

Weekly エコノミスト・レター

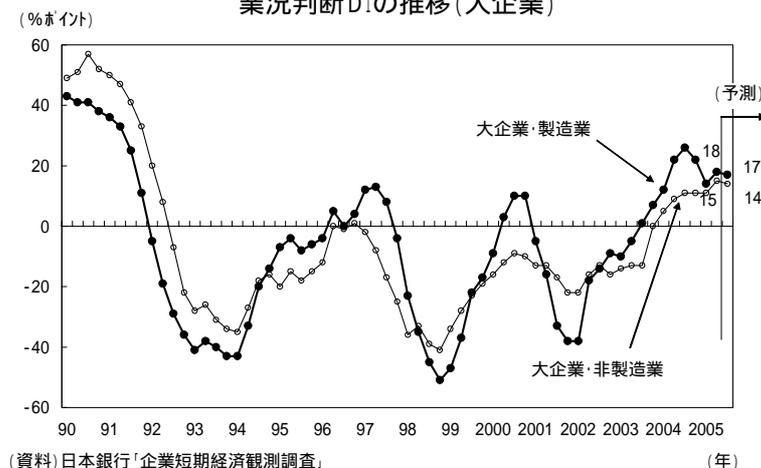
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～景況感改善だが、企業収益の先行きには不安も

< 6月短観～景況感が3期ぶりに改善 >

1. 業況判断 DI は大企業・製造業で 18 (前回 3 月調査 14) と 3 期ぶりに改善した。2 期連続で横這いだった大企業・非製造業も 15 (前回 3 月調査 11) と 3 期ぶりに改善した。先行きについては製造業、非製造業ともに 1 ポイントの小幅悪化が見込まれている。
2. 企業収益が好調であることが景況感改善の主因である。製造業については円安傾向にあること、非製造業については雇用・所得環境の改善に伴う個人消費の持ち直しが景況感改善に寄与したと見られる。
3. 今後の景気を占う上で鍵となるのは企業収益の動向である。2005 年度の経常利益計画は上期減益の後、下期に二桁増益となっている。下期に V 字型回復となる理由は、輸出の回復と利益率の改善だが、輸出が早期に持ち直すかどうかは不透明であり、原材料価格高騰に伴う交易条件の悪化が利益率を下押しし続ける可能性もある。
4. 好調な企業収益を背景として今回の短観では明確な景況感の改善、設備投資計画の大幅な上方修正が見られた。しかし、年度下期の企業収益急回復のシナリオが崩れた場合には、このような前向きな循環が途切れてしまう恐れもあるだろう。

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)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/>

< 6月短観 ~ 景況感改善だが、企業収益の先行きに不安も >

鍵を握る企業収益の先行き

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18(前回調査14)と3期ぶりに改善した。2期連続で横這いだった大企業・非製造業もプラス15(前回調査11)と3期ぶりに改善した。先行きについては、製造業がプラス17、非製造業はプラス14と小幅悪化が見込まれている。

3年連続で増益となった後の2005年度も増益計画となるなど、企業収益が非常に好調であることが景況感の改善の主因である。製造業については、足もとの為替レートが企業の採算レート、想定レートを大きく上回る円安となっていることも企業収益にとって追い風である。製造業に比べてやや出遅れていた非製造業も、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が堅調に推移していることから、景況感が改善した。

今後の景気を占う上で鍵となるのは企業収益の動向である。2005年度計画は増益だが、年度上期、下期に分けて見ると上期に減益となった後、下期に二桁増益となっている。下期にV字型回復となる理由は、輸出の回復と売上高利益率の急改善である。しかし、足もとの輸出は中国向けを中心に企業の想定を上回る落ち込みを見せており、早期に持ち直すかどうかは不透明な状況である。また、原油をはじめとした原材料価格高騰に伴う交易条件の悪化が利益率を下押しし続ける可能性もある。下期急回復の可能性はそれほど高いものとは言えないのではないかと。

好調な企業収益を背景として今回の短観では明確な景況感の改善、設備投資計画の大幅な上方修正が見られた。しかし、年度下期の企業収益急回復のシナリオが崩れた場合には、このような前向きな循環が途切れてしまう恐れもあるだろう。

業況判断DI ~ 個人消費関連業種の改善が顕著

業況判断DI

(「良い」-「悪い」%ポイント)

		2005年3月調査		2005年6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	14	14	18	4	17	-1
	非製造業	11	10	15	4	14	-1
	全産業	13	12	16	3	16	0
中堅企業	製造業	6	2	8	2	6	-2
	非製造業	-4	-4	1	5	1	0
	全産業	0	-1	4	4	3	-1
中小企業	製造業	0	-2	2	2	1	-1
	非製造業	-14	-15	-12	2	-13	-1
	全産業	-9	-11	-7	2	-7	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。

業況判断DIを業種別に見ると、大企業・製造業では、前回調査で大幅に悪化した電気機械がIT関連財の在庫調整に一定の進捗が見られることから、プラス3(前回比+6)と2期ぶりにプラ

スに転じた。大企業・非製造業では、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が堅調であることを反映し、小売、対個人サービスが大幅に改善した（それぞれ前回比+7、+15）。

売上・利益、雇用

2005年度の売上高計画は、全規模・全産業で前年度比1.8%と前回調査から1.1%上方修正されたが、2004年度の4.0%からは伸びが鈍化する計画となっている。足もとで輸出は落ち込んでいるものの、大企業・製造業の輸出計画は前年度比3.3%と前回調査から3.1%上方修正された。

売上高経常利益率（全規模・全産業）は前回調査から0.06%ポイント上方修正され3.77%となり、2004年度の3.74%から若干改善する見通しとなった。ただし、年度上期に3.40%と悪化した後、下期に4.12%と大きく改善する見通しとなっていることには注意が必要である。原材料価格の上昇が続く中、価格転嫁が十分に進まないようであれば、年度下期の利益率改善は実現しない可能性もある。

2005年度の経常利益計画は、全規模・全産業で前回調査から2.7%上方修正され前年度比2.7%となった。2004年度の実績値が上方修正されたこともあり、伸び率としては前回調査の3.3%から若干伸びが低下した。年度を上下に分けて見ると、上期には前年度比6.7%と減益となった後、下期に同11.4%と大きく持ち直す計画となっている。

大企業・製造業の事業計画の前提となっている2005年度の想定為替レートは103.95円/ドルだが、足もとは110円台でそれよりも6円以上円安となっている。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における輸出企業の採算レートが102.6円であることを合わせて考えてみても、現状の為替レートは企業にとってかなり余裕がある水準と言えよう。

売上高計画

(前年同期比・%)

		2004年度		2005年度 (計画)					
		修正率		修正率		修正率			
				上期 (計画)	修正率	下期 (計画)	修正率		
大企業	製造業	5.3	0.4	3.1	1.9	2.6	1.0	3.7	2.7
	国内	4.3	0.3	3.1	1.5	3.1	0.8	3.1	2.1
	輸出	8.7	0.7	3.3	3.1	1.1	1.6	5.4	4.6
	非製造業	3.3	1.0	1.4	1.2	2.2	0.4	0.7	1.9
	全産業	4.1	0.7	2.1	1.4	2.3	0.6	1.8	2.2
中堅企業	製造業	5.7	0.9	1.5	1.3	0.9	0.9	2.1	1.7
	非製造業	2.6	0.5	2.6	1.3	2.0	1.2	3.2	1.3
	全産業	3.4	0.8	2.3	1.3	1.7	1.1	2.9	1.4
中小企業	製造業	5.8	0.5	2.1	1.1	2.2	1.2	1.9	1.1
	非製造業	3.7	0.3	0.6	0.1	1.5	0.0	-0.1	0.3
	全産業	4.2	0.4	0.9	0.4	1.6	0.3	0.3	0.4
全規模	製造業	5.5	0.5	2.7	1.7	2.2	1.0	3.1	2.2
	非製造業	3.3	0.7	1.4	0.9	1.9	0.5	0.9	1.2
	全産業	4.0	0.6	1.8	1.1	2.0	0.6	1.6	1.6

(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

(前年同期比・%)

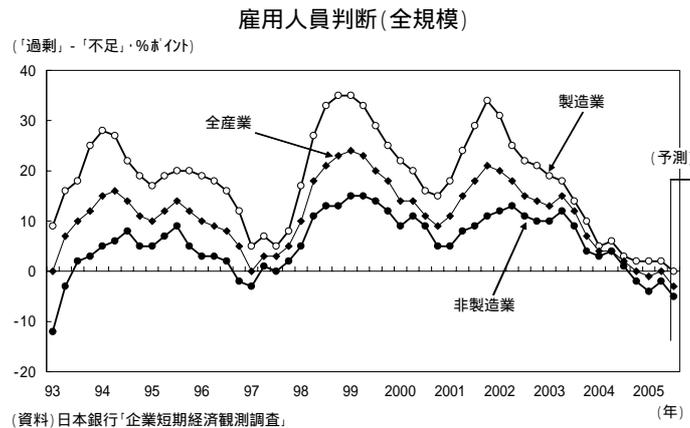
		2004年度		2005年度 (計画)					
		修正率		修正率		修正率			
				上期 (計画)	修正率	下期 (計画)	修正率		
大企業	製造業	27.6	2.2	2.4	3.6	-8.8	-3.0	12.9	9.2
	素材業種	46.9	4.7	1.9	8.3	2.0	3.1	1.7	13.2
	加工業種	17.1	0.6	2.9	0.7	-15.7	-7.4	21.0	7.0
	非製造業	15.2	4.2	-0.6	4.3	-12.4	-5.3	12.5	14.3
	全産業	21.2	3.1	1.0	3.9	-10.6	-4.2	12.7	11.5
中堅企業	製造業	33.4	4.5	2.4	3.0	-6.0	0.5	9.9	4.9
	非製造業	15.2	3.9	4.9	-0.6	-3.3	-5.3	10.4	2.4
	全産業	21.3	4.1	4.0	0.7	-4.4	-3.0	10.2	3.2
中小企業	製造業	23.2	3.4	4.7	2.4	1.2	0.5	7.9	4.0
	非製造業	14.1	3.2	9.7	-0.4	12.3	-4.3	8.1	2.3
	全産業	16.7	3.3	8.2	0.4	8.5	-2.8	8.1	2.8
全規模	製造業	27.7	2.6	2.7	3.4	-7.2	-2.2	11.9	8.0
	非製造業	14.9	3.9	2.8	2.2	-6.4	-5.1	10.9	8.5
	全産業	20.3	3.3	2.7	2.7	-6.7	-3.8	11.4	8.3

(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 0 (前回調査 1) と、若干過剰感が高まったが、先行きは 3 と不足超に転じる見通しとなっている。

2005 年 3 月末時点の雇用者数は全規模・全産業で前年同期比 1.8% と、2004 年 12 月末時点の 0.9% から伸びが高まった。

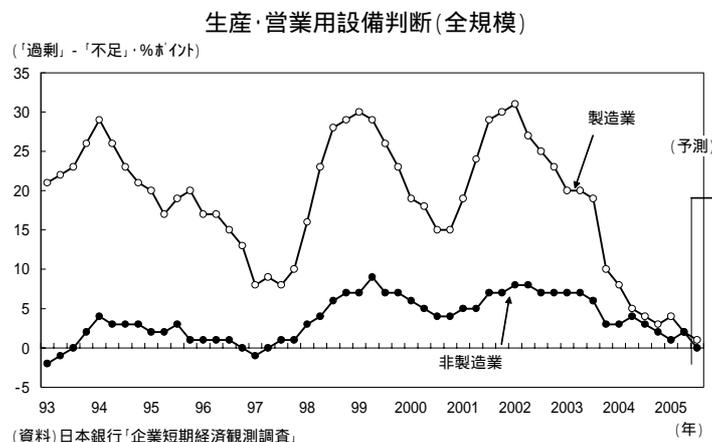
また、年に 2 度 (6、12 月調査) 調査される新卒採用計画では、2005 年度の前年度比 13.1% に続き、2006 年度も 10.9% (大企業・全産業) と 2 年連続で二桁増の採用計画となっている。2007 年以降本格化する団塊世代の定年退職への対応も企業の採用意欲を大きく高めている一因と考えられる。



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 2 (前回調査 4) と過剰感が若干弱まった。先行きは 1 とさらに改善が見込まれている。

2005 年度の設備投資計画 (含む土地投資額) は、全規模・全産業で前回調査の前年度比 2.2% から同 5.4% へと大幅に上方修正された。大企業・製造業が 16.2% と 2004 年度に続き二桁の伸びになることに加え、2004 年度はマイナスだった大企業・非製造業でも 6.1% と増加に転じる計画となった。



設備投資計画(含む土地投資額)

(前年同期比・%)

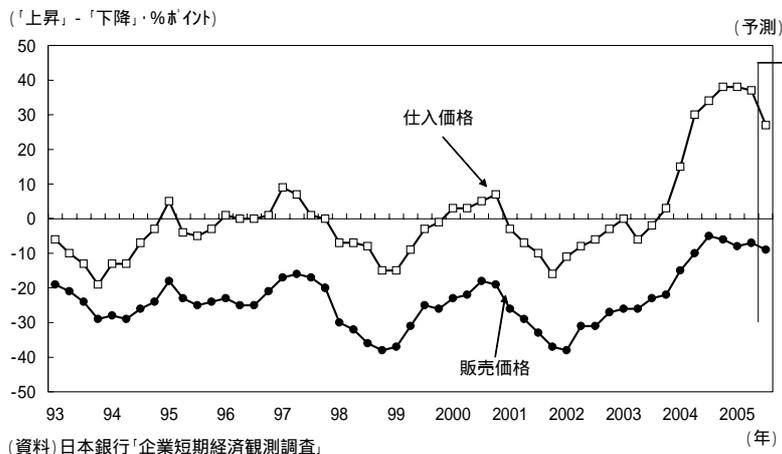
		2004年度		2005年度 (計画)		上期 (計画)		下期 (計画)	
		修正率		修正率		修正率		修正率	
大企業	製造業	18.1	-3.8	16.2	8.2	30.9	12.0	4.2	4.5
	非製造業	-1.2	-1.9	6.1	4.3	12.9	6.8	0.4	2.1
	全産業	4.5	-2.5	9.4	5.6	18.9	8.6	1.7	2.9
中小企業	製造業	24.2	3.3	-12.5	6.5	11.2	7.1	-31.7	5.7
	非製造業	6.4	2.7	-6.4	15.9	1.1	17.3	-13.9	14.2
	全産業	10.7	2.9	-8.0	13.3	3.6	14.4	-19.1	12.0
全規模	製造業	17.7	-2.4	11.0	8.0	27.1	10.8	-2.4	5.1
	非製造業	0.7	-0.8	2.9	5.7	8.4	7.0	-2.0	4.5
	全産業	5.5	-1.3	5.4	6.4	14.2	8.2	-2.1	4.7

(注)修正率は、前回調査との対比。

価格判断

大企業・製造業の仕入れ価格判断DI(「上昇」-「下落」)は1ポイント低下の37(価格上昇超過)となった。一方、販売価格判断DIは1ポイント上昇のマイナス7となったが、依然として価格下落超過となった。一時落ち着きを見せていた原油価格は、ここにきて再び大幅に上昇しているが、今回調査では先行きの仕入れ価格が大幅に下落する見通しとなっており、足もとの状況が十分に反映されていない可能性がある。実際には仕入れ価格の上昇が続き交易条件がさらに悪化することにより企業収益の下押し要因となる可能性もあるだろう。

販売・仕入れ価格判断DI(大企業・製造業)



(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)