

Economic Trends

経済関連レポート

3月短観、大企業製造業は+2ポイント改善の予想 ～日銀はゼロ金利解除に自信を持てるか～

発表日：3月17日(金)

(No. N-90)

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

3月短観は、大企業製造業が23と前回比+2ポイントの改善が見込まれる。最近の各種マインド参考指標は、ばらつきが大きく、足元の景況感の改善ペースは大幅とは言いにくい。とはいえ、生産と密接な経済指標は、改善の度合いを強めているので、全体の景況感は素材産業の生産調整圧力やコスト上昇圧力を補うかたちで着実な改善が進んでいるようだ。また、今回の短観は、日銀がゼロ金利解除のタイミングを夏場にも早めそうかどうかを占う上で重要な指標と位置づけられる。

3月短観は着実な改善が見込める

2006年4月3日発表の日銀短観3月調査では、大企業・製造業の業況判断DIは23と+2ポイントの改善が見込まれる

(図表1)。これは鉱工業生産にみられるように、ITセクターや電気・精密機械が牽引役になっていることが背景である。

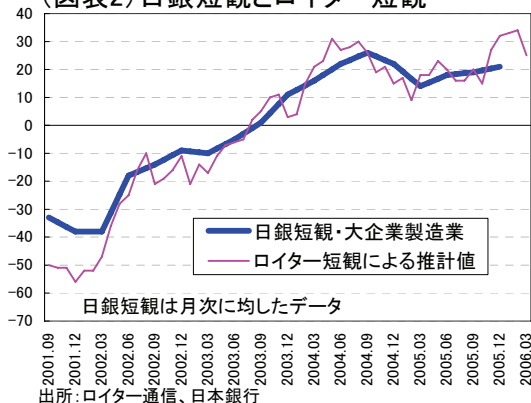
多くの予測機関は、短観予想にロイター短観を使っているが、ここ数か月のロイター短観は非常に振れが大きく、予測しにくくなっている(図表2)。特に、3月のロイター短観の落ち込みは、石油窯業、鉄鋼非鉄、食品でのDI急落が強く出過ぎているために、振れが大きくなっている。これを過大評価し過ぎるべきではなかろう。また、株価との関係で見て、ここにきて頭打ちになっていることも、多くの予測者を弱気にさせる要因になっている(図表3)。

しかし、趨勢を占う上では、鉱工業出荷、景気動向指数CI、帝国データバンク景気動向調査、稼働率指数に視野を広げてみる方がよい。これらの諸指標では加工業種の強さを反映して趨勢的な拡大が明確になっているのが実情だ(図表4、5、6)。足元の指標のばらつきは、製造業の中で、世界的なITセクターの需要拡大や輸送機械の出荷増を受けたプラス方向のエネルギーと、一部素材分野での在庫調整圧力・コスト上昇圧力といったマイナス方向のエネルギーがせめぎあっていることが背景であろう。筆者の総合判断では、加工分野で生産拡大に伴って企業収益に及ぶプラス作用の方がやや大きいとみている。

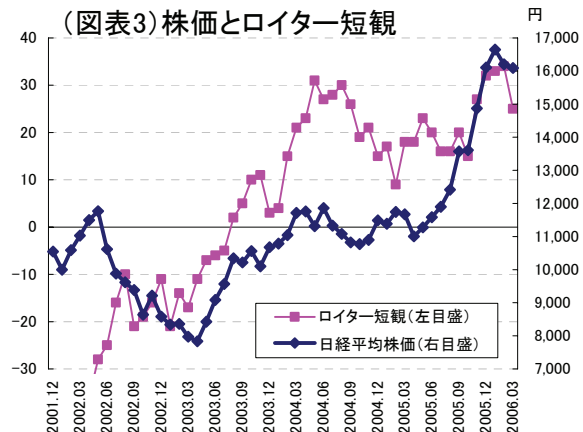
(図表1) 日銀短観(2006年3月調査)の予測値

		業況判断DI			
		大企業製造業		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
2006年	3月調査	23	18	8	-7
	先行き	22	18	7	-8

(図表2) 日銀短観とロイター短観

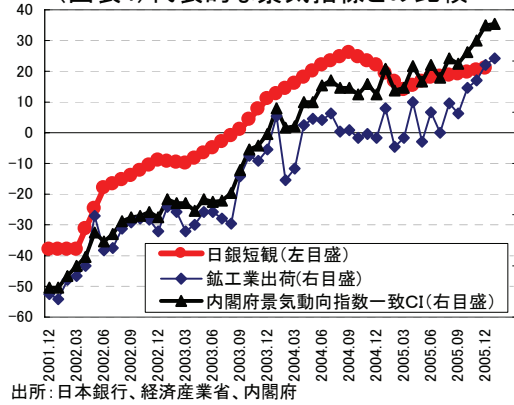


(図表3) 株価とロイター短観

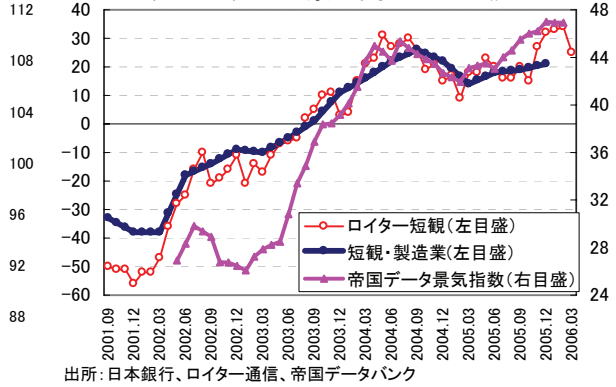


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

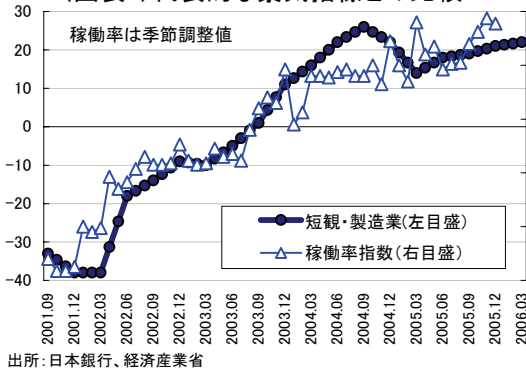
(図表4) 代表的な景気指標との比較



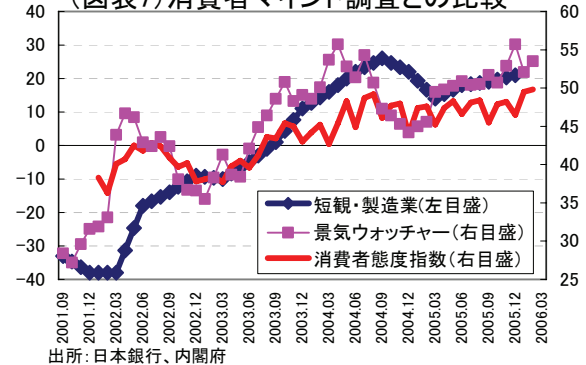
(図表5) 代表的な景況調査との比較



(図表6) 代表的な景気指標との比較



(図表7) 消費者マインド調査との比較

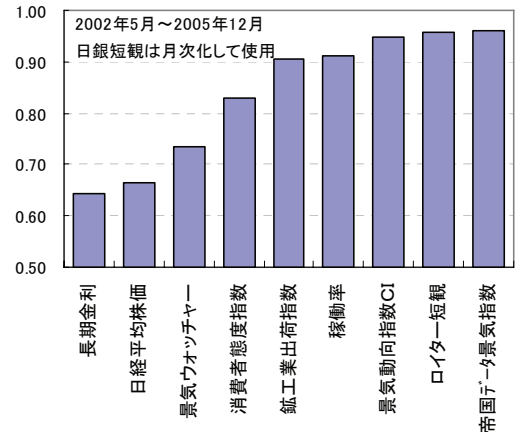


また、景気ウォッチャー調査や消費者態度指数のような消費マインドに関連した指標では、生産ほどではないにせよ上昇方向への基調が続いていることが確認できる(図表7)。個人消費関連では、昨冬のボーナス増や雇用拡大の流れを受けて拡大しているので、大企業・非製造業の業況判断DIでもそれを反映した着実な上昇が見込まれる。

(参考、図表8) ばらつくマインド参考指標

上昇方向		下降方向
長期金利	鉱工業出荷	日経平均株価
景気動向指数CI	稼働率指数	ロイター短観
帝国データ景気動向		商中・中小企業景況観測
消費者態度指数	景気ウォッチャー	

(図表9) 日銀短観と各指標との相関係数



設備投資は堅調

大企業・製造業の設備投資は、2005年度が前年比16.6%、非製造業6.3%と3年連続のプラスを続けるだろう(図表10)。すでに年度計画でみて設備投資需要の寿命が長いことは、大型景気の必須条件とも言える。今次景気拡大は、5月にバブル越え、11月にいざなぎ越えを果たすと予想されるので、それと設備投資計画が3年連続で前年比プラスを維持することはそれを裏付ける材料にもなりそうだ。

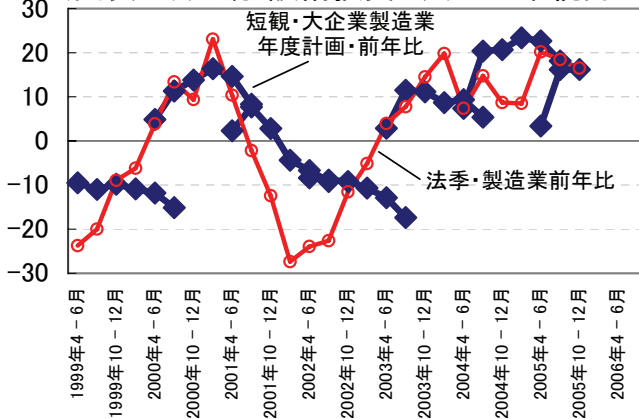
(図表10) 設備投資計画の見通し

		年度の前年比伸び率%					
		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
	実績見込み実績	22.7	0.8	7.2	20.5	3.6	7.6
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	4.4
2006年	3月調査	1.5	1.4	1.6	-12.4	-15.5	-11.2

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。

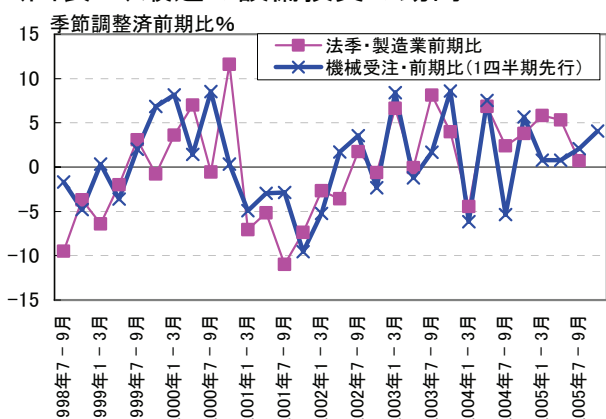
また、四半期ごとの変化を、法人企業統計の製造業前年比と短観・大企業製造業の前年比で比べても、両者はほぼオーバーラップして、高原状態にあることがわかる(図表11)。法季の季調済前期比は、やや伸び率が一服する動きだが、先行性のある機械受注で見れば、ここきて前期比プラスの変化が見られ、当面の拡大が予想される(図表12)。設備投資計画については、引き続き堅調をみていても差し支えないだろう。

(図表11)短観・設備投資と法人企業統計



出所: 日本銀行、財務省

(図表12)最近の設備投資の動向



出所: 財務省、内閣府

今回短観の特徴点

そのほかに注目すべき点は、企業収益と雇用人員である。目下、春闘交渉が佳境を迎える中、企業に賃金配分余力がどれほどの実力があるかを短観でも確認できるからである。法季では、2005年第4四半期の製造業の経常利益が増益幅を拡大させ、人件費の増加もようやく明確になってきたところである。短観の世界でも、経常利益計画・人件費計画が前回までの上方修正をさらに続け、その勢いを強められるかどうかを試される。

また、短観では、雇用判断D I、四半期ごとの雇用者数にも併せて注目した方がよい。賃金指標の裏側にある人員不足の逼迫度合いがどれだけ強まっているかを測る指標になるからだ。労働需給の逼迫度については、ここ数か月プラスに転じた消費者物価が先行きどこまで改善度合いを強めるかという試金石になる。4月以降の雇用情勢が改善度合いを強めていけば、そのことは日銀が年央以降にゼロ金利解除に着手するについての自信を深める材料となるだろう。今回の短観は、日銀がゼロ金利解除のタイミングを夏場にも早めそうかどうかを占う上で重要な指標と位置づけられる。