

Weekly エコノミスト・レター

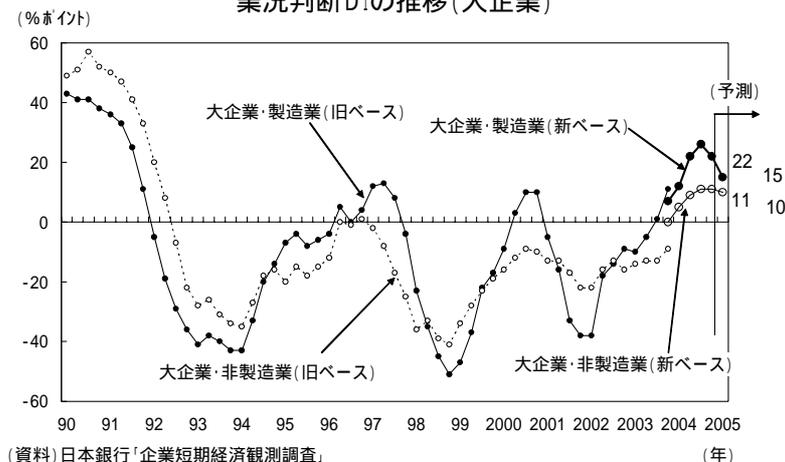
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～景況感の改善頭打ちに

< 12月短観～景況感の改善頭打ち、先行き懸念強まる >

1. 業況判断 DI は大企業・製造業で 22 (前回 9 月調査 26) と 7 期ぶりに悪化した。大企業・非製造業は 11 (前回 9 月調査 11) と横這いだった。先行きについては製造業が 7 ポイントの大幅悪化、非製造業では 1 ポイントの小幅悪化が見込まれている。
2. 景気の牽引役であった大企業・製造業では、景況感の悪化が明確となったが、出遅れ感が目立っていた中小企業・非製造業では足もとの DI が若干改善するなど、全面的な景況感の悪化には至っていない。また、売上高、経常利益、設備投資の 2004 年度計画はいずれも前回調査から上方修正になっている。足もとの景気は大きく減速しているが、回復基調はかろうじて維持されていると判断されよう。
3. 今回の短観の最も大きな懸念材料は、収益環境の悪化が顕在化しつつあることである。交易条件の悪化から売上高経常利益率が下方修正され、これに伴い経常利益計画も年度下期は大幅な下方修正となっている。コストの増加を売上の増加によりカバーするという構図は崩れつつある。企業収益の大幅な改善が設備投資の増加につながるという前向きな循環が、今後途切れてしまう可能性も出てきた。

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)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp
 ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 〒102-0073 東京都千代田区九段北 4 - 1 - 7 : (03)3512-1884
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 12 月短観 ~ 景況感の改善頭打ち >

先行き懸念強まる

本日(12/15)発表された日銀短観12月調査によると、業況判断DIは大企業・製造業でプラス22(前回調査26)と7期ぶりに悪化した。大企業・非製造業はプラス11(前回調査11)で横這いだった。先行きについては、製造業がプラス15(12月比7ポイント)と大幅悪化、非製造業はプラス10(12月比1ポイント)と小幅悪化を見込んでいる。

全規模・全産業の業況判断DIは1(前回調査2)とプラスを維持した。景気の牽引役であった大企業・製造業では景況感の悪化が明確となったが、出遅れ感が目立っていた中小企業・非製造業では足もとのDIが若干改善するなど、全面的な景況感の悪化には至っていない。また、売上高、経常利益、設備投資の2004年度計画はいずれも前回調査から上方修正になっている。

先日発表されたGDP統計では、2003年度下期の高成長から2004年度上期にはほぼゼロ成長にまで減速していることが確認された。今回の短観でも、景況感の改善頭打ち、先行き懸念の高まりが示されたが、景気の回復基調はかろうじて維持されていると判断できよう。

今回の短観の最も大きな懸念材料は、収益環境の悪化が顕在化しつつあることである。原油、素材価格上昇に伴うコスト増はこれまで売上の増加により吸収されてきた。しかし、今回の短観では、年度下期の売上高経常利益率が下方修正され、これに伴い経常利益計画も年度下期は大幅な下方修正となっている。コストの増加を売上の増加によりカバーするという構図は崩れつつある。企業収益の大幅な改善が設備投資の増加につながるという前向きの循環が今後途切れてしまう可能性も出てきた。

業況判断DI ~ 電気機械の悪化目立つ

業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2004年9月調査		2004年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	26	21	22	-4	15	-7
	非製造業	11	10	11	0	10	-1
	全産業	19	15	16	-3	12	-4
中堅企業	製造業	14	10	11	-3	2	-9
	非製造業	-2	-2	-4	-2	-3	1
	全産業	5	3	2	-3	-1	-3
中小企業	製造業	5	3	5	0	-1	-6
	非製造業	-17	-16	-14	3	-18	-4
	全産業	-9	-9	-7	2	-12	-5

(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。

大企業・製造業の業況判断DIはプラス22(前回調査26)と7期ぶりの悪化となった。内外で需要拡大が続いている鉄鋼では引き続き景況感の改善が続いており、DIはプラス60とバブル期並みの高水準となった。一方、IT関連財の在庫調整が行われている電気機械では17ポイントの

大幅な悪化となった。

大企業・非製造業の業況判断 DI は 11（前回調査 11）と横這いだった。小売業が 4 ポイントの改善となったのに対し、猛暑効果の剥落から電気・ガスが 7 ポイントの悪化となった。

売上・利益、雇用

2004 年度の売上高計画は全規模・全産業で前年度比 2.6%と前回調査から 1.0%上方修正された。大企業・製造業では、輸出の伸びが 8.8%増と前回調査に比べ 2.7%上方修正されているが、足もとの輸出の伸びが鈍化していることを考えれば、今後下方修正となる可能性もあるだろう。

売上高経常利益率は全規模・全産業で 3.63%と前回調査から 0.03%ポイントの上方修正となった。ただし、年度下期については逆に 0.25%ポイントの下方修正となっている。経常利益計画は、2004 年度は全規模・全産業で前年度比 15.3%と前回調査から 1.9%上方修正された。しかし、これは年度上期の実績が 11.3%の大幅上方修正となり、前年度比 32.2%となったことによる。年度下期計画は全規模・全産業で 5.7%下方修正され、前年度比 2.8%と伸びが大きく鈍化する見込みである。交易条件の悪化に伴う企業収益の悪化は今後顕在化する可能性が高い。

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 107.64 円と前回調査の 106.54 円から 1 円程度円安となっている。これは、年度上期の実績が前回調査の 106.98 円から 108.96 円と 2 円程度円安に修正されたためである。年度下期の想定レートは 106.31 円と足もとの 105 円前後に比べ若干の円安となっている。

売上高計画

(前年同期比・%)

		2003年度 (実績)	2004年度 (計画)					
			修正率	上期		下期(計画)		
				修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	1.4	5.1	1.5	6.1	1.5	4.3	1.5
	国内	0.6	4.0	1.1	4.3	0.6	3.7	1.5
	輸出	3.7	8.8	2.7	11.5	4.2	6.2	1.2
	非製造業	0.7	2.0	1.3	2.2	1.6	1.8	1.0
	全産業	1.0	3.2	1.4	3.7	1.6	2.8	1.2
中堅企業	製造業	4.1	4.9	0.7	7.6	0.8	2.4	0.5
	非製造業	-0.1	2.1	0.1	2.6	0.5	1.7	-0.3
	全産業	0.9	2.8	0.2	3.9	0.6	1.8	-0.1
中小企業	製造業	2.6	4.3	0.6	6.0	0.7	2.8	0.5
	非製造業	-0.7	0.5	1.0	1.5	1.3	-0.4	0.8
	全産業	0.0	1.3	0.9	2.5	1.2	0.2	0.7
全規模	製造業	2.0	5.0	1.2	6.3	1.3	3.7	1.1
	非製造業	0.1	1.5	0.9	2.1	1.3	1.1	0.6
	全産業	0.7	2.6	1.0	3.4	1.3	1.9	0.8

(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

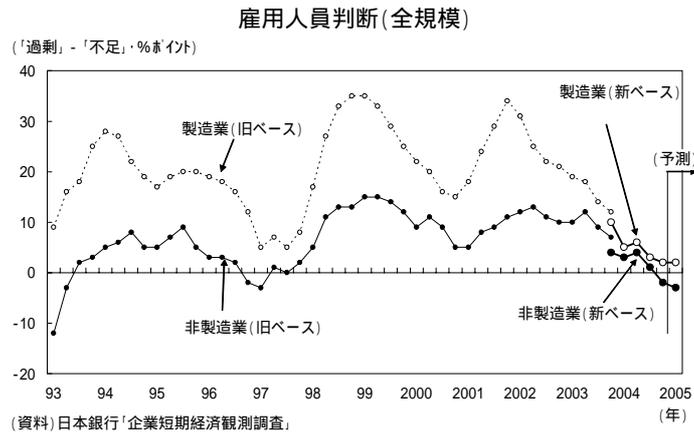
(前年同期比・%)

		2003年度 (実績)	2004年度 (計画)					
			修正率	上期		下期(計画)		
				修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	20.3	24.0	5.1	35.4	14.6	14.5	-2.8
	素材業種	22.5	36.9	8.3	46.7	14.8	28.2	2.5
	加工業種	19.1	16.9	3.1	28.9	14.5	7.3	-5.9
	非製造業	10.7	10.4	1.0	30.9	14.6	-7.1	-11.6
	全産業	15.1	16.9	3.1	33.1	14.6	3.4	-7.1
中堅企業	製造業	30.4	27.6	3.7	58.0	11.8	8.0	-2.9
	非製造業	11.6	9.1	-1.5	20.6	4.7	2.6	-5.2
	全産業	17.3	15.3	0.4	33.9	7.6	4.3	-4.4
中小企業	製造業	35.7	20.8	0.8	41.1	1.3	7.4	0.3
	非製造業	2.2	5.3	-2.0	21.0	0.3	-2.9	-3.4
	全産業	9.8	9.6	-1.1	27.4	0.7	-0.2	-2.4
全規模	製造業	23.2	24.0	4.4	38.4	12.5	12.7	-2.4
	非製造業	8.7	8.9	-0.1	27.5	10.3	-4.2	-8.2
	全産業	14.4	15.3	1.9	32.2	11.3	2.8	-5.7

(注)修正率は、前回調査との対比。

雇用に関する項目では、雇用人員判断 DI (「過剰」 - 「不足」) 過剰感の縮小が続いており、全規模・製造業では 2 ポイントの改善の 0 となった。非製造業については、 2 と不足超過に転じた。

雇用者数は大企業では減少が続いているが、中堅、中小企業で増加となったことから、全規模・全産業では前年比 0.6% と 2 四半期連続の増加となった。

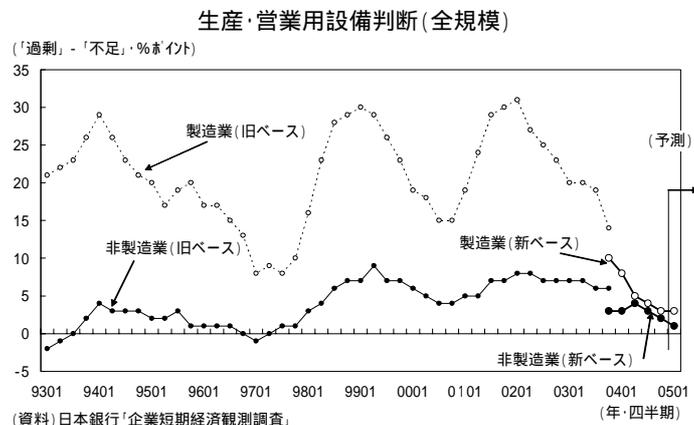


設備投資

生産・営業用設備判断 DI (「過剰」 - 「不足」) は、全規模・製造業で 3 (前回調査 4) と過剰感が若干低下した。先行きは 3 と横這いが見込まれている。

2004 年度の設備投資計画(含む土地投資額)は、大企業・製造業で 23.4% 増と前回調査の 20.7% からさらに上方修正された。前年度比 0.0% と横這いだった大企業・非製造業でも 1.1% 増へと上方修正された。前回調査まで減少計画だった中小企業・全産業でも 7.9% 上方修正され、前年度比 0.3% と小幅ながらプラスに転じた。

計画を年度上期と下期とに分けて見ると、年度上期は大幅な下方修正、年度下期は逆に大幅な上方修正となっている。相次ぐ台風の上陸などにより実施できなかった上期の投資計画が下期にずれ込んでいる可能性がある。



設備投資計画(含む土地投資額)

(前年同期比・%)

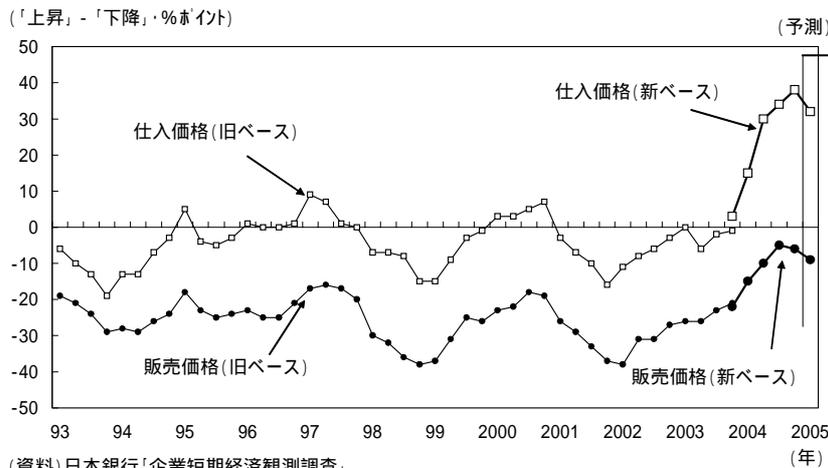
	2003年度 (実績)	2004年度 (計画)		上期		下期(計画)	
			修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業							
製造業	5.4	23.4	2.2	20.9	-12.7	25.4	17.6
非製造業	-0.1	1.1	1.1	-2.1	-4.6	3.7	6.1
全産業	1.5	7.7	1.5	4.6	-7.5	10.2	9.7
中小企業							
製造業	13.1	18.0	7.2	12.1	2.6	23.6	11.4
非製造業	12.3	-5.4	8.2	-8.5	5.1	-1.7	11.9
全産業	12.5	0.3	7.9	-3.9	4.4	5.0	11.8
全規模							
製造業	7.0	20.8	2.6	18.0	-9.6	23.0	14.8
非製造業	2.3	0.4	2.6	-1.4	-1.4	2.0	6.2
全産業	3.5	6.2	2.6	4.0	-4.1	8.1	8.9

(注)修正率は、前回調査との対比。

価格判断

大企業・製造業では、仕入れ価格判断DIが4ポイント上昇のプラス38(価格上昇超過)となったのに対し、販売価格判断DIは1ポイント低下のマイナス6(価格下落超過)となった。足もとでは原油価格の上昇は止まっているが、交易条件は悪化が続いている。素材業種では価格転嫁がある程度進んでいるのに対し、加工業種では価格転嫁が進んでいない。川上から川下への波及は限定的なものにとどまっている。

販売・仕入れ価格判断DI(大企業・製造業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)