

## 12月短観は+4ポイントと好調継続

発表日：2013年12月16日（月）

～ 中小企業・非製造業は21年ぶりに業況プラス浮上～

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・製造業が前回比+4ポイントと、4期連続での改善になった。今回は、非製造業が特に好調だ。中小企業・非製造業は、業況判断が4とプラス圏に浮上した。実に21年ぶりのことである。消費税増税を前に、国内製商品の需給環境が改善している。それに加えて、労働需給が引き締まっていることは、価格転嫁と同時に、賃上げにも進みやすい経済環境になっていることを示している。

### 非製造業が大企業・中小企業ともに好調

12月16日に発表された短観12月調査は、大企業・製造業が16と前回比+4ポイントの改善になった。これで、4期連続の改善である。内訳は、公共事業の増加を受けるかたちで、寄与度の大きい順に、金属製品（前回比+16ポイント）、窯業土石（同+15ポイント）、化学（同+4ポイント）が改善した。はん用機械（同+12ポイント）、生産用機械（同+5ポイント）の改善は、設備投資関連の増加を受けたものだろう。今回の特徴は、牽引役が自動車、電気機械など特定の大手だけに偏るのではなく、裾野の広い業種に亘って、業況改善が進んでいる点である。

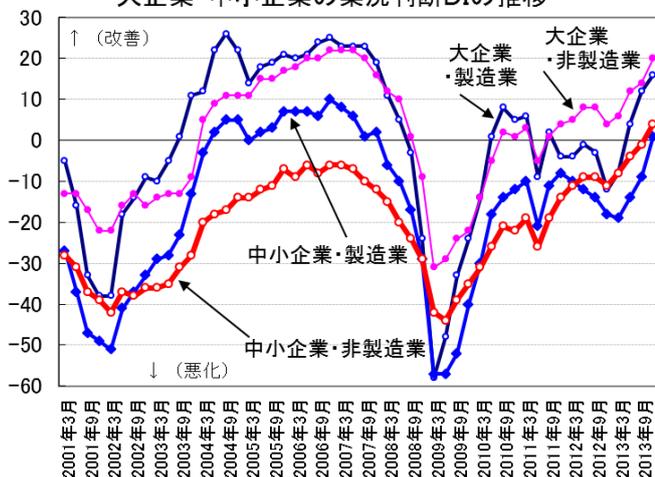
注目したのは、消費税率の引き上げを目前に控えて、大企業・非製造業と中小企業・非製造業がかなり強いことだ。大企業・非製造業は、20で前回比は+6ポイントもの改善である。水準は、2006・2007年に匹敵するまでに戻ってきた。ここでも公共事業の増加を受けて、建設（前回比+7ポイント）が改善しているほか、不動産（同+5ポイント）も良くなっている。また、物品賃貸（同+19ポイント）、運輸・郵便（同+14ポイント）などは、設備投資の増加、荷動きの活発化を反映した動きもあろう。個人消費周りでは、宿泊・飲食サービス（同+10ポイント）、小売（同+3ポイント）の改善もみられている。

### ○日銀短観（2013年12月調査）

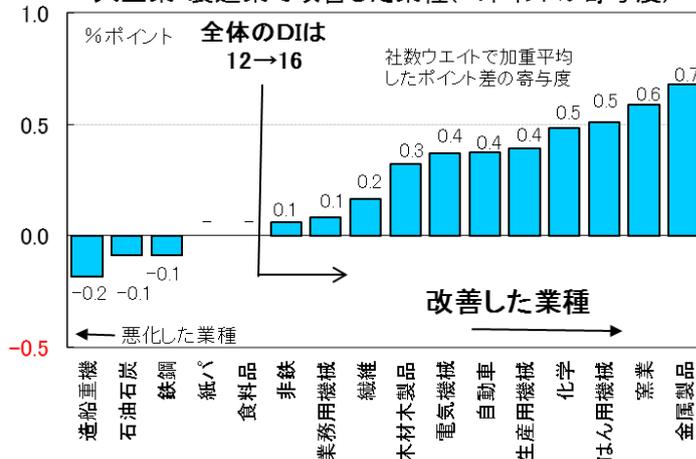
		業況判断DI			
		大企業		中小企業	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業
2011年	3月調査	6	3	-10	-19
	6月調査	-9	-5	-21	-26
	9月調査	2	1	-11	-19
	12月調査	-4	4	-8	-14
2012年	3月調査	-4	5	-10	-11
	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
	12月調査	-12	4	-18	-11
2013年	3月調査	-8	6	-19	-8
	6月調査	4	12	-14	-4
	9月調査	12	14	-9	-1
	12月調査	16	20	1	4
	先行き	14	17	-1	1

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

(ポイント) 大企業・中小企業の業況判断DIの推移



大企業・製造業で改善した業種(+4ポイントの寄与度)



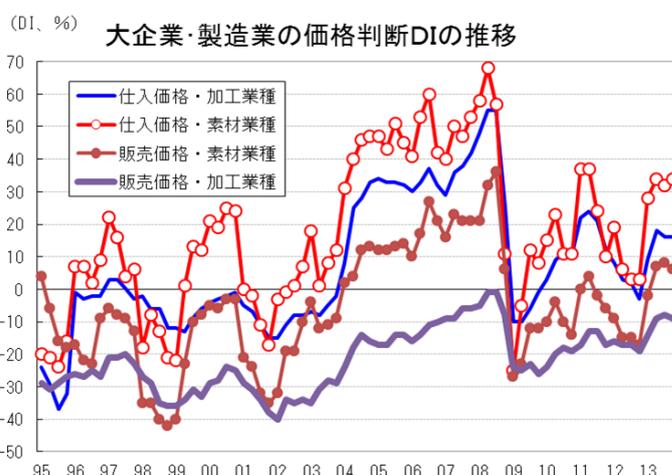
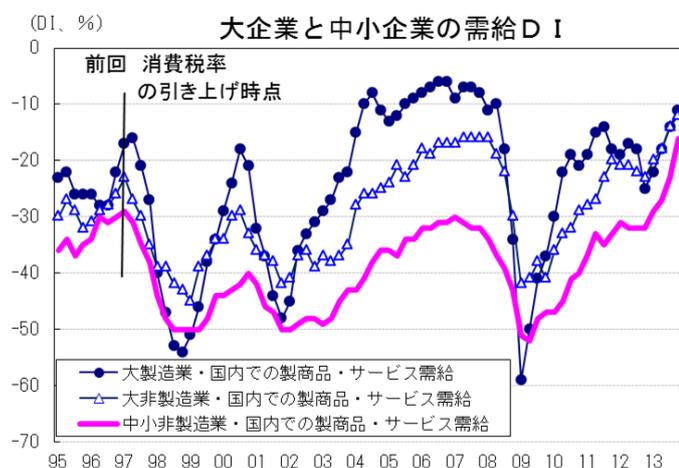
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

さらに、中小企業・非製造業は、4（前回比+5ポイント）と、実に1992年3月調査以来、21年ぶりのプラス浮上である。この21年間はデフレ構造に悩まされて、常に「中小企業は苦しい」というイメージだったが、それが少しずつ変化しようとしている。背景には、小売・卸業といったデフレの直撃を受けやすいセクターが、高齢者消費の増加に順応して収益改質を改善させてきていることがある。

### 消費税率の引き上げを前にして

2014年4月の消費税増税を前にして、景気が腰折れしないかが衆目の関心である。非製造業のDIが大きく改善したことは、消費税リスクに対して心強い材料になる。

そこで焦点になるのは、価格転嫁できるかどうかである。基礎的な条件として、国内需給が改善していることが重視される。国内でも製商品・サービス需給判断DIは、大企業・非製造業が+2ポイントの改善、中小企業・非製造業が+7ポイントの改善である。特に、中小企業・非製造業が▲16の「供給超過」超であり、この状況は前回消費税率の引き上げ時（1997年3月▲29）よりも大きく需給環境が改善した環境である。



反面、やや警戒したいのは、企業の業況判断について、先行きDIが下向きであることだ。これは、大企業、中小企業いずれについても当てはまる。2014年3月の先行き予測では、駆け込み需要を予想して、筆者は先行きDIは上向くのではないかと予想したが、そうはならなかった。やはり、企業は実施してみなくては成否がわからない増税リスクに対しては警戒感を緩めていないのであろう。

### 大きく伸びた大企業・非製造業の経常利益

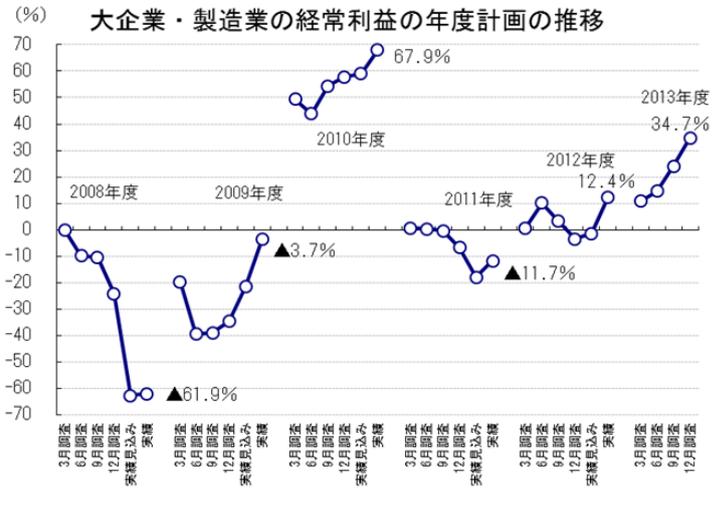
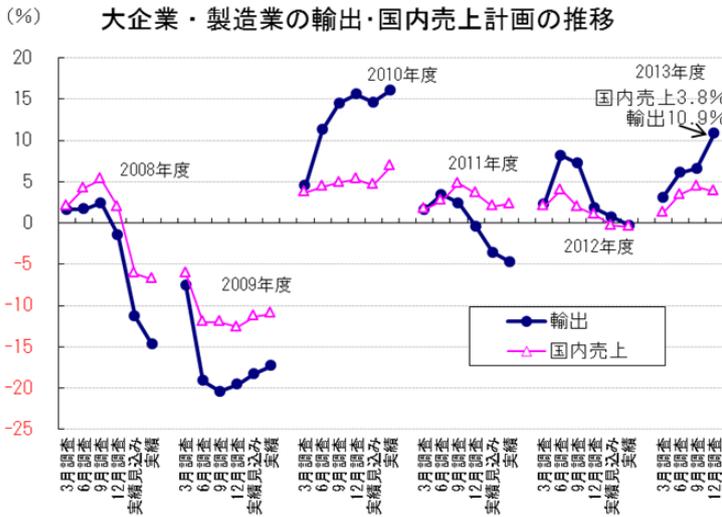
大企業・製造業の売上計画では、輸出計画が2013年度の前年比10.9%と、9月調査に比べて+4.0%の上方修正となった。足元で円安進行が再開していることを織り込んでいるのかもしれない。為替の想定レートは、2013年度1ドル96.78円と前回調査（94.45円）よりも+2.33円の円安修正になっている。

これらを受けるかたちで、経常利益計画は、2013年度の前年比34.7%と増益幅が極めて大きくなった。売上高経常利益率は2013年度5.92%と、この水準が6%台に乗れば、2006・2007年度並みになる。また、当期純利益は前年比2.4倍（前回比+13.7%の上方修正）と好調である。手元で大企業・製造業の当期純利益の水準を計算すると、2007年度に次ぐ利益水準になっていた（大企業・全産業では遡及可能な2003年度以降で最高益）。これは法人税減税が効きやすい環境と言える。

筆者がやや戸惑うのは、大企業・非製造業の経常利益計画が前年比14.9%と大きく伸びたことである

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。

(前回調査比+8.1%の上方修正)。売上計画がそれほどの増えない中で、収益計画が改善したのは不思議である。理由を考えると、企業が半期決算を終えて、慎重にみていた計画を自然体に戻したことや、公共事業の後押しもあるだろう。電気・ガスの収益計画が、値上げなどによって改善したことも小さくないと考えられる。

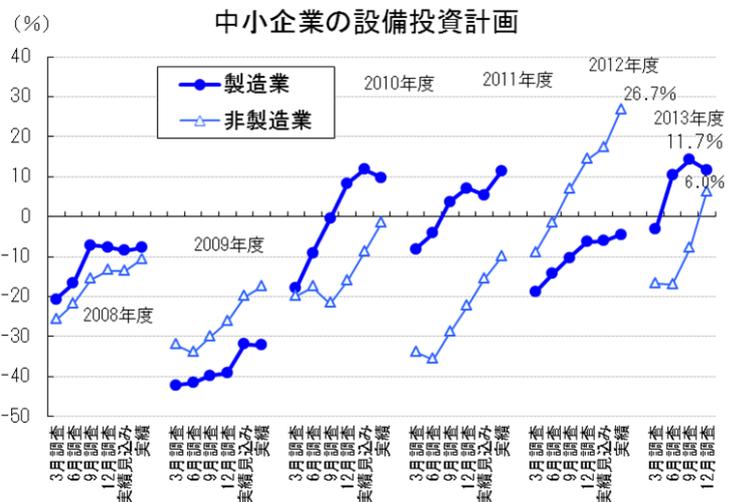
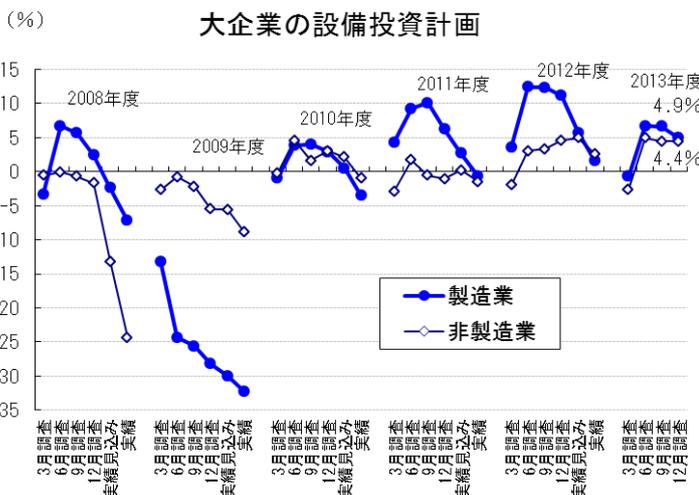


### 設備投資は堅調

大企業・製造業の設備投資計画は、2013年度の前年比4.9%（▲1.7%下方修正）になった。下方修正は季節的な動きであり、あまり問題視する必要はなく、堅調さを維持しているとみることができる。マクロ指標では、設備投資の経済統計は緩やかに増勢に転じているが、それを裏付けるようなプラス計画である。

今回調査で目立っているのは、中小企業・非製造業の2013年度計画が前年比6.0%とプラス転化したことだ（前回比修正率+15.1%、前回計画は前年比▲8.0%）。中小企業・非製造業の設備投資は2012年度26.7%と大きくプラスになった後、2013年度も再びプラス幅を大きくしている。こうした動きが、銀行貸出が増加しているのと整合的な動きである。

中小企業・非製造業の設備投資が増えてくれば、資金需要のほか、国内産業にも需要拡大の裾野が広がると考えられる。消費税増税を前にして、中小企業・非製造業のマインドは萎縮せず、前向きな対応で臨んでいることがわかる。



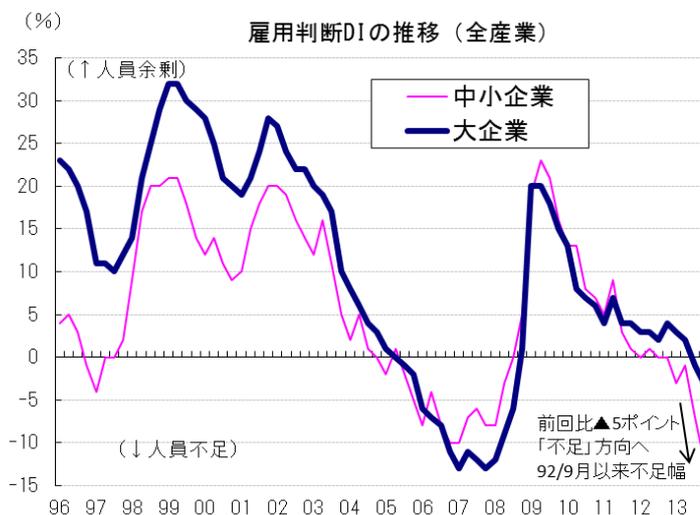
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## デフレ解消の環境が徐々に整う

デフレ環境が変わってきたことを裏付けるのは、いよいよ雇用面での人員逼迫感が強まっている点である。中小企業・全産業の雇用判断DIは、「不足」超の▲12と前回比▲5ポイントほど不足感が強まった。▲12の不足状態は、こちらも21年ぶりになる（1992年9月以来）。中小企業・非製造業は業況判断をプラスに転化させるとともに、今からの業容拡大には雇用者獲得というボトルネックが立ちはだかる。つまり、賃金を引き上げられる企業は、雇用吸収を行って業容拡大に進めるが、消費税の価格転嫁を乗り越えられず、賃金も引き上げにくい企業は人員獲得に苦しむという構図である。2013年9月末の雇用者数は、中小企業・全産業で前年同期比1.3%（6月0.7%）と伸びていた。

今回調査では、仕入価格の上昇が一般し、販売価格も下落方向に動くなど、価格面での正常化が一段落する変化もみられる。とはいえ、より長いスパンで考えると、労働・財サービス市場の需給バランスが改善基調を強めて、企業の価格転嫁力が備わっていく姿になっている。

そのクライマックスは、2014年4月の消費税率の引き上げであり、ここで企業の価格転嫁が促進されれば、その余勢を買ってデフレ体質からの脱皮に弾みをつけることができるであろう。



## 追加緩和観測と短観

マーケットの観測では、2014年4月以降に日銀が追加緩和に踏み切るという先入観が強い。間近で、金融政策をみていると、黒田総裁自身は追加緩和の気配を全くみせていない。消費者物価の上昇率がエコノミストたちの予想を上回っているから、黒田総裁の自信はより深まるばかりだろう。

12月短観でも、大企業・中小企業がともに、企業収益を厚くして、そのエネルギーを設備投資に振り向けようとする姿勢がより鮮明になっている。政府・日銀の描く自律的景気拡大は、12月短観でまさに裏づけられたと言える。

加えて、消費税増税の反動に関しても、ここまで需給環境が改善して、価格転嫁を受け止める非製造業の収益状況が良くなると、一転して大きな波乱を起こすように見えない。黒田総裁は、常々、「デフレ脱却と消費税増税は両立できる」と繰り返している。この見解も今のところの各種経済データで裏付けられている。虚心坦懐にみて、追加緩和の可能性は、消費税増税で景気シナリオが狂ったときのリスク・シナリオとして用意されているという位置づけであろう。

問題なのは、2年で消費者物価2%という目標設定が高すぎるだけである。最近の日銀は「2年で」という部分をあまり強調しなくなっている。こうした変化は、その目標が2015年春に厳格に達成できなくても、今の積極的な金融緩和姿勢を修正しないということであろう。現在、黒田総裁は、量的・質的金融緩和について2014年末までにマネタリー・ベースを270兆円まで積み上げる見通しを示している。2014年に入ると、その後の扱いをどうするかについても焦点になっていくだろう。

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。