

2006年6月日銀短観、業況+1ポイント上昇

発表日：7月3日(月)

～ゼロ金利解除のための材料としては迫力不足～

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DIは21と前回比+1ポイントの改善に止まった。今回で業況改善が大幅であれば、7月解除の蓋然性は一気に高まったはずだが、この数字では迫力不足の感は否めない。国内売上の2006年度計画が下方修正され、中小企業の雇用不足感が後退するなど内需圧力も思っていたほどには強くない。現時点では5月の消費者物価の結果と併せて7月解除よりも8月解除の公算の方が高いと見られる。

明暗が入り混じっている製造業の業況

大企業製造業の業況判断DIは、21と前回20よりも+1ポイントの拡大となった。全体感は「概ね横ばい」という評価であろう。もしも、ここで強い数字になれば、7月14日のゼロ金利解除を根拠付けられたであろうが、業況判断が+1ポイントでは迫力不足である。

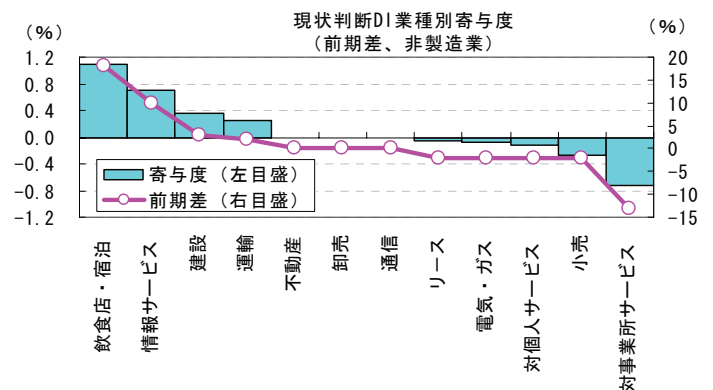
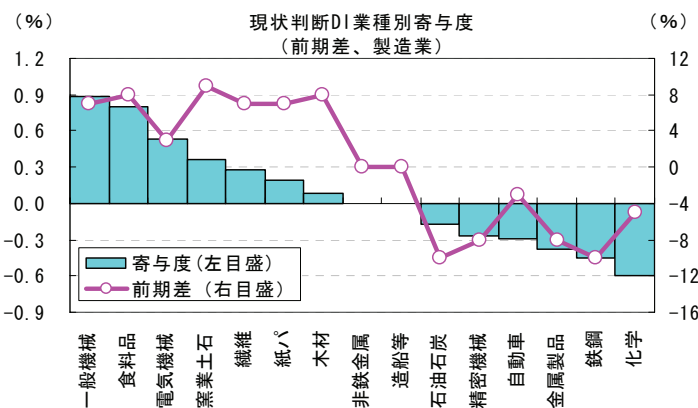
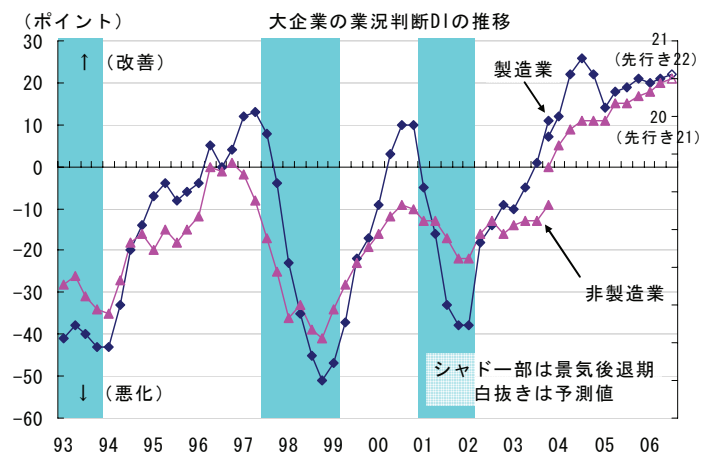
個別にみると、大企業・製造業では輸出拡大・為替円安、そして設備投資の拡大を背景に、一般機械、電気機械がプラス幅を拡大させた。その一方、市況対策が思ったほど奏功していない鉄鋼、化学は業況感を後退させている。素材分野では在庫調整が進捗している紙パ、窯業土石が改善をみている。業況判断は明暗が入り混じっている状態だ。

また、大企業・非製造業については、飲食店・宿泊、情報サービスの改善幅がそれぞれ+18ポイント、+10ポイントと大きい。飲食店・宿泊はワールドカップ効果が表れている可能性があり、情報サービスはソフトウェア投資のような設備需要を背景にしていると考えられる。ただ、小売、個人サービスは小幅の低下であり、個人消費が全般に高まっているようではない。

日銀短観（2006年6月調査）資料

	調査月	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
2003年	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
2005年	12月調査	22	11	5	-14
	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
2006年	12月調査	21	17	7	-7
	3月調査	20	18	7	-9
	6月調査	21	20	7	-6
	先行き	22	21	7	-9

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ



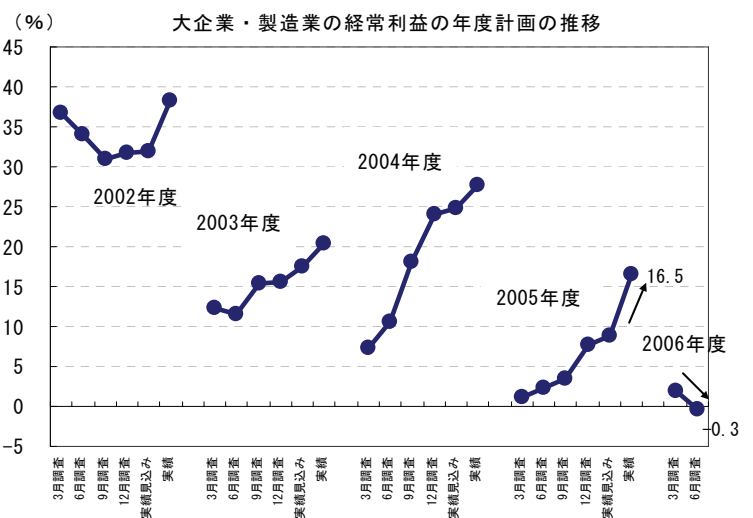
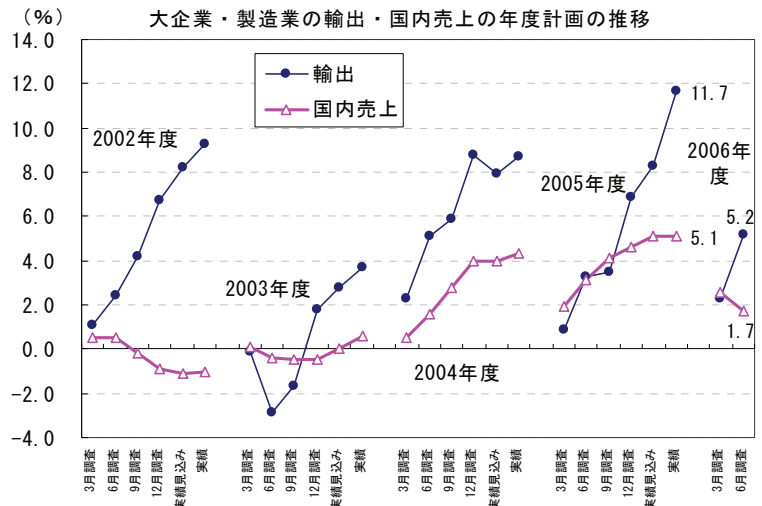
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

売上・収益の計画の明暗

やや意外感があったのは、製造業の2006年度の国内売上が前回2.6%から今回1.7%へと下方修正されたことだ。6月調査で国内売上が下方修正されることは景気拡大期では珍しい。輸出計画については、2005年度11.7%、2006年度5.2%と順調な拡大をみているが、肝心の内需がやや振るわない数字である。この結果、総売上高は2005年度6.7%、2006年度2.6%となり、前回は若干の上方修正となっている。

また、経常利益は、大企業・製造業の2006年度計画が前年比 $\Delta 0.3\%$ と前回計画2.0%のプラスからマイナス計画へ転じた。こちらの方は2005年度の経常利益（実績）が前年比16.5%（前回8.9%）と大幅に上方修正された分、2006年度計画がかえって減少したというテクニカルな面があるだろう。収益計画には、為替レートが前回比円安で推移したことも下支えとなり、高水準で推移しているという前向きな評価になろう。

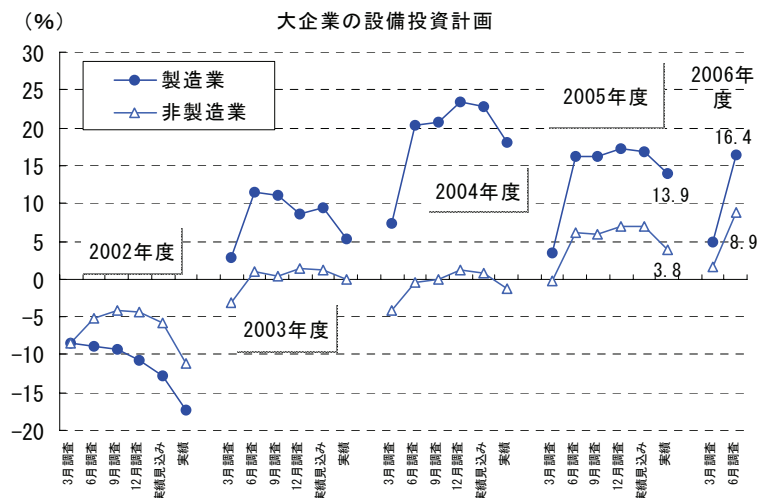
なお、売上高経常利益率は大企業・製造業が2005年度6.48%（実績）、2006年度6.30%と前回調査比上方修正されている。2005年度6.48%というレベルは調査開始以来の最高水準をさらに上方に更新するものである（バブル期1989年度実績でも5.75%）。売上高経常利益率が高いことは、今後、内需拡大が進めば企業収益がもう一段拡大しやすい体質にあることを示している。企業収益の厚みに関しては、今後景気拡大期間が「いざなぎ」超えをするときの原動力になるであろう。



設備投資計画

毎年6月調査は設備投資計画が大幅に上昇修正されるタイミングである。今回も大企業・製造業の2006年度は前回4.8%から今回16.4%へと上昇修正幅が大きいように見えるが、修正幅自体は前年と同程度である。

むしろ、注目されるのは中小企業・製造業で前回 $\Delta 14.8\%$ から今回 $\Delta 1.3\%$ へと大幅に上昇修正された点だ。こちらは、毎年6月調査のパターンで見比べても非常に強いと評価できる。製造業の設備投資が、大企業から中小企業へと波



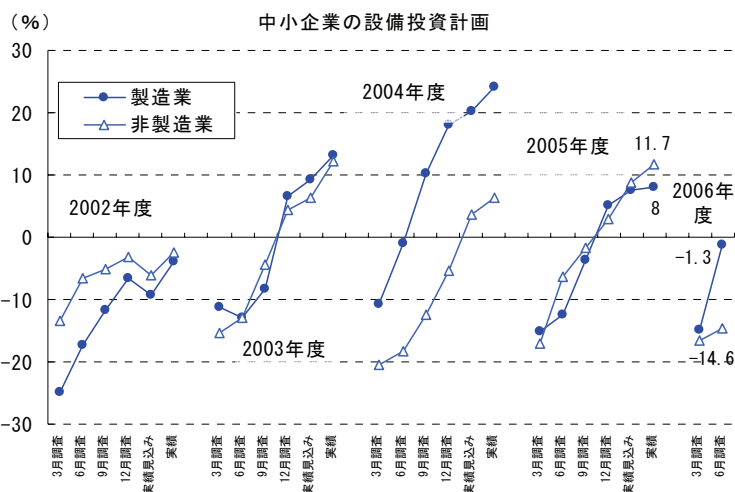
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

及している姿は、法人企業統計でも同様の傾向がみられているので、この点は自信を持ってよい。

設備投資計画については、収益計画と対比した場合、2006年度の経常利益計画が△0.3%であったのに対し、設備投資計画が前年比16.4%と大きい点も特徴的

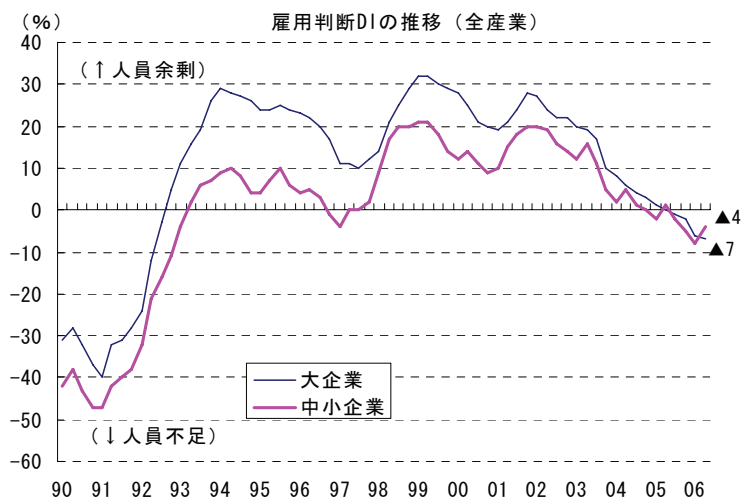
である。このコントラストはキャッシュフローが取り崩されて設備投資に回っているという背景もあるだろうが、同時に輸出環境の拡大を受けて電気・一般機械などのセクターが先行的に設備投資を積み増しているという事情もあるだろう。企業がキャッシュフローの制約から離脱し、需要のアップグレードになっていると理解できる。

今回の短観で最も前向きに評価できるのは、現時点で景況感がさほど大きく改善してなくとも、中期的に設備投資需要が景気を後押しするだろうという姿がかなりはっきりしていることである。景気全般の変化は、ゆっくりと着実なペースで、良好な方向へ動いているとみてよい。



雇用判断はやや落ち着いた動き

日銀がゼロ金利解除を行うにあたっては、限界的に潜在的なインフレ圧力が高まっているか否かが注目された。しかし、中小企業の雇用判断DI（全産業）に関して言えば、前回△8から今回△4へと雇用不足感がやや落ち着く格好になっていた。6月調査は新卒採用が行われた季節的な影響もあって、3月対比で不足感が解消しやすいテクニカルな癖があるとも考えられる（短観の設問では、企業が季節性を排除して回答するようになっているが）。ここが強い数字にならなかったことは、ゼロ金利解除の説得力として今ひとつと言わざるを得ない。



なお、四半期ごとの雇用者数の推移でも、2006年3月末は中小企業で前年比1.0%と2005年12月末（前年比2.0%）よりも若干プラス幅が縮小する形になっていた。ここからも国内売上計画でみられた同様に、内需拡大圧力がぐんぐんと伸びるようではない現状を裏付けている。筆者は、先行き雇用拡大が本格化すれば、日本経済が一段の飛躍を遂げられると考えるが、現時点ではまだそうした加速感のある状態にはなっていないようだ。

需給判断は逼迫が続いている

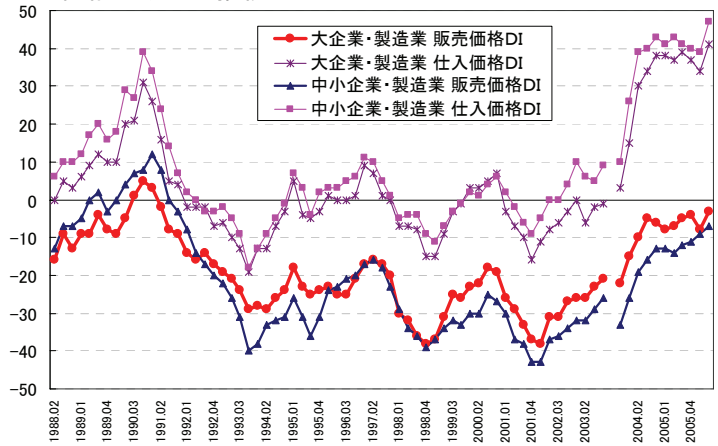
需給判断については、大企業・製造業では前回△8の供給超過が今回△7へとわずか+1ポイントの改善に止まっている。在庫調整の進捗も、在庫DIの過大超が横ばい（前回・今回14）と足踏みしている。この指標からも現時点で需給逼迫を背景としたインフレへの内圧はあまり大きくはないと言えそうだ。

一方、今回の短観では、価格面のDIにはコストプッシュが大きく寄与している。仕入価格DIは、「上昇」超

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。

の幅が大企業41、中小企業47とともに製造業は1980年の第二次オイルショック以来の高い水準である。原油価格が1バーレル70ドル台に高止まりし、原材料の市況も高水準なので、企業にかかっているコストプッシュ圧力が極めて大きいと言えそうだ。価格転嫁の様子を窺うために、販売価格DIに注目すると、素材業種ではプラス方向の変化がみているが、加工組立や非製造業では小幅に止まっており、インフレ圧力はまだ川下には行渡っていないとみられる。

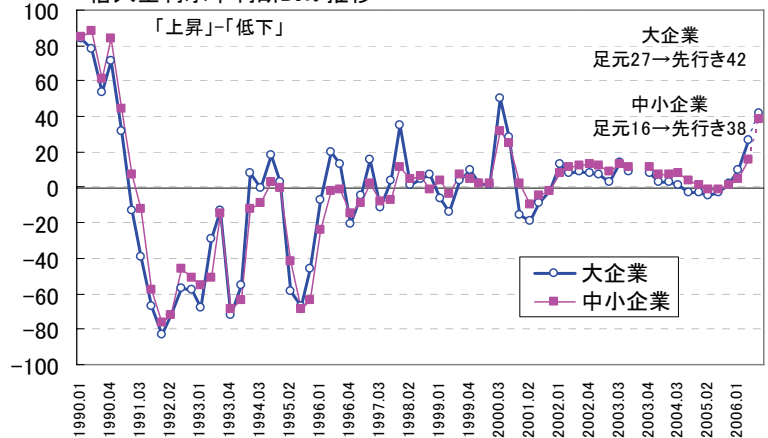
価格判断DIの推移



企業の金利感

企業の金利感については、ゼロ金利解除が間近に迫っているという見方をしている。借入金利水準判断DIでは、大企業・全産業が足元27の上昇に対し、先行きは42と上昇幅の拡大をみている。この点は中小企業も同様で、足元16から先行き38と上昇を予想している。ここからは、企業はゼロ金利解除をほぼ織り込んで行動していることがわかる。

借入金利水準判断DIの推移



一方、企業が金利上昇を通じて、資金繰りに逼迫感を感じるかどうかについては、大企業・全産業は22と大幅な「楽である」超を示しているの、その心配はないと考えられる。中小企業についても、前回まで△1の「苦しい」超であったのが、今回は0（「苦しく」も「楽」でもない）となっている。中小企業の「苦しい」超が解消するのは、実に1991年9月以来15年振りのことである。

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。