

Weekly エコノミスト・レター

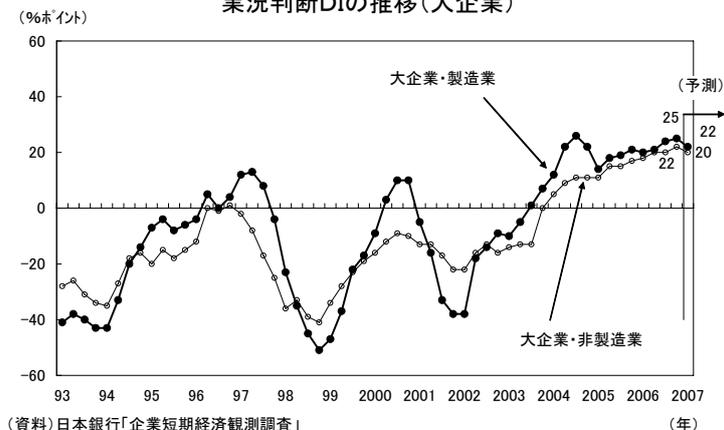
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

短観速報～年内の追加利上げは見送りの公算

<12月短観～足もと堅調だが、先行きに懸念>

1. 業況判断 DI は大企業・製造業が 25（前回 9 月調査 24）、大企業・非製造業が 22（前回 9 月調査 20）とともに改善した。先行きについては、製造業が 3 ポイントの悪化、非製造業は 2 ポイントの悪化が見込まれている。
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 8.3%から 10.5%へと上方修正され、昨年 12 月調査時点の 9.1%（2005 年度計画）を上回る伸びとなった。企業の設備投資意欲は引き続き高く、設備投資の拡大は今後も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、設備ともに不足超過幅が拡大したことから、マイナス幅（需給ギャップの需要超過を意味する）が拡大した。
4. GDP 統計の改定に伴い、2006 年度に入ってから潜在成長率を下回る成長が続いているという姿に改められたこと、消費者物価（生鮮食品を除く総合）が前年同月比 0.1%までプラス幅を縮小したこと等を考慮して、次回（12 月 18,19 日）の金融政策決定会合では追加利上げが見送られる公算が大きい。利上げは、個人消費の回復を示す指標が確認される年明け以降（今年度内）に行われる可能性が高い。

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～足もと堅調だが、先行きに懸念＞

●設備投資意欲は依然旺盛

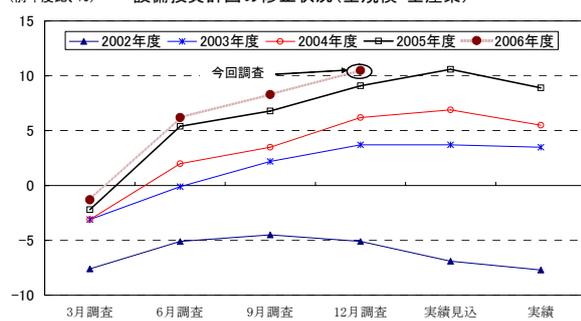
本日（12/15）発表された日銀短観12月調査によると、業況判断DIは大企業・製造業がプラス25（前回調査24）、大企業・非製造業がプラス22（前回調査20）とともに改善した。先行きについては、製造業がプラス22、非製造業はプラス20とともに小幅ながら悪化が見込まれている。

好調な企業収益を背景として企業の景況感は緩やかな改善が続いている。ただし、IT関連財の在庫積み上がりが見られる電気機械、個人消費低迷の影響から小売、対個人サービスでは景況感が悪化している。先行きは、米国経済減速の影響などから慎重な見方となっており、景気の先行きについてはやや不透明感が高まっていると言える。

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8.3%から10.5%へと上方修正され、昨年12月調査時点の9.1%（2005年度計画）を上回る伸びとなった。12月調査時点で二桁の伸びとなったのはバブル期の1990年度以来16年ぶりのことである。7-9月期の機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は前期比▲11.1%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が強まっているが、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。

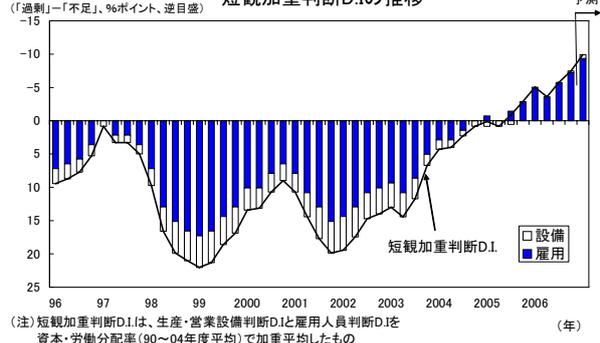
また、雇用判断DI、設備判断DIともに不足超過幅が拡大したことから、需給ギャップの代理変数とされる「短観加重判断D.I.」（設備・雇用DIを加重平均して算出）のマイナス幅（需給ギャップの需要超過を意味する）が拡大した。先行きについても雇用・設備判断ともに不足超過幅の拡大が見込まれている。

（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である

本日公表された短観では、企業の景況感の底堅さ、設備投資意欲の強さがあらためて確認された。しかし、GDP統計の改定により、2006年度入り後、実質経済成長率は日銀がこれまで1%台後半としてきた潜在成長率を下回っている（4-6月期：前期比年率1.1%、7-9月期：同0.8%）という姿に改められたこと、10月の消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）が前年同月比0.1%まで上昇幅が縮小したこと等を考慮して、年内の追加利上げは見送られる公算が大きい。利上げ

は、個人消費の回復を示す指標が確認される年明け以降（今年度内）に行われる可能性が高い。

●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、化学、非鉄金属を中心に素材業種が改善した（前回比+3）が、IT関連財の在庫積み上がりを受けて電気機械が悪化したことなどから加工業種は横這い（前回比+0）にとどまった。

大企業・非製造業では、原油価格が落ち着いてきたことから運輸が改善した（前回比+6）が、夏場以降個人消費が低迷していることを反映して、小売、対個人サービスが悪化した（それぞれ前回比▲2、▲3）。

業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

		2006年9月調査		2006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	24	21	25	1	22	-3
	非製造業	20	21	22	2	20	-2
	全産業	22	20	23	1	20	-3
中堅企業	製造業	14	11	17	3	12	-5
	非製造業	5	4	4	-1	2	-2
	全産業	9	7	10	1	6	-4
中小企業	製造業	6	7	10	4	5	-5
	非製造業	-8	-9	-6	2	-10	-4
	全産業	-3	-3	0	3	-4	-4

（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3.6%と前回調査から0.8%上方修正された。大企業・製造業では、輸出が前回調査から4.0%上方修正され前年度比10.9%、国内向けが▲0.1%下方修正され前年度比2.5%となった。大企業・非製造業では、前年度比3.5%と0.7%上方修正された。

売上高経常利益率（全規模・全産業）は、4.05%と前回調査の3.97%から改善する計画となった。このところ原油価格が落ち着きを見せており、原材料費の上昇に歯止めがかかりつつあることが、利益率の改善に寄与しているものと考えられる。

2006年度の経常利益計画は、全規模・全産業で前回調査から2.9%上方修正され、前年度比4.7%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10.4%の大幅上方修正となったが、年度下期については逆に▲3.7%下方修正された。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、114.04円/ドルで、前回調査の111.64円から2円以上の円安となったが、足もとの為替レートは110円台後半で推移しており、依然として企業収益には追い風の状況が続いている。

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		修正率		修正率	
大企業	製造業	6.7	4.7	1.0	6.7	1.0	3.0	1.0
	国内	5.1	2.5	-0.1	3.6	-0.5	1.5	0.2
	輸出	11.7	10.9	4.0	15.1	4.9	7.1	3.1
	非製造業	6.1	3.5	0.7	4.7	1.2	2.4	0.3
	全産業	6.4	4.0	0.8	5.5	1.1	2.6	0.6
中堅企業	製造業	3.6	6.2	0.9	6.9	0.8	5.5	1.0
	非製造業	1.8	4.6	0.7	4.4	0.6	4.7	0.7
	全産業	2.3	5.0	0.7	5.1	0.7	4.9	0.8
中小企業	製造業	5.6	3.1	0.7	4.6	0.9	1.8	0.4
	非製造業	2.9	1.4	0.7	2.5	1.0	0.4	0.5
	全産業	3.5	1.8	0.7	2.9	0.9	0.7	0.5
全規模	製造業	6.1	4.6	0.9	6.3	1.0	3.1	0.9
	非製造業	4.2	3.1	0.7	4.0	1.0	2.2	0.4
	全産業	4.8	3.6	0.8	4.7	1.0	2.5	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・%)

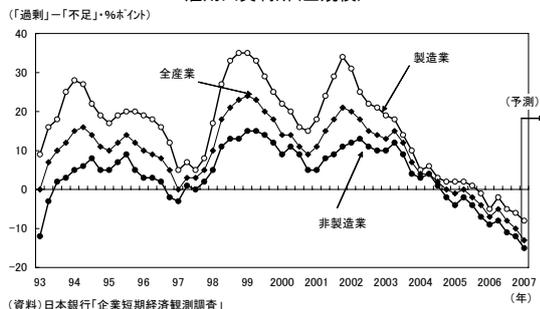
	2005年度	2006年度 (計画)						
		修正率		上期		下期 (計画)		
			修正率		修正率		修正率	
大企業	製造業	16.5	6.6	5.1	14.8	13.0	-0.6	-1.8
	素材業種	16.8	-1.0	4.3	1.6	14.3	-3.8	-5.0
	加工業種	16.3	11.8	5.6	25.6	12.1	1.3	0.1
	非製造業	10.0	4.4	2.3	14.1	12.2	-5.5	-7.6
	全産業	13.3	5.5	3.8	14.4	12.6	-2.8	-4.5
中堅企業	製造業	9.4	8.2	2.8	11.5	8.0	5.5	-1.5
	非製造業	12.4	2.3	-0.2	3.8	5.7	1.2	-4.0
	全産業	11.3	4.4	0.9	6.8	6.6	2.7	-3.1
中小企業	製造業	8.4	3.0	2.4	8.0	5.5	-1.4	-0.5
	非製造業	9.7	1.6	0.4	12.5	3.4	-4.8	-1.6
	全産業	9.3	2.0	1.0	10.9	4.1	-3.9	-1.3
全規模	製造業	14.6	6.4	4.5	13.6	11.5	0.0	-1.6
	非製造業	10.3	3.3	1.4	12.2	9.5	-4.1	-5.3
	全産業	12.3	4.7	2.9	12.8	10.4	-2.2	-3.7

(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▲10 (前回調査▲8) と人手不足感が強まった。先行きは▲13 と、不足超過幅が拡大する見通しとなっている。2006年9月末時点の雇用者数は全規模・全産業で前年同期比 1.6%となった。

また、年に2度(6月、12月調査)調査される新卒採用計画(全規模・全産業)では、2006年度の前年度比 9.9%に続き、2007年度も 8.1%と4年連続の増加計画となっている。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)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

新卒採用計画(全産業)

(前年度比・%)

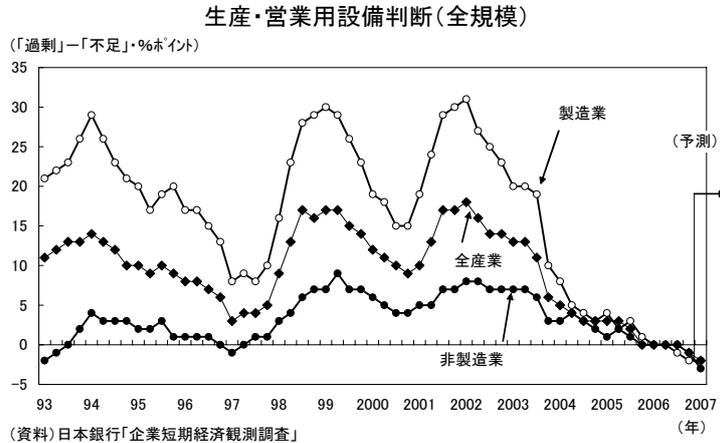
	2005年度	2006年度 (計画)		2007年度 (計画)	
		修正率	修正率	修正率	修正率
大企業	15.3	14.5	0.1	9.5	1.3
中堅企業	10.4	10.3	0.0	1.6	1.8
中小企業	3.1	5.8	-2.3	10.6	4.0
全規模	8.8	9.9	-0.9	8.1	2.5

(注)修正率は、前回調査との対比。6、12月調査のみ。

●設備投資

生産・営業用設備判断 DI (「過剰」 - 「不足」) は、全規模・製造業は▲2 (前回調査▲1)、全

規模・非製造業は▲1（前回調査 0）となった。先行きについても、製造業、非製造業ともに不足超過が続くことが見込まれている。



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 8.3% から同 10.1%へと上方修正された。昨年 12 月調査との比較では、大企業・全産業、中小企業・全産業ともに昨年度の伸びを上回り、今回の回復局面では最も高い伸びとなった（12 月調査時点）。特に、前回調査まで減少計画だった中小企業が大幅に上方修正され増額計画となった（前年度比 ▲3.1%→5.1%）点が目立っている。中小企業は 12 月調査時点としてはバブル崩壊以降、最も高い伸びとなった。設備投資の回復が、大企業から中小企業へ裾野の広がりをもたらしていることを示している。

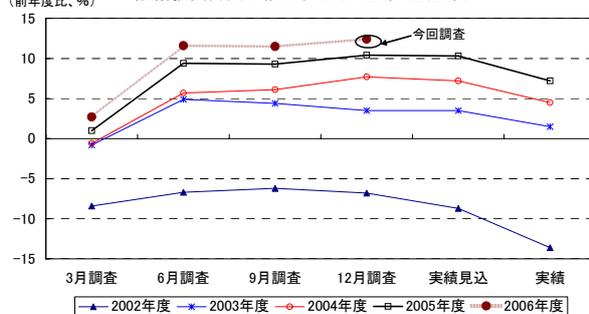
設備投資計画(含む土地投資額)

(前年同期比・%)

		2005年度	2006年度 (計画)					
			修正率	上期		下期		
				修正率	(計画)	修正率		
大企業	製造業	13.9	16.5	-0.3	10.7	-9.2	21.5	7.8
	非製造業	3.8	10.1	1.5	8.0	-3.2	11.9	5.5
	全産業	7.2	12.4	0.8	9.0	-5.5	15.2	6.3
中小企業	製造業	8.0	14.0	10.3	1.7	4.6	25.6	15.2
	非製造業	11.7	1.9	7.7	12.9	10.2	-8.6	4.9
	全産業	10.7	5.1	8.4	9.9	8.8	0.5	8.1
全規模	製造業	14.0	14.6	1.9	9.7	-6.1	18.9	9.4
	非製造業	6.5	8.5	2.1	11.0	-0.4	6.3	4.4
	全産業	8.9	10.5	2.1	10.6	-2.4	10.4	6.1

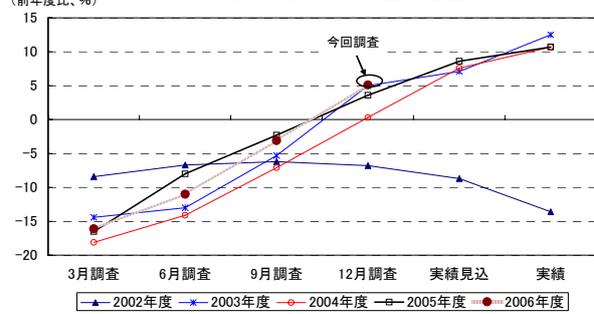
(注)修正率は、前回調査との対比。

設備投資計画の修正状況(大企業・全産業)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

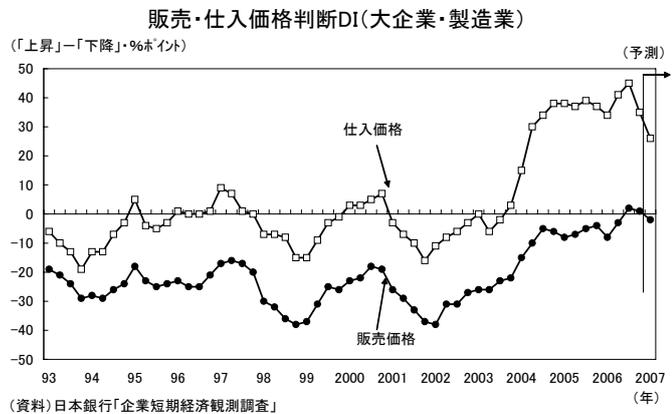
設備投資計画の修正状況(中小企業・全産業)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

● 価格判断

大企業・製造業の仕入価格判断 DI（「上昇」－「下落」）は 10 ポイント低下の 35（価格上昇超過）、販売価格判断 DI は 1 ポイント低下の 1 となり、仕入れ価格の低下幅が販売価格の低下幅を大きく上回った。原油価格高騰の一服を反映し、交易条件の悪化には歯止めがかかりつつある。



● 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 5 ポイント低下し 41 となった。先行きは 7 ポイント上昇の 48 となっている。ゼロ金利解除後には一時金利上昇懸念が高まったが、実際の借入金利の上昇は限定的にとどまっているため、金利水準の判断も落ち着きを見せている。

