

Weekly エコノミスト・レター

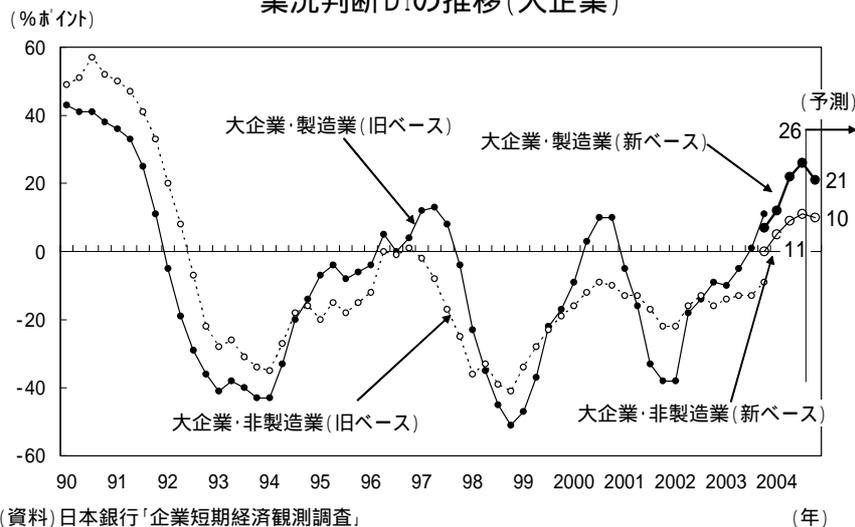
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～景況感の改善続く

<9月短観～景況感の改善続くが、年度下期には減速へ>

1. 業況判断 DI は大企業・製造業 26 (前回 6 月調査 22)、大企業・非製造業 11 (前回 6 月調査 9) と、ともに改善した。改善ペースは鈍化したものの、バブル崩壊以降の最高水準を更新した。全規模・全産業の業況判断 DI は 2 と 92 年 2 月調査以来のプラスとなり、回復の裾野がなお広がっていることが示された。
2. 原油、素材価格上昇によるコスト増は、現段階では売上の増加で吸収されており、経常利益計画は上方修正された。企業収益の大幅増加を背景に、設備投資計画も上方修正された。
3. 足もとの経済指標は輸出、生産を中心に減速の動きが見られる。短観における売上、利益、設備投資の計画も、年度上期に比べ下期は伸びが大きく低下する形となっている。2004 年度中は景気の回復基調は続くと考えられるが、下期の減速は避けられないだろう。

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)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/>

< 9 月短観 ~ 景況感の改善続く >

景気回復基調続くが、年度下期の景気減速は不可避

本日（10/1）発表された日銀短観 9 月調査によると、業況判断 DI は大企業・製造業でプラス 26（前回調査 22）大企業・非製造業でプラス 11（前回調査 9）と、ともに改善した。前回調査に比べると改善幅は縮小したが、バブル崩壊以降の最高水準を更新した。先行きについては製造業、非製造業ともに悪化を見込んでいる。大企業から中小企業、製造業から非製造業へと回復の裾野がなお広がっており、全規模・全産業の業況判断 DI は 2（前回調査 0）と 92 年 2 月調査以来のプラスとなった。

原油、素材価格上昇に伴う交易条件の悪化が企業収益を下押しすることが懸念されているが、売上高、売上高経常利益率がともに上方修正されたことから、2004 年度の経常利益計画も上方修正され、全規模・全産業ベースで 13.2% の高い伸びとなった。現段階ではコストの増加は売上高の伸びで吸収される形となっている。企業収益の大幅増加を背景に設備投資計画も中小企業を中心に上方修正された。

今回の短観は景気回復基調が続いていることが再確認されるものとなった。景況感の先行きは悪化しているが、DI の水準がかなり高いところまでできていること、業況判断の中身を見ると「悪い」と回答する企業の割合が先行きむしろ低下していること、などから判断すればそれほど懸念する必要はないだろう。

ただし、足もとの経済指標を見ると、輸出の伸びは鈍化しており、鉱工業生産も IT 関連財の在庫調整などから 7-9 月期は横這い圏にとどまる見込みであるなど、景気は減速の動きが見られる。

今回の短観でも、2004 年度の売上高、経常利益、設備投資計画は上期に比べ、下期の伸びが低下する形となっている。景気回復基調は年度下期も維持されと考えられるが、そのテンポが徐々に鈍化することは避けられないだろう。

なお、一時落ち着きを見せていた原油価格が再上昇し 50 ドル/バレル台に乗せたのは、調査票の回収がほぼ終了した後の 9 月下旬に入ってからである。今回の短観で企業が見込んでいる以上に仕入れ価格が上昇し、今後交易条件がさらに悪化する可能性は見ておくべきだろう。

業況判断 DI ~ 素材業種の改善が目立つ

大企業・製造業の業況判断 DI はプラス 26（前回調査 22）と 6 期連続の改善となった。ある程度の価格転嫁が進んでいる鉄鋼、木材・木製品など素材業種の改善幅が大きくなっている。

大企業・非製造業の業況判断 DI は 11（前回調査 9）と 4 期連続の改善となった。猛暑効果による売上が期待されていた小売は 1 ポイントの悪化となったが、電気・ガスが 7 ポイントの大幅改善となった。

業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2004年6月調査		2004年9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	22	21	26	4	21	-5
	非製造業	9	11	11	2	10	-1
	全産業	16	16	19	3	15	-4
中堅企業	製造業	11	7	14	3	10	-4
	非製造業	-1	-3	-2	-1	-2	0
	全産業	3	1	5	2	3	-2
中小企業	製造業	2	2	5	3	3	-2
	非製造業	-18	-18	-17	1	-16	1
	全産業	-10	-10	-9	1	-9	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1.6%と前回調査から0.2%上方修正された。

売上高経常利益率は全規模・全産業で3.60%と前回調査から0.09%ポイントの上方修正となった。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と考えられる。この結果、経常利益計画は全規模・全産業で13.2%と前回調査から2.8%の上方修正となった。

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106.54円と前回調査の106.21円からほとんど変わらなかった。足もとの為替レートは110円台まで円安が進んでいるが、年度下期の想定レートも106円台に据え置かれている。110円前後の為替レートが続けば、輸出企業の収益にとっては追い風となろう。

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(計画)		下期(計画)		修正率
				修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	1.4	3.6	1.1	4.5	1.8	2.8	0.5
	国内	0.6	2.8	1.2	3.7	1.9	2.1	0.6
	輸出	3.7	5.9	0.7	7.0	1.2	4.9	0.3
	非製造業	0.7	0.7	-0.7	0.5	-1.2	0.8	-0.2
	全産業	1.0	1.8	0.0	2.1	0.0	1.6	0.1
中堅企業	製造業	4.1	4.2	0.9	6.7	1.4	1.9	0.4
	非製造業	-0.1	2.1	0.6	2.2	0.7	2.0	0.6
	全産業	0.9	2.6	0.7	3.3	0.9	1.9	0.5
中小企業	製造業	2.6	3.7	0.8	5.3	1.0	2.3	0.6
	非製造業	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	-0.4	-1.2	0.1
	全産業	0.0	0.4	0.1	1.2	-0.1	-0.4	0.2
全規模	製造業	2.0	3.7	1.0	5.0	1.6	2.6	0.5
	非製造業	0.1	0.6	-0.2	0.8	-0.6	0.4	0.1
	全産業	0.7	1.6	0.2	2.1	0.1	1.1	0.2

(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

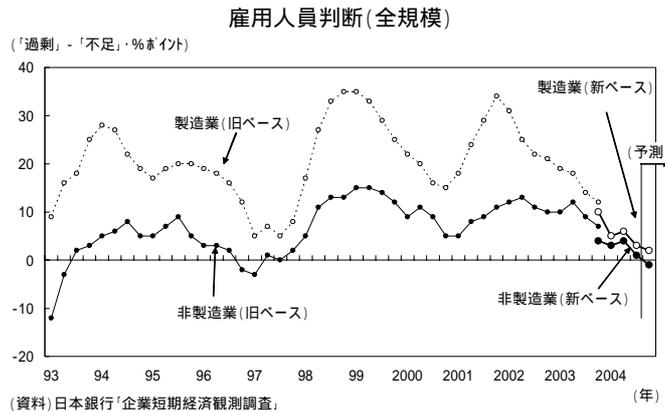
(前年同期比・%)

		2003年度 (実績)	2004年度 (計画)					
			修正率	上期(計画)		下期(計画)		修正率
				修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	20.3	18.0	6.6	18.2	12.6	17.8	2.2
	素材業種	22.5	26.4	10.9	27.8	16.8	25.1	6.0
	加工業種	19.1	13.4	4.2	12.6	9.9	14.0	0.1
	非製造業	10.7	9.2	2.0	14.2	6.4	5.0	-1.7
	全産業	15.1	13.4	4.3	16.1	9.3	11.2	0.3
中堅企業	製造業	30.4	23.0	7.1	41.2	15.9	11.2	0.8
	非製造業	11.6	10.7	-2.5	15.3	-3.8	8.2	-1.7
	全産業	17.3	14.8	0.8	24.5	3.3	9.2	-0.9
中小企業	製造業	35.7	19.9	2.0	39.3	6.1	7.1	-1.3
	非製造業	2.2	7.4	-1.7	20.6	-5.4	0.5	0.8
	全産業	9.8	10.9	-0.6	26.5	-1.7	2.3	0.2
全規模	製造業	23.2	18.8	6.1	23.0	12.1	15.5	1.6
	非製造業	8.7	9.0	0.4	15.6	2.2	4.4	-1.1
	全産業	14.4	13.2	2.8	18.8	6.4	9.0	0.1

(注)修正率は、前回調査との対比。

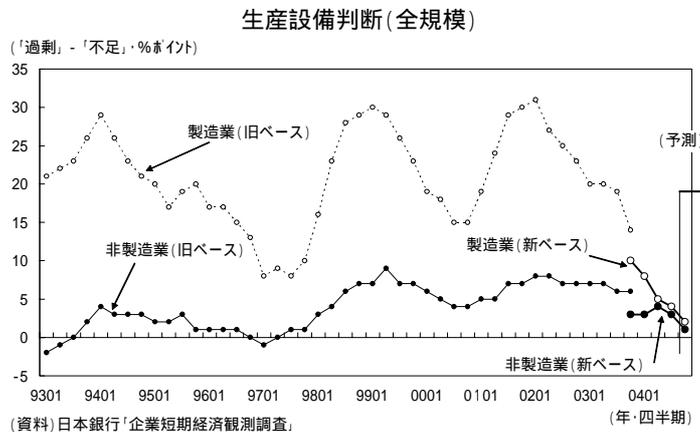
雇用に関する項目では、雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)は総じて過剰感が縮小しており、全規模・製造業では2ポイントの改善のプラス2となった。先行きについては、マイナス1と不足超過が見込まれている。

雇用者数は中堅、中小企業で前年比プラスとなったことから、全規模・全産業でも前年比0.4%と2四半期ぶりに増加となった。



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2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 (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	
大企業	製造業	5.4	20.7	0.3	38.5	-2.8	6.6	3.7
	非製造業	-0.1	0.0	0.4	2.6	0.0	-2.2	0.8
	全産業	1.5	6.1	0.4	13.0	-1.0	0.4	1.7
中小企業	製造業	13.1	10.2	11.2	9.3	-0.9	11.0	25.4
	非製造業	12.3	-12.5	7.1	-12.9	5.2	-12.1	9.3
	全産業	12.5	-7.1	8.2	-8.0	3.5	-6.0	13.9
全規模	製造業	7.0	17.7	2.1	30.5	-2.7	7.1	7.3
	非製造業	2.3	-2.1	1.2	0.0	0.7	-3.9	1.8
	全産業	3.5	3.5	1.5	8.4	-0.4	-0.8	3.4

(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20.7%増と前回調査の20.4%からさらに上方修正された。大企業・非製造業でも0.4%上方修正されたが、前年度比0.0%と製造業に比べると慎重な計画となっている。中小企業は全産業ベースで7.1%と依然マイナスだが、前回調査からは8.2%の大幅な上方修正となった。

価格判断

引き続き、仕入れ価格判断DIがプラス(価格上昇超過)、販売価格判断DIがマイナス(価格下落超過)と、交易条件は悪化しているが、一部には価格転嫁の動きも見られる。

大企業・製造業の仕入れ価格判断DIは前回調査から4ポイントの上昇となったが、前回調査の15ポイント上昇に比べるとやや落ち着きを見せている。一方、販売価格判断DIの上昇幅は5ポイントとわずかではあるが仕入れ価格判断の上昇幅を上回った。特に、素材業種では8ポイントの上昇となり、川上から川下への価格転嫁がある程度進んでいることを示している。

