

# Weekly エコノミスト・レター

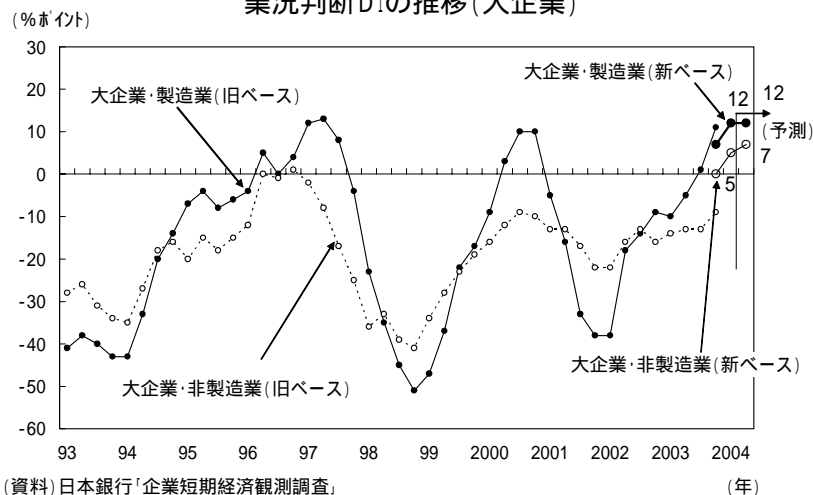
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 短観速報～景気回復の裾野広がるが、先行きに懸念

< 3月短観～景況感の改善続く、先行きはやや慎重 >

1. 大企業・製造業の業況判断 DI は 12 (前回 12 月調査 7) となり、景況感の改善が続いている。先行きは 12 で横這いとなっている。大企業・非製造業の業況判断 DI は 5 (前回 12 月調査 0)、先行きも 7 と改善が見込まれている。中堅・中小企業でも景況感は改善しており、景気回復の動きがこれまでの牽引役であった大企業・製造業から中小企業、非製造業へと広がりつつあることが確認された。
2. 2004 年度の経常利益計画は、全規模・全産業で 10.5% 増と 3 年連続の大幅増益を見込んでいる。売上の伸びが若干高まることに加え、コストの削減で利益率をさらに改善することにより、企業は高い収益の伸びを確保しようとしている。
3. 先行きの懸念材料は円高の進展と素材価格上昇に伴う企業収益の悪化である。足もとの為替レートは 2004 年度の想定為替レート 108.43 円/ドルよりもすでに円高にあり、素材価格の上昇を十分に価格転嫁できていないために、交易条件が悪化している。これら要因が企業収益を下押しし、景況感の悪化につながる恐れもあるだろう。

業況判断 DI の推移 (大企業)



シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 3 月短観 ~ 景気回復の裾野広がるが、先行きに懸念 >

### 景況感は改善 ~ 大企業・非製造業も水面上へ

本日（4/1）発表された日銀短観 3 月調査によると、業況判断 DI は大企業・製造業でプラス 12（前回調査 7）、大企業・非製造業でプラス 5（前回調査 0）とともに改善した（前回調査は新ベースによる、以下同じ）。製造業については輸出が引き続き好調であること、非製造業については個人消費を中心とした国内需要の回復が景況感の改善に寄与したと考えられる。前回調査に続き、製造業、非製造業とも規模に関わらず景況感が改善しており、今回の短観は、景気回復持続が再確認されるとともに、その動きが製造業から非製造業へ、大企業から中小企業へと広がりつつあることを示したものと言えよう。ただし、3 ヶ月先は全規模・製造業で 2 ポイントの悪化、全規模・非製造業で横ばいとなっており、企業は先行きについては慎重に見ている。

2004 年度の設備投資計画は大企業・製造業は前年度比 7.4%と当初計画としては高い伸びとなっている。しかし、大企業・非製造業は 4.1%と依然慎重で、製造業、非製造業で設備投資意欲に格差がついている。2004 年度の経常利益計画は全規模・全産業で前年度比 10.5%と 2003 年度に続き大幅増益が見込まれている。

先行きに対する懸念材料は、円高の進展と素材価格上昇に伴う企業収益の悪化である。

円ドルレートは 3 月初めから中旬にかけては 110 円台まで下落した。しかし、グリーンズパン FRB 議長やスノー財務長官から介入を牽制する発言が続いたことや、政府・日銀の介入姿勢が見直されるとの憶測が高まったこと等から、その後再び円高が進み足もとでは 104 円前後となっている。大企業・製造業の 2004 年度の想定為替レートは 108.43 円/ドルとなっているため、経常利益計画は今後下方修正される可能性が高い。さらに円高が進み 100 円を割り込むような水準になるようなことがあれば、外需の下支え効果が剥落するとともに企業の景況感が急速に冷え込んでしまう恐れもある。

素材価格上昇に伴う交易条件の悪化も企業収益を圧迫する可能性がある。今回の短観では仕入れ価格判断 DI が大幅に上昇したのに対して、販売価格判断 DI の上昇は小幅にとどまっている。素材価格上昇に伴うコストの上昇が十分に価格転嫁できなければ、企業収益は大きく下押しされるだろう。

なお、今回の短観から集計規模区分基準が従来の「常用雇用者数」から「資本金」に変更された他、業種分類の見直し、調査対象業種の拡充等が行われた。前回 12 月調査は、新・旧両ベースの調査結果が公表されているが、9 月調査以前については旧ベースの結果しか存在していないため、今回の結果との単純な比較はできない。また、調査対象企業数の追加により、全体（全規模・全産業）の業況判断 DI の水準は旧ベースよりも高くなっている（12 月調査と比較）ことには注意が必要である。

## 業況判断 DI ~ 足もとは大幅改善だが、先行きはほぼ横這い

大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 12 (前回調査 7) と 4 期連続の改善となった。輸出ウエイトの高い一般機械、自動車、精密機械の改善幅が大きくなっている。先行き (3 カ月先) は、プラス 12 で横這いとなっている。製造業の景況感足もとは中堅、中小企業でも大幅に改善したが、先行きは中堅企業で悪化、中小企業で横這いを見込んでいる。大企業・非製造業の業況判断 DI は 5 (前回調査 0) と水面上に浮上した。BSE、鳥インフルエンザ問題の影響で飲食関連では悪化したものの、堅調な個人消費を反映して小売が大幅に改善した。また、今回新設された情報サービス、対事業所サービスの DI が大幅なプラスとなっており、非製造業全体の DI の水準を押し上げる形となっている。

### 業況判断 DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2003年12月調査		2004年3月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	7	6	12	5	12	0
	非製造業	0	4	5	5	7	2
	全産業	4	5	9	5	9	0
中堅企業	製造業	-3	-4	5	8	1	-4
	非製造業	-12	-11	-7	5	-6	1
	全産業	-8	-9	-2	6	-2	0
中小企業	製造業	-10	-11	-3	7	-3	0
	非製造業	-25	-27	-20	5	-21	-1
	全産業	-19	-20	-13	6	-15	-2

(注)「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。  
「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。

## 売上・利益、雇用

2003 年度の売上高 (実績見込み) は、大企業・製造業で輸出が 2.8% 増へと上方修正されたこと等から、全規模・全産業では 0.3% と若干のプラスとなった。経常利益は前回調査と変わらず全規模・全産業で 9.7% の伸びとなった。

### 売上高計画

(前年同期比・%)

		2003年度 (計画)		2004年度 (計画)		上期 (計画)	下期 (計画)
		修正率		上期 (計画)	下期 (計画)		
		修正率	修正率				
大企業	製造業	0.6	0.6	0.9	0.8	1.0	1.0
	国内	0.0	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
	輸出	2.8	1.0	2.3	2.0	2.6	2.6
	非製造業	1.1	1.4	1.0	0.8	1.2	1.2
	全産業	0.9	1.1	1.0	0.8	1.2	1.2
中堅企業	製造業	3.3	0.8	2.8	3.9	1.7	1.7
	非製造業	-0.8	-0.8	1.9	1.5	2.2	2.2
	全産業	0.2	-0.4	2.1	2.1	2.1	2.1
中小企業	製造業	1.6	0.5	2.2	2.8	1.7	1.7
	非製造業	-1.5	-0.5	0.1	0.2	0.0	0.0
	全産業	-0.9	-0.3	0.5	0.7	0.3	0.3
全規模	製造業	1.2	0.6	1.4	1.6	1.2	1.2
	非製造業	-0.1	0.3	0.9	0.8	1.1	1.1
	全産業	0.3	0.4	1.1	1.0	1.1	1.1

(注)修正率は、前回調査との対比。

### 経常利益計画

(前年同期比・%)

		2003年度 (計画)		2004年度 (計画)		上期 (計画)	下期 (計画)
		修正率		上期 (計画)	下期 (計画)		
		修正率	修正率				
大企業	製造業	17.5	1.7	7.3	4.5	9.7	9.7
	素材業種	19.1	-0.7	9.2	8.1	10.3	10.3
	加工業種	16.7	3.1	6.3	2.4	9.5	9.5
	非製造業	6.3	1.9	6.7	4.4	8.9	8.9
	全産業	11.5	1.8	7.0	4.5	9.3	9.3
中堅企業	製造業	21.8	-0.5	14.9	14.2	15.4	15.4
	非製造業	4.9	-2.2	16.7	20.9	14.2	14.2
	全産業	10.0	-1.6	16.1	18.4	14.6	14.6
中小企業	製造業	25.7	0.1	20.4	27.6	15.2	15.2
	非製造業	-3.1	-6.6	18.0	32.0	10.2	10.2
	全産業	3.5	-4.8	18.7	30.7	11.5	11.5
全規模	製造業	18.9	1.2	9.8	8.2	11.1	11.1
	非製造業	3.7	-0.9	11.1	12.1	10.2	10.2
	全産業	9.7	0.0	10.5	10.4	10.6	10.6

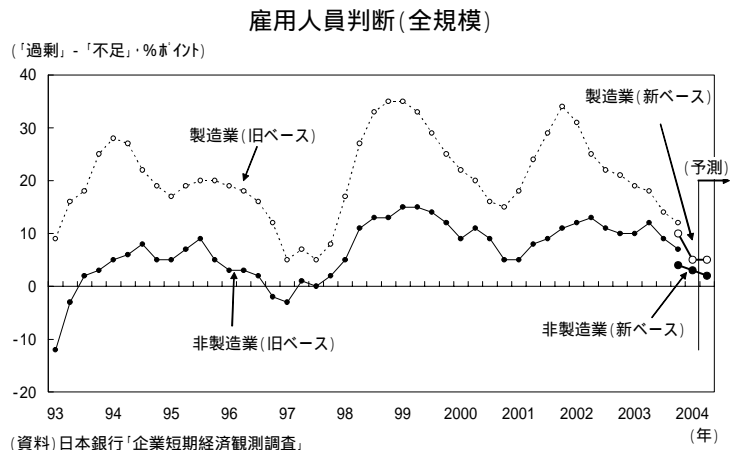
(注)修正率は、前回調査との対比。

2004 年度の売上高 (当初計画) は全規模・全産業で 1.1% と 2003 年度から伸びが若干高まっている。輸出が引き続き増加することに加え、国内向けの売上もプラスの見通しとなっている。経常利益 (当初計画) は全規模・全産業で 10.5% と高い伸びが続く計画となっている。売上高経常利益率は 3.40% と 2003 年度見込みの 3.11% からさらに改善しており、企業は売上の伸びが緩

やかな中でもコストの削減により引き続き高い利益の伸びを見込んでいる。しかし、人件費の削減が一段落していることや素材価格上昇に伴うコストの上昇などから、利益率の改善が今後も続くかどうかはやや疑問が残る。

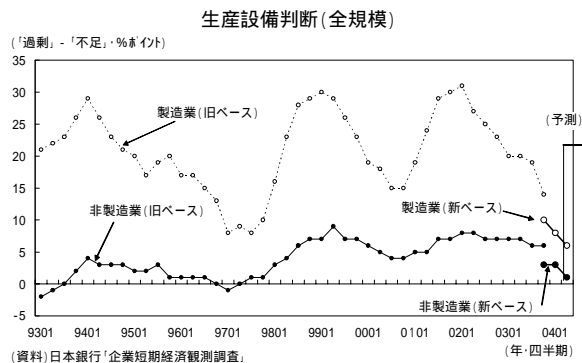
大企業・製造業の事業計画の前提となっている2004年度の想定為替レートは108.43円で2003年度の114.45円に比べ約6円の円高となっている。しかし、足もとの為替レートはすでに104円前後となっており、経常利益計画は今後下方修正される可能性がある。

雇用に関する項目では、全体に過剰感が弱まり、雇用者数の減少速度も鈍化しているなど、緩やかながら改善がうかがえるものとなった。雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)は全規模・全産業で5(前回調査10)と改善した。減少幅の縮小が続いていた雇用者数は、2003年12月末には全規模・全産業の雇用者数は前年比0.1%とプラスに転じた。



## 設備投資

生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)は、全規模・製造業で8(前回調査10)と過剰感が若干低下した。先行きは6とさらに過剰感が低下すると見込まれている。



**設備投資計画**

(前年同期比・%)

		2003年度(計画)		2004年度(計画)		
		修正率		上期(計画)	下期(計画)	
大企業	製造業	9.4	0.7	7.4	21.9	-3.5
	非製造業	1.2	-0.3	-4.1	-0.1	-7.2
	全産業	3.5	0.0	-0.6	6.3	-6.1
中小企業	製造業	9.2	2.4	-10.7	1.2	-22.2
	非製造業	6.4	1.9	-20.5	-23.6	-16.7
	全産業	7.1	2.0	-18.1	-18.1	-18.2
全規模	製造業	9.1	0.5	4.7	18.1	-6.0
	非製造業	1.7	-0.1	-6.2	-3.4	-8.7
	全産業	3.7	0.1	-3.1	2.6	-7.9

(注)修正率は、前回調査との対比。

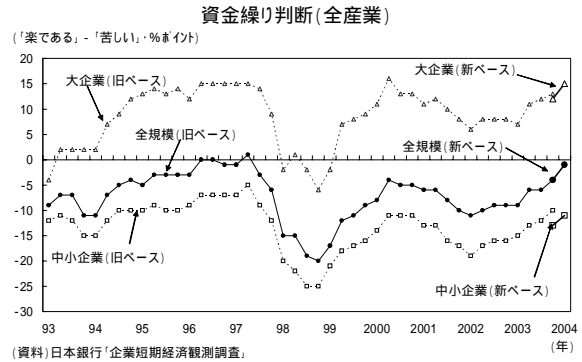
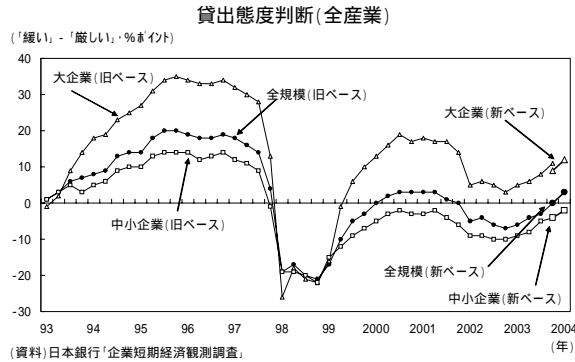
2003年度の設備投資計画(ソフトウェアを除く)は、大企業・製造業は0.7%上方修正され9.4%増、大企業・非製造業は0.3%下方修正され1.2%増となった。全規模・全産業では0.1%上方修正の3.7%増となった。

2004年度の設備投資計画(当初計画)は、大企業・製造業で7.4%増と当初計画としては高い伸びとなっているのに対して、大企業・非製造業では4.1%と慎重な計画となっている。中小企業は全産業ベースで18.1%と弱めの計画となっているが、中小企業の当初計画は従来から慎重

なものとなる傾向が強いため、それほど悲観的に見る必要はない。

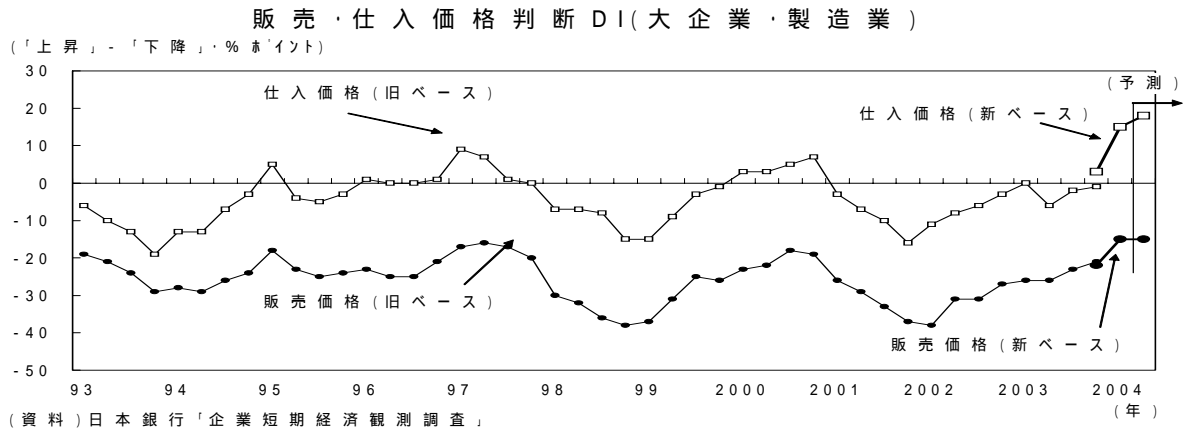
## 企業金融

銀行の貸出残高は減少が続いているが、貸出態度判断 DI は全規模合計で 3 (前回調査 0) と改善し、資金繰り判断 DI も全規模合計で 1 (前回調査 4) と改善した。



## 価格判断

素材価格上昇に伴う企業収益の悪化が懸念される。大企業・製造業の仕入れ価格判断 DI は前回調査から 12 ポイントの大幅上昇となり 15 のプラスとなった。特に素材業種の上昇幅が大きくなっている。一方、販売価格判断 DI の上昇幅は 7 ポイントにとどまり、水準も 15 と依然下落超過が続いている。これは、川上から川下への価格転嫁が十分に進んでいないことを映じており、交易条件の悪化が企業収益を下押しする懸念があることが読み取れる。



(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。