

12月短観はまだ小幅悪化

発表日：2014年12月15日（月）

～円安メリットが表れるのは少し先～

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12月調査は、大企業・製造業の業況判断が前回比▲1ポイント悪化した。期待された円安効果はまだ十分には反映されていない。もっとも、企業収益は大企業・製造業でようやく2014年度増益計画に転じて、前向きな変化と捉えられる。また、中小企業・製造業などでは設備投資計画が積極的に積み増される変化が確認される。昨今のGDP統計は弱いが、短観をみる限り、悲観度合いは大きくない。

業況DIは大企業・製造業で小幅悪化

大企業・製造業の業況判断DIは、12と前回

(13) から▲1ポイント悪化した。自動車(前回比▲6ポイント)、金属製品(同▲12ポイント)の寄与度が大きく押し下げに働いている。円安による採算改善が見込まれるものの、自動車は国内販売が低迷しており、それが企業マインドを悪化させている。金属製品は、住宅投資が増税後に落ち込んでいる影響の表れである。注目された円安効果であるが、その恩恵はまだ企業マインドの改善には十分に織り込まれていないと考えられる。2014年度の製造業の想定為替レートは103.36円/ドルと円安修正はまだ大きくはない(9月調査100.73円/ドル)。

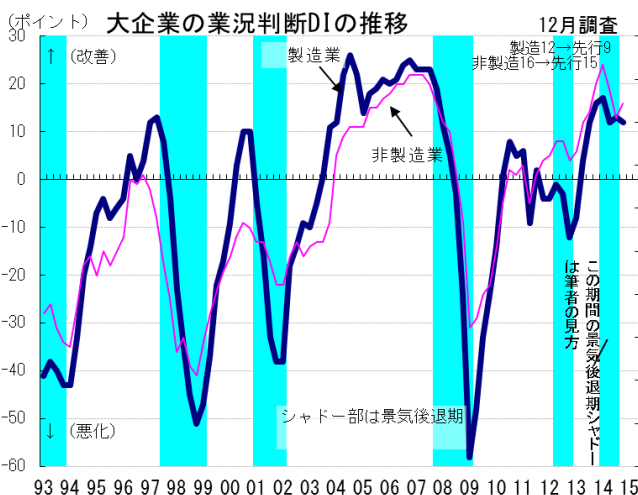
業種別には、素材業種に悪化が目立ち、石油・石炭製品(前回比▲27ポイント)、木材木製品(同▲9ポイント)、化学(同▲2ポイント)、鉄鋼(同▲2ポイント)となっている。これは、原油市況の急激な変動による悪影響や、既往の輸入コストの押し上げ、競争激化などの効果の表れによるものだろう。

一方、改善している業種は、生産用機械(同+8ポイント)、業務用機械(同+7ポイント)、造船・重機(同+11ポイント)である。設備投資需要が徐々に高まっていることの好影響が及んでいる。

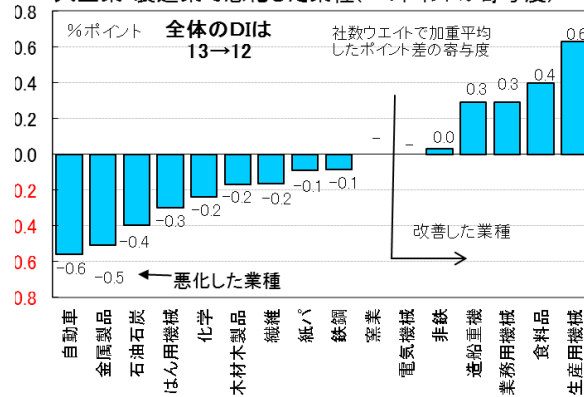
○日銀短観(2014年12月調査)

		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
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
2014年	3月調査	17	24	4	8
	6月調査	12	19	1	2
	9月調査	13	13	-1	0
	12月調査	12	16	1	-1
先行き		9	15	-5	-4

(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、以下同じ

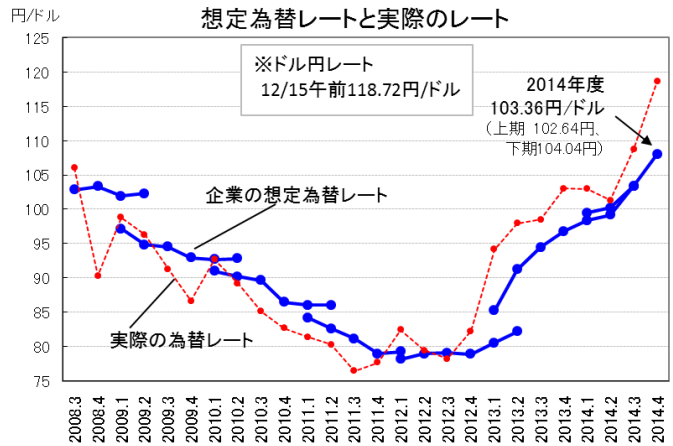


大企業・製造業で悪化した業種(▲1ポイントの寄与度)



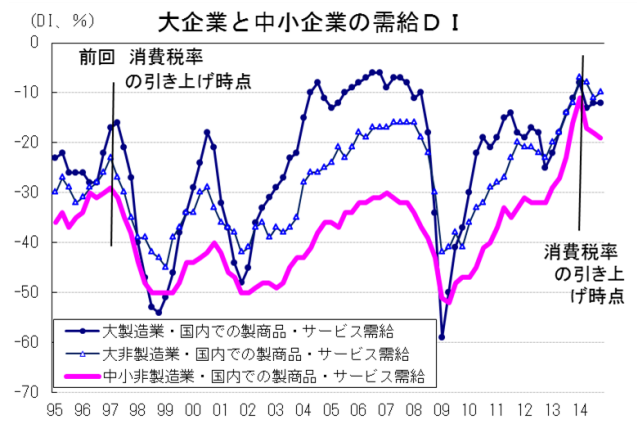
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

非製造業については、業況判断D Iが前回比+3ポイントの改善となった。建設業（同+4ポイント）は公共事業増によるものだ。情報サービス（同+7ポイント）、対事業所サービス（同+5ポイント）、運輸・郵便（同+4ポイント）はいずれも設備投資関連など企業活動が高まっていることの好影響である。むしろ、悪化しているのは個人消費関連で、小売（同▲4ポイント）、対個人サービス（同▲4ポイント）である。消費税増税後の需要低迷が尾を引いている。



大企業と中小企業の差

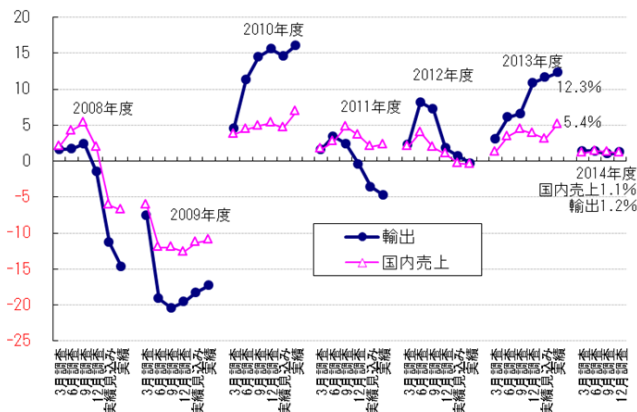
景気の限界的な変化を反映するのは、国内需給判断D Iの変化である。大企業では、製造業と非製造業ともに、消費税増税後の需給悪化は下げ止まりを示している。しかし、中小企業・非製造業では、国内需給D Iは前回比▲1ポイントの悪化になり、まだ下げ止まっていなかった。こうした大企業と中小企業のコントラストは、価格判断D Iにも表れている。非製造業では、大企業の販売価格D Iが+1ポイント上昇したが、中小企業では販売価格D Iが▲1ポイントの下落、仕入価格D Iが▲2ポイントの下落となった。中小企業では、非製造業の業況判断D Iが前回比▲1ポイント悪化と、大企業・非製造業の+3ポイントと差が表れている。先に、企業需要の回復で、大企業・非製造業は業況改善になったことを指摘したが、中小企業・非製造業ではより個人消費の低迷が色濃く表れているようだ。



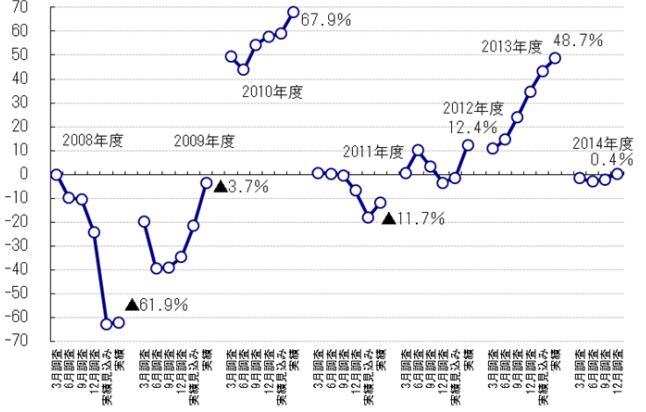
収益計画はプラスに転換

大企業・製造業の経常利益計画は、2014年度0.4%の増益になった。2014年度計画は、3月調査▲1.5%→6月▲3.0%→9月▲2.1%とマイナス計画であったが、12月になってプラスに転じた格好である。

(%) 大企業・製造業の輸出・国内売上計画の推移

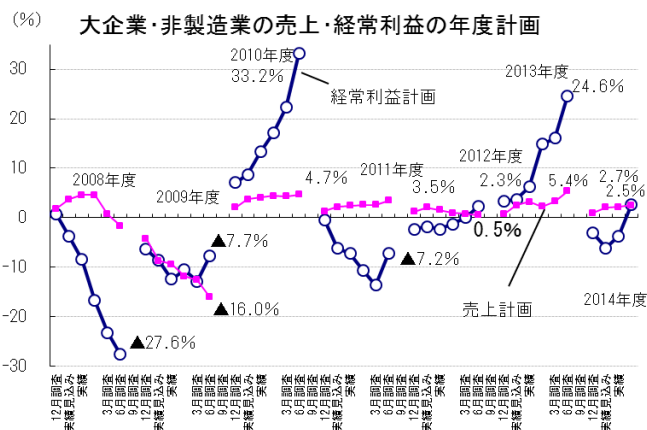


(%) 大企業・製造業の経常利益の年度計画の推移



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。

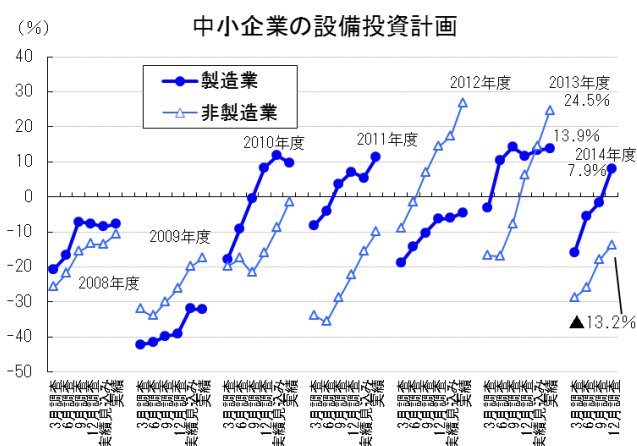
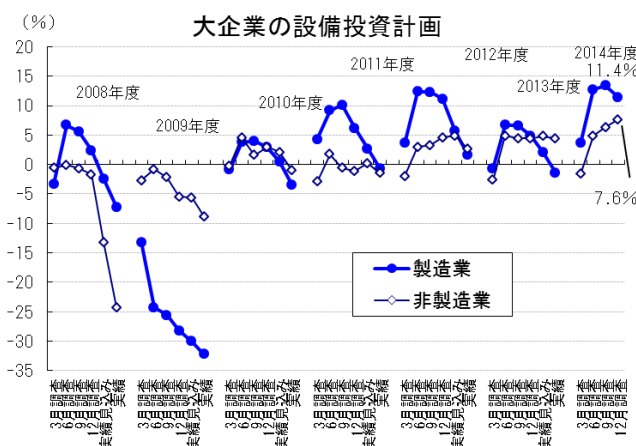
売上計画が依然下方修正になっているところから考えると、円安による収益押し上げが効いたと考えられる。筆者の予想では、現時点では円安効果はまだ十分に織り込まれていないとみているので、次回2015年3月調査では一段と増益方向に上方修正されると期待している。もうひとつ注目したいのは、大企業・非製造業もまた増益に転じているところである。2014年度経常利益計画は前年比2.7%と、3・6・9月調査でのマイナス計画からプラスになっている。景気情勢の背骨は企業収益であるから、4月の消費税増税のダメージがそれなりに大きかったとしても、この企業収益さえ増益基調を維持できれば、景気悪化は一時的に止まり、きっかけを掴んで上昇に転じやすくなる。



設備投資の裾野は広がる

2014年度の設備投資計画は、大企業・非製造業と中小企業・製造業で上方修正が進んだ。特に、中小企業・製造業は、変化幅として前年比+9.6%ポイントと上方修正が大きく、年度計画が前年比7.9%と2年連続でのプラスに転じた。業種別の業況判断DIの変化にも表れていたが、現下の景気情勢では、いよいよ企業の設備投資が出始めたことが好材料であると言える。特に、中小企業にまで設備投資の回復傾向が表れていることは、経済情勢の正常化トレンドを感じさせる。巷間、円安による原材料価格の高騰が中小企業を打撃していると報じられることが多いが、円安を通じた経済全体のプラス効果は中小企業にも及んでいることを過小評価してはいけない。

また、設備投資の需要自体は、大企業・製造業では前年比11.4%と2桁の旺盛な伸び率になっている。このことも、景気循環が在庫調整の重石を消化していくとともに、中長期的には設備投資の伸びに支えられて息の長い拡大局面へと移行していることを窺わせる。



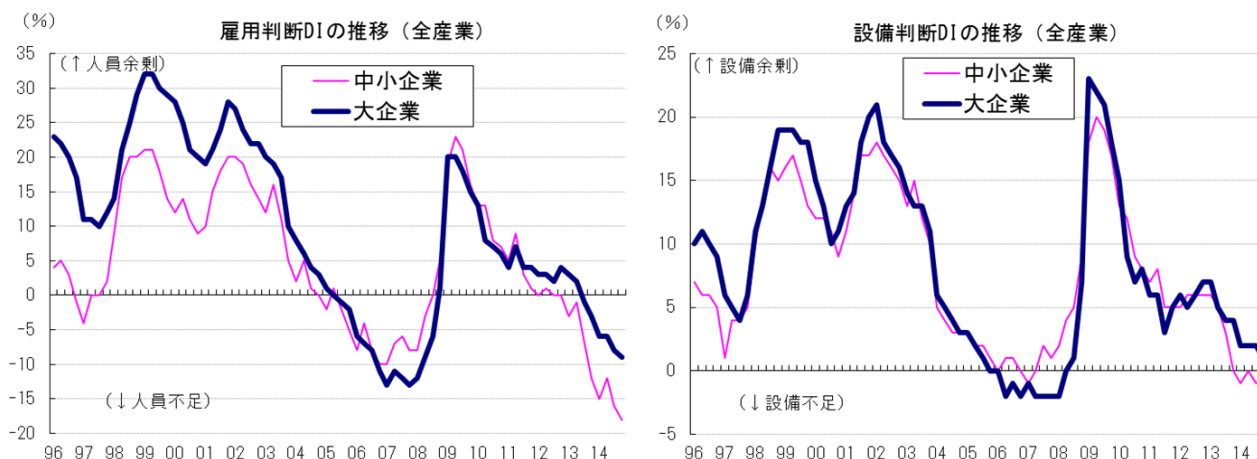
人手不足はじりじり進む

中長期的な日本経済の構造問題は、人口減少に伴う労働力不足である。日銀短観の雇用判断DIは、12月調査でも大企業、中小企業ともに「不足」超幅が拡大した。消費税増税の反動が、4月以降の景気を悪化させたことは間違いないが、それでも人手不足は容易に解消しなかった。逆に、現在は3月調査

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。

の駆け込み需要があった時期に比べて、大企業、中小企業ともに全産業・雇用判断DIが▲3ポイントも人手不足方向に変化している。こうした労働需給のタイト化は、2015年度の賃上げの推進力になっていくだろう。

今回の変化としては、設備投資拡大が進んでいることも人手不足と同調する変化である。生産・営業用設備判断DIは、全規模・全産業で「過剰」―「不足」がゼロとなり、前环比の変化幅は▲1ポイントの不足方向に動かされている。以前の設備投資の過剰感は、徐々に不足方向に変化しているということだ。企業の投資意欲が前向きになっていることは、今後の雇用拡大・賃金上昇という流れが強まっていることと連動して、脱デフレを示すものと言える。



2期連続のGDPマイナスとの整合性

マクロ景気は、4-6月、7-9月と二期連続で前期比マイナスになったため、景気後退局面入りが予想された。日銀短観の大企業・製造業の業況DIも景気の高谷とほぼ一致して動くので、今回、▲1ポイントの悪化になったことは、筆者自身には違和感のないことだ（6月の業況は▲5ポイント、9月の業況DIは+1ポイント改善という経緯）。

考えたいのは、テクニカルに景気後退局面だったかどうかという判定ではなく、2012年から現在に至るまで、デフレ脱却に向けた正常化の流れの中で継続しているかどうかである。例えば、2012年の景気後退期は、5月から11月まで7か月間であった。景気後退期が短かった理由は、企業収益が頑健であり、企業活動が設備投資・雇用削減といったリストラを行わず、総需要が自己実現的に悪化しなかったからである。今回の短観結果をみると、企業収益の増益転化や設備投資の積み増しなど、中長期的な拡大を示すような前向きの動きが確認されている。筆者は、すでに2015年9月から消費税増税後の景気後退期は拡大期に移行したのではないかとみている。日銀短観の細かいデータの変化は、そうした機運をサポートする材料だと言える。

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。