

Economic Trends

経済関連レポート

12月短観は業況改善がマイルドに進む見通し

発表日：12月2日(金)

～業況改善は+2ポイントと予想～

(No. N-68)

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

12月14日に発表される日銀短観では、大企業・製造業の業況判断は21と前回調査比+2ポイントの改善になると予想される。円安基調が企業収益を押し上げていることが寄与する格好だ。一方、株価は急ピッチで上昇しているが、生産統計をみると事前の予想よりは拡大がマイルドなので、短観の業況DIもそうした動きを反映する可能性もある。一方、2005年度の大企業の設備投資計画が、2004年度の伸び率を抜くとみられる。

業況改善は着実なペース

2005年12月の日銀短観は、大企業製造業で21と前回19よりも+2ポイント上昇することを予想する(図表1、2)。これは、円安基調が続く中で、企業収益が拡大していることが背景だ。業種別には、円安効果の表れやすい自動車・電気機械といった加工組立が牽引役になると考えられる。2005年度の経常利益の伸び率は、前回調査で2.0%と比較的小幅だったが、これがどこまで上方修正されているかが注目される(素材の2005年度経常利益5.6%の伸び<9月調査>)。

一方、速いピッチで進む株価上昇が企業マインドをもっと押し上げてよいという見方もあるが、意外に企業は改善ムードに慎重なのではないか。各種マインドアンケートや生産指標との比較では、現時点での業況の高まりはマイルドだとみられる(図表3、4)。また、生産統計をみると、生産の伸び率が着実である一方で、予測指数に表れていた以前の強気の伸びはその実現が叶わず、実現率の下げ幅がやや大きい(図表5)。ここには、「ハイテク分野の在庫調整が終われば、もっと立ち上がり大きいはずなのに」という思惑のずれが反映されている可能性がある。素材産業にしても、収益水準は高いにしても、原材料価格の高騰、円安によるコストプッシュがあいまって、限界利益が抑制されているので、景況感の改善ペースを抑制しているとみられる。

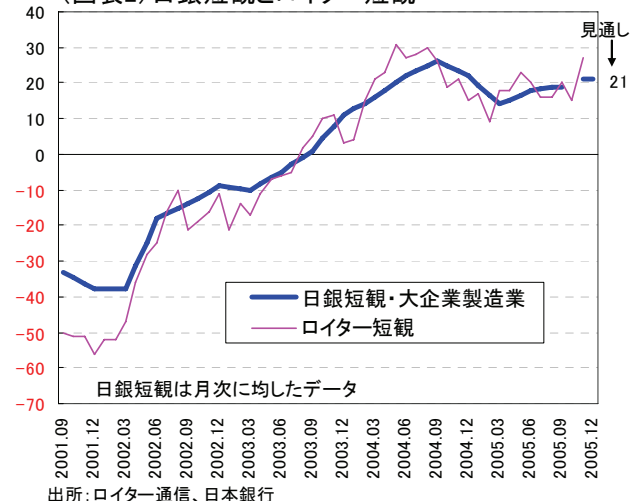
注：株価の上昇は、鉱工業出荷の上昇に見合っている(図表6)。むしろ、株価と同じ相場指標との比較では、長期金利との対応関係で業況DIが強くなりそうにはない(図表7)。

また、非製造業は大企業非製造業では横ばい(前回15→今回15)、中小企業で+1ポイント改善(前回△11→今回△10)とやや落ち着いたかたちになるだろう。他のアンケート調査では、家計まわりのマインド改善は足踏みして

(図表1) 日銀短観(2005年12月調査)の予測値

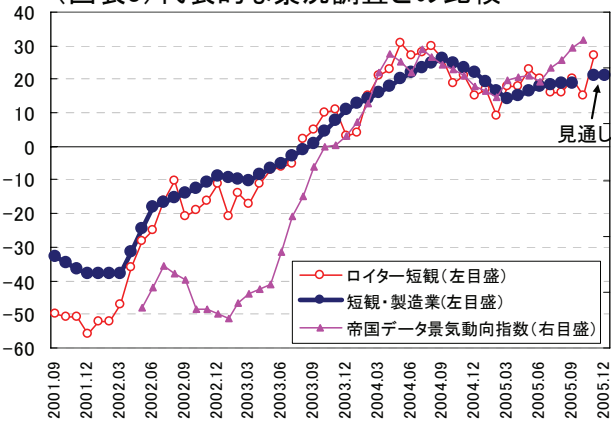
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2004年	3月調査	12	5	-3	-20
	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
2005年	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
	12月調査	21	15	4	-10
	先行き	20	16	5	-10

(図表2) 日銀短観とロイター短観



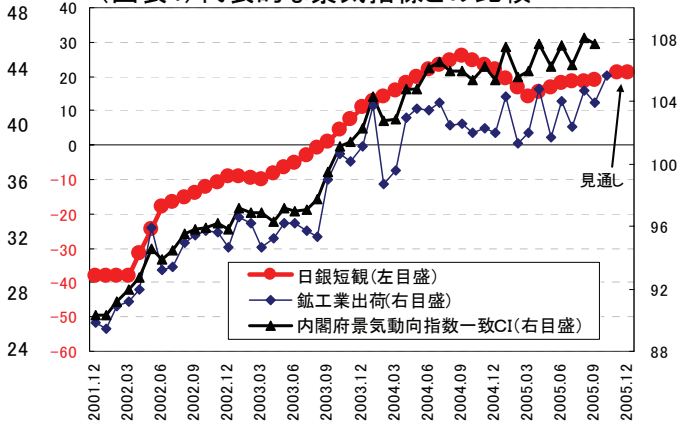
いる(図表8)。12月のボーナスもあって、先行きの期待感はあるにしても、足元のDI改善は緩やかであろう。

(図表3) 代表的な景況調査との比較



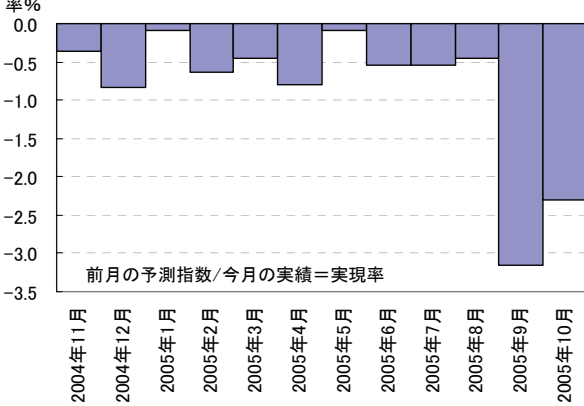
出所: ロイター通信、帝国データバンク

(図表4) 代表的な景気指標との比較



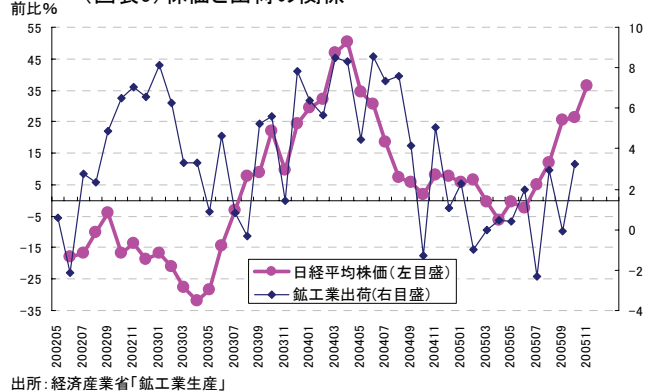
出所: 日本銀行、経済産業省、内閣府

(図表5) 鉱工業生産の実現率の推移



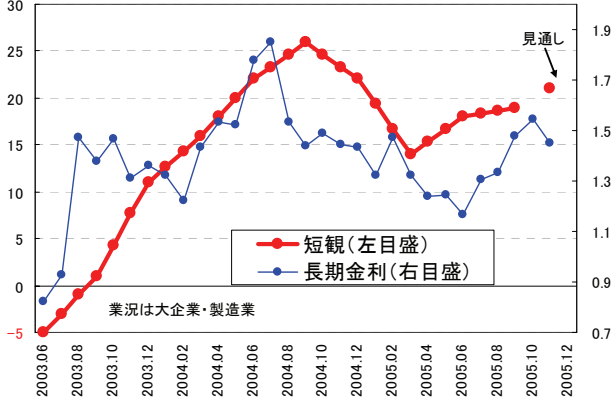
出所: 経済産業省

(図表6) 株価と出荷の関係



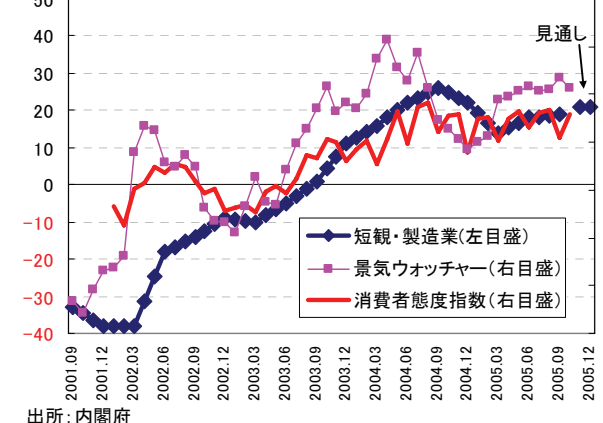
出所: 経済産業省「鉱工業生産」

(図表7) 長期金利と業況判断DI



業況は大企業・製造業

(図表8) 消費者マインド調査との比較



出所: 内閣府

設備投資は前年の伸び率を抜きそう

大企業の設備投資は、収益拡大を背景にして伸び率を高めると予想する(図表9)。筆者は、短観ベースの設備投資は強めの数字が出そうだとみている。2004年度の着地は、製造業18.1%、非製造業△1.2%であったが、この12月調査で2005年度製造業18.3%

(予想)、非製造業7.5%(予想)と前年を抜くであろう。設備投資の拡大に関しては、企業の金あまりが

(図表9) 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
2004年	3月調査	7.4	-4.1	-0.6	-10.7	-20.5	-18.1
	6月調査	20.4	-0.5	5.7	-0.9	-18.3	-14.1
	9月調査	20.7	0.0	6.1	10.2	-12.5	-7.1
	12月調査	23.4	1.1	7.7	18.0	-5.4	0.3
	実績見込み	22.7	0.8	7.2	20.5	3.6	7.6
	実績	18.1	-1.2	4.5	24.2	6.4	10.7
2005年	3月調査	3.4	-0.3	1.0	-15.1	-17.0	-16.5
	6月調査	16.2	6.1	9.4	-12.5	-6.4	-8.0
	9月調査	16.2	5.9	9.3	-3.7	-1.8	-2.3
	見通し	12月調査	18.3	7.5	11.0	2.0	5.3

年度の前年比伸び率%

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。

波及するかたちで、押し上げが続くとみられる。

また、中小企業についても、製造業2.0%、非製造業5.3%と前年比プラスに転化すると予想する。中小企業の設備投資計画は、調査回ごとに上昇修正されるくせをもっているが、2005年度は12月調査からプラスに転化して、おそらく年度の着地ではさらにプラス幅を拡大しそうである。

金融政策へのインプリケーション

今後の金融政策は、12月27日発表の消費者物価コア(11月)で、0.1~0.2%の伸び率になるとみられる。そして、2006年1~3月にかけて消費者物価は0.4~0.6%へと伸び率を高めていくだろう。そうした中では、コミットメントが形式的に達成されるので、当座預金目標の引き下げに着手するには、ますます総合判断の部分が重要になってくる。12月の日銀短観は、そうしたタイミングで景気情勢の良さに関する有力な説得材料になっていくはずだ。12月短観の業況判断DI以外にも、経常利益計画、雇用判断DIが注目される指標だ。当研究所での予想通り+2ポイントの改善であれば、日銀が景気好調をアピールするには、それほど強い材料にはならないが、+5ポイント程度以上になれば、日銀としては当座預金目標の引き下げに対して積極的な姿勢になっていくだろう。