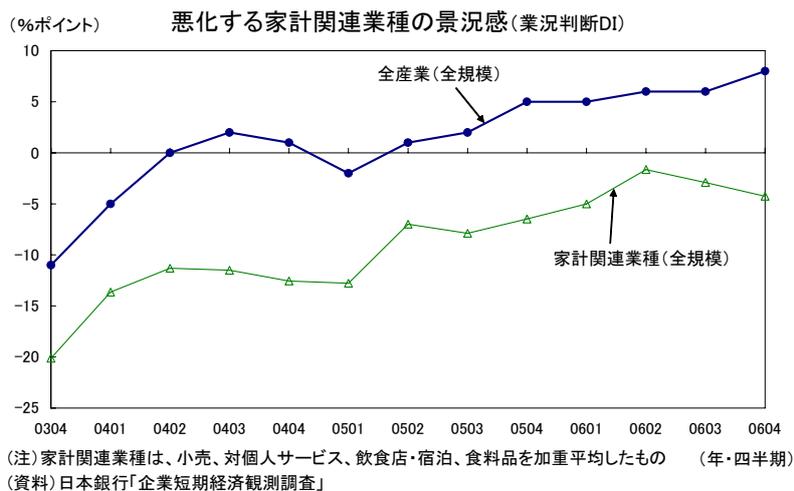


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 日銀短観から見た家計部門の低迷

1. 日銀短観 12 月調査では、好調な企業収益を背景とした景況感の改善、設備投資の力強さが確認された。しかし、足もとの個人消費の弱さを反映し、家計関連業種（小売、対個人サービス、飲食店・宿泊、食料品の加重平均）では、景況感が悪化した。
2. 個人消費低迷の影響は、家計関連業種の売上高の動きに強く表われている。家計関連業種の売上高は、2005 年度下期の前年比 1.9%から 2006 年度上期には 0.5%へと伸びが急速に低下した。
3. また、全産業の売上高計画、経常利益計画は上方修正が続く一方、家計関連業種の計画は逆に下方修正が続いている。売上高、経常利益が計画通りに進捗していないことも、家計関連業種の景況感悪化の大きな原因になっていると考えられる。
4. 最近の個人消費低迷の主因は賃金の伸び悩みである。企業の人件費抑制姿勢の根強さは、日銀短観でも確認され、一人当たり人件費の伸びは 1998 年度以降マイナスが続いている。しかし、企業の人手不足感はここにきて一段と高まっていることから、2007 年度には賃金上昇率が高まる可能性もある。個人消費が所得の伸びを伴って回復するようになれば、景気回復の持続性はより高まるだろう。



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 電 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

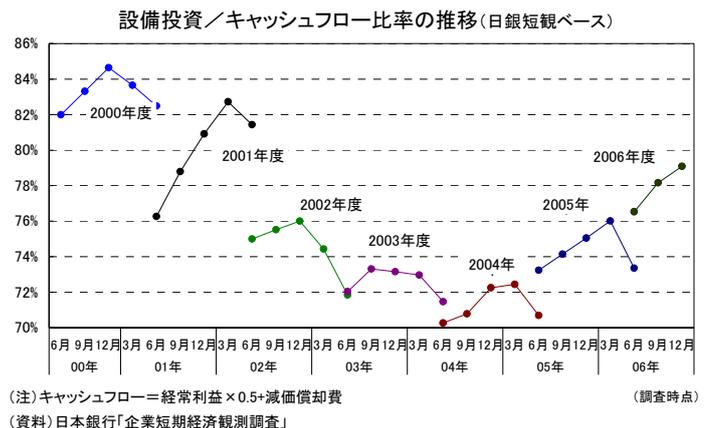
## ＜日銀短観から見た家計部門の低迷＞

### ●好調を持続する企業部門

12/15 に発表された日銀短観 12 月調査では、好調な企業収益を背景とした景況感の改善、設備投資の力強さが確認された。

2006 年度の経常利益計画は、前回 9 月調査から 2.9% 上方修正され、前年度比 4.7% となった。計画を上期、下期に分けて見ると、上期が 10.4% もの上方修正となる一方で、下期計画が 3.7% 下方修正されたが、これは年度上期の実績が計画を大幅に上回ったにもかかわらず、年度計画を変更しない企業が多かったためと考えられる。企業の収益計画は依然慎重だが、2004 年度以降、経常利益計画は上方修正が続いている。2006 年度計画は現時点では、前年度比 4.7% の伸びだが、最終的には 5 年連続の二桁増益が実現する可能性もあるだろう。

収益計画が慎重な一方、設備投資については積極姿勢を強めている。2006 年度の設備投資計画は前回調査の前年度比 8.3% から 10.5% へと上方修正された。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。企業の設備投資意欲を表す指標と考えられる設備投資／キャッシュフロー比率は、79.1%（12 月調査時点の 2006 年度計画の数値をもとに計算）となり、今回の回復局面では最も高い水準となった。



このように、企業部門の好調は持続しているが、その一方で家計部門への波及は緩慢なものにとどまっている。2006 年 7-9 月期の実質経済成長率は前期比 0.2% (年率換算 0.8%) の低成長となったが、その主因は民間消費が前期比▲0.9% と大きく落ち込んだことだった。政府は月例経済報告で、9 月、11 月の 2 度にわたり個人消費の基調判断を下方修正した。また、これまで個人消費について比較的強気の見方をしてきた日銀だったが、12 月の金融経済月報では、先月までの「増加基調」から「伸び悩みつつも増加基調」へと修正した。

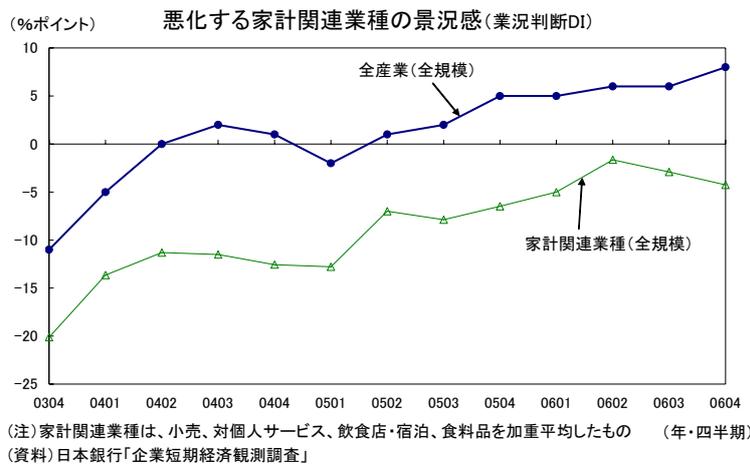
### ●低迷が続く家計関連業種

日銀短観は、言うまでもなく基本的には企業動向を把握するための統計だが、企業の中でも家計部門、特に個人消費の動向に左右されやすい業種がある。

ここでは小売、対個人サービス、飲食店・宿泊、食料品の 4 業種を家計関連業種として、全産

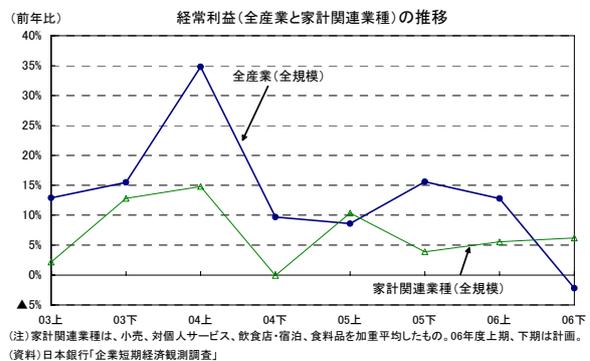
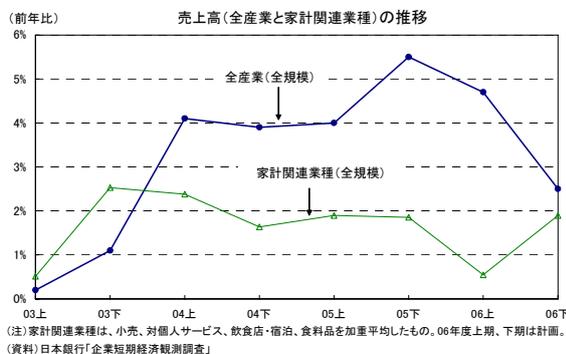
業との比較を行った。

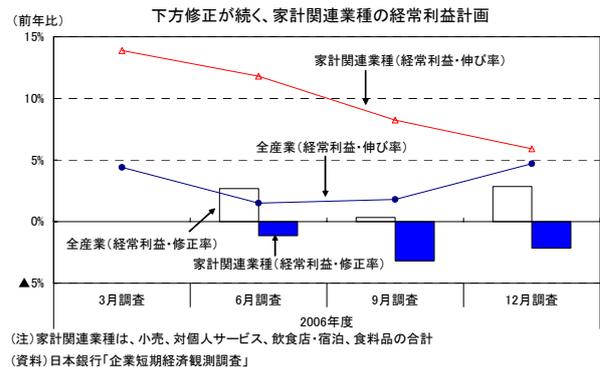
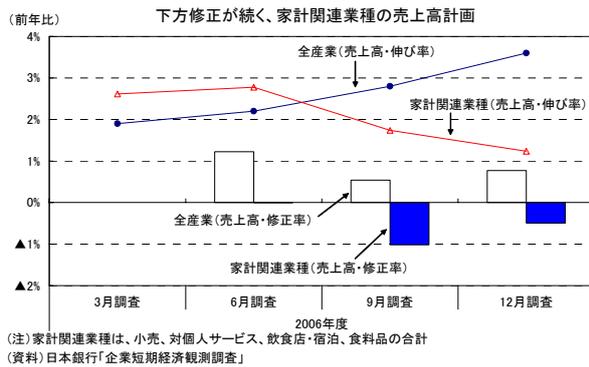
まず、業況判断DIの動きを見ると、全産業（全規模）では、9月調査の+6から+8へと2ポイント改善し、景況感の緩やかな改善が続いていることが確認された。一方、家計関連業種（上記4業種を加重平均）の業況判断DIは、9月調査の▲3から▲4へと2期連続の悪化となった。対個人サービス、食料品は横這いだったが、小売、飲食店・宿泊の景況感が悪化した。また、全産業のDIの水準は、2005年6月調査以降プラスが続いているが、家計関連業種では依然マイナス圏となっている。対個人サービスは2006年度入り後プラスとなっているが、それ以外の3業種のDIは依然水面下にある。



家計関連業種の景況感が悪化しているのは、最近の個人消費低迷の影響を強く受け、売上が伸び悩んでいるためと考えられる。

家計関連業種の売上高は2004年度以降、全産業の伸びを下回っているが、2005年度中は前年比で2%程度の底堅い伸びを維持していた。しかし、2006年度上期の売上高は2005年度下期の前年比1.9%から0.5%へと伸びが急速に鈍化した。2005年度まで高い伸びが続いていた対個人サービスの売上高が、2006年度上期には減少に転じている。このような動きは、GDP統計で足もとの個人消費の伸びが大きく低下していることと整合的と言えよう。





また、全産業の売上高、経常利益計画は上方修正が続いている一方、家計関連業種の計画は逆に下方修正が続いている。全産業の2006年度の売上高、経常利益計画は、当初計画（3月調査）から12月調査までにそれぞれ+2.5%、+5.9%上方修正されているが、家計関連業種の計画はそれぞれ▲1.5%、▲6.5%下方修正されている。家計関連業種の経常利益計画は当初計画では、前年度比13.9%と全産業の計画を大きく上回る伸びとなっていたが、12月調査では5.9%まで下方修正されており、最終的には全産業の伸びを下回る可能性が高い。売上高、経常利益が計画通りに進捗していないことは、家計関連業種の景況感を悪化させる大きな原因になっていると考えられる。

なお、2006年度下期については、全産業の売上高、経常利益の伸びが大きく低下する計画となっている一方、家計関連業種ではいずれも改善するという計画になっている。しかし、これは家計関連業種では、年度上期の実績が計画を下回ったにもかかわらず、年度計画を変更せずに下期計画を上方修正した企業が多かったためと考えられる。家計関連業種の下期計画は割り引いて見る必要がある。

日銀短観12月調査では、企業部門全体としては改善傾向が続いていることが確認されたが、家計関連業種に絞って見ると、景況感は悪化し、売上高、経常利益計画も下方修正された。足もとの個人消費の弱さは日銀短観にも色濃く反映されたと見ることができよう。

## ●期待される賃金上昇の本格化

個人消費の回復力が弱まっている一番の原因は、所得が伸び悩んでいることである。雇用者数は比較的高い伸びを維持しているものの、一人当たり賃金の伸びが低下しているため、雇用者所得の伸びが低迷している。「毎月勤労統計」によれば、現金給与総額（一人当たり）は2005年には前年比0.6%と5年ぶりに増加したが、2006年に入ってから伸びが鈍化し、このところ前年比ほぼ横這いでの推移が続いている。

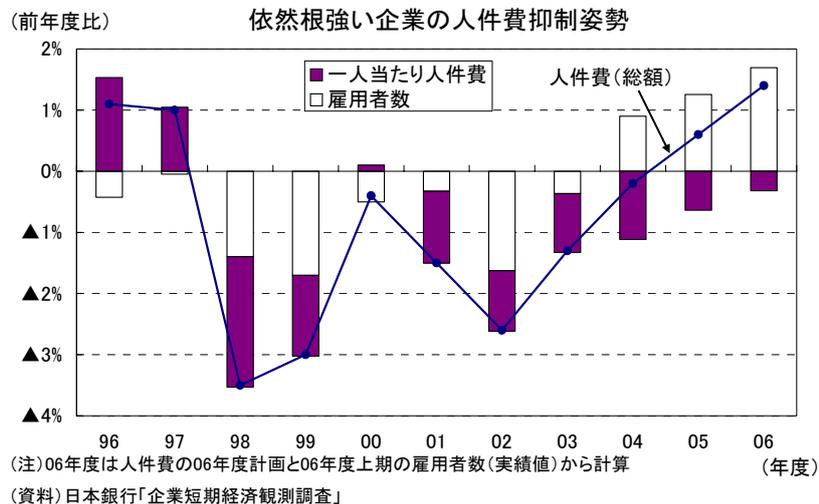
企業の人件費抑制姿勢の根強さは日銀短観からも確認できる。1998年度から減少が続いていた人件費（総額）<sup>(注)</sup>は2005年度には8年ぶりに増加に転じ、2006年度には1%を超える伸びが見

(注) 短観の人件費には、従業員給料・手当のほか、役員報酬、福利厚生費、退職給付費用等が含まれるため、毎月勤労統計の「現金給与」とは概念が若干異なる

込まれている。しかし、これは2004年度に増加に転じた雇用者数が2005、2006年度と伸びを高めていることが主因であり、人件費総額を雇用者数で割った一人当たり人件費の伸びは、2001年度以降減少が続いている。人件費計画は年度途中で大きな修正をされることは少ないため、2006年度の一人当たり人件費の伸びは最終的にもマイナスで終わる可能性が高いだろう。

ただし、一人当たり人件費の減少幅は縮小傾向にある。企業の人手不足感はここにきて一段と高まっており、このまま景気回復が続き労働需給がさらに逼迫すれば、2007年度には一人当たり人件費の伸びもプラスとなる可能性もある。

いざなぎ景気を超えて戦後最長となった景気回復が、さらに長期にわたって持続するためには、企業部門から家計部門への波及が進み、個人消費の伸びが高まることが不可欠である。2007年度に入って賃金上昇が本格化し、所得面から個人消費を下支えするようになれば、景気回復の持続性はより高まるだろう。



## ●月次GDPの動向

<10月、11月>

10月の月次GDPは、民間消費の持ち直し等から前月比0.2%となった。

11月の月次GDPは、外需の改善、民間消費、設備投資の増加等から、前月比1.1%と2ヵ月連続の増加を予測する。

## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2006/6	2006/7	2006/8	2006/9	2006/10	2006/11	2006/4-6	2006/7-9	2006/10-12
<b>実質GDP</b>	551,687	549,163	549,892	548,636	549,572	555,842	547,449	548,601	553,215
前期比年率							1.1%	0.8%	3.4%
前期比	0.7%	▲0.5%	0.1%	▲0.2%	0.2%	1.1%	0.3%	0.2%	0.8%
前年同期比	2.7%	1.8%	1.8%	1.6%	1.0%	2.2%	2.1%	1.6%	1.6%
<b>内需（寄与度）</b>	530,970	528,617	527,849	527,000	530,135	533,982	528,810	527,528	532,485
前期比	0.4%	▲0.4%	▲0.1%	▲0.2%	0.6%	0.7%	0.3%	▲0.2%	0.9%
前年同期比	1.8%	0.9%	0.4%	0.5%	1.2%	1.2%	1.5%	0.6%	1.2%
<b>民間（寄与度）</b>	414,280	411,979	410,804	409,702	412,592	416,784	411,418	410,648	415,525
前期比	0.5%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.2%	0.5%	0.8%	0.5%	▲0.1%	0.9%
前年同期比	2.1%	1.5%	1.0%	1.1%	1.6%	1.6%	1.7%	1.2%	1.7%
<b>民間消費</b>	306,446	303,624	302,739	301,862	303,941	307,669	305,638	302,742	306,936
前期比	0.2%	▲0.9%	▲0.3%	▲0.3%	0.7%	1.2%	0.5%	▲0.9%	1.4%
前年同期比	1.8%	0.1%	0.0%	▲0.5%	0.2%	1.2%	1.5%	▲0.1%	0.8%
<b>民間住宅投資</b>	18,313	17,996	18,408	18,614	18,584	18,678	18,388	18,339	18,638
前期比	▲0.5%	▲1.7%	2.3%	1.1%	▲0.2%	0.5%	▲2.1%	▲0.3%	1.6%
前年同期比	1.5%	▲0.8%	▲0.2%	0.7%	0.5%	▲0.3%	1.2%	▲0.1%	0.2%
<b>民間設備投資</b>	88,685	89,950	87,938	87,245	88,789	89,657	87,072	88,378	89,406
前期比	2.2%	1.4%	▲2.2%	▲0.8%	1.8%	1.0%	3.2%	1.5%	1.2%
前年同期比	9.0%	9.0%	6.0%	7.3%	12.3%	8.0%	7.4%	7.5%	9.6%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	1,212	786	2,097	2,359	1,654	1,158	808	1,747	1,103
前期比	0.1%	▲0.1%	0.2%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.2%	▲0.1%
前年同期比	▲0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	▲0.2%	0.2%	0.0%
<b>公需（寄与度）</b>	116,788	116,736	117,143	117,396	117,641	117,296	117,516	117,007	117,087
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.3%	▲0.5%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.7%	▲0.5%
<b>政府消費</b>	94,969	95,374	95,767	96,116	96,426	95,903	95,057	95,753	95,840
前期比	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	▲0.5%	0.7%	0.7%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%	1.3%	0.5%	0.2%	1.3%
<b>公的固定資本形成</b>	21,545	21,068	21,082	20,986	20,979	21,157	22,235	21,046	21,096
前期比	▲3.0%	▲2.2%	0.1%	▲0.5%	▲0.0%	0.9%	▲6.9%	▲5.3%	0.2%
前年同期比	▲10.9%	▲14.9%	▲14.6%	▲14.8%	▲14.3%	▲12.7%	▲6.5%	▲14.7%	▲13.2%
<b>外需（寄与度）</b>	20,414	20,242	21,739	21,333	19,134	21,556	18,804	21,105	20,761
前期比	0.3%	▲0.0%	0.3%	▲0.1%	▲0.4%	0.4%	▲0.1%	0.4%	▲0.1%
前年同期比	0.7%	0.8%	1.3%	1.0%	▲0.3%	0.9%	0.6%	1.0%	0.5%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	82,487	81,019	82,576	81,458	80,937	82,301	79,689	81,684	82,553
前期比	2.9%	▲1.8%	1.9%	▲1.4%	▲0.6%	1.7%	0.7%	2.5%	1.1%
前年同期比	10.1%	8.3%	11.0%	9.3%	6.3%	7.4%	10.1%	9.5%	6.8%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	62,073	60,778	60,837	60,125	61,803	60,744	60,885	60,580	61,792
前期比	1.1%	▲2.1%	0.1%	▲1.2%	2.8%	▲1.7%	1.3%	▲0.5%	2.0%
前年同期比	6.2%	3.2%	1.3%	3.1%	11.2%	1.7%	6.7%	2.5%	4.8%

<民間消費の内訳>

	2006/6	2006/7	2006/8	2006/9	2006/10	2006/11	2006/4-6	2006/7-9	2006/10-12
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	251,617	248,209	247,329	246,742	249,018	252,008	250,536	247,427	251,403
前期比	0.4%	▲1.4%	▲0.4%	▲0.2%	0.9%	1.2%	0.5%	▲1.2%	1.6%
前年同期比	1.8%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.9%	0.0%	1.0%	1.5%	▲0.5%	0.7%
<b>需要側推計</b>	0.1%	▲1.1%	▲0.8%	▲0.8%	0.9%	2.1%	▲0.0%	▲1.6%	2.3%
前年同期比	▲1.0%	▲1.7%	▲2.9%	▲2.3%	▲2.1%	0.3%	▲0.5%	▲2.1%	▲0.0%
<b>供給側推計</b>	0.4%	▲1.1%	0.4%	▲0.2%	0.6%	0.7%	0.9%	▲0.5%	1.0%
前年同期比	2.3%	0.6%	1.3%	0.8%	1.9%	1.9%	2.5%	1.1%	1.8%
<b>帰属家賃</b>	4,034	4,044	4,049	4,055	4,062	4,067	48,359	48,591	48,799
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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はありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)