

# Economic Trends

## 経済関連レポート

### 2005年3月の日銀短観

～業況悪化は進んだが、先行き回復は変わらず～

発表日：4月1日(金)

(No.N - 1)

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

大企業・製造業の業況判断DIは14と前回比 8ポイントと足元の業況悪化が依然として止まっていないことが示された。悪化となった。これはハイテク分野における業況悪化が波及しているためだ。

もっとも、企業収益では下期を中心に拡大が見込まれており、設備投資も2005年度前年比3.4%と計画の発射台としては高めだ。雇用面では、大企業の雇用者数がプラスに転じたほか、中小企業が「人員余剰」から「人員不足」へ転じるなどの動きもみられる。

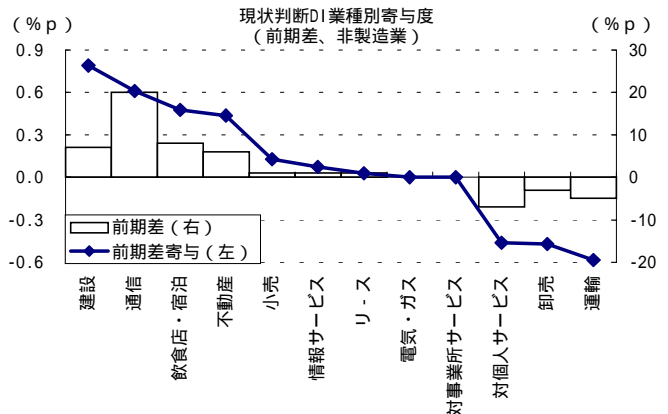
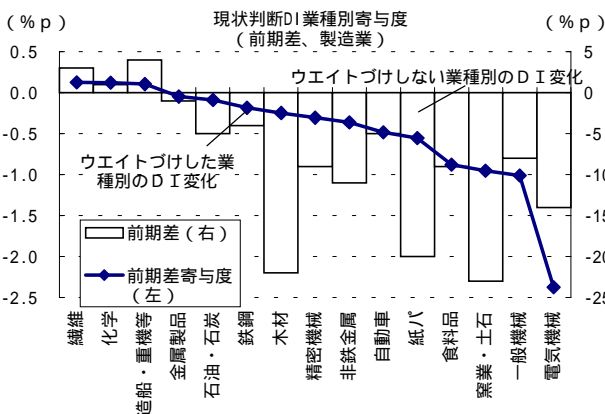
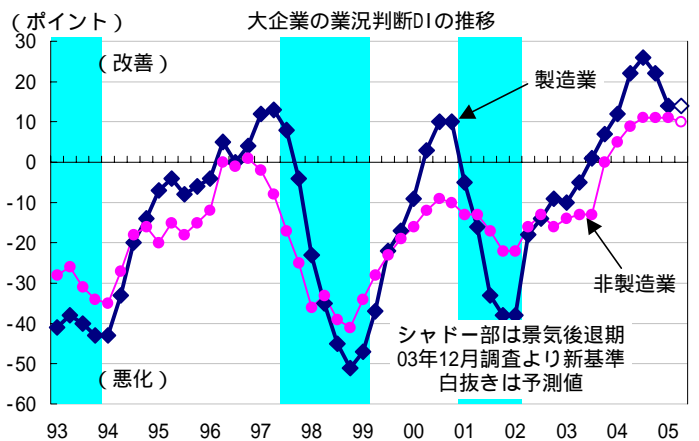
### 業況悪化はハイテク悪化波及

大企業・製造業は14(前回比 8)と驚きの大幅悪化となった。現時点で、2月末から沸き上がった「踊り場を早期に脱出できる」という期待感の後退は鮮明だ。悪化内容を見ると、ハイテク周辺が軒並み悪くなっている。すなわち、電気機械の前回比 14をはじめとし、窯業土石(液晶関連)の同 23、非鉄(リードフレーム・電線)の同 11、精密機械の同 9、一般機械の同 8となっている。DIは Diffusion Index といわれ、業種間の波及を示す指標であるが、今回の結果はハイテク関連の業況悪化の波及が思いのほか大きかったことを示すものだろう。

実は、これらの業種での悪化は前回調査の予測で示されていたものだ。窯業土石、非鉄ではそれぞれ前回の先行き見通しの変化幅は、14ポイント、

22ポイントとなっている。そうした視点で見ると、これらの悪化業種は、今回の先行き見通しで下

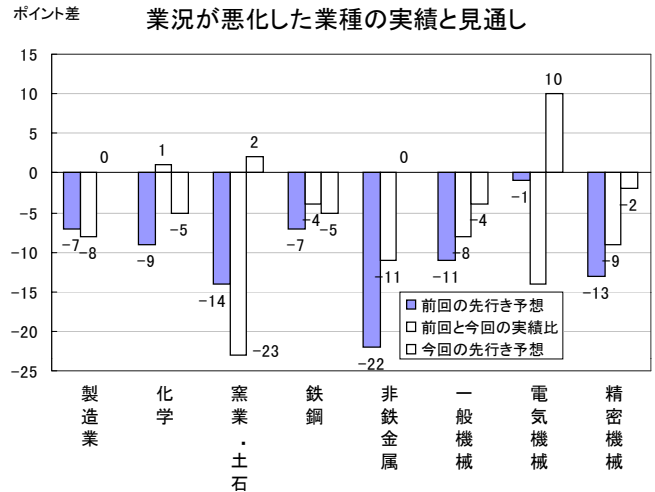
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2002年	3月調査	-38	-22	-51	-42
	6月調査	-18	-16	-41	-37
	9月調査	-14	-13	-37	-38
	12月調査	-9	-16	-33	-36
2003年	3月調査	-10	-14	-29	-36
	6月調査	-5	-13	-28	-35
	9月調査	1	-13	-23	-31
	12月調査(旧)	11	-9	-13	-28
2004年	12月調査(新)	7	0	-10	-25
	3月調査	12	5	-3	-20
	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
2005年	3月調査	14	11	0	-14
	先行き	14	10	-2	-15



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。

げ止まり、ないし改善をみているので、現状の悪化がさらに進むことは回避されるであろう。製造業全体の先行き見通しも横這い(最近14 先行き14)であり、電気機械は改善(最近 3 7)となっている。

一方、非製造業は、値上げに踏み切った通信は業況を改善させているが、全体では大企業・中小企業ともに横這いになっている。

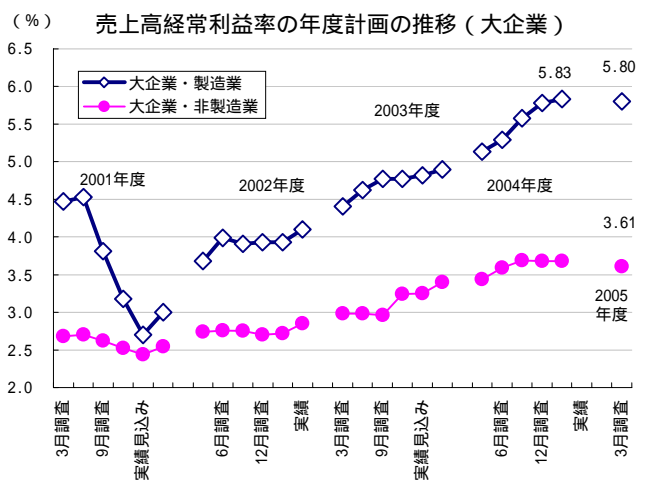
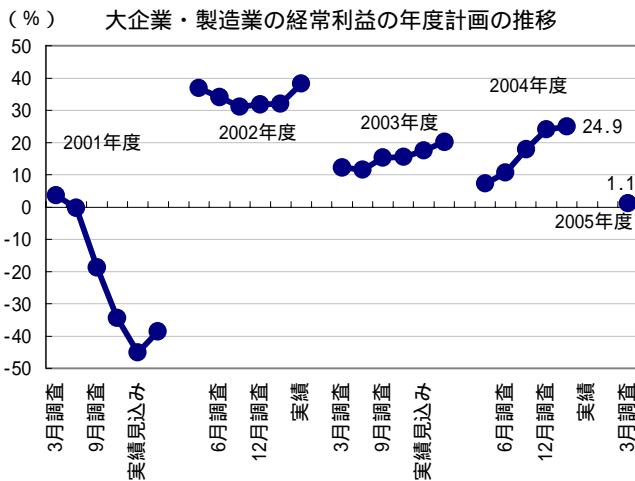
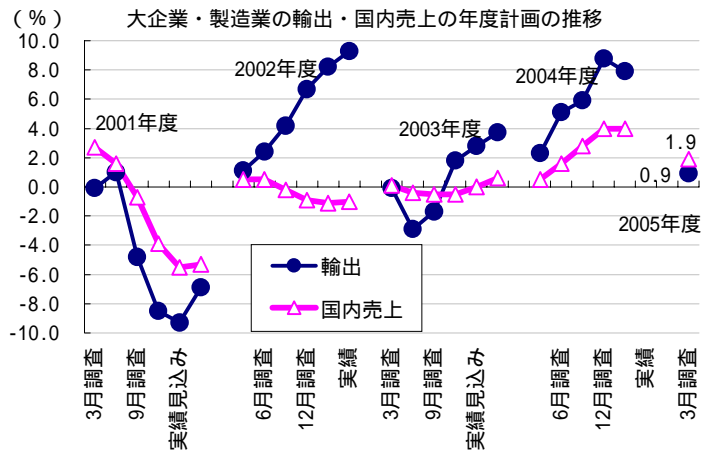


### 2005年度計画は大方がプラス

年度計画は、この3月調査ではじめて2005年度の計画が示されている。大企業・製造業の国内売上は前年比1.9%、輸出は前年比0.9%とプラス計画となっている。業況判断が大幅に悪化した割には、年度計画は底堅い数字である。2002年度以降の年度計画がほとんど上方修正されてきた経緯を考えると、やはり年度内での景気再拡大が見えてくるとともに、計画のプラス幅を拡大していくことが予想される。

また、経常利益計画は、前年比1.1%と増益をみている。2002年度以降、3期連続で2桁であったことを勘案すると、企業は2005年度内でも堅調な拡大を見込んでいて、プラスの計画を出してきていると考えられる。売上高経常利益率も、2005年度5.80%と2004年度(5.83%)並みを見込んでいる。利益率を上期・下期に分けると、上期はさすがに低下するが、下期は6.06%と上昇に転じる見通しである。

こうした企業の計画は、当研究所が景気再加速を2005年7-9月とみているのと整合的である。



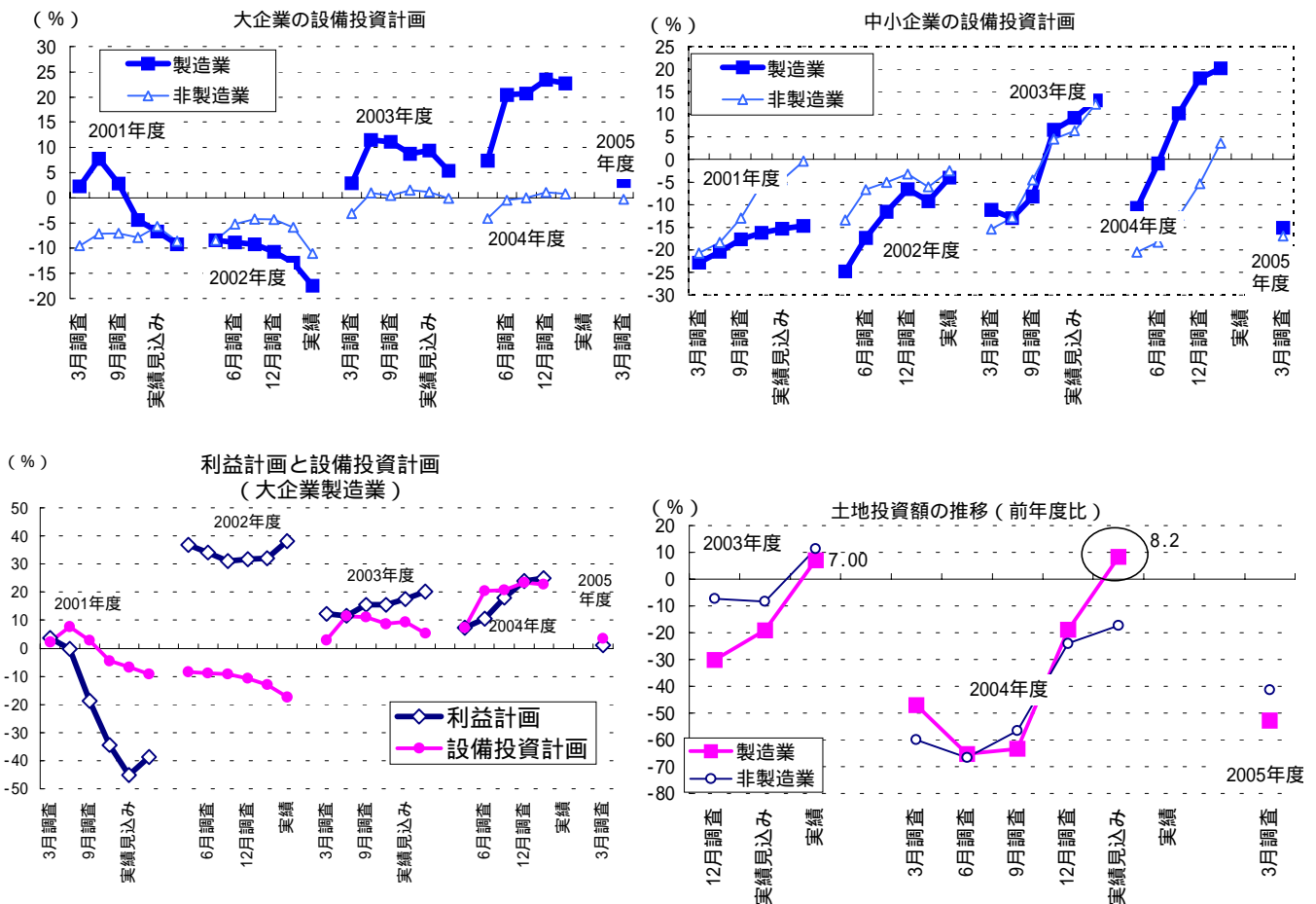
### 土地投資が8.2%のプラス

設備投資計画は、大企業・製造業が2004年度22.7%の伸びに続き、2005年度3.4%と高めを維持する計画

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。

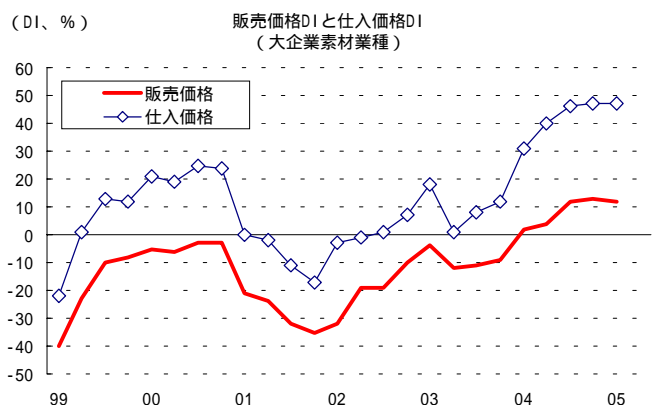
である。このペースは企業収益に見合った設備投資と言えるが、設備投資が初回調査から上方修正していく季節性をもっていることを勘案すると、さらに伸び率が高まる可能性が高い。特筆すべきは、大企業・製造業の2004年度土地投資の実績見込みが前年比8.2%とプラスに修正されている点だ。2003年度実績が前年比7.0%だったので、2年連続で増加する計画である。大企業・製造業が国内生産拠点の拡大に動き出そうとしていることを示唆している。

一方、中小企業の設備投資計画については、製造業・前年比 15.1%、非製造業・前年比 17.0%と発射台としてあまり良いとは言えない。ただし、中小企業・製造業の上期計画が前年比5.6%と置かれている点は強くみることが可能だ。過去、中小企業で初回調査の上期計画をプラスに置いてきた年度は、さらに大きな前年比プラスで着地してきたパターンが確認できる(1991年度、1997年度、2000年度)。この点は、大企業・製造業の土地投資が国内生産拠点の拡大を示唆している点とオーバーラップする。



### 需給環境は緩和

需給・在庫DIは、製商品・サービス需給判断と在庫判断がともに需給緩和、在庫積み上がりを示している(需給 2ポイント、在庫+5ポイント)。企業の業況悪化の背景は、足元、最終需要段階で需給が悪化方向にあることを受けているのだろう。価格判断が、仕入価格が38(前回比横這い)と高止まり、販売価格は8(前回比 2)と下落しているのは、やはり足元の需給悪化が企業の採算性にのしかかっていることを裏付けている。

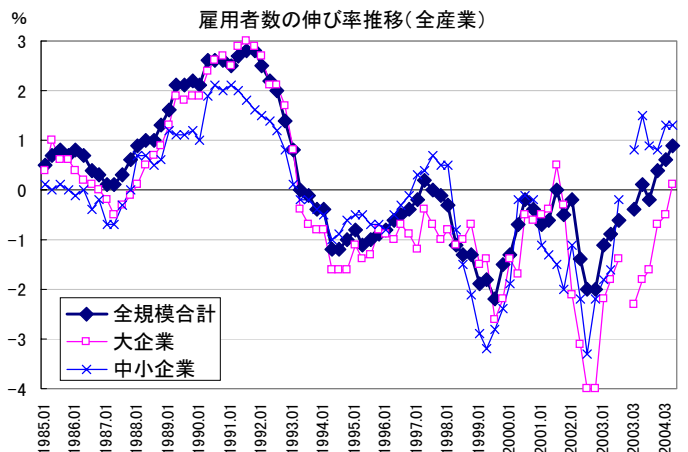
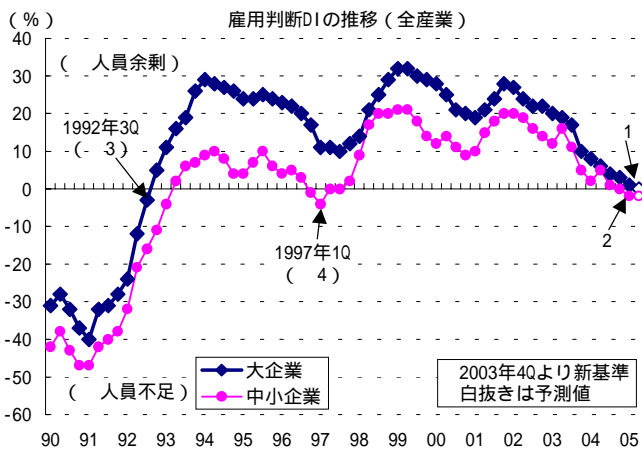


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

今のところ、企業収益全体に大幅な下方修正を迫るほどではないが、限界的な収益環境としては悪化していることを示している。

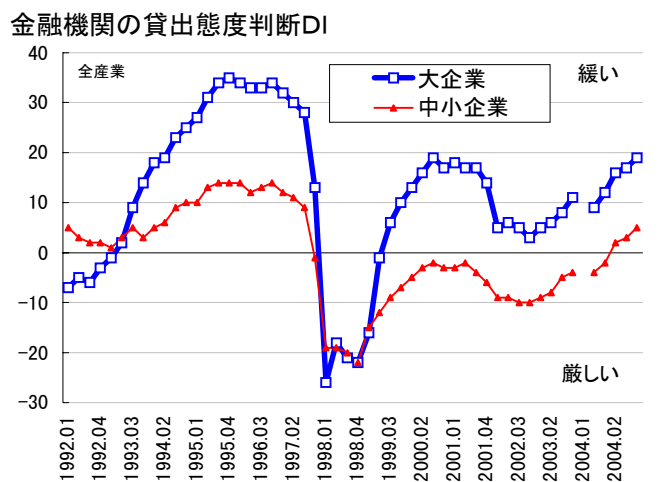
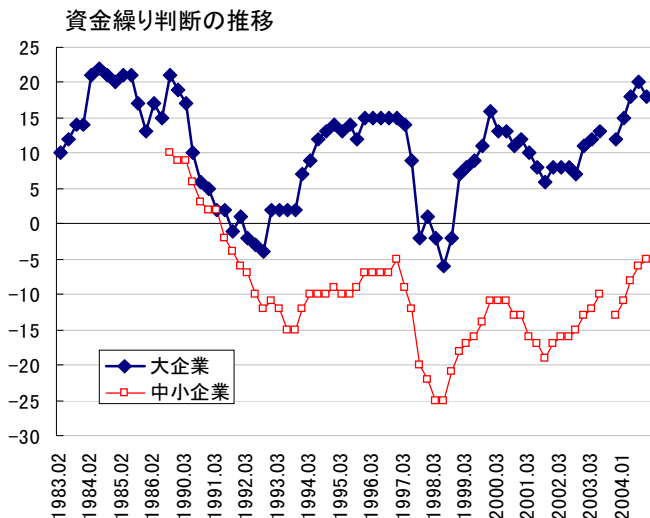
### 雇用改善の進捗

雇用面については、雇用判断が中小企業・全産業で 2 と 1997 年 3 月以来の「不足」に転じたことが注目される。これは、雇用環境が次第に改善方向に向かっていることを窺わせるものだ。雇用者数をみても、中小企業・全産業が 12 月末前年比 1.3% と雇用を増やしているほか、大企業・全産業も 12 月末前年比 0.1% とプラスに転じている。大企業が雇用者を前年よりも増やしたのは 2001 年 9 月（前年比 0.5%）に一瞬あったが、さらに溯ると 1993 年 3 月末以来のことである。労働需給は徐々に引き締まり方向に動いてしていることがわかる。



### 企業の資金繰りは「楽」超

資金繰り判断は、大企業・全産業が 20 (前回比 + 2) とカネ余り色を濃くしている。過去、資金繰り判断が 20 以上であったことは、1990 年 3 月以来のことである。これは、企業の利益水準が高止まっている状況に対して、設備投資などの資金需要が乏しいことが背景である。金融機関の貸出態度について、大企業・全産業が 22 (前回比 + 3) と緩和方向の動きを強めている点も、銀行の運用難を象徴したものとも言える。



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。見直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。