

Weekly エコノミスト・レター

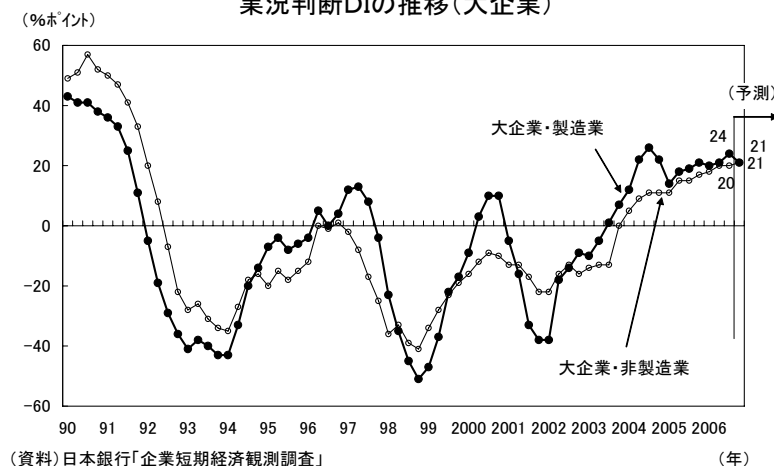
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～企業の設備投資意欲は旺盛

<9月短観～設備投資計画の上方修正続く>

1. 業況判断 DI は大企業・製造業で 24 (前回 6 月調査 21) と 2 期連続で改善した。大企業・非製造業は 20 (前回 6 月調査 20) と横這いだった。先行きについては、製造業は 3 ポイントの悪化、非製造業は 1 ポイントの改善が見込まれている。
2. 2006 年度設備投資計画は、全規模・全産業で前回調査の前年度比 6.2% から 8.3% へと上方修正され、昨年 9 月調査時点の 6.8% (2005 年度計画) を上回る伸びとなった。7 月の機械受注統計 (船舶・電力を除く民需) が大幅な減少となったことから、設備投資の先行きに対する悲観的な見方も広がったが、今回の短観の結果は企業の設備投資意欲が引き続き高いことを示しており、今後も設備投資の拡大は続くものと判断される。
3. 需給ギャップの代理変数とされる「短観加重判断 D.I.」(設備・雇用 DI を加重平均して算出) は、雇用人員判断 DI の不足超過幅が拡大したことから、マイナス幅が拡大した。
4. このところ、市場の追加利上げ観測は大きく後退しているが、今回の短観では景気の底堅さ、企業の設備投資意欲の強さが示された。米国経済の減速が軽微にとどまり、景気の着実な回復が続けば、年内 (12 月短観後) に追加利上げされる可能性はあるだろう。

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

<9月短観～企業の設備投資意欲は旺盛>

●設備投資計画の上方修正続く

本日（10/2）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 24（前回調査 21）と 2 期連続で改善した。大企業・非製造業はプラス 20（前回調査 20）と横這いだった。先行きについては、製造業がマイナス 21 と 3 ポイントの悪化、非製造業はプラス 21 と 1 ポイントの改善が見込まれている。

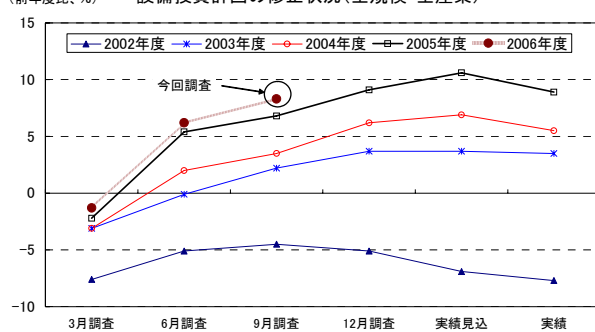
景気は内外需の底堅さを背景として回復を続けている。製造業の先行きは、米国経済の減速や売上高経常利益率の改善が頭打ちとなっていることを受けて、慎重な見通しとなっている。ただし、足もとの景況感が高水準にある場合は、先行きについて慎重な見通しとなりやすい傾向があるため、あまり悲観的に見る必要はないだろう。

2006 年度設備投資計画は、全規模・全産業で前回調査の前年度比 6.2%から 8.3%へと上方修正され、昨年 9 月調査時点の 6.8%（2005 年度計画）を上回る伸びとなった。

先月発表された 7 月の機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は前月比▲16.7%の大幅減少となり、設備投資の先行きに対する悲観的な見方も広がったが、今回の短観の結果は企業の設備投資意欲が引き続き高いことを示しており、今後も設備投資の拡大は続くものと判断される。

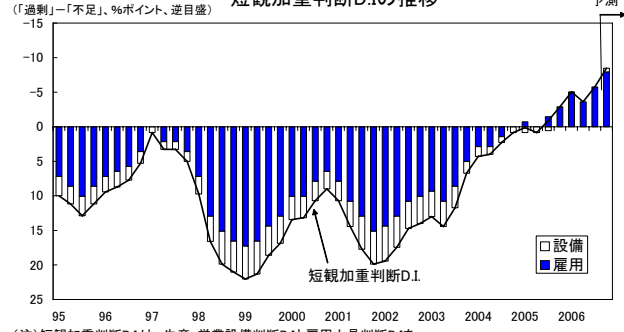
需給ギャップの代理変数とされる「短観加重判断 D.I.」（設備・雇用 DI を加重平均して算出）は、前回 6 月調査ではマイナス幅が縮小したが、雇用人員判断 DI の不足超過幅が拡大したことから、マイナス幅は再拡大した。景気回復の長期化を受けて需給ギャップの需要超過が続いていると判断される。

（前年度比、%） 設備投資計画の修正状況（全規模・全産業）



（資料）日本銀行「企業短期経済観測調査」

短観加重判断D.I.の推移



（注）短観加重判断D.I.は、生産・営業設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率（90～04年度平均）で加重平均したものの

8 月下旬に公表された消費者物価指数の基準改定で、物価上昇率が大幅に下方改定されたことや、その後に公表された鉱工業生産、機械受注などが市場の予想を大きく下回ったことから、追加利上げの観測は大きく後退した。しかし、今回の短観では足もとの景気の底堅さ、企業の設備投資意欲の高さが示された。米国経済の減速が軽微にとどまり、このまま景気の着実な回復が続けば、年内（12/15 公表予定の 12 月短観後）に追加利上げされる可能性はあるだろう。

●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、輸出が好調な一般機械、電気機械（前回比+6、+5）、収益が好調な非鉄金属（前回比+13）が改善したが、国内販売の低迷が続く自動車（前回比▲5）、交易条件の悪化が目立つ紙・パルプ（前回比▲7）が悪化した。

大企業・非製造業では、地価の下げ止まりなどから不動産（前回比+6）が改善したが、原油高によるコスト増が響いた運輸（前回比▲2）が悪化した。

業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

		2006年6月調査		2006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	21	22	24	3	21	-3
	非製造業	20	21	20	0	21	1
	全産業	20	21	22	2	20	-2
中堅企業	製造業	13	13	14	1	11	-3
	非製造業	4	6	5	1	4	-1
	全産業	8	9	9	1	7	-2
中小企業	製造業	7	7	6	-1	7	1
	非製造業	-6	-9	-8	-2	-9	-1
	全産業	-2	-4	-3	-1	-3	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

2006年度の売上高計画は、全規模・全産業で前年度比2.8%と前回調査から0.5%上方修正された。大企業・製造業では、輸出が前回調査から1.4%上方修正され前年度比6.7%、国内向けが0.9%上方修正され前年度比2.6%となった。

売上高経常利益率（全規模・全産業）は、3.97%で、前回調査の3.98%から若干下方修正され、2005年度の4.01%から悪化する見通しとなっている。原材料費、人件費が増加し、これまで企業収益の回復を支えてきた利益率の改善は、頭打ち傾向が明確となってきた。

2006年度の経常利益計画は、全規模・全産業で前回調査から0.3%上方修正され、前年度比1.8%となった。年度上期は足もとの収益が好調であることを受け、前回調査から3.6%の上方修正となったが、年度下期については逆に2.3%の下方修正となった。企業は引き続き収益については慎重な計画を維持している。

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、111.64円/ドルで、前回調査の110.09円から若干の円安となった。円ドルレートは、このところ110円台後半での推移が続いており、短観の想定レートや「企業行動に関するアンケート調査」（内閣府）の輸出企業の採算レート104.5円よりも円安水準にある。2005年以降、現実の為替レートは短観の想定レートよりもほぼ一貫して円安水準にある。このことが企業収益にとって大きな追い風となっている。

売上高計画

(前年同期比・%)

		2005年度	2006年度						
			(計画)	修正率		上期		下期	
				(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.7	3.7	1.1	5.6	1.6	1.9	0.6	
	国内	5.1	2.6	0.9	4.1	1.3	1.3	0.6	
	輸出	11.7	6.7	1.4	9.8	2.3	3.9	0.6	
	非製造業	6.1	2.7	0.7	3.5	0.6	2.1	0.8	
	全産業	6.4	3.1	0.8	4.3	1.0	2.0	0.7	
中堅企業	製造業	3.6	5.2	-0.1	6.1	0.4	4.5	-0.5	
	非製造業	1.8	3.9	0.2	3.8	-0.3	4.0	0.7	
	全産業	2.3	4.2	0.1	4.4	-0.1	4.1	0.4	
中小企業	製造業	5.6	2.4	0.7	3.6	0.6	1.3	0.7	
	非製造業	2.9	0.7	0.1	1.5	0.1	-0.1	0.1	
	全産業	3.5	1.1	0.2	2.0	0.2	0.2	0.2	
全規模	製造業	6.1	3.7	0.8	5.3	1.2	2.2	0.4	
	非製造業	4.2	2.3	0.4	2.9	0.2	1.8	0.6	
	全産業	4.8	2.8	0.5	3.7	0.6	1.9	0.5	

(注)修正率は、前回調査との対比。

経常利益計画

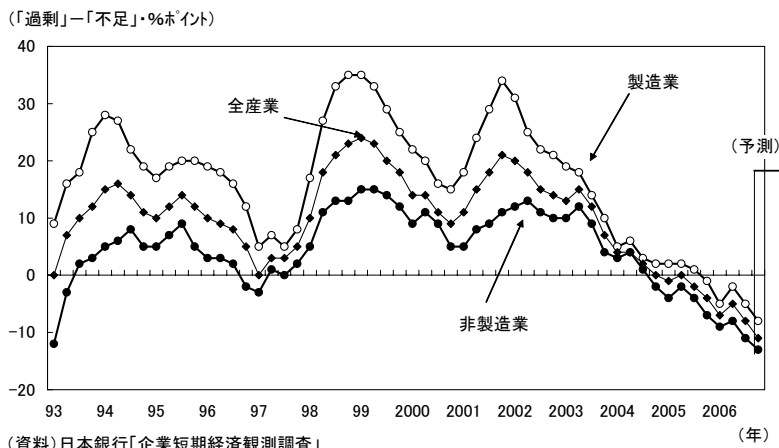
(前年同期比・%)

		2005年度	2006年度						
			(計画)	修正率		上期		下期	
				(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	16.5	1.4	1.7	1.6	8.0	1.3	-3.2	
	素材業種	16.8	-5.1	2.8	-11.2	5.5	1.3	0.4	
	加工業種	16.3	5.9	1.1	12.0	9.7	1.2	-5.2	
	非製造業	10.0	2.0	-0.1	1.7	2.1	2.3	-2.3	
	全産業	13.3	1.7	0.8	1.6	5.0	1.7	-2.8	
中堅企業	製造業	9.4	5.3	1.0	3.2	4.4	7.0	-1.7	
	非製造業	12.4	2.5	-2.0	-1.8	-0.9	5.4	-2.7	
	全産業	11.3	3.5	-0.9	0.1	1.1	6.0	-2.3	
中小企業	製造業	8.4	0.6	-1.7	2.4	-1.6	-0.9	-1.8	
	非製造業	9.7	1.2	0.1	8.8	0.7	-3.3	-0.3	
	全産業	9.3	1.0	-0.5	6.5	-0.1	-2.6	-0.7	
全規模	製造業	14.6	1.8	1.2	1.8	6.4	1.7	-2.9	
	非製造業	10.3	1.9	-0.4	2.5	1.4	1.4	-1.9	
	全産業	12.3	1.8	0.3	2.2	3.6	1.5	-2.3	

(注)修正率は、前回調査との対比。

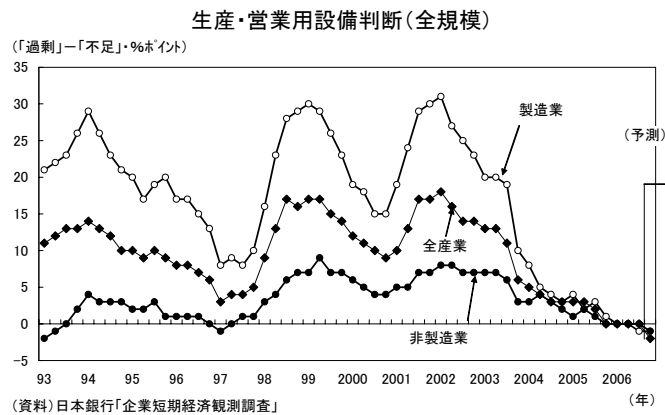
雇用に関する項目では、雇用人員判断 DI (「過剰」 - 「不足」) は全規模・全産業で▲8 (前回調査▲5) と人手不足感が高まった。先行きも▲11 と、企業規模にかかわらず不足超過幅が拡大する見通しとなっている。2006年6月末時点の雇用者数は全規模・全産業で前年同期比1.9%となり、3月末の1.3%から伸びが高まった。景気回復の長期化や団塊世代の大量退職への対応が企業の採用意欲を大きく高める要因になっている。

雇用人員判断(全規模)



●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▲1、全規模・非製造業で0 (前回調査はともに0) となった。製造業では91年11月調査以来、約15年ぶりの不足超過となった。先行きは製造業、非製造業ともに▲1と、不足超過が見込まれている。



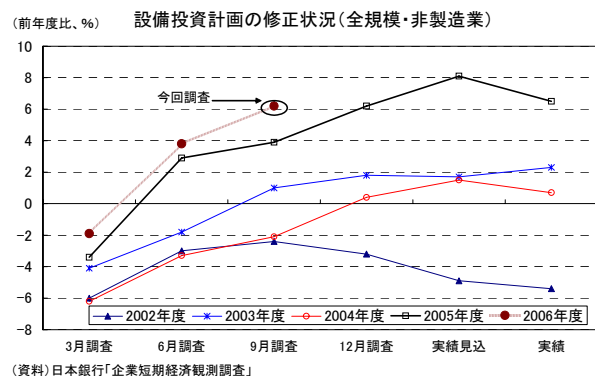
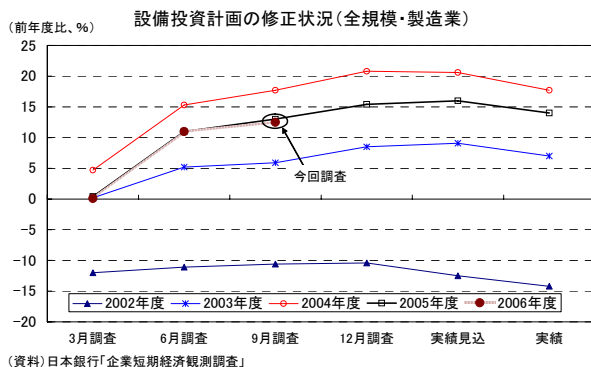
2006年度の設備投資計画(含む土地投資額)は、全規模・全産業で前回調査の前年度比6.2%から同8.3%へと上方修正された。大企業の伸びはほとんど変わらなかったが、前回調査で二桁の減少だった中小企業が大幅に上方修正された(前年度比▲11.0%→▲3.1%)。昨年9月調査との比較では、全規模・製造業は昨年度と同じ伸び、全規模・非製造業は昨年度の伸びを大きく上回っている(9月調査時点)。設備投資の回復が、製造業から非製造業へと裾野の広がりを伴ったものになっていることを示している。

設備投資計画(含む土地投資額)

(前年同期比・%)

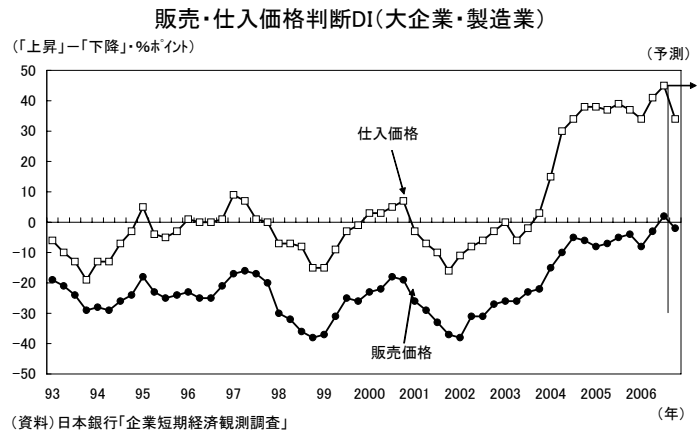
		2005年度	2006年度(計画)					
				修正率	上期		下期	
					(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	13.9	16.9	0.4	21.9	-2.7	12.7	3.5
	非製造業	3.8	8.5	-0.4	11.6	-2.4	6.1	1.5
	全産業	7.2	11.5	-0.1	15.3	-2.5	8.4	2.2
中小企業	製造業	8.0	3.3	4.7	-2.7	-2.9	9.1	12.0
	非製造業	11.7	-5.4	10.7	2.5	9.5	-12.9	12.1
	全産業	10.7	-3.1	9.0	1.1	6.1	-7.1	12.1
全規模	製造業	14.0	12.5	1.4	16.8	-3.0	8.7	5.7
	非製造業	6.5	6.2	2.3	11.4	0.6	1.8	3.9
	全産業	8.9	8.3	2.0	13.2	-0.6	4.1	4.5

(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 4 ポイント上昇の 45（価格上昇超過）、販売価格判断 DI は 5 ポイント上昇し 2 とプラスに転じた。先行きについては、製造業の仕入れ価格判断が ▲11 ポイントの低下、販売価格判断が ▲4 ポイントの低下と、仕入れ価格判断 DI の低下幅が相対的に大きく、足もとの原油価格下落を織り込んで、交易条件が若干改善する見通しとなっている。



● 借入金利水準判断

借入金利水準判断 DI（「上昇」－「低下」）は全規模・全産業で 26 ポイント上昇し 46 となった。先行きは 9 ポイント上昇の 55 となっている。前回調査後にゼロ金利解除が実施されたことが借入金利判断に大きく影響したと見られるが、実際の長期金利はむしろ低下し、借入金利もほぼ横這いで推移している。

