

Weekly エコノミスト・レター

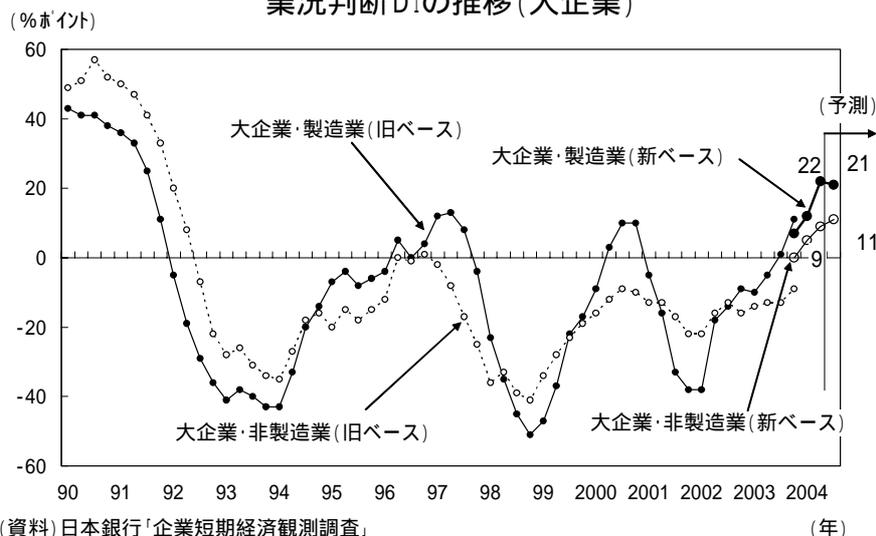
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～景気の強さはバブル後最高水準へ

< 6月短観～景況感は大幅改善、設備投資も大幅上方修正 >

1. 業況判断 DI は大企業・製造業 22 (前回 3 月調査 12)、大企業・非製造業 9 (前回 3 月調査 5) と、ともにバブル崩壊以降では最も高い水準となった。全規模・全産業の業況判断 DI も 0 となり、12 年ぶりにマイナス圏から脱した。
2. 企業収益の増加が続くことを背景として設備投資も大幅に上方修正されており、足もとの景気回復はバブル崩壊以降では最も強いものになっていると判断できる。ただし、3 ヶ月先は全規模・製造業で 1 ポイントの悪化、全規模・非製造業で横ばいとなっている。
3. 企業が先行きを慎重に見ているひとつの理由は、原油、素材価格高騰に伴うコストの上昇である。投入コストの上昇は販売価格に十分に価格転嫁されておらず、交易条件が悪化している。今のところコストの上昇は売上の伸びにより相殺されているが、今後、売上の伸びが鈍化すれば利益率の低下につながり、企業収益を圧迫す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/>

< 6 月短観 ~ 景気の強さはバブル後最高水準へ >

景況感は大幅改善、設備投資も大幅上方修正

本日（7/1）発表された日銀短観 6 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 12）、大企業・非製造業でプラス 9（前回調査 5）と改善し、ともにバブル崩壊以降では最も高い水準となった。製造業については輸出が引き続き堅調であること、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。全規模・全産業の業況判断 DI は 0（前回調査 5）となり、92 年 5 月調査以来続いていたマイナス圏から 12 年ぶりに脱した。

企業収益の増加が続くことを背景として設備投資も大幅に上方修正されており、足もとの景気回復はバブル崩壊以降では最も強いものになっていると判断できる。ただし、3 ヶ月先は全規模・製造業で 1 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 20.4%と前回調査の 7.4%から大幅な上方修正となった。全規模・全産業でも前回調査の 3.1%から 2.0%へ上方修正された。全規模・全産業の設備投資計画が 6 月調査段階でプラスとなったのは 91 年度以来のことである。2004 年度の経常利益計画は全規模・全産業で前年度比 10.1%と 2003 年度に続き大幅増益が見込まれている。

今回の短観における数少ない懸念材料のひとつは、原油、素材価格高騰に伴う交易条件の悪化である。今回の短観では前回調査に続き、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。投入コストの上昇を販売価格に十分に転嫁できていない状況を示している。

今のところ、投入コストの上昇を売上数量の拡大が相殺し利益率が改善する形となっている。個人消費は足もとでは強めの動きとなっているが、所得の伸びは依然低迷が続いており、消費回復の持続力にはやや疑問が残る。今後、売上の伸びが鈍化するようなことがあれば、コストの上昇が利益率の低下につながり、企業収益を圧迫する可能性もあるだろう。業況判断 DI の先行きが総じて慎重なのはこのようなことを反映したものと考えられる。

業況判断 DI ~ 足もとは大幅改善、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 22（前回調査 12）と 5 期連続の改善となった。引き続き輸出ウエイトの高い一般機械、電気機械の改善幅が大きくなっている。先行き（3 ヶ月先）は、プラス 21 と若干の悪化となっている。製造業の足もとの業況判断 DI は大企業、中堅企業に続き中小企業でもプラスに転じた。

大企業・非製造業の業況判断 DI は 9 (前回調査 5) と 3 期連続の改善となった。旅行者数が増えていること等から飲食店・宿泊が 29 ポイントの大幅改善となっている。

業況判断DI

(「良い」-「悪い」%ポイント)

		2004年3月調査		2004年6月調査			
		最近	先行き	最近	先行き		変化幅
					変化幅	変化幅	
大企業	製造業	12	12	22	10	21	-1
	非製造業	5	7	9	4	11	2
	全産業	9	9	16	7	16	0
中堅企業	製造業	5	1	11	6	7	-4
	非製造業	-7	-6	-1	6	-3	-2
	全産業	-2	-2	3	5	1	-2
中小企業	製造業	-3	-3	2	5	2	0
	非製造業	-20	-21	-18	2	-18	0
	全産業	-13	-15	-10	3	-10	0

(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

2004 年度の売上高計画は全規模・全産業で 1.4%と前回調査から 0.7%上方修正され、2003 年度実績の 0.7%から若干伸びが高まる計画となっている。輸出、国内向けの売上ともに上方修正となっている。経常利益計画は全規模・全産業で 10.1%と 2003 年度に続き二桁の伸びが見込まれている。

売上高経常利益率は 3.51%と前回調査よりも 0.11%の上方修正となり、2003 年度実績の 3.23%からさらに改善する計画となっている。原油、素材価格の高騰に伴うコストの上昇はあるものの、企業は売上数量の伸びが高まることにより利益率が改善すると見込んでいる。

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 106.21 円と前回調査の 108.43 円に比べ約 2 円の円高となった。足もとの為替レートは 108 円台だが、企業の多くが年度計画を策定する 3 月下旬から 4 月上旬にかけては 105 円前後であったことが影響しているものと考えられる。

売上高計画

(前年同期比・%)

		2003年度 (実績)		2004年度 (計画)		上期(計画)		下期(計画)	
		修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	1.4	0.7	2.4	2.3	2.7	1.7	2.3	2.7
	国内	0.6	0.7	1.6	1.8	1.7	1.1	1.5	2.4
	輸出	3.7	0.9	5.1	3.7	5.6	3.7	4.7	3.7
	非製造業	0.7	-0.3	1.4	0.0	1.8	0.6	1.0	-0.6
	全産業	1.0	0.1	1.8	0.9	2.1	1.0	1.5	0.7
中堅企業	製造業	4.1	0.8	3.3	1.3	5.2	1.4	1.5	1.2
	非製造業	-0.1	0.7	1.4	0.3	1.5	0.4	1.4	0.1
	全産業	0.9	0.7	1.9	0.5	2.4	0.6	1.4	0.4
中小企業	製造業	2.6	1.0	2.9	1.7	4.2	1.6	1.7	1.8
	非製造業	-0.7	0.8	-0.4	0.3	0.6	0.4	-1.3	0.2
	全産業	0.0	0.8	0.3	0.6	1.3	0.6	-0.7	0.5
全規模	製造業	2.0	0.8	2.7	2.0	3.3	1.7	2.0	2.3
	非製造業	0.1	0.2	0.8	0.1	1.3	0.5	0.4	-0.2
	全産業	0.7	0.4	1.4	0.7	2.0	0.9	0.9	0.6

(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

(前年同期比・%)

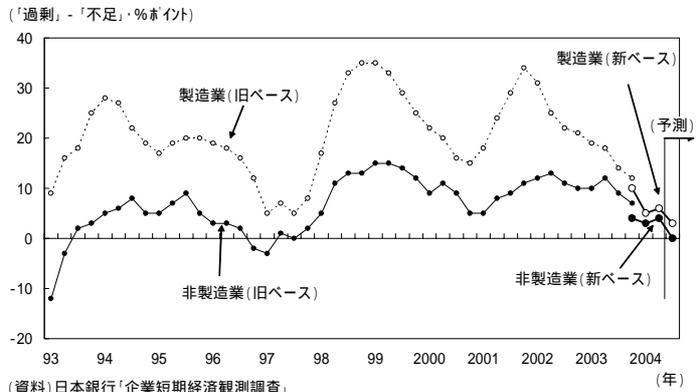
		2003年度 (実績)		2004年度 (計画)					
		修正率	修正率	修正率		上期(計画)		下期(計画)	
				修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	修正率
大企業	製造業	20.3	2.4	10.6	5.5	5.0	0.7	15.3	9.5
	素材業種	22.5	2.9	14.0	7.3	9.4	1.2	18.0	12.9
	加工業種	19.1	2.1	8.8	4.5	2.5	0.4	13.9	7.7
	非製造業	10.7	4.2	7.0	4.5	7.3	2.7	6.8	6.2
	全産業	15.1	3.3	8.8	5.0	6.2	1.7	10.9	7.8
中堅企業	製造業	30.4	7.1	14.9	7.1	21.8	6.2	10.4	7.8
	非製造業	11.6	6.3	13.5	3.4	19.7	2.4	10.1	4.1
	全産業	17.3	6.6	14.0	4.7	20.5	3.7	10.2	5.3
中小企業	製造業	35.7	8.0	17.5	5.4	31.2	5.1	8.5	5.6
	非製造業	2.2	5.5	9.2	-2.4	27.6	-3.4	-0.3	-1.7
	全産業	9.8	6.2	11.5	-0.2	28.7	-0.9	2.0	0.2
全規模	製造業	23.2	3.6	12.0	5.7	9.8	1.9	13.7	8.8
	非製造業	8.7	4.9	8.6	2.6	13.1	1.2	5.5	3.7
	全産業	14.4	4.3	10.1	3.9	11.6	1.5	8.9	5.8

(注) 修正率は、前回調査との対比。

雇用に関する項目では、大企業、中堅企業では過剰感が弱まったが、中小企業では逆に過剰感が高まった。その結果、雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)は全規模・製造業、全規模・非製造業ともに1ポイントの悪化、全規模・全産業では横這いとなった。

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%とプラスとなったが、2004年3月末には0.2%と再びマイナスに転じた。企業は雇用に対しては依然慎重な姿勢を続けていることが窺える。

雇用人員判断(全規模)

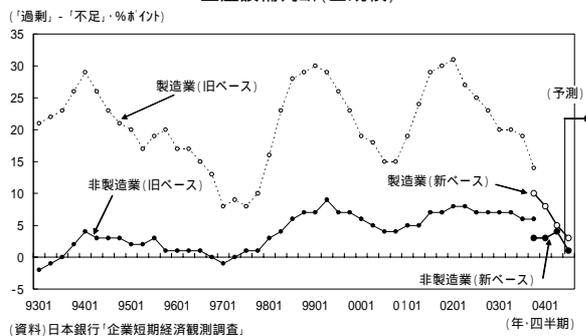


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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5(前回調査8)と過剰感が若干低下した。先行きは3とさらに過剰感が低下すると見込まれている。

生産設備判断(全規模)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

(前年同期比・%)

		2003年度 (実績)		2004年度 (計画)	
		修正率	修正率	修正率	修正率
大企業	製造業	5.4	-3.7	20.4	8.0
	非製造業	-0.1	-1.2	-0.5	2.5
	全産業	1.5	-2.0	5.7	4.3
中小企業	製造業	13.1	3.6	-0.9	14.9
	非製造業	12.3	5.6	-18.3	8.5
	全産業	12.5	5.1	-14.1	10.2
全規模	製造業	7.0	-1.9	15.3	8.0
	非製造業	2.3	0.5	-3.3	3.7
	全産業	3.5	-0.2	2.0	5.0

(注) 修正率は、前回調査との対比。

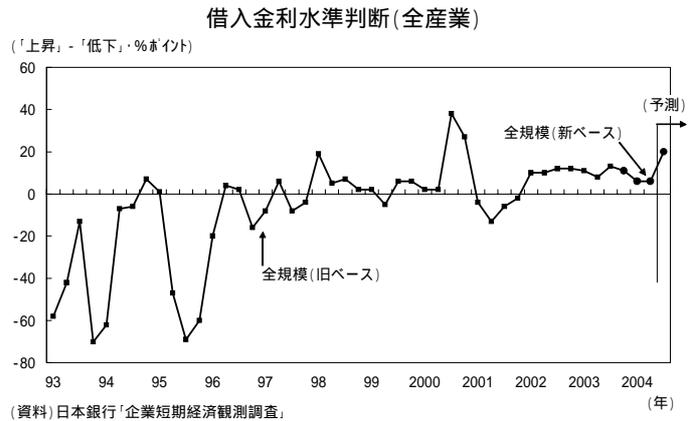
2004年度の設備投資計画(含む土地投資額)は、大企業・製造業で20.4%増と前回調査の7.4%

から大幅な上方修正となった。大企業・非製造業では 2.5% 上方修正されたが、 0.5% とやや慎重な計画となっている。中小企業は全産業ベースで 14.1% と依然大幅なマイナスだが、前回調査からは 10.2% の大幅な上方修正となった。

6 月調査の段階で大企業・製造業の設備投資計画の伸びが 20% を越えるのはバブル期の 88 年度以来、全規模・全産業ベースの設備投資計画がプラスとなったのは 91 年度以来のことである。

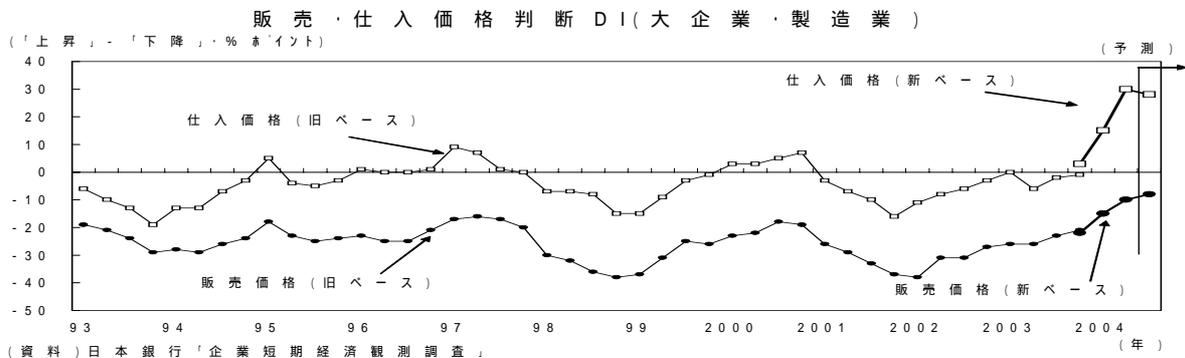
企業金融

長期金利（10 年物）は 3 月末の 1.4% 台から 6 月末には 1.8% 程度まで上昇した。借入金利水準判断 DI（「上昇」 - 「低下」）は全規模合計で 6 と前回調査から横這いとなっており、金利上昇の影響は足もとではまだ見られない。先行きについては、14 ポイントの上昇となっているが、この調査では先行きについては常に上昇する傾向があるため、現段階ではそれほど悲観する必要はないだろう。



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 15 ポイントの大幅上昇となり 30 のプラスとなった。前回調査では素材業種の上昇幅が大きかったが、今回は加工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 5 ポイントにとどまり、水準も 10 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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)