

Weekly エコノミスト・レター

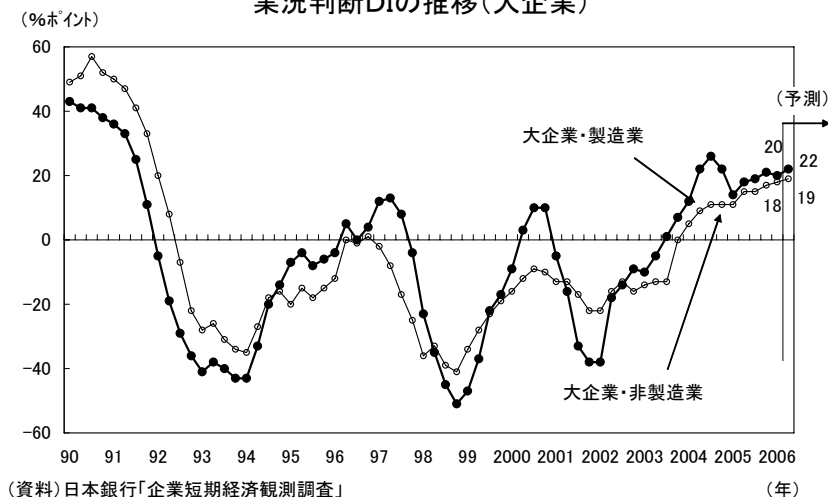
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～景況感は横這いだが、強気の当初計画

<3月短観～景況感は高水準で横這い>

1. 業況判断 DI は大企業・製造業で 20 (前回 12 月調査 21) と若干ながら 4 期ぶりに悪化した。大企業・非製造業は 18 (前回 12 月調査 17) と 2 期連続で改善した。先行きについては、製造業が 2 ポイントの改善、非製造業は 1 ポイントの改善が見込まれている。
2. 素材業種の悪化により、大企業・製造業の景況感は若干悪化した。業況判断 DI は 20 と依然高水準にあり先行きは改善が見込まれていること、国内需要の堅調を反映して大企業・非製造業では景況感が改善していることから、景気の回復基調は維持されていると判断される。
3. 今回から始まった 2006 年度計画は、設備投資計画を中心として、企業の強気の姿勢がより明確になったことを示している。
4. 景気の先行きを見る上でポイントとなるのは企業収益の動向である。原材料費の上昇、人件費の増加に伴うコスト増から、売上高経常利益率の改善傾向は頭打ちとなっており、売上の伸びが鈍化すれば、コスト増による企業収益の圧迫が顕在化する可能性がある。

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 TEL : (03)3512-1884
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

＜3月短観～景況感は高水準で横這い＞

●強気の2006年度当初計画

本日（4/3）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20（前回調査21）と若干ながら4期ぶりに悪化した。大企業・非製造業はプラス18（前回調査17）と2期連続で改善した。先行きについては、製造業がプラス22と2ポイントの改善、非製造業はプラス19と1ポイントの改善が見込まれている。

大企業・製造業の景況感の悪化は素材業種によるものである。これまで資源価格上昇の恩恵を大きく受けてきた素材業種だが、ここにきて交易条件の悪化が進んでいることや、鉄鋼で在庫の積み上がりが見られることなどから、景況感が悪化した。しかし、業況判断DIは20と依然高水準にあり先行き改善が見込まれていること、国内需要の堅調を反映して、大企業・非製造業では景況感が改善していることなどから、景気の回復基調は維持されていると判断される。

今回から始まった2006年度当初計画では、経常利益計画は5年連続の増益が見込まれており、設備投資計画はマイナス（全規模・全産業で前年度比▲1.3%）となったものの、この時期としてはかなり強めの計画となった。景気回復の長期化に伴い、企業の強気の姿勢がより明確になったことを表していると言えよう。

景気の先行きを見る上でポイントとなるのは企業収益の動向である。売上高経常利益率は、2005年度まで4年連続で改善しているが、2006年度計画では改善幅は大きく縮小している。特に、大企業・製造業ではわずかながら悪化が見込まれている。一時落ち着きを見せていた原油価格はここにきて再び上昇しており、原材料費の増加は今後も続く可能性が高い。また、人手不足感が強まっていることもあり、2006年度に入ると人件費の増加ペースはさらに加速するだろう。現時点では、このようなコスト増は売上の伸びで吸収できると企業は見込んでいるが、輸出の鈍化など、売上の伸びが想定を下回った場合には、コスト増による企業収益の圧迫が顕在化する可能性には注意が必要である。

●業況判断DI

業況判断DIを業種別に見ると、大企業・製造業では、IT関連財の在庫調整が一巡し、生産が急回復している電気機械がプラス20（前回比+6）と改善したが、在庫の積み上がりが見られる鉄鋼がプラス49（前回比▲5）、交易条件の悪化が目立つ石油・石炭がプラス25（前回比▲8）と、素材業種の悪化が目立った。大企業・非製造業では、個人消費の堅調を反映し、小売がプラス16（前回比+9）と改善したが、対個人サービスは11（前回比▲6）と悪化した。

業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2005年12月調査		2006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	21	19	20	-1	22	2
	非製造業	17	17	18	1	19	1
	全産業	19	18	20	1	20	0
中堅企業	製造業	9	6	12	3	12	0
	非製造業	1	3	3	2	5	2
	全産業	5	5	7	2	8	1
中小企業	製造業	7	6	7	0	9	2
	非製造業	-7	-9	-9	-2	-8	1
	全産業	-2	-4	-3	-1	-2	1

(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

売上高計画は、2005年度は全規模・全産業で前年度比 3.8%と前回調査から 0.6%上方修正された。2006年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比 1.9%と堅調が続く見通しとなっている。大企業・製造業では国内向けが 2.6%、輸出が 2.3%と内外需バランスの取れた伸びを見込んでいる。

経常利益計画は、2005年度は全規模・全産業で前年度比 6.3%と前回調査から 0.8%上方修正された。2006年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比 4.4%と若干伸びが鈍化するものの、5年連続の増益計画となっている。ただし、大企業・製造業の素材業種では前年度比▲1.2%と減益計画となっている。

売上高経常利益率（全規模・全産業）の 2005年度は前回調査から 0.01%ポイント上方修正され 3.83%となった。原材料費の上昇、人件費の増加によるコスト増はあるものの、現時点では売上の高い伸びがそれを吸収している。2006年度当初計画は全規模・全産業では 3.92%と更なる改善が見込まれているが、大企業・製造業では 2005年度の 6.10%から 2006年度には 6.07%へと若干の悪化が見込まれている。

大企業・製造業の事業計画の前提となっている 2006年度の想定為替レートは、110.60円で、2005年度の 109.57円に比べ約1円の円安となっている。足もとの 110円台後半の水準に比べて、5円以上の円高となっており、この水準が続けば、今後の企業収益には追い風となる。

売上高計画

		2005年度 (計画)		2006年度 (計画)	
		修正率	上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	5.9	0.7	2.6	3.2
	国内	5.1	0.4	2.6	3.5
	輸出	8.3	1.4	2.3	2.5
	非製造業	4.4	0.7	1.7	1.8
	全産業	5.0	0.7	2.0	2.4
中堅企業	製造業	2.9	0.3	3.0	3.3
	非製造業	1.3	-0.2	3.2	2.9
	全産業	1.7	-0.1	3.1	3.0
中小企業	製造業	4.6	0.7	1.9	2.4
	非製造業	2.6	1.0	0.6	0.9
	全産業	3.0	0.9	0.9	1.3
全規模	製造業	5.2	0.6	2.5	3.1
	非製造業	3.2	0.6	1.7	1.8
	全産業	3.8	0.6	1.9	2.2

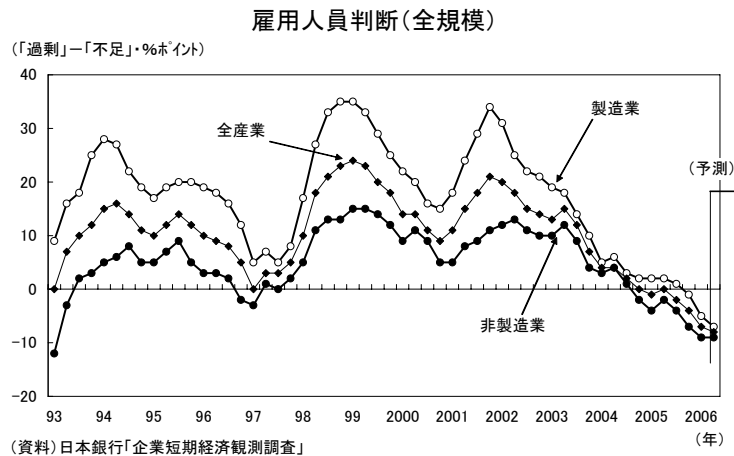
(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

		2005年度 (計画)		2006年度 (計画)	
		修正率	上期 (計画)	下期 (計画)	
大企業	製造業	8.9	1.1	2.0	-1.8
	素材業種	11.1	3.2	-1.2	-5.5
	加工業種	7.3	-0.3	4.3	1.2
	非製造業	4.0	1.2	3.2	0.0
	全産業	6.5	1.2	2.6	-0.9
中堅企業	製造業	6.1	1.2	6.0	-0.7
	非製造業	9.9	0.8	5.4	-0.1
	全産業	8.5	0.9	5.6	-0.3
中小企業	製造業	3.8	-0.8	11.0	8.2
	非製造業	3.7	-0.6	9.8	17.7
	全産業	3.8	-0.7	10.2	14.4
全規模	製造業	7.9	0.9	3.5	-0.5
	非製造業	5.0	0.7	5.1	3.3
	全産業	6.3	0.8	4.4	1.5

(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」）は全規模・全産業で▲7（前回調査▲4）と人手不足感が高まった。先行きは▲8と不足超過幅がさらに拡大する見通しとなっている。製造業、非製造業、大企業、中小企業の全てで明確な不足超過となっており、労働需給の逼迫感はかなり高まっている。2005年12月末時点の雇用者数は全規模・全産業で前年同期比1.2%となった。

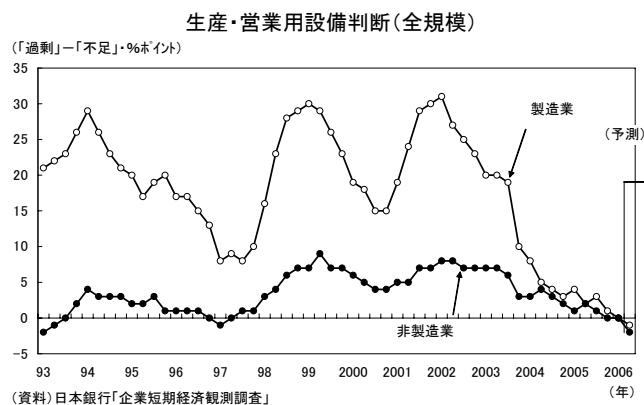


●設備投資

生産・営業用設備判断 DI（「過剰」－「不足」）は、全規模・製造業では0（前回調査1）、全規模・非製造業では0（前回調査0）となり、設備過剰感は完全に解消した。先行きは製造業が▲1、非製造業が▲2となっている。

設備投資計画（含む土地投資額）は、2005年度は全規模・全産業で前年度比10.6%と前回調査から1.3%の上方修正となった。特に、非製造業の上方修正幅が大きく（+1.7%上方修正され、前年度比8.1%）、設備投資の回復は、製造業から非製造業へと裾野の広がりを見せている。

2006年度当初計画は、全規模・全産業で前年度比▲1.3%と、当初計画としては高めのスタートとなった。特に、大企業・非製造業の当初計画がプラスとなるのは、97年度以来9年ぶりのことである。



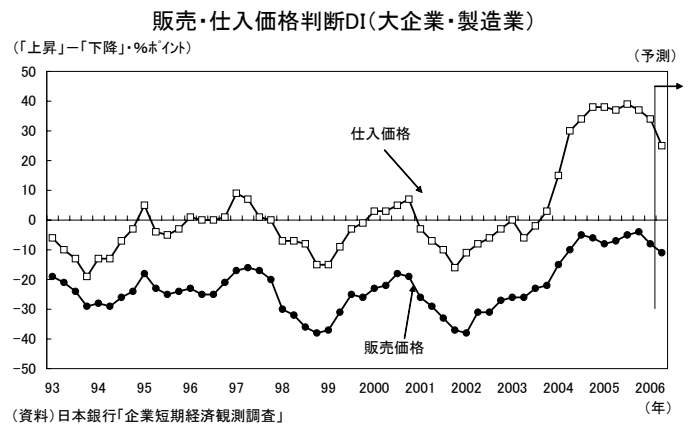
設備投資計画(含む土地投資額)

		2005年度 (計画)		2006年度 (計画)		
			修正率		上期 (計画)	下期 (計画)
大企業	製造業	16.9	-0.3	4.8	14.1	-2.7
	非製造業	7.0	-0.1	1.6	8.8	-4.0
	全産業	10.3	-0.2	2.7	10.7	-3.5
中小企業	製造業	7.6	2.3	-14.8	-6.6	-22.4
	非製造業	8.9	5.7	-16.6	-9.9	-23.3
	全産業	8.6	4.8	-16.1	-9.1	-23.0
全規模	製造業	16.0	0.5	0.1	10.1	-8.2
	非製造業	8.1	1.7	-1.9	5.8	-8.3
	全産業	10.6	1.3	-1.3	7.3	-8.3

(注)修正率は、前回調査との対比。

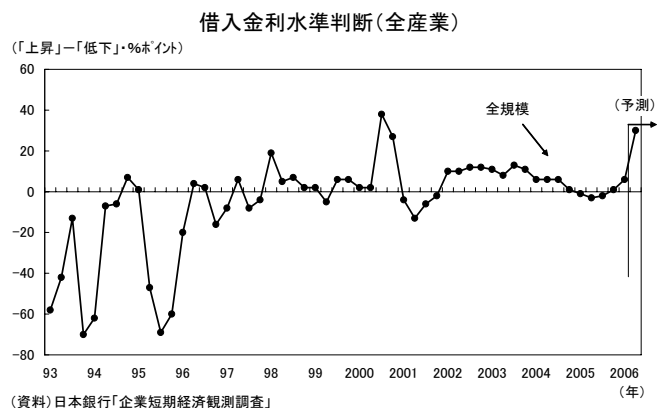
● 価格判断

大企業・製造業の仕入価格判断DI(「上昇」－「下落」)は3ポイント低下の34(価格上昇超過)、販売価格判断DIは4ポイント低下のマイナス8となった。先行きについても、仕入価格、販売価格ともに低下する見込みとなっているが、このところの原油価格の上昇は織り込まれていない可能性が高く、実際には仕入価格がさらに上昇し、交易条件の悪化が続く可能性が高い。



● 借入金利水準判断

日銀の量的緩解除を受けて、借入金利水準判断DI(「上昇」－「低下」)は全規模・全産業で5ポイント上昇し6となった。先行きは24ポイント上昇の30と大幅な上昇が見込まれている。この項目は、通常でも先行きについては大幅上昇となる傾向があるが、今回の上昇幅は平均的な上昇幅(過去1年平均で12ポイント)を大きく上回っているため、今後の動きを注視する必要があるだろう。



(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)