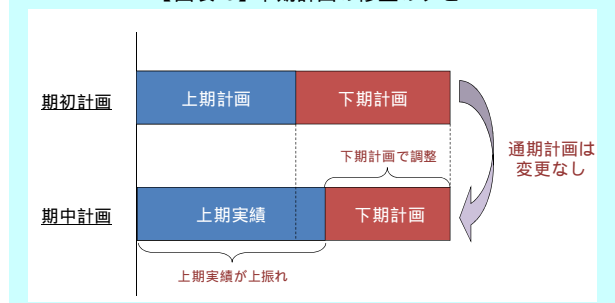
(売上・収益計画の概要と特徴)

売上・収益計画も注目度の高い調査項目である。短観では、原則として当年度の売上・収益計画について調査しており、回答結果を母集団推計した上で、実額と前年比、修正率を集計・公表している。調査項目には人件費、減価償却費などの費用項目も含まれるが、中でも売上高と経常利益の注目度が高い。これらは実額ベースで調査していることから、企業の収益環境を定量的に把握することができるほか、売上高経常利益率などの比率を計算したり、調査項目毎の過去からの推移を比較することで企業の収益構造の変化をみるなど、より詳細な分析に活用することができる。

(クセ - 上期・下期計数の修正パターン -)

売上高や経常利益は、上期・下期別に計数を調査しており、年度内の動きをより細かく把握できるようになっている。この上期・下期別の計数の動きをみる際には、下期の計画が上期の反動で変化し得る点に留意が必要である。すなわち、多くの企業が期初に通期の売上・収益計画を立てた後、上期実績が固まりつつあるタイミングでは年度計画の見直しを行わないことから、上期実績の上振れ（下振れ）は下期計画の下振れ（上振れ）というかたちで、修正が行われる傾向がある（図表13）。こうした下期計画の修正は実態を伴っておらず、下期の実績が固まるにつれて上方（下方）修正されることが多い。

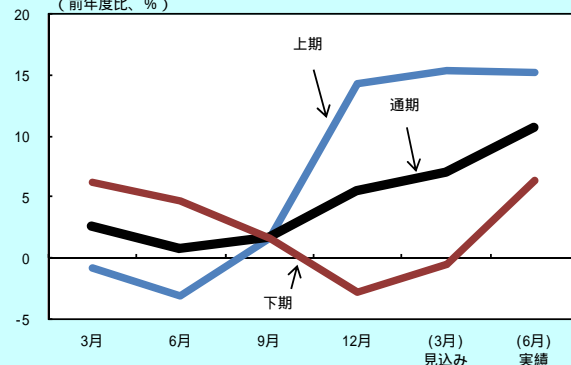
【図表13】下期計画の修正のクセ



具体例として、景気拡大局面で年度を通じて企業収益環境の改善が続いていたとみられる2006年度の全産業大企業の経常利益（前年比）の推移をみると（図表14）、通期計画が6月調査以降継続的に上方修正されていく中で、下期計画は上期の実績が固まる12月調査まで下方修正が続いて

いる。当時の状況を考えると、この時期に下期計画を大きく下方修正する理由は特段見当たらず、おそらくは上期の上方修正の反動によるものと思われる。一方で、12月調査以降は、下期計画はそれまでの下方修正分を取り戻しつつ翌年6月調査まで大幅に上方修正されている。こうした下期の修正パターンは多くの年でみられており、その評価にあたっては、こうした上期の反動をある程度割り引いてみる必要がある。

【図表14】経常利益計画の推移(全産業大企業、2006年度)
(前年度比、%)



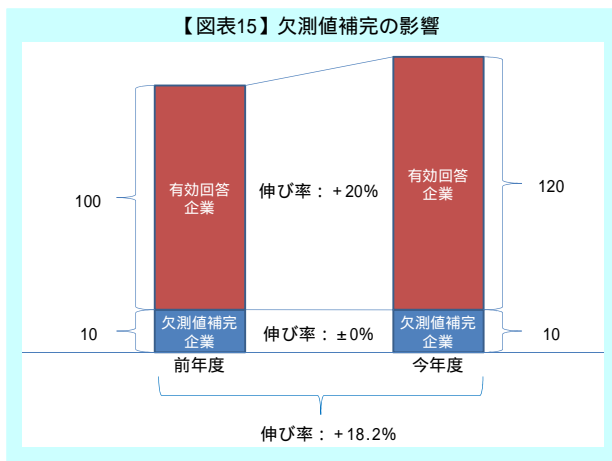
直近2010年9月調査をみると、全産業大企業の経常利益計画は、上期が前年比+53.4%と前回（同+37.9%）から大きく上方修正されたもとの、下期も前年比+11.3%と、前回（同+10.5%）から小幅ながら上方修正されている。上述のクセを踏まえると、この下期計画は少なくとも9月調査の結果としては、例年よりもしっかりしていたと評価することもできよう。ただし、業況判断D.I.（先行き）の大幅悪化や、企業の想定為替レート以上の円高進行に照らすと、下期収益の今後の修正状況については注意深くみていく必要がある。

(クセ - 欠測値補完の影響 -)

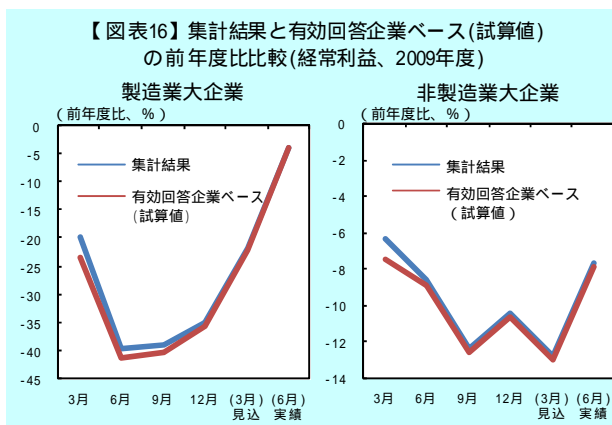
売上・収益等の計数項目を巡っては、欠測値補完の影響がクセとして表れる可能性が挙げられる。統計調査で回答を得られない場合、未回答計数を補完するために複数の手法が考案されているが、短観では、前年（あるいは前回）の値を代入する形の欠測値補完処理方法を採用している¹¹。通常、回答を得られないケースはまれながら、3月調査での新年度計数については、企業が事業計画策定中等の理由により回答を留保する場合もある。もっとも、これらの計数は6月調査では入手できることが多い。このため、3月調査での新年度計数の前年比や、3月調査との比較である6

月調査での修正率をみる際には留意が必要である。

また、欠測値補完処理は、リーマンショック直後のように前年からの変動が大きい局面では比較的大きな影響を及ぼす。この点を見るために簡単な説例を使って説明すると、有効回答企業から得られた今年度の経常利益が 120、同一企業の前年度の経常利益が 100、未回答企業（欠測値補完処理対象）の前年度の経常利益が 10 であった場合、有効回答企業ベースでみた前年からの伸び率は +20% であるが、未回答企業については前年度の経常利益で補完するため、全体の集計結果で見ると、前年からの伸び率は +18.2% となる（図表 15）。この結果、有効回答企業ベースの伸び率との間で、1.8%ポイント（= 20% × 10/110）の乖離が生じることとなる。



実際にリーマンショック後の景気後退局面における経常利益の前年比について、欠測値補完を含む集計結果と、有効回答企業から得られた前年比の試算値を比較してみると、3月調査時点で乖離がみられる¹²（図表 16）。



このように、3月調査での前年比や6月調査での修正率をみる際には、リーマンショック後のよ

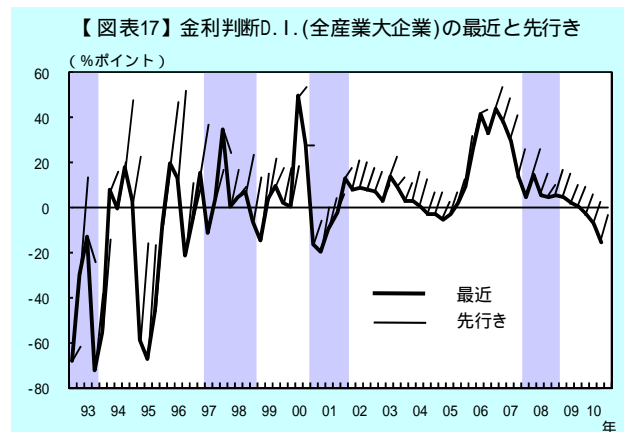
うに前年からの景気局面の変化が大きいと考えられる場合には、ある程度幅をもって集計結果を評価することが適切であろう。

5. その他の調査項目

短観にはほかにも多くの有用な調査項目がある。例えば、判断項目では、需給、在庫、生産・営業用設備、雇用人員、資金繰り、借入金利水準、CP 発行環境、販売価格、仕入価格などについて定性的な情報を得ることができる。また、計数項目でも、売上・収益や設備投資といったフロー計数だけではなく、資産・負債残高などのストック計数や新卒者採用数についても調査している。

（借入金利水準判断 D.I. のクセ）

このうち、借入金利水準判断 D.I.（以下、金利判断 D.I. と表す）では、最近と先行きの借入金利の水準について、3カ月前と比べて「1. 上昇」、「2. 変わらない」、「3. 低下」の3択方式で聞いているが、先行きの D.I. が上昇する傾向がみられる（図表 17）。



直近 2010 年 9 月調査でも、全産業大企業の D.I. は、最近： 15 に対して先行き： 3 と、先行きにかけて D.I. が上昇する予想となった。もっとも、金利判断 D.I. は 2010 年 3 月調査、同 6 月調査などにおいても、先行きにかけて上昇すると予想されていたが、実際には次の調査回で最近の D.I. は下落している。こうしたクセを考慮すると、2010 年 9 月調査における先行きの D.I. についても、必ずしも上昇方向への変化を予測している訳ではない、とみておくことが妥当であろう。

むしろ、2010 年 9 月調査では、量的緩和開始直後の 2001 年 3 月調査以来初めて先行きの金利判断 D.I. がマイナス（先行き金利が低下するとの回

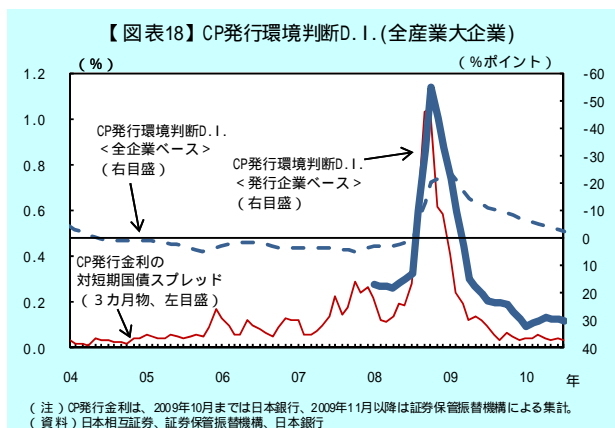
答が多いケース)となった点に特徴があると言えるよう。

(CP発行環境判断D.I.のクセ)

次に、CP発行環境判断D.I.をみると、集計対象にCP発行実績のない企業を含んでいるため、CP発行市場の動向との間で乖離がみられるようになった。こうした傾向は、リーマンショック後に強まったため、統計ユーザーからも、CP発行実績のある企業に限定したCP発行環境判断D.I.への関心が寄せられるようになった。

そこで、短観では2010年3月調査からCP発行実績のある企業を集計対象としたCP発行環境判断D.I.(発行企業ベース)の公表を開始した。これによると、CP発行環境に連動すると考えられるCP発行金利の対短期国債スプレッドとD.I.は概ね連動しており、直近2010年9月調査でも、CP発行環境が極めて緩和的な状態にあることが確認できた(図表18)。

このように、統計ユーザーは、他の判断項目と調査対象を揃えて横並びで分析したい場合には従来からの全企業ベース、CP市場の実勢に近いCP発行環境について知りたい場合には発行企業ベースといったかたちで使い分けることが適当であろう。



6. おわりに

短観には、短期的な景気変動や長期的な経済構造の変化を把握する上で、多くの有益な情報が含まれている。また、日本銀行では、統計ユーザーのニーズを汲み取りながら、統計精度の向上に向けた不断の取り組みを続けている¹³。しかし、調査先企業からの回答をそのまま集計する統計では¹⁴、回答者の心理や業種・規模別の固有事情な

どを反映し、集計結果にある種のクセが生じる。短観もその例外ではない。

本稿では、短観の大きな魅力である時系列データの連続性を維持するとの前提に立って、調査項目毎の特徴やクセを取りまとめた。ユーザーサイドでは、こうしたクセへの理解を深めることによって、景気実態や企業活動をより正確に評価することができると考えられる。本稿がそうした取り組みを促すきっかけとなり、幅広い利用者層の理解を深める一助となることを期待したい。

¹ 母集団企業は総務省の「事業所・企業統計調査」をベースとした全国の資本金2千万円以上の民間企業約21万社(金融機関を除く)。調査対象企業は母集団企業から業種・規模別に統計精度に関する一定の基準に沿って抽出された11,283社(2010年9月調査時点)。

² 回答率は、98.9%(2010年9月調査)。公表日は、原則として約1カ月の調査期間の最終日翌日。調査項目は、企業の業況などの定性情報を調査する判断項目、企業の収益計画や設備投資計画等を調査する年度項目、資産・負債残高等を調査する四半期項目などからなる(いずれも単体ベースの調査)。

³ 判断項目の集計では、母集団全体の情報が存在しない中、統計的な加工を施すことがかえって統計ユーザーの混乱を招きかねないため、全て単純集計を採用している。

⁴ 株価は、その時の収益だけでなく先行きの収益予想やリスクプレミアム等の要因によっても大きく変動すること、為替レートの変動は、収益に大きく影響するが、調査期間における短期的な為替変動が収益状況に与える影響は、為替予約によるリスクヘッジ手法等により、ある程度減殺されること等が背景として考えられる。

⁵ こうしたクセの背景として、企業が直近の業況の変化を一時的とみなして先行きの判断を前回答値に戻す傾向があることや、先行きの判断に確信が持てない場合に「2. さほど良くない」を選択しやすいことなどが考えられる。

⁶ 短観では、1997年3月調査以降、調査時期をそれまでの2、5、8、11月から、3、6、9、12月へと変更した。

⁷ 例えば2010年3月調査では2009年度実績見込みおよび2010年度計画を、2010年6月調査では2009年度実績および2010年度計画を、2010年9、12月調査では2010年度計画を調査。

⁸ 母集団企業数に対する調査対象企業数の比率(抽出率)に応じて、調査対象企業の回答値を膨らませるかたちで母集団全体の値を推計している。例えば、200社の母集団から50社を抽出して設備投資計画を調査したところ、50社の設備投資計画の単純集計値が150であった場合、母集団推計値は以下の通りとなる。

$$\text{母集団推計値} = (150/50) \times 200 = 600$$

⁹ 「除く土地・含むソフトウェア投資ベース」は2004年3月調査から公表を開始。

¹⁰ 新しく生産された付加価値の合計であるGDPと比較する場合、「除く土地・含むソフトウェア投資ベース」がよ

り近い概念となる。なお、短観は名目値であるため、比較する対象は名目 GDP とすることが適当である。

¹¹ より厳密には、当該企業の直近の回答値を代入している。詳細については、日本銀行の「短観」のFAQ（3 - 2、欠測値補完の方法について）

（<http://www.boj.or.jp/type/exp/stat/tk/faqtk02.htm>）を参照。

¹² 有効回答企業ベースの前年比を、{集計結果の前年比 / (1 - 欠測値補完率)}として試算。欠測値補完率は、(1 - 有効回答社数 / 調査対象企業数)とした（厳密には、母集団推計ベースの実額を用いた欠測値補完率を使うべきであるが、公表計数である社数ベースを用いた）。なお、(3月)見込み、(6月)実績については、12月の欠測値補完率を元に試算。

¹³ 例えば最近では、本文中で触れたCP発行環境判断D.I.（発行企業ベース）の公表開始（2010年3月）や、外れ値対応の枠組み導入（2010年11月）などがある。

¹⁴ 前提として、短観では全ての調査表を個別に審査し、必要に応じて調査対象企業に電話等で計数の正当性を確認するなど、誤計数の発生を抑えるための対応を入念に行っている。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行調査統計局経済統計課企業統計グループ（代表 03-3279-1111 内線 3822）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できません。