

Weekly エコノミスト・レター

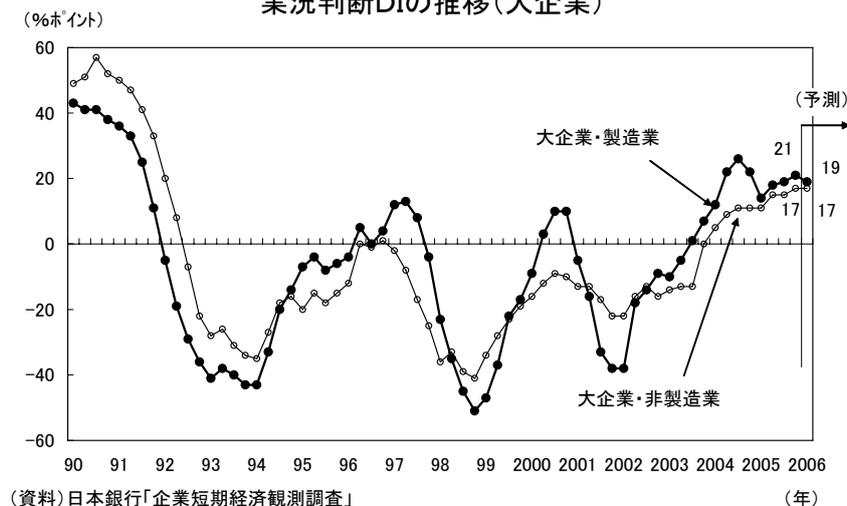
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～改善は緩やかだが、景気回復の裾野広がる

＜12月短観～中小企業の業況判断DIの改善幅が大企業を上回る＞

1. 業況判断DIは大企業・製造業で21（前回9月調査19）と3期連続で改善した。大企業・非製造業は17（前回9月調査15）と2期ぶりに改善した。先行きについては、製造業は2ポイントの悪化、非製造業は横ばいが見込まれている。
2. 大企業の景況感の改善は小幅にとどまったが、中小企業は製造業、非製造業とも大企業を上回る改善となった。景気回復の裾野が大企業から中小企業へと広がり始めている。
3. バブル崩壊以降続いていた雇用過剰感が完全に解消され、企業はむしろ人手不足感を強めている。2006年度の新卒計画が大幅増となるなど、企業は雇用に対しても積極的な姿勢を見せ始めた。
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先行きである。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いる。現段階では、売上の高い伸びがコスト増を十分に吸収しているが、売上の伸びが鈍化すれば、企業収益の悪化につながりやすい構造になっていることには注意が必要である。

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/>

＜12月短観～改善は緩やかだが、景気回復の裾野広がる＞

●年度上期の経常利益が大幅上方修正

本日（12/14）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21（前回調査19）と3期連続で改善した。大企業・非製造業はプラス17（前回調査15）と2期ぶりに改善した。先行きについては、製造業がプラス19と2ポイントの悪化、非製造業はプラス17と横ばいが見込まれている。

国内需要の堅調が続いていることに加え、原油高の一服、円安の進展など外部環境が改善していることが景況感の改善に寄与した。大企業の景況感の改善は小幅にとどまったが、中小企業は製造業、非製造業ともに4ポイントの改善となり、大企業の改善幅を上回った。景気回復の裾野が大企業から中小企業へと広がり始めたことを反映したものと考えられる。

先行きについては、総じて若干の悪化となっているが、足もとの業況判断DIが高水準にある場合は先行きについて慎重な見通しとなりやすい傾向があることを反映したもので、あまり悲観する必要はないだろう。

前回調査で減益となっていた2005年度上期（実績見込み）の経常利益が大幅に上方修正され増益に転じ、2005年度計画も上方修正された。好調な企業収益を受けて、設備投資計画も中小企業を中心に上方修正された。また、雇用人員判断DIのマイナス幅が拡大し、バブル崩壊以降悩まされ続けてきた雇用過剰感が完全に解消され、むしろ人手不足感が強まっている。このため、足もとの雇用者数の伸びは高まっており、2006年度の新卒採用も大幅な増加の計画となっている。設備投資に比べ抑制を続けてきた雇用に対しても、企業はようやく積極的な姿勢を見せ始めた。

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先行きである。売上高経常利益率は、昨年度まで3年連続で大幅に改善したが、原材料費の上昇、人件費の増加などに伴うコスト増が2005年度計画では改善幅は大きく縮小している。原油高は一段落したものの、好調な企業業績を労働者の賃金に還元する動きが強まっていることから、人件費は今後さらに伸びを高める公算が高い。現段階では、売上の増加がコスト増を十分に吸収できているが、輸出の伸び鈍化などに伴い売上の伸びが低下した場合には、企業収益の悪化につながりやすい構造になっていること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、資源価格上昇の恩恵を受けた石油・石炭がプラス33（前回比+23）と大幅に改善し、IT関連財の在庫調整が一巡した電気機械も、プラス14（前回比+4）と改善した。大企業・非製造業では、不動産市場、マンション販売の活況を受けて建設、不動産が好調であることから建設、不動産が改善（それぞれ前回比+3、+10）した他、

個人消費の堅調を反映し、対個人サービスが改善した(前环比+10)。

業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

		2005年9月調査		2005年12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	19	18	21	2	19	-2
	非製造業	15	16	17	2	17	0
	全産業	17	17	19	2	18	-1
中堅企業	製造業	5	6	9	4	6	-3
	非製造業	0	2	1	1	3	2
	全産業	2	3	5	3	5	0
中小企業	製造業	3	4	7	4	6	-1
	非製造業	-11	-12	-7	4	-9	-2
	全産業	-6	-5	-2	4	-4	-2

(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

2005年度の売上高計画は、全規模・全産業で前年度比 3.2%と前回調査から 1.1%上方修正された。大企業・製造業の輸出が前年度比 6.9%と前回調査から 3.2%の大幅上方修正となったことが大きく寄与した。

売上高経常利益率(全規模・全産業)は前回調査から 0.03%ポイント上方修正され 3.82%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続いているものの、現時点では売上の高い伸びがそれを吸収している。

2005年度の経常利益計画は、全規模・全産業で前回調査から 2.0%上方修正され前年度比 5.4%となった。前回調査で減益となっていた上期計画が、大幅に上方修正され増益となる(全規模・全産業:前年度比▲3.7%→7.2%)一方、下期計画は下方修正(全規模・全産業:前年度比 9.8%→3.9%)された。

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、前回調査から 3円以上円安方向に修正され 108.23円/ドルとなったが、足もとは 120円前後で推移しており、今後の企業収益には追い風となろう。

売上高計画

(前年同期比・%)

		2004年度	2005年度(計画)					
			上期			下期		
			修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	
大企業	製造業	5.3	5.2	1.2	4.6	1.2	5.7	1.3
	国内	4.3	4.6	0.6	4.4	0.3	4.9	0.8
	輸出	8.7	6.9	3.2	5.4	3.6	8.3	2.8
	非製造業	3.3	3.6	1.5	5.0	1.9	2.4	1.1
	全産業	4.1	4.3	1.4	4.8	1.6	3.7	1.2
中堅企業	製造業	5.7	2.6	0.7	2.2	0.7	2.9	0.7
	非製造業	2.6	1.6	0.8	1.0	1.0	2.1	0.7
	全産業	3.4	1.8	0.8	1.3	0.9	2.3	0.7
中小企業	製造業	5.8	3.9	1.1	4.1	1.1	3.7	1.1
	非製造業	3.7	1.6	0.4	2.1	0.8	1.1	0.1
	全産業	4.2	2.1	0.6	2.5	0.9	1.6	0.3
全規模	製造業	5.5	4.6	1.1	4.2	1.1	4.9	1.2
	非製造業	3.3	2.6	1.0	3.2	1.4	1.9	0.7
	全産業	4.0	3.2	1.1	3.5	1.3	2.9	0.9

(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		上期		下期	
						修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	27.6	7.7	4.1	11.7	14.2	3.9	-4.5
	素材業種	46.9	7.7	2.0	28.1	12.7	-10.1	-8.8
	加工業種	17.1	7.7	5.6	1.2	15.6	14.0	-1.8
	非製造業	15.2	2.8	1.9	3.8	15.5	1.6	-10.0
	全産業	21.2	5.3	3.0	7.7	14.8	2.8	-7.1
中堅企業	製造業	33.4	4.9	1.7	5.0	7.8	4.7	-3.1
	非製造業	15.2	9.1	3.8	11.6	13.3	7.4	-2.0
	全産業	21.3	7.5	3.0	8.9	11.1	6.5	-2.4
中小企業	製造業	23.2	4.7	1.1	4.4	1.9	4.9	0.3
	非製造業	14.1	4.4	-3.7	3.4	-4.0	5.0	-3.5
	全産業	16.7	4.5	-2.3	3.8	-2.0	5.0	-2.5
全規模	製造業	27.7	7.0	3.4	10.1	11.9	4.1	-3.7
	非製造業	14.9	4.2	0.9	4.8	10.9	3.6	-6.8
	全産業	20.3	5.4	2.0	7.2	11.4	3.9	-5.4

(注)修正率は、前回調査との対比。

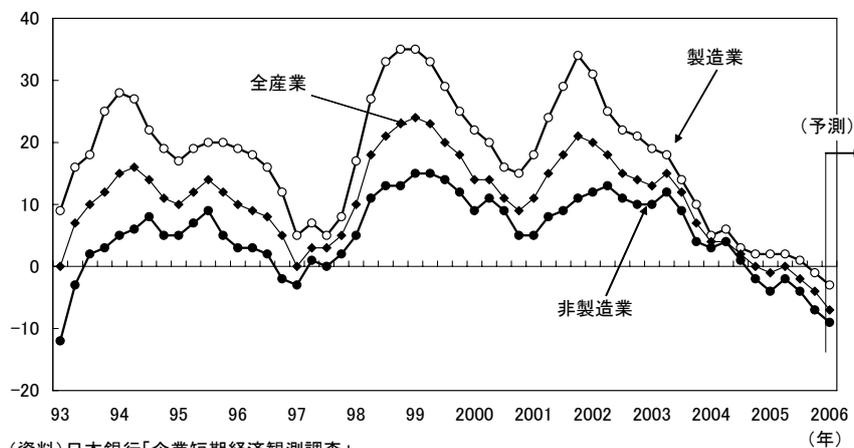
雇用に関する項目では、雇用人員判断 DI (「過剰」 - 「不足」) は全規模・全産業で▲4 (前回調査▲2) と不足超過となった。先行きは▲7 と不足超過幅がさらに拡大する見通しとなっている。

2005年9月末時点の雇用者数は全規模・全産業で前年同期比 1.5%と、2005年6月末時点の 1.0%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 9.1%に続き、2006年度も 8.7% (全規模・全産業) と高い伸びとなっている。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。

雇用人員判断(全規模)

(「過剰」-「不足」・%ポイント)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

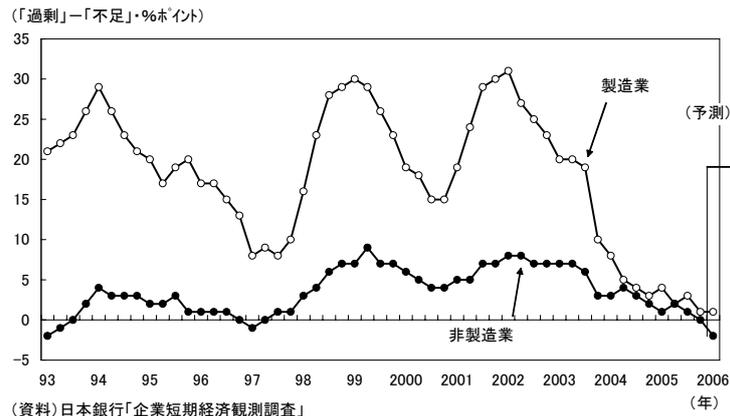
●設備投資

生産・営業用設備判断 DI (「過剰」 - 「不足」) は、全規模・製造業では 1 (前回調査 3)、全規模・非製造業では 0 (前回調査 1) となり、設備過剰感はほぼ解消した。先行きは製造業が 1 で横這い、非製造業が▲2 と不足超過に転じる見込みとなっている。

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 6.8% から同 9.1%へと上方修正された。年度上期は下方修正されたものの、前回調査で前年度比 1.6%

と慎重だった下期計画が大幅に上方修正され同 10.7%となった。大企業では前回調査からほとんど修正がなかったが、中小企業が減額計画から増額計画へと大幅に上方修正された（全産業：前年度比▲2.3%→同 3.6%）。2004 年度は製造業に比べ伸びが低かった非製造業も 2005 年度計画は前年度比 6.2%（全規模）と高い伸びとなっている。製造業から非製造業へと設備投資の回復は裾野の広がりを見せている。

生産・営業用設備判断(全規模)



設備投資計画(含む土地投資額)

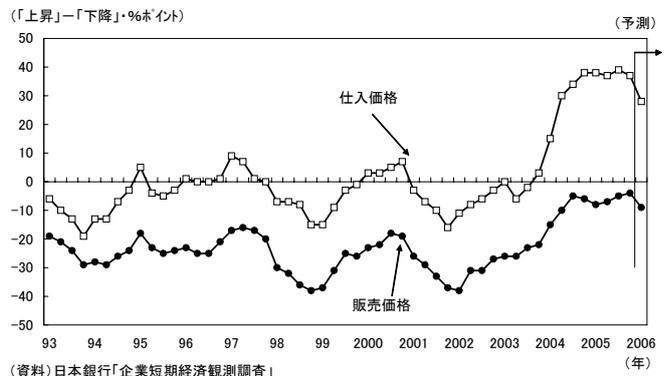
		(前年同期比・%)						
		2004年度	2005年度(計画)		上期		下期	
			修正率	修正率	修正率	修正率	修正率	修正率
大企業	製造業	18.1	17.3	0.9	15.6	-8.5	18.7	10.1
	非製造業	-1.2	7.0	1.1	3.8	-6.0	9.7	7.4
	全産業	4.5	10.4	1.0	7.7	-6.9	12.7	8.3
中小企業	製造業	24.2	5.2	9.2	13.9	2.2	-1.8	16.8
	非製造業	6.4	3.0	4.9	6.7	2.9	-0.6	7.1
	全産業	10.7	3.6	6.0	8.5	2.7	-1.0	9.8
全規模	製造業	17.7	15.4	2.1	15.3	-6.9	15.4	11.0
	非製造業	0.7	6.2	2.3	3.6	-3.8	8.5	8.0
	全産業	5.5	9.1	2.2	7.2	-4.9	10.7	8.9

(注)修正率は、前回調査との対比。

● 価格判断

大企業・製造業の仕入れ価格判断 DI（「上昇」－「下落」）は 2 ポイント低下の 37（価格上昇超過）、販売価格判断 DI は 1 ポイント上昇のマイナス 4 となった。仕入れ価格判断の先行きは 9 ポイントの大幅な低下が見込まれている。原油価格上昇が一段落したことで、原材料費上昇に伴う企業収益の下押し圧力はやや和らいでいると判断される。

販売・仕入価格判断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證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)