

## 2006年9月日銀短観は+3の業況改善

発表日：10月2日(月)

～年内利上げを支援する有力材料～

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+3ポイントと改善した。素材業種でコストプッシュ懸念が後退する中、価格転嫁が進んでいることが好感され、加工業種でも輸出・設備投資の増加を受けて景況感が改善している。米国経済の減速要因は、今のところ限定的であり、息の長い景気拡大に向けた足取りとなっている。これで、日銀は年内利上げに前向きになると考えられるが、安倍政権はそれにどう応えるのか。日銀と政権との駆け引きは、10月に入ってよいよ本格化しそうだ。

### 大企業製造業+3ポイント改善、不動産DIは歴史的な高水準

大企業・製造業の業況判断DIは24と+3ポイントの改善となった。欧米の企業マインド調査にピークアウト感が強まる中で、日銀短観だけが改善ペースを強める格好になっている。

改善の背景を探ると、鉄鋼・非鉄といった素材業種では、製品価格の引き上げを進める中で、原油価格反落によって仕入価格の上昇懸念が薄らいだために、収益改善期待が強まったことがある。加工業種でも、設備投資堅調とデジタル家電輸出増を背景に、一般機械・電気機械・精密機械が業況を改善させている。

これまで海外経済の悪化が心配されてきたが、世界的な利上げ効果の浸透もあって、投機的な商品市況の跳ね上がり落ち着く方向にあり、息の長い景気拡大に向けてソフトランディングしていきそうな雰囲気である。日銀短観の素材業種の変化にはそうした内容を反映している。

一方、中小企業をみると、大企業・製造業とは異なり、製造業は業況判断DIが6と△1ポイントの悪化となっている。こちらは製品価格の引き上げが大企業ほど進んでおらず、利鞘縮小を懸念させていることの反映であろう。

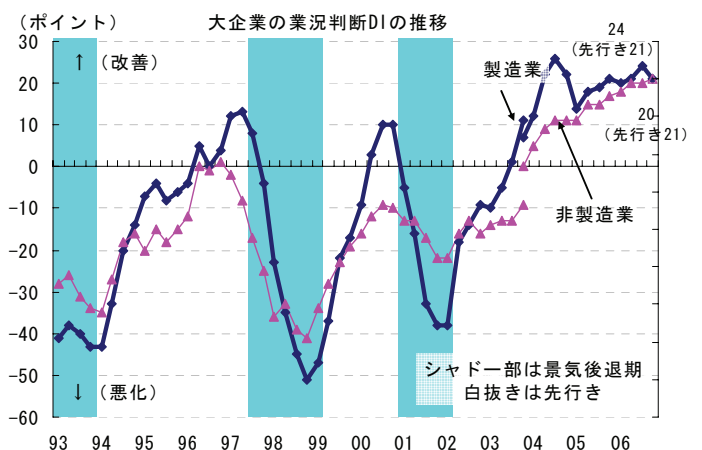
大企業・非製造業については、不動産、対事業所サービスの改善が目立つ。注目すべきは、不動産の業況判断DIが45と1991年3月以来の高水準になったことだ。地価上昇は、ファンド主導と言われるが、短観では事業所ベースでも勢いの良さが裏付けられている。都心のオフィス空室率は3.0%を切り、実需の面でも不動産市場は逼迫感の強い領域に入っている。日銀は、先行き不動産市場が過熱する懸念を視野に入れてみるとみられるので、今回の短観は製造業の業況判断だけでなく、不動産の好調をも有力な金融政策の判断材料にしていく可能性がある。

(参考) 先行きの見方に関して興味深い変化を指摘しておきたい。これまで一般機械、電気機械は、足元のDI改善とともに先行きDIも改善を見込むことが多かった。その点、今回は一般機械、電気機械がともに、先行き下方向を示している点は、下期減速の懸念に関して留意しておく必要があるだろう。

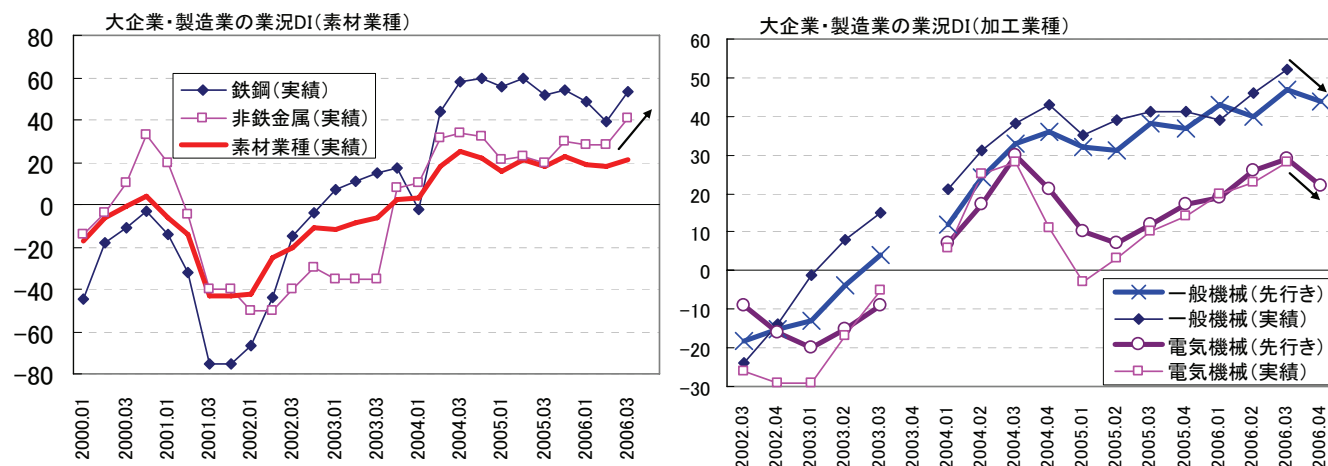
### ○日銀短観(2006年9月調査)

		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
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
	9月調査	24	20	6	-8
先行き		21	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

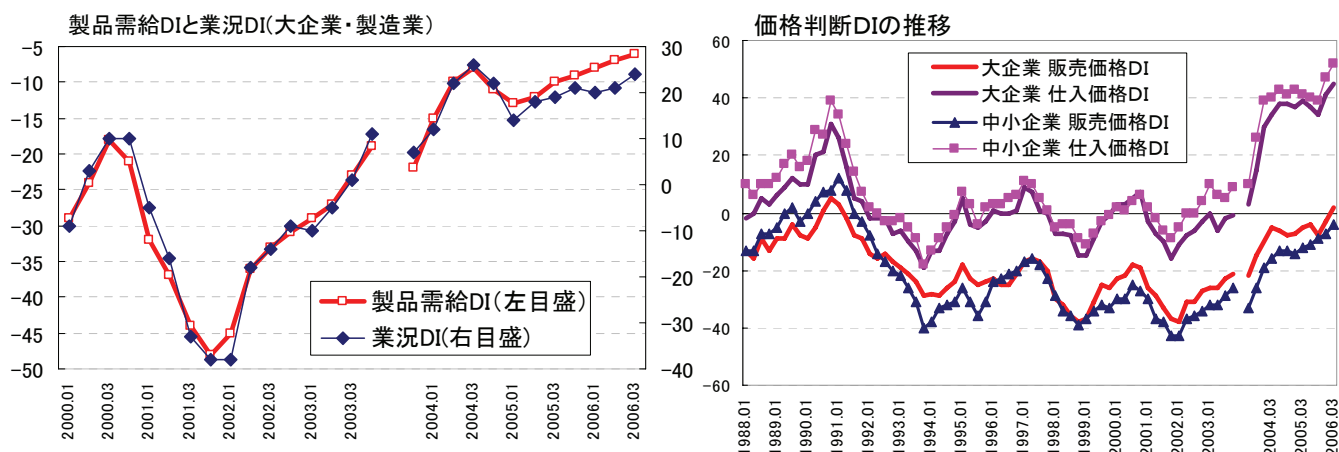


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### 着実な需給改善

趨勢的な動きとして、これまで国内製商品サービス需給の改善があった。この改善は、業況 DI の変化と軌を一にしている。今回も素材業種+3 ポイント、加工業種+1 ポイントと改善しており、景気拡大の基盤の強さを感じさせる。また、販売価格 DI については、2 とプラス転化（変化幅前回比+5）し、1991 年 3 月以来の水面上の水準となっている。一方、仕入価格の上昇は中小企業 52、大企業 45 と高原状態にあることは確かであるが、8 月以降原油価格がピークを打っていることを勘案すると、限界的にはコストプッシュ懸念が和らいでいくとみられる。

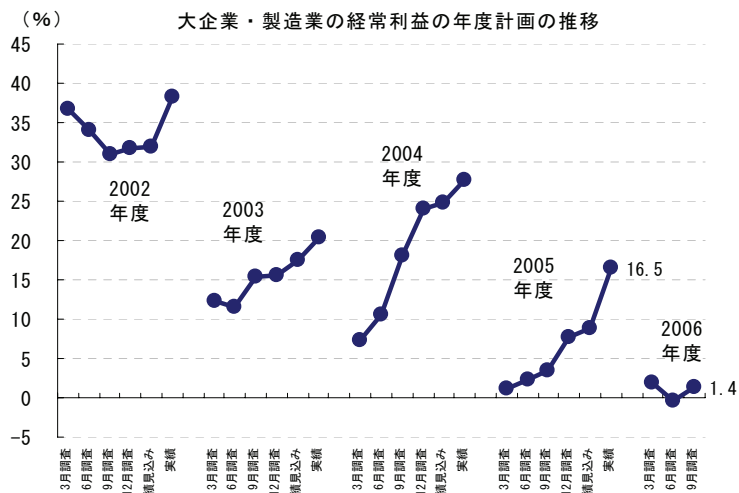
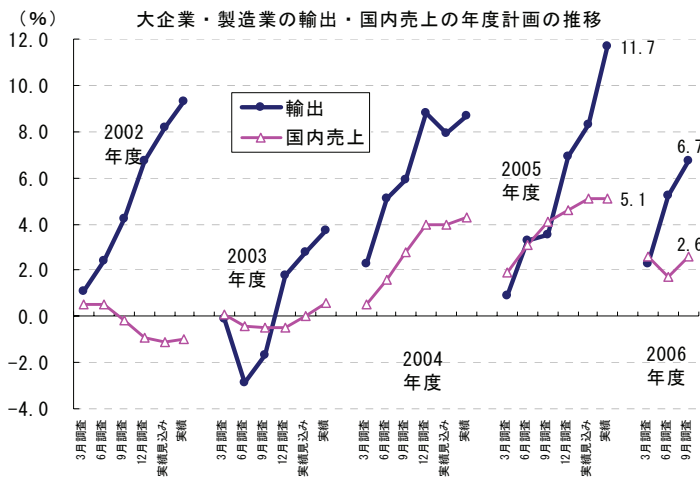


### 売上・収益年度計画

2006 年度の国内・輸出の年度計画は、9 月調査ではともに上方修正となっている。輸出計画は、海外経済の減速を反映して弱含むかもしれないという懸念があったが、今回はむしろ堅調さが確認された。国内売上にしても、前回 6 月調査で下方修正になった後、上方修正に復している点で、順調な内需拡大を裏付けている。

業況改善とオーバーラップする点で興味深いのは、大企業・製造業の経常利益・年度計画が 1.4%（+1.7%の上方修正）とプラス転化したことである。前回 6 月調査では原油価格高騰を背景に、鉄鋼・非鉄などの素材業種がマイナス計画を示してきたが、今回はそれらの素材業種でコストプッシュ懸念が和らいだことから、収益悪化の見方が徐々に変わっているのではないかと。一方、加工業種については、円安（ユーロ高）を背景に為替差益が支えられている面もあり、経常利益を 5.9%の増益と見込んでいる。

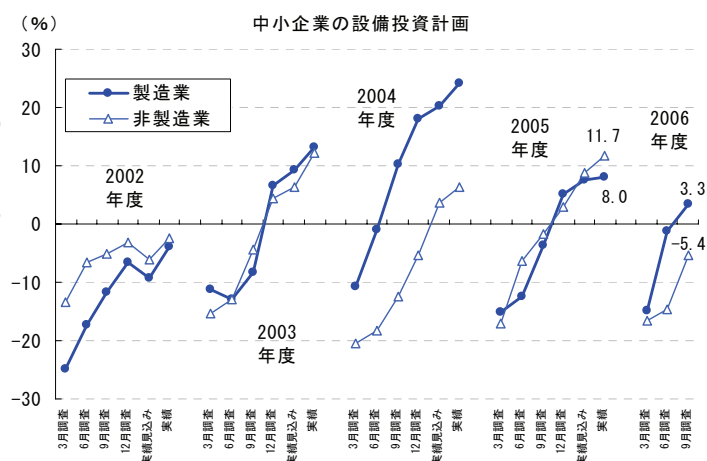
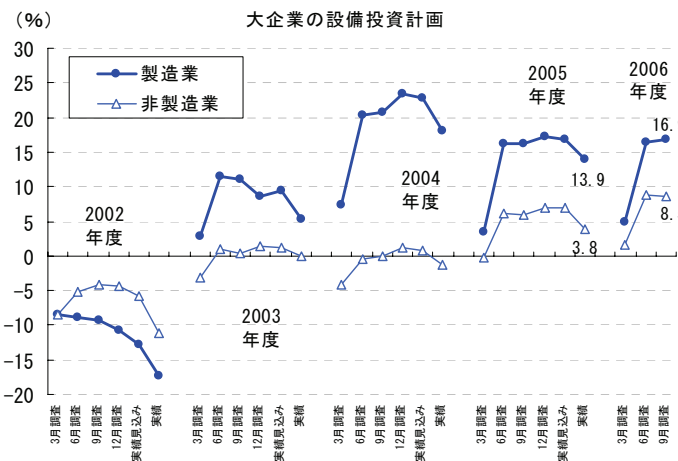
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### 設備投資

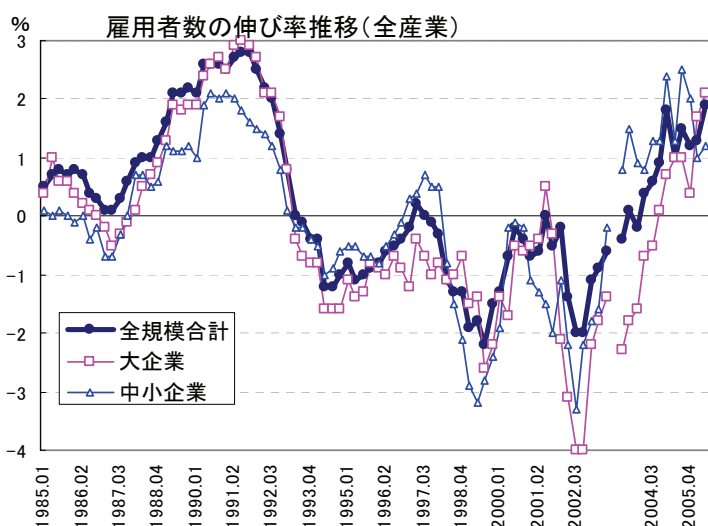
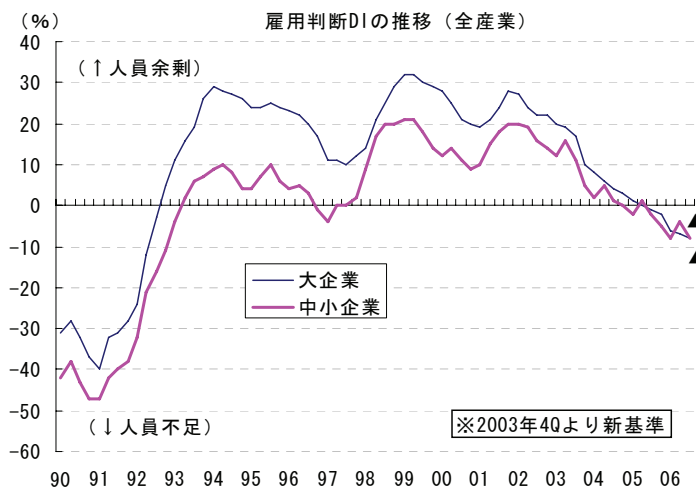
2006年度の大企業・製造業の設備投資計画は16.9%（修正幅+0.4%）と概ね前回並みの結果となった。9月調査は、計数が動きにくい調査回なので、変化に乏しいことに違和感はない。

中小企業については、非製造業が2006年度△5.4%とマイナス幅を修正している点が、やや強めにも感じられる。おそらく、次回調査でプラス転化し、4年連続のプラス計画になると予想される。中小企業・非製造業の設備投資が伸びることは、金融機関の貸出増加につながりやすいので、そうした効果が表れるかどうか注目される。



### 雇用人員

雇用判断は、全規模・全産業で△8（前回比△3）と不足感がさらに拡大した。雇用人員も全規模・全産業では2006年6月末は前年比1.9%と拡大しており、中小企業を中心に雇用吸収の裾野が広がり続けていることがわかる。

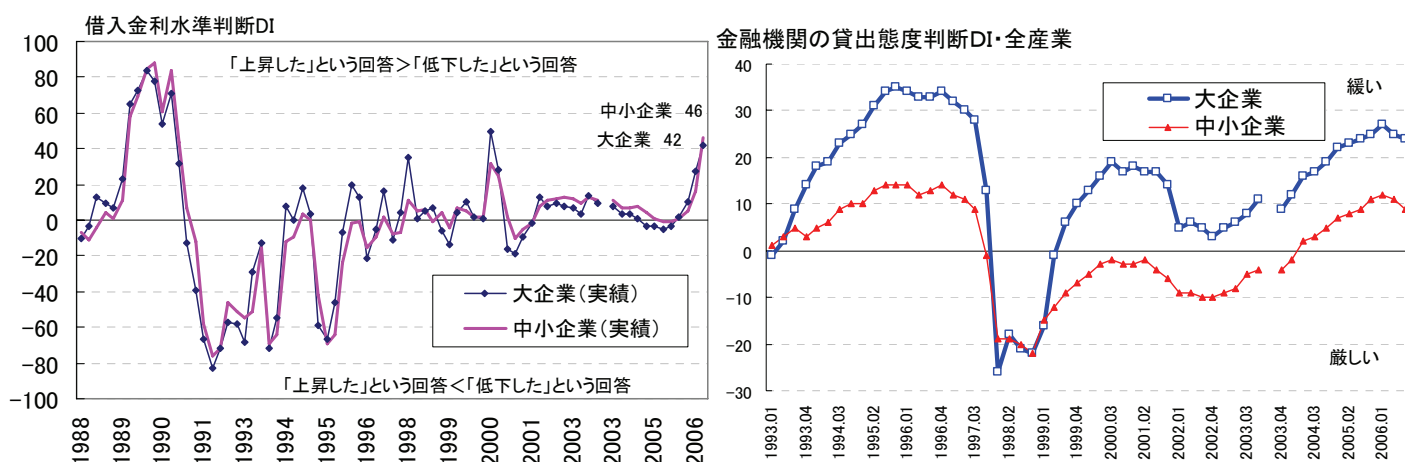


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

雇用環境に関しては、賃金上昇が今も抑制的なのに、雇用数量の面で順調さが目立っていることが特徴的だ。特に、大企業について雇用者数の伸び率が2%台に乗ったことは、1992年9月以来14年振りのことであり、遅れていた大企業の人員拡大もここにきて追いついてきたことを示している。

## ゼロ金利解除の影響

今回調査は、ゼロ金利解除の後、はじめての短観であり、短期プライムレートが引き上げられる中でその影響に関心が集まった。借入金利上昇のインパクトは、中小企業については借入金利水準判断で46の上昇超と2000年の解除のときの実感(32の上昇超)を超え、大企業では42と2000年時(50)よりはマイルドになっている。また、資金繰り判断においても、大企業では2006年3月の「楽である」超のピーク27から前回25、今回24と緩やかに低下してきている。ここには、量的緩和解除以降、ゼロ金利解除を経て、企業の緩和的な環境が徐々に解消してきていると理解できそうだ。金融機関の貸出態度判断においても、そうした超緩和環境の一服を示すような結果になっている。



## 日銀の年内利上げ

ここ数ヶ月は日銀が年内利上げに意欲を高めようとする矢先、CPI ショック、機械受注ショックなど、逆風の経済指標が相次いでいたが、今回の日銀短観は久々に追い風であった。ひとまず、12月追加利上げの蓋然性は高まったとみられる。今後、日銀は、短観を皮切りに12月19日の決定会合を一応の目処として、10月13日の総裁会見、10月31日の展望レポートと相次ぐイベントの中で「10月攻勢」をかけてくると考えられる。日銀としては、安倍政権が来年の参議院選挙を天王山と強調すればするほどに、来年前半の追加利上げは極めて立場がたつらくなるので、是非とも年内利上げを完遂したいと考えるはずである。追加利上げは、ここが正念場だと考えられる。

一方で、安倍政権の経済運営に関しては、日銀との調整がその実力を試す機会となりそうだ。官邸主導を印象付けるために、追加利上げを否定するにせよ、追認するにせよ、こういった態度に出てくるのか注目される。

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。