

2006年12月短観は業況改善が+1ポイント 発表日：2006年12月15日(金) ～景気の基盤は強まり、波及効果は深まる～

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+1ポイントの改善になった。年度計画でも、輸出が2006年度10.9%と大きく上方修正され、減速リスクの低下を感じさせる。利益計画は2006年度6.6%と強い。設備投資では大企業・非製造業、中小企業が軒並み高まっている。日銀が短観をもって年内利上げを決断するにはヘッドラインが力不足であるが、年内12月か2007年1月のどちらかに利上げに踏み切るだろう。

業況判断DIは素材業種

12月短観の業況判断DIは、大企業・製造業25と+1ポイントの上昇となった。化学、窯業土石、非鉄など素材業種を中心に業況を改善させている。素材の仕入価格は低下しており、利益面でメリットを享受したことが要因だろう。加工業種は、電気機械が▲3ポイントの悪化となったものの、自動車、精密機械がともに+3ポイント改善している。加工業種の様子は、生産統計でITセクターだけが在庫調整に苦しみ、他業種が堅調な姿とほぼ重なる。

一方、非製造業は業況DIが22と+2ポイントの上昇になった。小売が▲2ポイントの低下だったが、運輸、対事業所サービス、卸、電気ガス、リースが伸びた。全体として企業部門の収益好調は、非製造業にも浸透している。中小企業の業況判断は製造業が10(前回比+4ポイント)、非製造業は▲6(同+2ポイント)と改善基調を強めている点でも、これまでの大企業の改善は徐々に浸透していることを示す内容である。

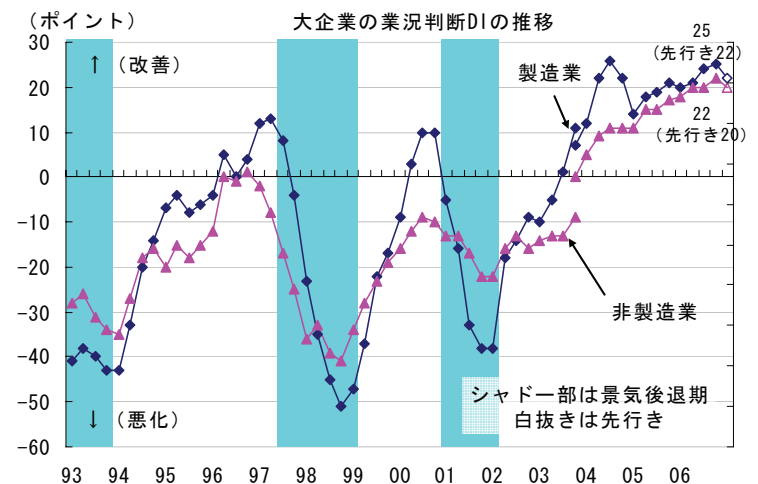
輸出計画は減速を感じさせない

短観のヘッドラインは「大企業製造業の業況+1ポイント」と力不足の数字にみえるが、年度計画は強い。2006年度の輸出計画は10.9%(前回6.7%)から大きく上方修正された。海外経済の減速がリスクと考えられている中、この修正は日銀に自信を持たせたはずだ。経常利益計画も、円安と利鞘拡大の効果によって2006年度6.6%(前回1.4%)と改善が進んだ。外需と利益の拡大は、企業部門の基盤がよりしっかりしてきて、景気腰折れリスクが後退してきたことを示している。

○日銀短観(2006年12月調査)資料

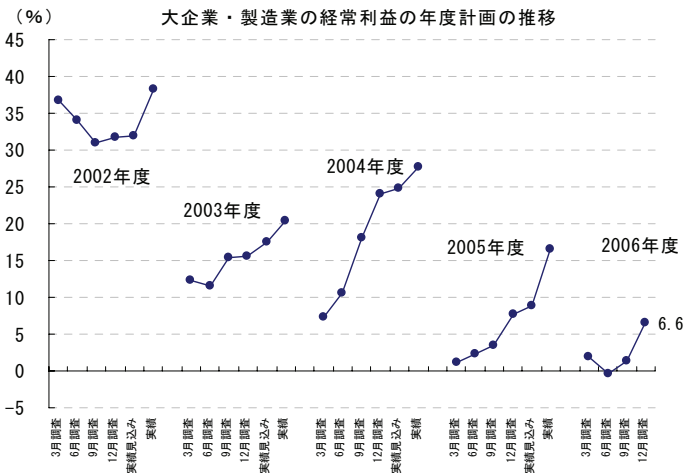
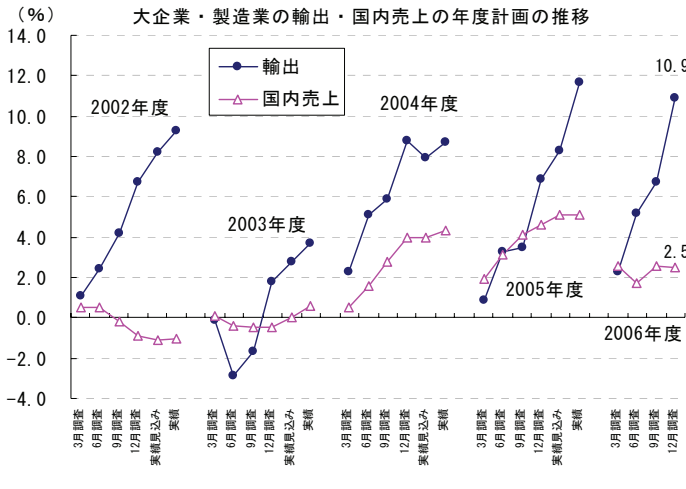
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2003年	12月調査	7	0	-10	-25
2004年	3月調査	12	5	-3	-20
	6月調査	22	9	2	-18
	9月調査	26	11	5	-17
	12月調査	22	11	5	-14
2005年	3月調査	14	11	0	-14
	6月調査	18	15	2	-12
	9月調査	19	15	3	-11
	12月調査	21	17	7	-7
2006年	3月調査	20	18	7	-9
	6月調査	21	20	7	-6
	9月調査	24	20	6	-8
	12月調査	25	22	10	-6
	先行き	22	20	5	-10

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ



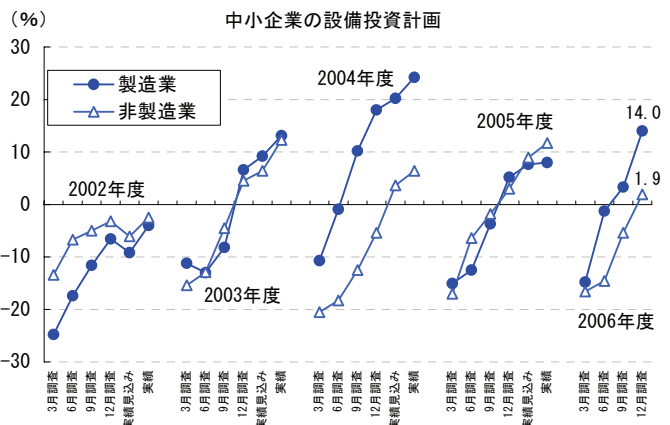
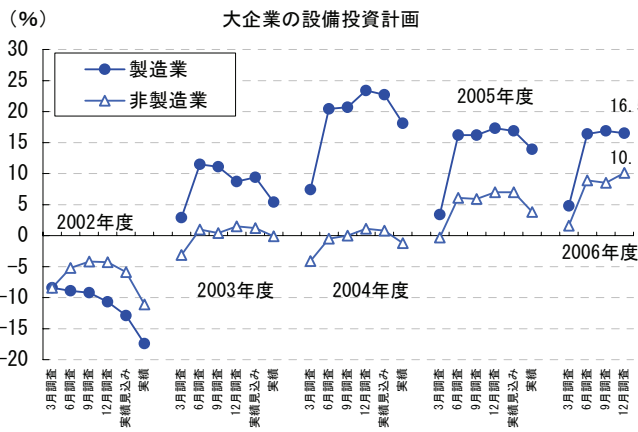
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

なお、需給環境に関しては、製商品在庫判断が幾分減少（▲1ポイント）したが、国内需給判断は横ばいであった。価格判断は、製造業・販売価格が▲1ポイントの低下に止まる中、仕入価格は▲10ポイントと大きく低下した。特に、素材業種の仕入価格は▲18ポイントと大きく、これが収益改善に効いてきていると考えられる。



設備投資は大企業製造業以外が強い

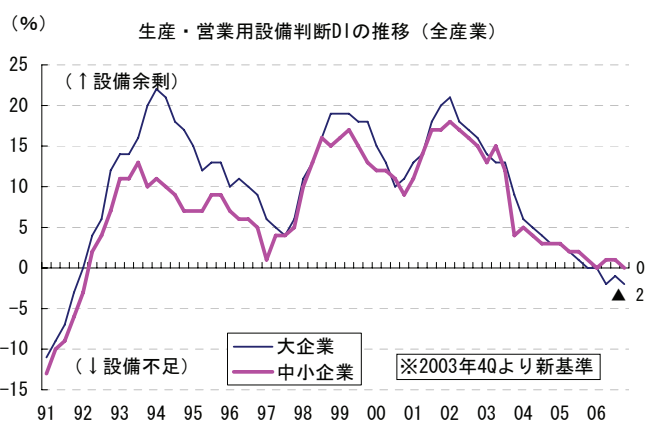
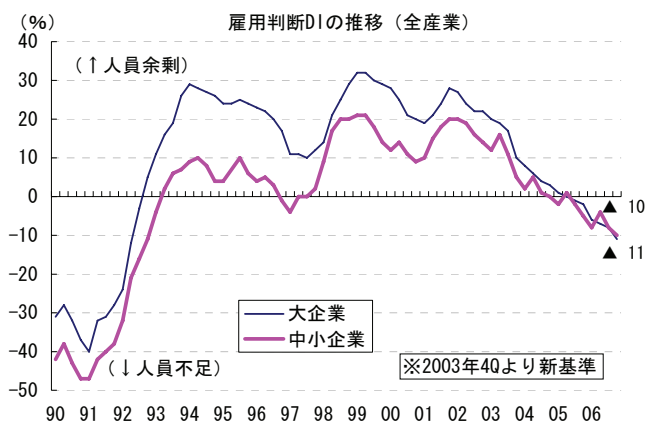
こちらもヘッドラインの大企業・製造業の2006年度16.5%（前回16.9%）は強さを感じさせない数字である。しかし、大企業・非製造業は10.1%（前回8.5%）、中小企業・製造業は14.0%（前回3.3%）、中小企業・非製造業は1.9%（前回▲5.4%）と上方修正が目立っている。これで、中小企業・非製造業はプラスに転じ、それ以外は2桁の伸び率にまで高まっている。今後の景気情勢に対して、設備投資計画がこれだけしっかりしてくると、機械受注統計で弱めの数字が出て、中長期的には景気悪化の不安感を乗り越えられそうだと感じさせる。日銀にしても、展望レポートのリスク・シナリオに書き込んだ設備投資の過熱の可能性を強調しかねない数字である。



雇用・設備判断は逼迫感が強まる

企業の人員不足感は、大企業・全産業で▲11（前回▲8）の「不足」超で、中小企業・全産業も▲10（前回▲8）となった。生産・営業用設備判断も、大企業・全産業で▲3（前回▲2）、中小企業・全産業で0（前回1）と徐々に不足方向に変化している。特に、人員不足感が強まっていることは、労働市場が需給超過になり、賃金上昇圧力の要因とみなすことができるだろう。新卒採用計画も、2007年度大企業・全産業9.5%、中小企業・全産業10.6%と強さを増している。

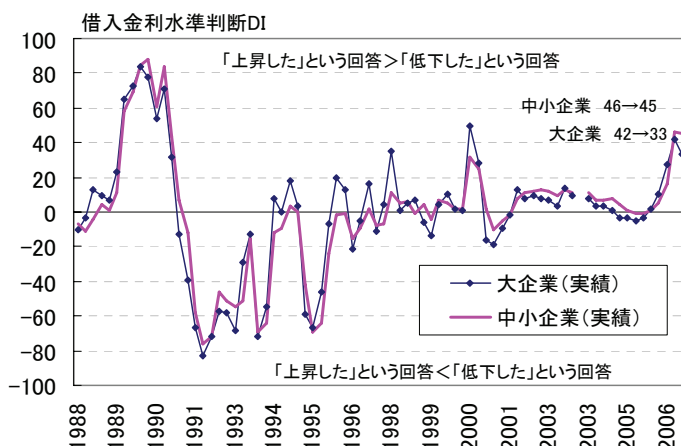
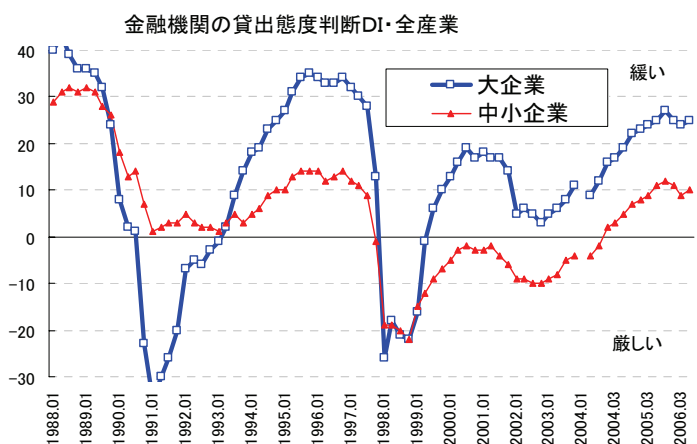
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



金融機関の貸出態度はゼロ金利解除を吸収

前回9月調査では、金融機関の貸出態度が一旦緩和後退になっていた。これは、7月のゼロ金利解除が原因である。それが、今回は再び「緩い」超幅が拡大し、ゼロ金利解除のダメージを吸収するかたちになっている。ここは、銀行貸出の伸び率が鈍化していることを気にしている日銀の不安を和らげるものだ。

借入金利水準判断は、大企業・全産業が「上昇」超幅を33(前回42)と一服させている一方、中小企業・全産業では45(前回46)と高止まりしている。銀行サイドは短期プライムレートの引き上げに応じて、現在も中小企業とも金利交渉を進めていることを反映している。



金融政策の見通し

日銀は、新聞各紙が「年内利上げは見送り」と書いているだけに、余程説得力のある短観の結果が出なければ動きにくい状況に追い込まれている。その意味で、「大企業・製造業が+1ポイントの改善で、設備投資計画が16.5%と若干の下方修正」という見出しの印象はよくない。9名の政策委員たちは、決め手に欠けるヘッドラインに悩むだろう。しかし、短観の細目までデータを正確に読み込むと、中長期的に日本経済が成長する展望を描くことができるはずだ。裏を返せば、12月調査時点で弱気にみるような材料が見当たらないということも言える。

年内利上げの可能性はあるだろうが、日銀政策委員たちは2007年1月18日の決定会合をも視野に入れながら政策判断を考えるだろう。その意味で12月19日の年内利上げと1月18日の利上げの可能性は両方ともあって、どちらかで短期金利を+0.25%引き上げてくると予想される。日銀は、12月に上げるメリットとデメリット、そして12月を見送って1月に延期するメリットとデメリットを様々に分析して、次回の利上げを行ってくるだろう。

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。