

9月短観、製造業は悪化せず

発表日：2014年10月1日（水）

～非製造業の業況判断は▲6ポイント悪化～

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

日銀短観の9月調査は、大企業・製造業の業況判断が前回比+1ポイントと改善した。事前予想の悪化とは食い違い、やや予想外の結果であった。追加緩和予想は一旦遠のくだろう。業況をサポートするのは、円安効果や景気対策といった要因である。在庫調整リスクもそれほど強くは意識されず、設備投資は大企業の伸び率の高さが目立った。気掛かりなのは、人手不足感が強まって供給制約になることだ。

大企業の業況DIは小幅改善

大企業・製造業の業況判断DIは、現状13、先行き13となった。前回の業況DIが12だったので、前回比+1ポイントの改善になる。事前予想は、業況DIが小幅悪化とみられていたので、“DI悪化で追加緩和予想は強まる”とみていた人々には肩すかしの結果だっただろう。

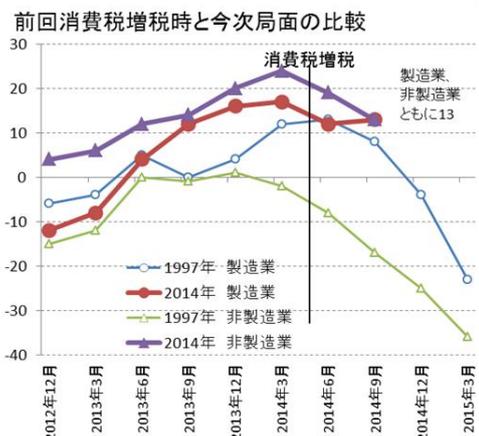
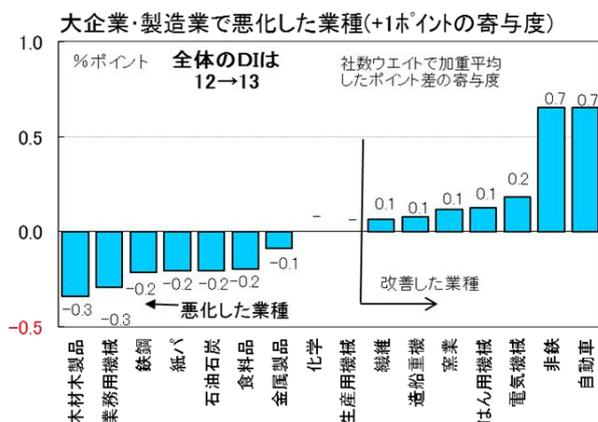
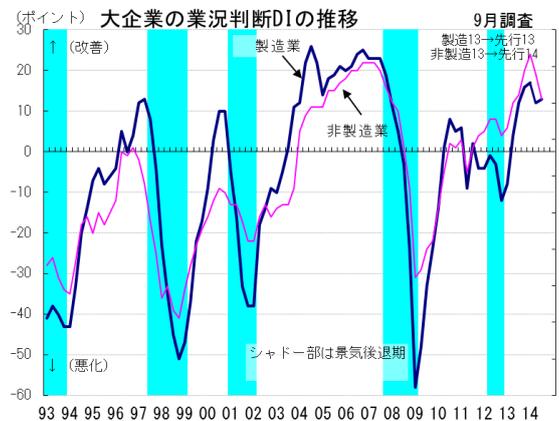
今回の製造業の業況は、+1ポイント改善といってもそれほど良い結果ではない。12月の業況DIは16、3月17、6月12、そして今回13なので、「期待された景気のリバウンドは遅れている」とみるのが妥当だろう。先行きDI13と横ばいのところに、企業の慎重な見方が表れている。なお、前回消費税を引き上げた1997年のときの企業の業況悪化はもっとテンポが激しかった。今回はそのようにはなっていない。

個別の業種をみてみると、自動車と非鉄の改善が目立つ（自動車・前回比+7ポイント、非鉄同+21ポイント）。自動車は、輸出・国内販売とも奮わないが、円安効果の浸透によって収益面でサポートされて改善したのだろう。

○日銀短観（2014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
2011年	12月調査	-4	4	-8	-14
	3月調査	-4	5	-10	-11
2012年	6月調査	-1	8	-12	-9
	9月調査	-3	8	-14	-9
	12月調査	-12	4	-18	-11
	3月調査	-8	6	-19	-8
2013年	6月調査	4	12	-14	-4
	9月調査	12	14	-9	-1
	12月調査	16	20	1	4
	3月調査	17	24	4	8
2014年	6月調査	12	19	1	2
	9月調査	13	13	-1	0
	先行き	13	14	0	-1

(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。

非鉄も自動車向けが好調とされる。また、景気対策の公共事業増によって窯業・土石は前环比+3ポイントである。

一方、消費税増税の反動減も表れていて、木材・木製品は前环比▲18ポイント、業務用機械は同▲7ポイントとなっている。住宅投資減やパソコンなど事務機器の反動減が直撃している。

消費税の悪影響といえば、非製造業の方が大きい。大企業・非製造業の業況DIは13と前环比▲6ポイント、中小企業・非製造業でも前环比▲2ポイントとなっている。建設は景気対策効果で前环比+3ポイントの改善になったものの、物品賃貸の前环比▲22ポイント、通信の同▲22ポイント、対事業所サービスの同▲13ポイントと軒並み悪化している。消費周りの小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの小幅悪化に比べて、企業向けの需要が落ち込んでいるのは、消費減の悪影響が、事業者の支出抑制に波及してきた証拠であろう。消費周りが悪いことは事実だが、6月からさらに悪化している訳ではなく、底ばいを続けている。ただし、そうした需要減が長引くと、さらに企業間取引が絞り込まれて、各種の企業周りの需要減退が広がっていく。非製造業ではそうした負の連鎖が警戒される。

円安効果への期待

今回、業況DIが悪化するのに歯止めをかけているのは円安効果がある。2014年度の売上計画は、大企業・製造業の国内売上が▲0.1%ポイントの下方修正、輸出が▲0.4%ポイントの下方修正となっている。一方、大企業・製造業の2014年度経常利益計画は+0.9%ポイントの上方修正である。ここには、為替レートが円安になっていることで、年度を通じてその恩恵が及びそうだとみていることがあろう。

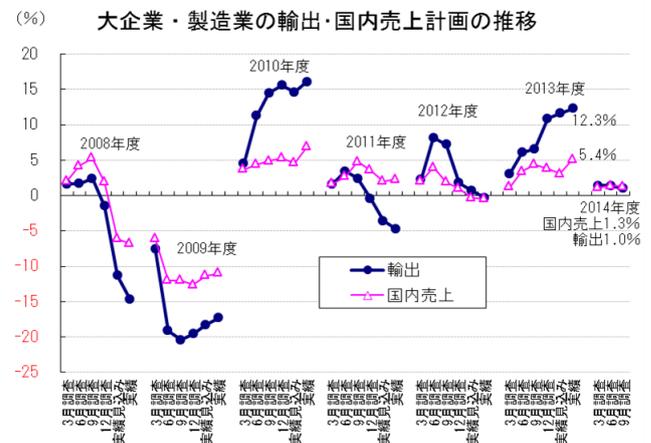
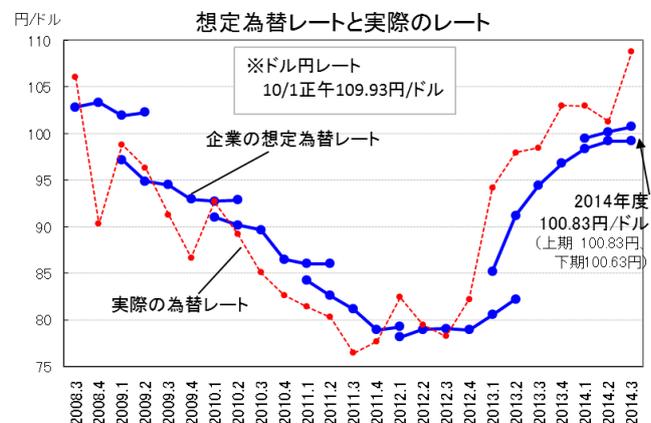
企業の収益計画は、2014年度上期はさすがに前年比▲7.5%のマイナス計画であるが、下期は前年比3.6%とプラス転化をみている。

企業の想定為替レートは、6月調査の100.18円/ドルから9月の100.73円/ドルへとほぼ変わっていない。ただし、実際の為替レートは足元109~110円なので、企業の想定為替レートでは織り込み切れていない円安効果があってもおかしくはない。

筆者は、最近の円安に対して企業から「これ以上の円安は必ずしもプラスではない」という声が聞けるので、短観でもネガティブな効果が出てくるかと思っていたが、その点は意外になかったように思える。

警戒していた在庫調整リスクは顕在化していない

最近の鉱工業生産などをみて気掛かりなのは、製造業の在庫調整リスクである。足元の生産減が本格的な在庫調整へと移ったとき、減産傾向は長引くことになり、景気後退リスクが現実のものになる。今

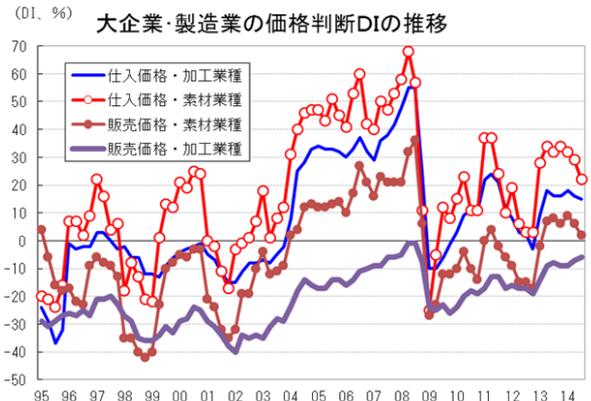
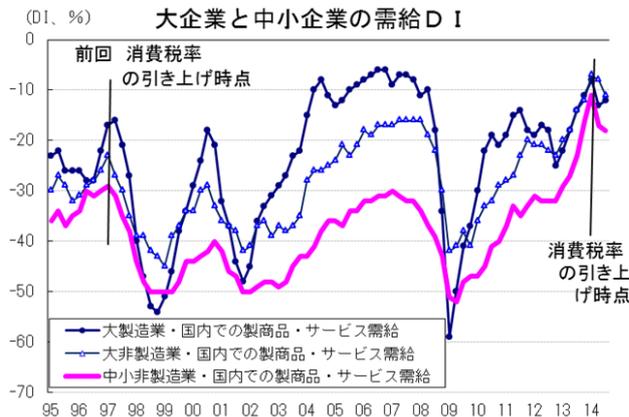


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

回の短観では、大企業・製造業の在庫判断D Iは前回比+2ポイントの積み上がり、14となっている。この水準ではまだ過大な在庫調整圧力が生じているとは言えない。流通在庫判断D Iについても、前回比横ばいになっている。

また、需給判断D Iにおいては、国内製商品サービス需給D Iが大企業・製造業で前回比1ポイント改善、大企業・非製造業で同▲3ポイント悪化である。海外需給D Iが大企業・製造業で横ばいである。思ったほど、需要減退による需給悪化にはなっていないことがわかる。

さらに、物価変動については、販売価格D Iが大企業・製造業の前回比▲2ポイントの下落、仕入価格D Iも同▲3ポイントの下落になっている。電力料金などは上昇しているものの、原材料全般の価格は下落しているとみられる。小売段階でもエネルギー価格の一服感があるのと整合的な動きである。



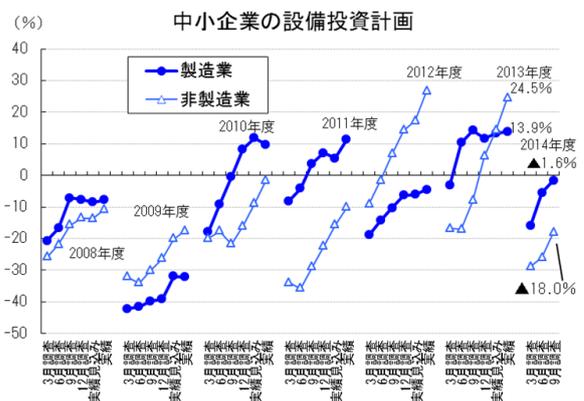
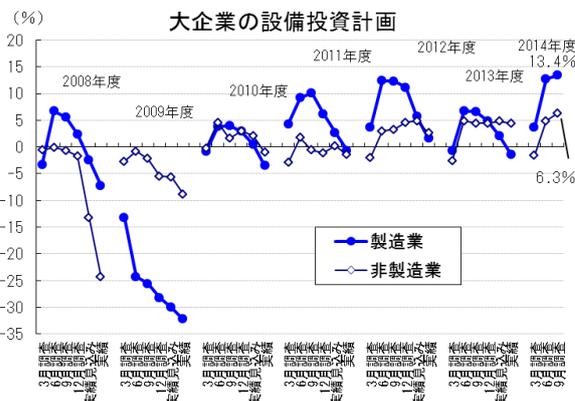
設備投資は2桁の伸び

9月調査では、企業の設備投資計画はあまり動かないのが、通例の季節パターンである。今回の結果は、大企業を中心に若干の上振れとなった。大企業・製造業は、2014年度の前年比13.4% (+0.6%ポイントの上方修正)で、大企業・非製造業の同6.3% (+1.3%ポイントの上方修正)と併せて、過去の年度の前年比プラス幅よりも大きくなっている。

ただし、目先の機械受注統計などでは、設備投資が2桁の伸びという力強さは感じられないので、引き続きアンケート調査と供給サイドの設備投資指標の間の乖離が広がっている状況である。

また、企業の土地投資をみると、2014年度は前年比▲62.9%と大きな落ち込みである。他のアンケート調査の結果でも、企業の設備投資の中身は、能力増強ではなく、専ら更新投資に限定されている。土地投資が激減しているのは、やはり国内への工場立地は乏しく、2桁の投資といえども、更新投資に限定されていることを示唆している。

中小企業の設備投資は、消費税の反動減を引きずっている面はあるものの、今回も非製造業を中心に上方修正が続いている。

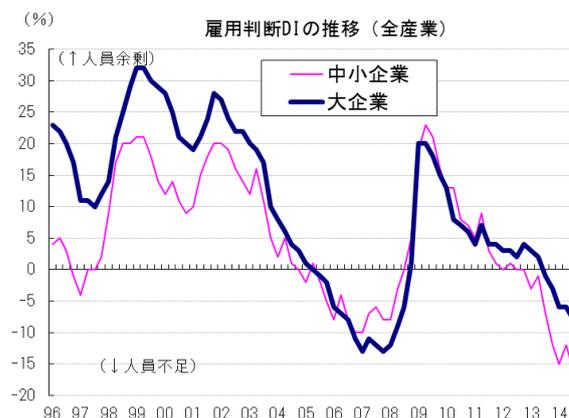


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

人手不足経済はさらに進む

日本の中長期的な課題として、人口減少による労働力不足が指摘できる。9月調査でも、雇用人員が一段と不足する結果になった。大企業・全産業は前回比▲2ポイントで「不足」超幅が拡大している。中小企業・全産業では同▲4ポイントの「不足」超幅の拡大である。中小企業の▲16の不足超はレベルとしては、92年9月と並ぶ不足感である。

マクロ統計では、女性の完全失業率（8月3.2%）が1996年以来の低さになり、非自発的失業を余儀なくされている失業者数（8月70万人）も遡及可能な2002年以来の最低水準になっている。現在の人手不足は、需給改善を喜ぶよりも、供給制約になって企業活動を阻害することが警戒される。「仕事があっても、それに応じられないリスク」として、建設・サービス分野では人員確保が重大な経営課題になってきている状況である。



金融政策への影響

今回の短観の結果を誰よりも喜んでいるのは、日銀の黒田総裁であろう。なぜならば、黒田総裁の強気の見通しをサポートするような結果になっていたからだ。さらに、円安効果の浸透は、伸び率が鈍化しそうな消費者物価を持ち上げ、消費税増税の反動減の長期化に対して、収益を押し上げるカウンターパワーになりそうだ。

もしも、今回の短観の業況判断が大企業・製造業を含めてすべてマイナス方向の変化であったならば、黒田総裁の立場はかなり厳しくなっていたはずである。そうならなかったことは、目先の追加緩和の予想を後退させることになるだろう。

次なる注目点は、この短観結果だけではなく、生産指標や消費動向を総合的に勘案した上で、12月上旬に消費税増税を最終判断するかどうかである。現時点では、景気後退リスクが高まっている。一方、円安・株価上昇という限界的な追い風は、消費税の反動減の悪影響を緩和する方向に作用している。今後、12月に向けて政治判断が弱気に傾いて、再び黒田総裁に逆風が吹くかどうかの次の焦点になりそうだ。