

## 大企業製造の改善は+11ポイントと順調

発表日：2010年4月1日(木)

～「二番底」懸念を抜けて正常化へ～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

大企業・製造業の業況判断DIは、前回は+11ポイントと4四半期連続で改善した。今回の改善ペースは従来より緩やかとは言えない。すでに「二番底」懸念からは脱却して、今後はどのくらい正常化が進むかが注目される。今回、収益計画は大幅な伸びを見せたが、設備投資計画はまだマイナスであり、内需波及に慎重さがみられる。

(注) 今回の短観は、調査対象先を「事業所・企業統計調査」(平成18年版)の更新に合わせて拡充。前回よりも対象先は1,568社純増し、11,684社(全規模)となった。同時に、業種分類の基になる日本標準産業分類の改定(平成19年11月)にも合わせて、業種区分も変更。なお、2009年12月調査として表示しているデータは断りのない限り新ベースである。2010年3月調査の対前年比などの変化率は、新ベースと比較した比率。

### 業況改善は+11ポイントと堅調

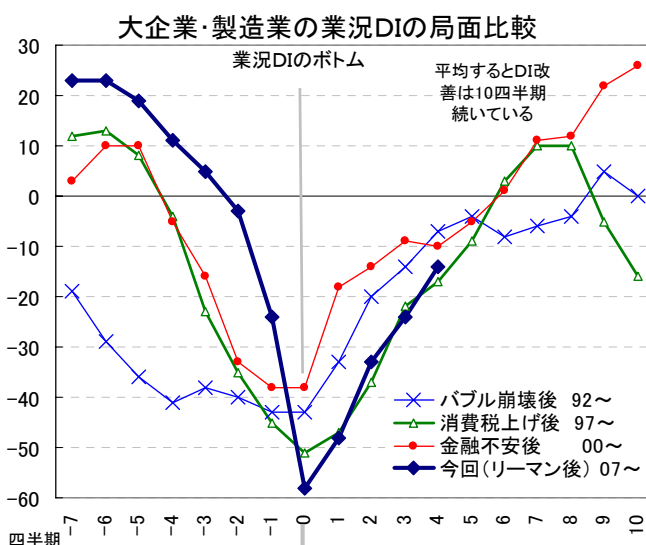
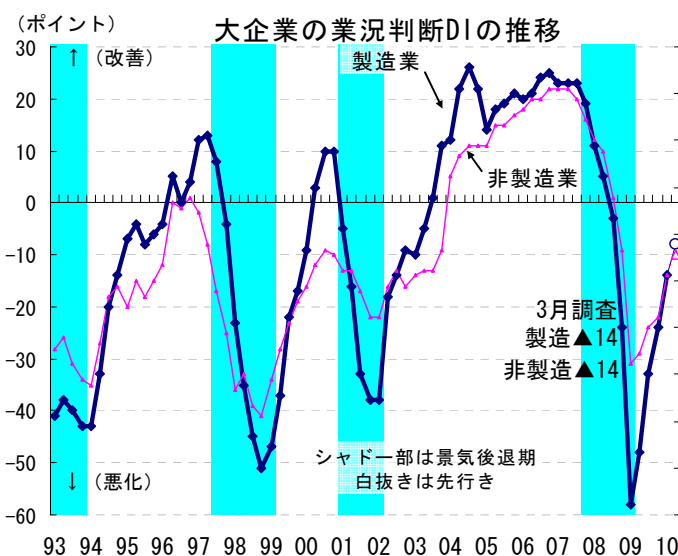
3月調査の大企業・製造業の業況判断DIは、▲14と前回比で+11ポイントの改善となった。景気局面として、最近までくすぶっていた「二番底」懸念を脱していることが改めてわかった。

これまでの改善は、2009年6月調査以来4期連続で+10→+15→+9→今回+11となっている。すでに景気情勢は正常化の範囲内に入っており、あとはどのくらい正常化していくかがポイントになる。過去の改善ペースと比較してみると、今次局面の回復が遅いとは言えない。過去の局面では、業況DIがボトムから改善を続ける期間は、90年代以降平均で10四半期になっている。今後、改善ペースが鈍化しても、経験に則して言えば、あと6四半期程度は改善が続くとみることができる。持続性について、一定の自信をもってよいだろう。

### ○日銀短観 (2010年3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
2007年	9月調査	23	20	1	-10
	12月調査	19	16	2	-12
2008年	3月調査	11	12	-6	-15
	6月調査	5	10	-10	-20
	9月調査	-3	1	-17	-24
	12月調査	-24	-9	-29	-29
2009年	3月調査	-58	-31	-57	-42
	6月調査	-48	-29	-57	-44
	9月調査	-33	-24	-52	-39
	12月調査	-24	-22	-40	-35
	(旧ベース)	12月調査	-25	-21	-41
(新ベース)	3月調査	-14	-14	-30	-31
(新ベース)	先行き	-8	-10	-32	-37

(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。

業種別に今回の業況改善の内訳をみると、窯業土石（前环比+24ポイント）、生産用機械（同+20ポイント）、自動車（同+19ポイント）が目立っている。トヨタ・ショックの悪影響が心配されたが、自動車の業況D Iの改善幅は大きかった（中小・自動車は前环比+31ポイントとさらに大きい）。電気機械の改善が一服したのは意外だったが、素材業種が幅広く改善していることは、輸出拡大の裾野が広がっていると前向きに評価できる。

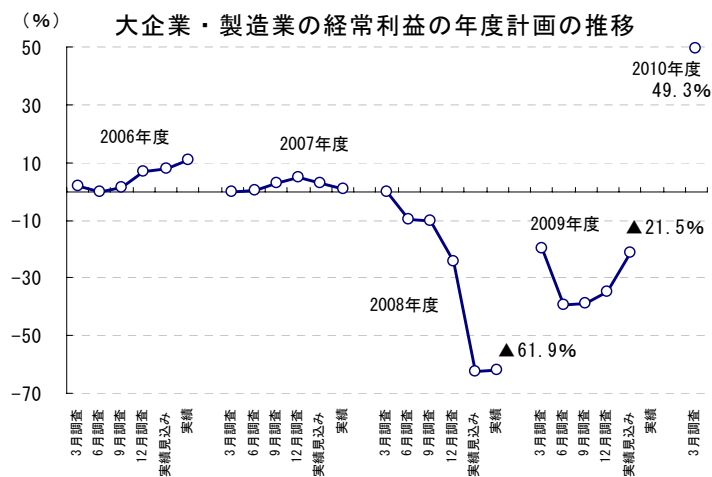
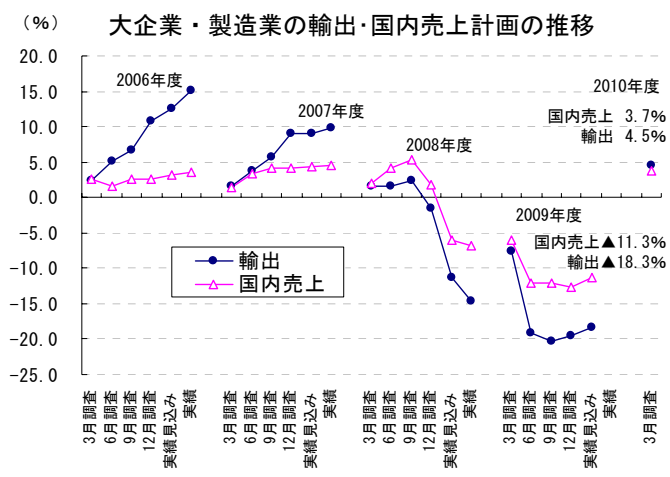
変化として注目されるのは、大企業・非製造業の業況判断D Iが▲14と前环比+7ポイントも上昇していたことだ。こちらの改善は、+2→+5→+2→今回+7と、ここにきて改善幅が加速している。個人消費は、昨年後半から予想外に堅調で、商業販売統計（小売業）などでも販売改善が続いている。今回調査では、対個人サービス（前环比+14ポイント）、小売（同+11ポイント）、運輸・郵便（同+11ポイント）が目立っている。

### 経常利益計画は1.5倍に

2010年度の経常利益計画は、大企業・製造業で前年比49.3%と大幅なプラスになった。注目したいのは、2009年度の修正率が+20.0%に戻った後で、そこからさらに2010年度はプラス転化して1.5倍の利益計画になったという力強さである。おそらく、この収益環境の好転が、業況判断D Iの改善を支えているのだろう。

一方、水準でみると直近ピークだった2007年度実績を100とみて、2010年度計画は45の水準に戻っているのに、まだ健全化は道半ばという見方もできる。この点に関しては、次回調査以降のさらなる収益改善で、リーマンショック前に復元するかが期待される。

2010年度の売上計画については、国内売上3.7%、輸出4.5%と当初計画としては1991年以降で最も高い発射台になった。これは、前年水準が落ちていることを割り引いても、まずまずの堅調さである。輸出主導の回復が2010年度も展望できると、大企業製造業は見通しているのだろう。



なお、製造業の輸出環境に関しては、為替動向が大きな影響力を持つ。大企業・製造業が2010年度の想定為替レートとして示しているのは91.00円/ドルである（2009年度92.71円/ドル）。調査票回収期間（2月23日～3月31日）のドル円レートが、88.1～93.0円/ドルのレンジだったことを勘案すると、企業は為替がそれほど大きく円安に振れることを見越してはおらず、やや慎重にみていると理解することができる。

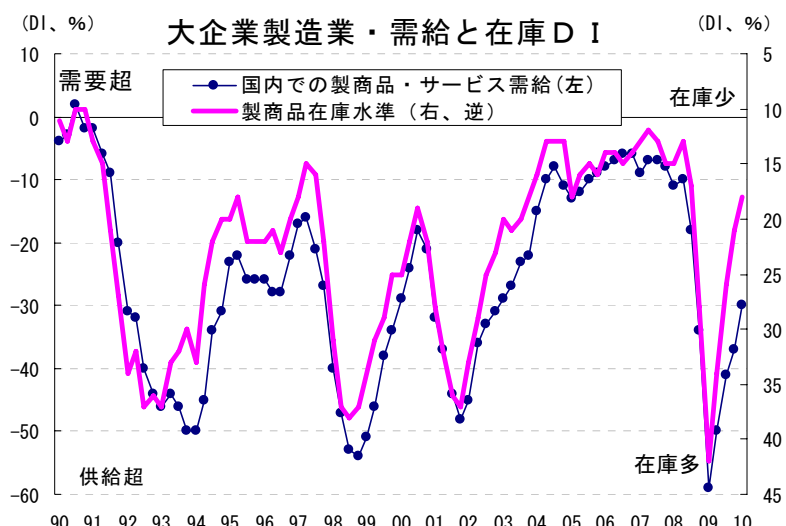
### 大企業も中小企業の需給改善

もうひとつ、企業の収益環境に影響を与える要因は、需給・価格である。大企業・製造業の製商品需給は、国内の需給が前环比+8ポイント、海外の需給が同+12ポイントと大きく改善が進んでいて、これが収益を下支えしている。

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。

価格判断D Iについても、販売価格D I の下落が思わしくなかったのがやや改善し、仕入価格D Iでも素材を中心に改善している。仕入価格D Iの上昇は、原油などの市況上昇を反映しているが、川上の製商品市場での需給改善をより敏感に捉えて改善していく側面もある。これを過度にネガティブにみるべきではないだろう。

注目したのは、大企業だけではなく、中小企業でも同様に販売価格D I、仕入価格D Iが改善していることである。必ずしも規模間格差が広がらず、裾野が広く需給・価格環境が改善している点は、デフレ構造が限界的に和らいでいることを示すものだろう。



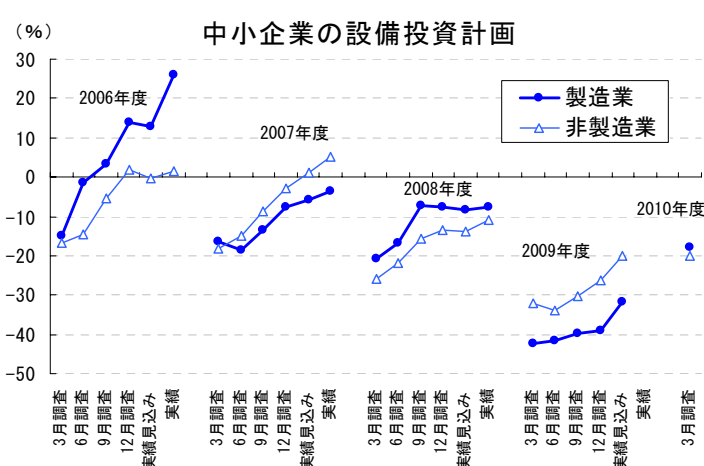
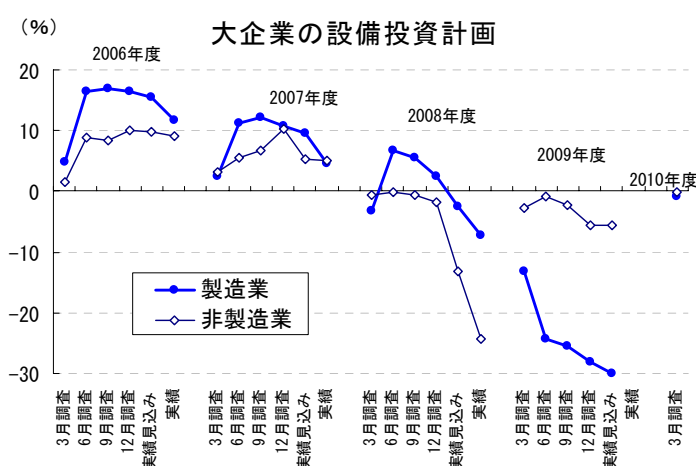
### 設備投資はまだ慎重

今回調査で事前に一番に注目されたのは、設備投資動向である。これは、設備投資が輸出・収益環境の改善が、内需に波及していくかどうかの代理変数として理解されているからだ。

2010年度の大企業・全産業の設備投資・前年比は、▲0.4%と微減の計画であった。事前の予測機関の数字は、前年比4.0～▲10.0%とプラス・マイナスに予測値がばらついていた（当社▲3.0%）。実際の設備投資計画の数字は、やや弱めという印象である。

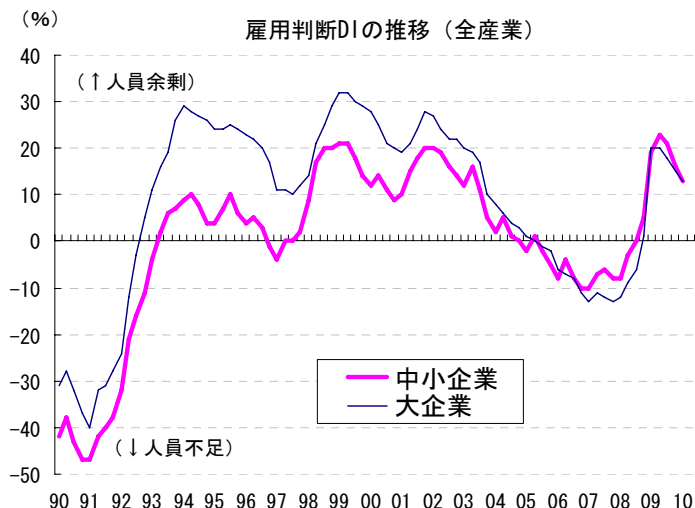
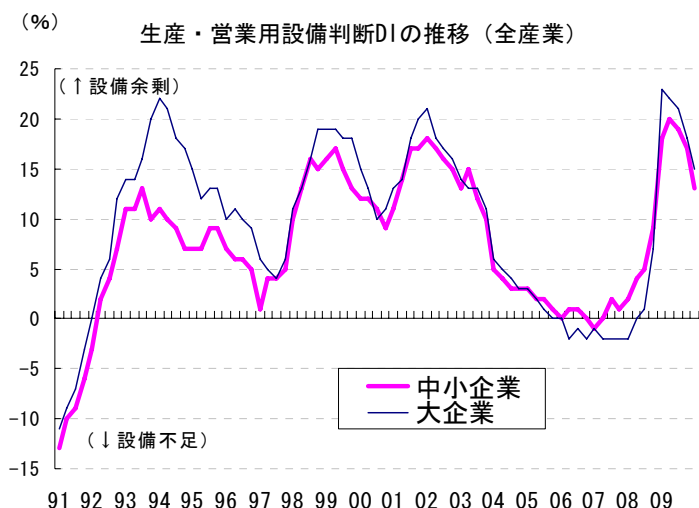
また、設備投資の内訳である土地投資額（全産業）は、2010年度の前年比が▲25.0%と大幅なマイナスを連続している。ここでも、企業が積極的に事業拡大に踏み出そうとしていない状況が確認できる。

さらに、経常利益計画が2010年度に製造業を中心に大幅に伸びたのと比べても、設備投資計画の方は控えめであった。企業は収益回復に比して、未だ設備投資を正常化に戻すことに慎重だ。生産・営業用設備投資判断D I・全産業が前回比▲4ポイントと「過剰」超の幅を縮小させているのに、設備投資動向はまだ追いついて行っていない。



なお、中小企業の設備投資は、当初計画としてはやや低めの2010年度前年比▲19.4%であった。中小企業は2009年度実績見込みでも前年比▲23.5%だったので、前年水準をさらに下回る慎重な計画になっている。

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。



### 雇用はゆっくりと改善

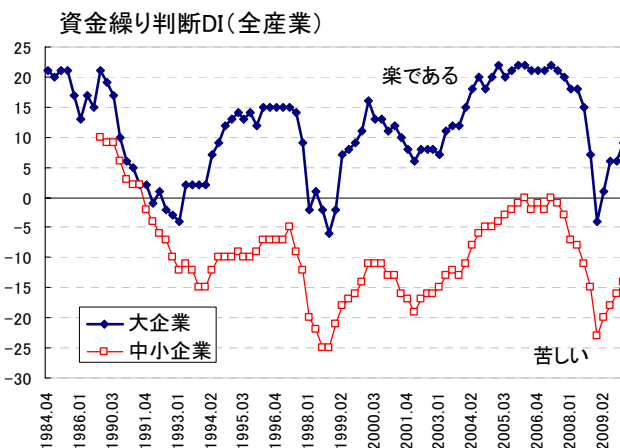
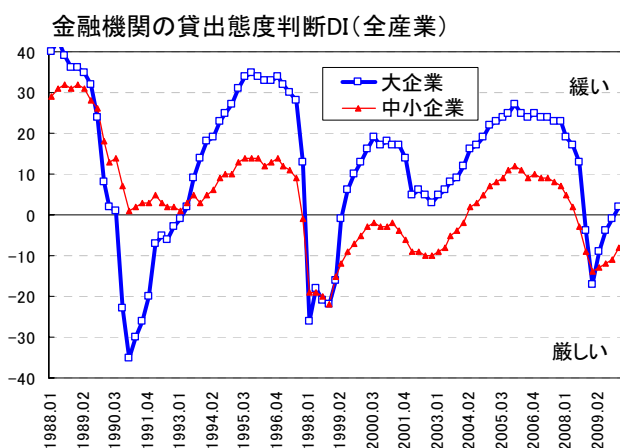
雇用の改善は、製造業と非製造業でばらつきがあった。全規模計の製造業は、雇用人員判断D I（「過剰」超）が前回比▲6ポイントの改善になっているに対して、非製造業は同▲2ポイントの改善に止まっている。雇用が製造業を中心に歯止めがかかっている点は、労働需給を示す経済指標として、最近の労働力調査や有効求人倍率が示している動きと整合的である。求人状況の指標では、個人消費周りの非製造業でパート・アルバイトを増やそうという動きがあるが、短観ではまだ非製造業の動きは鈍い。

今後、企業が設備投資を増やしていけば、その波及効果が正社員の労働需要を生み出していくと考えられるので、その点が2010年央にかけての日本経済の課題と言える。

### 資金繰りは「楽である」超へ

金融機関の貸出態度判断D Iは改善が進んで、大企業・全産業がプラス（「緩い」超）に転じている（3月調査2）。中小企業・全産業の貸出態度判断D Iはまだ▲8と「厳しい」超ではあるが、前回比では+3ポイント改善している。これは金融円滑化法が中小企業に与えている影響もさることながら、設備投資などの資金需要の乏しさを背景に、銀行が大企業に対して融資姿勢を軟化させていると理解できる。

また、大企業・全産業の資金繰り判断D Iは、9と「楽である」超幅をより改善させている。大企業の金余り傾向は、より強まっていると推察される。



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。

## 短観結果は日銀に支援材料

3月17日に追加金融緩和を行った日銀には、引き続き、潜在的な緩和圧力が続くだろう。焦点は、これから政府が5月末にかけて成長戦略や中期財政フレームを策定していく中で、日銀がデフレ解消にもっと責任を持つべきだという政治的論調が強まることだ。その場合、日銀は、景気情勢が堅調であることを、今回の日銀短観の結果などを引用しながら、そこはかとなく追加緩和圧力に異議を申し添えていくだろう。

一方、政府自身も月例経済報告などの景気判断は、短観結果を踏まえて、それほど悲観論に傾くことはできないはずだ。むしろ、経済政策は景気正常化のために力を奮い、足元の課題である設備投資拡大や正社員雇用創出などについてより具体的な処方箋を打ち出すことが求められる。

現在は、文字通り政府と日銀は一体となって日本経済の正常化に知恵を絞らねばならない局面である。政府・日銀は、バランスを失することなく、骨太の中長期的経済成長のビジョンを描くことが望まれる。