

2006年3月日銀短観、業況△1ポイント低下

発表日：4月3日(月)

～景況改善は足踏み、慎重化する素材産業～

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

業況判断は、大企業・製造業で20と前回比△1ポイントの下落で足踏みした格好だ。これは、企業の値上げがなかなか困難であり、前提になる在庫調整が素材を中心に思ったほど進捗していないことの流れである。一方、今回初めて発表された2006年度計画は売上・収益ともプラス幅が例年よりも若干ながら大きい。雇用・設備DIも「不足」のエリアに入ってきたので、中長期的な成長力に関して弱くみるべきではなかろう。

販売価格DIは下落、業況改善も足踏み

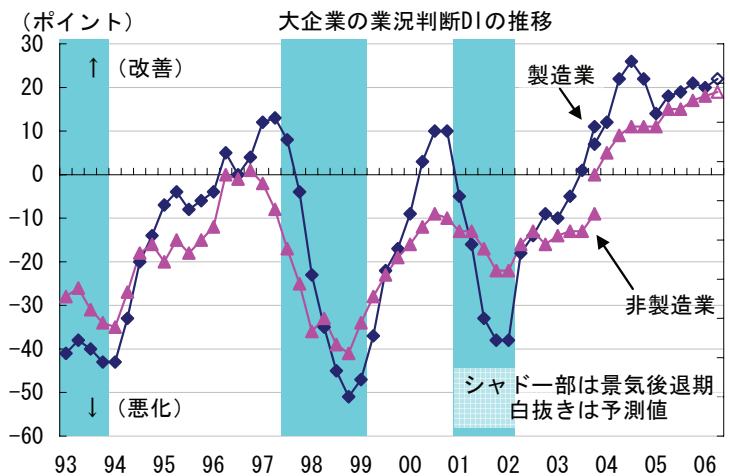
大企業・製造業の業況判断DIは、20と前回(21)よりも△1ポイント低下した。企業の景況感には、素材産業が既往のコストアップを販売価格への転嫁にする見通しが進んでいないことを背景に、景況改善を足踏みさせている。この点は、大企業・製造業の販売価格判断DIが前回比△4ポイントと大きな落ち込みになったことに顕著だ(素材△4ポイント、加工△2ポイント)。おそらく、素材産業で在庫調整が思っていたよりも進捗しておらず、潜在的な採算悪化を不安に思っているであろう。「デフレ脱却」の意味には、価格を引き上げられるほど需給環境の改善が進むというニュアンスがあるが、今回は事前に考えられたよりも、需給改善ペースが強くない点で、「デフレ脱却の壁はなかなか越えられなかった」ことを思い知らされる結果である。

業況判断の内訳をみると、電気機械が前回比+6ポイントとなっているほかは改善がみられず、反対に繊維前回比△15ポイント、窯業土石同△8ポイント、紙パルプ同△12、鉄鋼同△5ポイントなど軒並み悪化している。

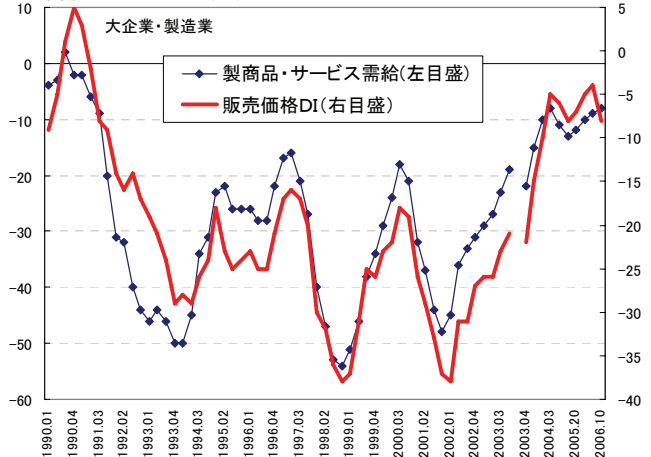
なお、中小企業・製造業の業況は前回比横ばい(7→7)、非製造業では、大企業の業況判断が+1ポイント改善(17→18)、中小企業が△2ポイント悪化(△7→△9)となっている。業種の動きとしては、小売の改善する一方、個人サービスが悪化している。

		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
2005年	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
	3月調査	14	11	0	-14
2006年	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		20	18	7	-9
先行き		22	19	9	-8

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ



需給判断と販売価格

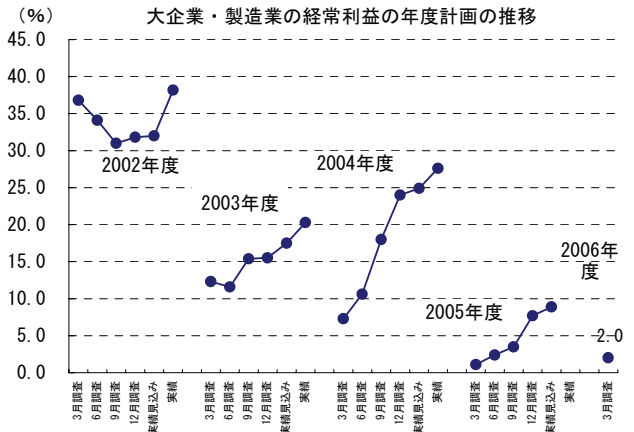
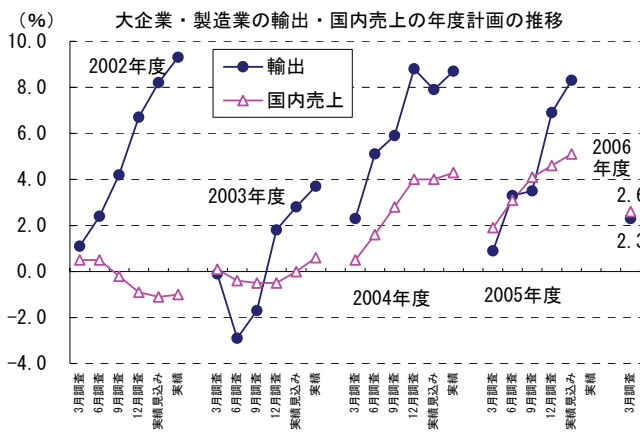


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

2006年度計画は小幅のプラス

今回は、2006年度の売上・収益計画が初めて発表される調査回である。その初回数値（いわゆる年度計画の発射台）は、大企業・製造業が前年比2.6%と例年よりも僅かに高くなっている（2005年度の発射台1.6%、2004年度同0.9%）。収益計画も2.0%と、前年1.1%よりもややプラス幅が大きい。また、2005年度計画の実績見込みは、売上が前年比5.9%と前年実績5.3%と底堅く推移している。2005年度の利益計画も前年比8.9%と高い。

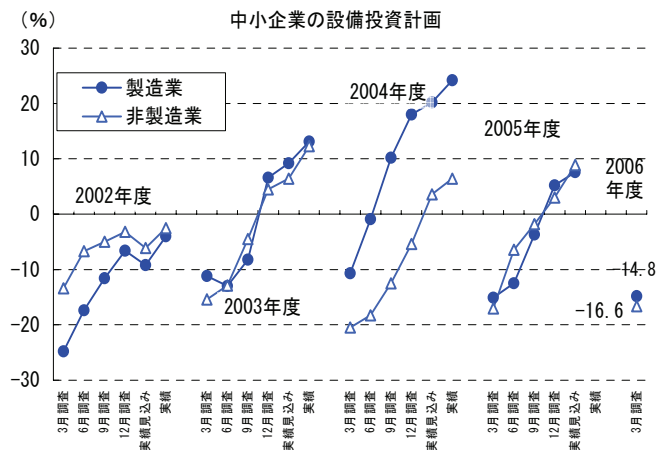
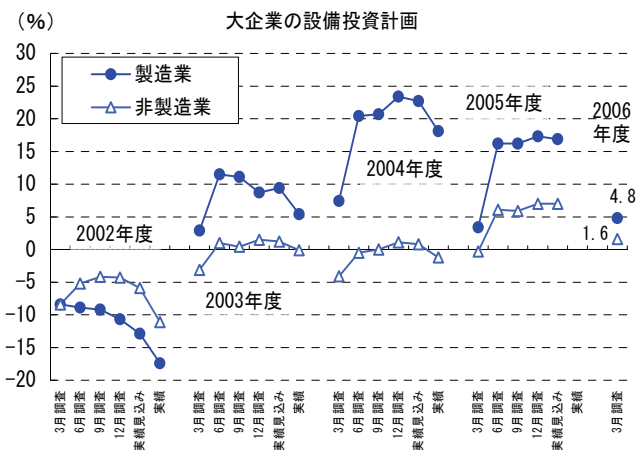
売上・収益の発射台がプラスで始まった年度は増収増益で着地することが多いので、2006年度も安定的な成長が見込めるとみるべきである。ヘッドラインの業況判断が足踏みしていても、先行きの景気の見方について悲観的になる必要はないだろう。



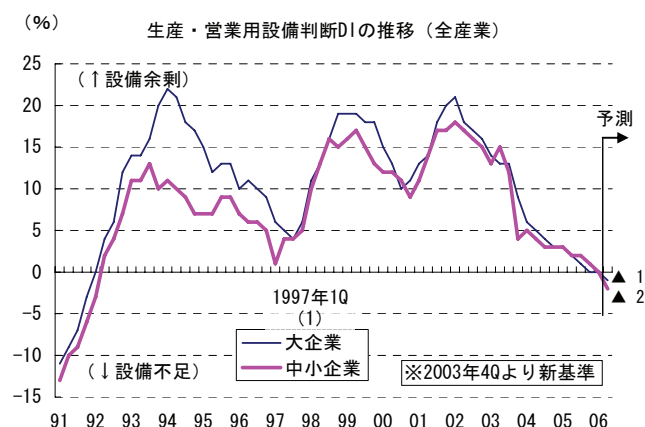
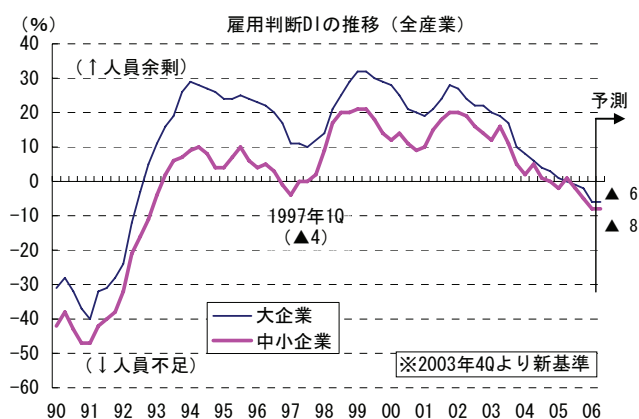
非製造業の設備投資は強い

設備投資について、2006年度計画の発射台をみると、大企業・製造業4.8%（2005年度の発射台3.4%）、大企業・非製造業1.6%（2005年度同△0.3%）である。大企業・非製造業の当初計画がプラスで始まったのは、1997年度当初計画以来のことである。中長期的な企業の投資意欲は、かなり強い。今回、生産・営業用設備判断は、大企業製造業が1991年12月以来の不足超に転じている。設備余剰感は完全に解消しているため、今後は企業が設備投資に積極化していくことが予想される。

また、雇用に関しても、これまでの人員不足感（「過剰」—「不足」、全規模・全産業、前回△4）がさらに△7と大きくなっている。足元で技能労働者の不足感が強いことを勘案すると、雇用DIのマイナス幅拡大は、企業がより多くの人件費を支払って人材への投資を進める動機につながっていくと考えられる。



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。



ゼロ金利解除の時期も「足踏み」

今後の金融政策に対して、今回の短観はどういった影響を与えるのだろうか。ヘッドラインの業況判断が足踏みしたことで、日銀がゼロ金利解除を早期に行ってくるために期待していた支援材料にはならないだろう。日銀のゼロ金利解除のメインシナリオは、2006年10月だと考えられるが、もしも景気情勢が強ければ、日銀は消費者物価基準改定（8月）の手前の7月に前倒しのシナリオを進めてくると考えられる。その点、今回の結果は7月解除に向けた有力な判断材料にはなり得なかったと評価できる。

また、金融政策の変更に関して企業は、借入金利の上昇に対して警戒感を抱いている。今回の借入金利判断DIは全規模・全産業で、足元6に止まるものの、先行き30の上昇を見込んでいた。おそらく、現時点で先行き「低下」の予想を見込んでいる企業割合はゼロ%だと考えられるので、企業が金利上昇を見込んでいる割合は、ちょうど30%だろう。先行きの金利上昇を見込んでいる割合は、ゼロ金利解除が行われた2000年9月調査（先行き54）以来の高さである。おそらく、借入残高水準の高い非製造業部門では、先行きの利上げに対する警戒感を抱いており、それも業況改善を足踏みさせる要因になっているであろう。