

Economic Trends

経済関連レポート

2005年12月の日銀短観

発表日：12月14日(水)

～企業マインドは冷静だが、収益・設備計画は力強い～

(No. N-72)

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は前回比+2ポイントの改善となった。ハイテク関連の立ち上がりは限定的だったが、素材業種の値上げが浸透したことが着実な改善につながった。一方、経常利益計画は円安効果もあって伸び率が高まり、設備投資は中小企業を中心に伸びが目立った。日本経済は「急加速」はしないが、2006年にかけて長期成長をするための基盤をがっちり固めようとしている。

業況判断は着実に改善

大企業製造業の業況DIは+2ポイントと小幅の改善であった。業況改善はマイルドではあるが、年度計画にみられるように企業の収益体質は確実に強靱さを増している。ハイテク部門の回復力を過大評価さえしなければ、全般的に良い結果だったと理解できる。

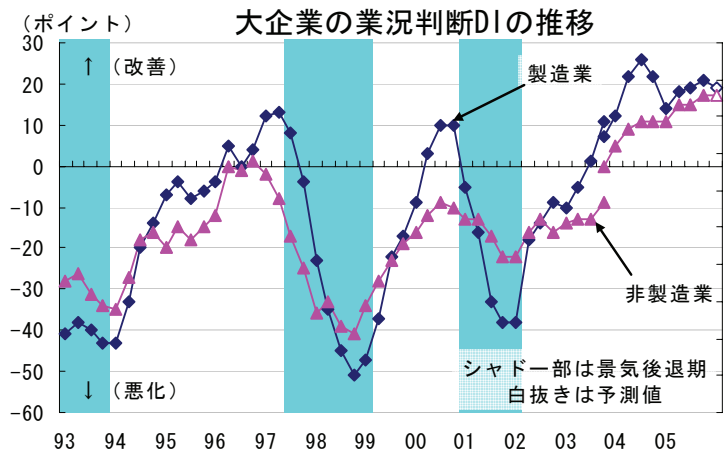
今回、業況DIの改善に寄与したのは、化学・非鉄などの素材業種である。これは、仕入価格の上昇が抑えられ、販売価格が上昇したことが背景だ。素材業種は、在庫調整に手間取っているものの、限界利益は改善している。一方、電気機械は+4ポイントの改善(製造業には+0.7ポイント寄与)にとどまり、一般機械、窯業土石(液晶関連素材)など関連分野への波及効果も小さかった。過去の経験では、ハイテクの在庫調整が終われば、市況が改善して関連部門が軒並み活況に変わるのだが、今回はそうになっていない。

むしろ、評価すべきは、中小企業の業況改善が裾野を広げたことだ。中小企業製造業の業況DIの水準が7まで上昇してきたのは、1991年12月期以来だ。非製造業も△7と前回比+4ポイントも改善している。もうひとつ特徴的なのは、量的緩和効果の浸透が企業の資金調達コストを引き下げていることから、資産価格上昇という恩恵が出ていることだ。不動産は39(前回比+10ポイント改善)、証券業は80(前回比+20ポイント)と大幅な改善だ。地価・株価の持ち直しがこうした業種に集中して表れている。

需給改善はそれほど進んでいない

今回、業況判断が小幅だった背景には、在庫・需給の改善は進んでいなかったこともある。製成品在庫判断は+1ポイントの積み上がり、製成品需給判断は+1ポイントの改善にとどまっている。前述したように素材業種の値上げの浸透が限界利益を改善させてはいるが、需給面から大幅な改善は起こっていない。最近の生産統計では、電子部品デバイスの在庫調整が進む姿になっているが、そうした需給改善が業種間で広がっていないことが窺える。

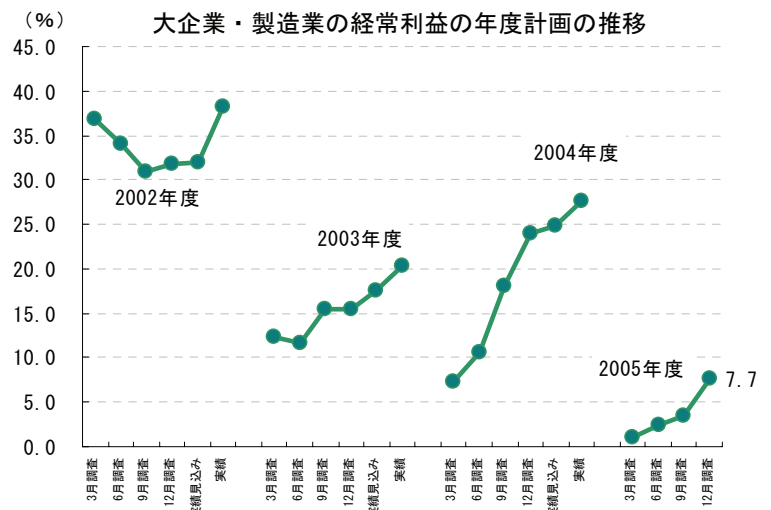
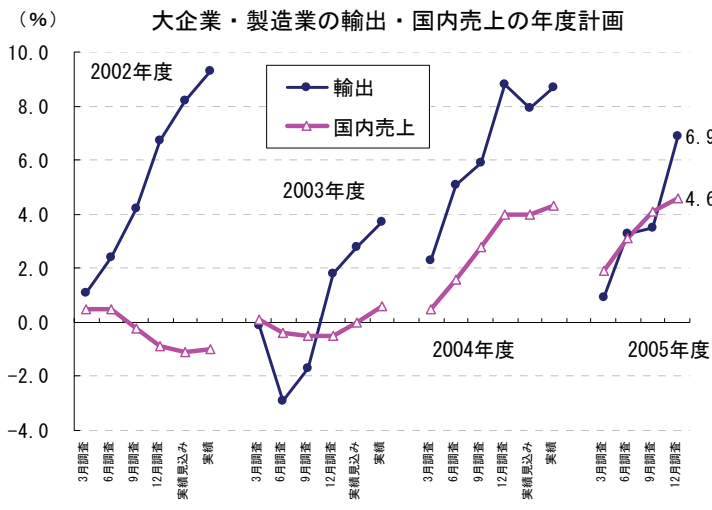
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2004年	3月調査	12	5	-3	-20
	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
2005年	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
	12月調査	21	17	7	-7
先行き		19	17	6	-9



売上・収益計画は力強い

大企業製造業の売上計画は、2005年度の輸出計画が前年比6.9%と前回3.5%から際立って大きく伸びた。輸出環境がアジア向けを中心に改善していることを受けている。為替の想定レート(2005年度108.23円)は慎重であるが、輸出計画は円安効果に伴う数量拡大、ドル建て取引の金額増加を見込んでいる部分もあるのだろう。国内売上の2005年度4.6%も、2004年度実績4.3%の伸び率を抜いて好調である。

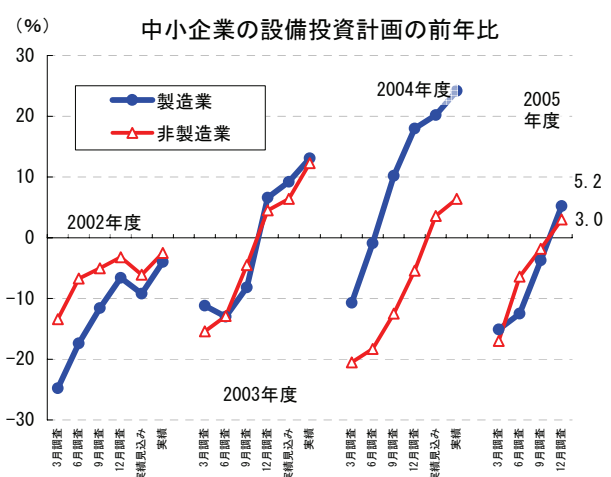
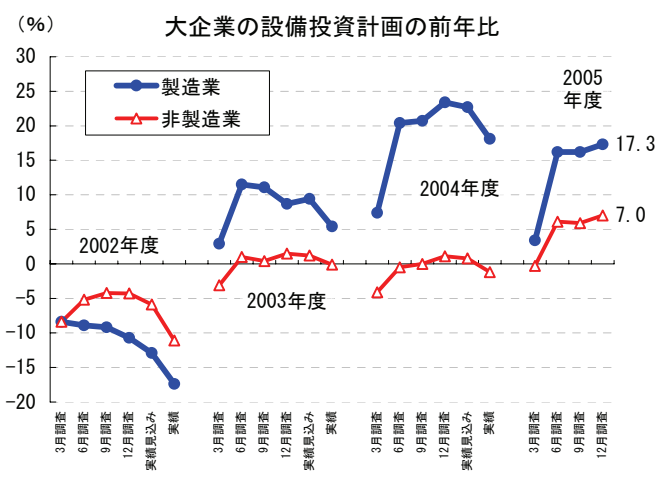
経常利益は2005年度7.7%と伸びを高めた。6月・9月調査の利益計画がさほど大きくなかったのに対し、12月調査の上方修正幅(前回比+4.1%)が大きくなっている。売上高経常利益率は6.08%と、過去最高であった前回(5.91%)の記録を更新して絶好調だ。



設備投資は中堅・中小企業の土地取得が積極化

大企業製造業の設備投資の計画も、利益拡大を受けて17.3%と高い伸びである。2004年度の前年比18.1%とほぼ並んだ。2005年度を上下期に分けてみると、上期の高すぎる計画が下期に送られるなど、やや高さゆえの不安はあるが、非常に強いと言える。企業が「金あまり」の部分を設備投資に使おうと計画するが、実績ではなかなか進捗しないのかもしれない。

もっと伸び率が目立つのは、むしろ中小企業である。前回調査まで前年比マイナス計画だったのが、今回は製造業5.2%、非製造業3.0%とプラス計画に転じている。中小企業の設備投資計画の上方修正状況は、今後、内需の強さを後押しすることが予想される。もうひとつ、驚くべきは中堅・中小製造業の土地投資計画が、2005年度中堅企業51.5%、中小企業9.7%と大幅なプラス計画として改定されたことだ。「モノづくりの国内回帰」とまで大上段には構えないにしても、国内設備投資の強さが窺える動きだ。



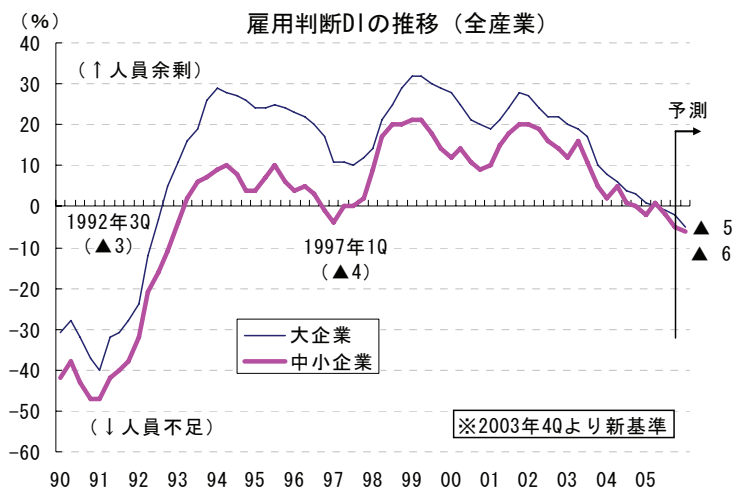
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

雇用不足感は広がる

雇用人員判断は、大企業・全規模で $\Delta 2$ (先行き $\Delta 5$)、中小企業・全産業で $\Delta 5$ (先行き $\Delta 6$)となっている。とくに、非製造業は大・中小企業がともに足元 $\Delta 6$ の不足超をつけるほどに不足感が広がっている。

ただし、中小企業ほど不足感が強い反面、雇用者増加が進んでいないのが実情である。12月調査で発表される新卒採用計画は、大企業全産業が2005年度15.5%、2006年度12.2%と非常に高い伸びを示している。とりわけ、2005年度の伸びは、過去1989年度が22.3%だった時以来の高伸である。

こうした人員不足感は、業況判断ともオーバーラップしているようだ。金融機関の業況判断は、証券業、貸金・投資業、銀行業の順で、軒並み製造業・非製造業を上回っているが、同時に、雇用人員判断も証券業 $\Delta 40$ 、貸金・投資業 $\Delta 18$ 、銀行業 $\Delta 15$ と不足感の強さに反映している。



金融政策へのインプリケーション

今後の金融政策は、消費者物価(除く生鮮食品)が12月27日に発表される11月分から前年比0.1~0.2%にプラス転化することが見込まれ、いよいよ正念場を迎える。そうになると、日銀のコミットメントに関しては、景気情勢に関して総合判断の部分がウエイトを増す。そのときに備えて、日銀は短観の結果は注目していたはずだ。今回の結果は総括すると、日本経済は「急加速」はしないが、2006年にかけて長期成長をするための基盤をがっちり固めようとしている点で、日銀のシナリオとは整合的だ。だが、日銀が期待したほどは大企業製造業の業況判断において大きな改善にはならなかった点は、やや説得材料としては力不足だ。おそらく、日銀は今回の短観の結果をポジティブに評価してくるであろうが、「業況判断は9月+1ポイント、12月+2ポイントの小幅改善なので、デフレ脱却には慎重でいるべき」という反論を免れられない。そうした意味で、量的緩和解除のサポート材料として、決定力を欠いた結果だったといわざるを得ない。

とは言え、日銀が常々主張する「景気回復期ほど金融緩和効果が発揮される」という現象は、今回の短観で如実に見て取れる。借入金利水準判断は上昇超(上昇一低下)が2と、3期ぶりに上向きに転じたが、過去の上昇局面ほどの力強さは現時点では感じられない。むしろ、超低金利が続く中で、不動産、証券業、貸金・投資業だけでなく、リース、通信などもその恩恵を受けていると考えられる。2006年度にかけて量的緩和解除をゆっくりと進めれば、そうした借入依存度の大きい業種は相対的にメリットが大きいはずだ。そうした意味で、来年はいずれにしても低金利時代が延長され、企業がその恩恵に浴すると考えられる。