

12 月短観は回復の広がりと先行きに対する警戒感を示す

12 月短観では、企業業績の改善継続を映じて、現状判断 DI が大企業と中小企業ともに大きく改善する一方、先行きに関しては消費税率引き上げ後を睨み慎重姿勢が滲む内容。販売価格判断や製商品の需給に関する判断にも、先行きに対する慎重姿勢が垣間見られる。労働や設備の需給は非製造業でタイト化が進む一方、製造業では未だ過剰な状態が継続。そうした過剰状態を反映して、製造業の設備投資計画は大幅に下方修正。設備投資計画は今後も下方修正が続く見込み。

現状が予想を上回る改善、先行きは低下

12 月 16 日に公表された 12 月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断 DI（良い－悪い、現状）が前回 9 月調査の 12 から 16 へ改善、非製造業も 14 から 20 へ改善した。特に非製造業の改善幅が 6Pt と大きい。一方、3 ヶ月後を問う先行きについては、製造業が 16 から 14 へ、非製造業は 20 から 17 への低下を見込んでいる。市場予想との対比で見ると、現状に対する判断が上振れする一方、先行きは下振れした。

前回の経験を踏まえ、先行きに対して警戒感を強める

業況判断の改善は、企業業績の改善が 2013 年末にかけても継続していることを示唆するデータである。一方、先行きの低下は、2014 年 1～3 月期の業績改善ペースの鈍化を示すというよりは、4 月以降に対する不安を象徴していると考えられる。1997 年 4 月の消費税率引き上げに際しては、1996 年 12 月調査段階の先行き判断は横ばい程度だったが、今回は 12 月調査の段階で、先行きに対する慎重姿勢が明確に滲む内容となった。これは、前回の経験も踏まえ、消費税率引き上げ後の需要動向に対して企業が警戒感を強めているためと考えられる。

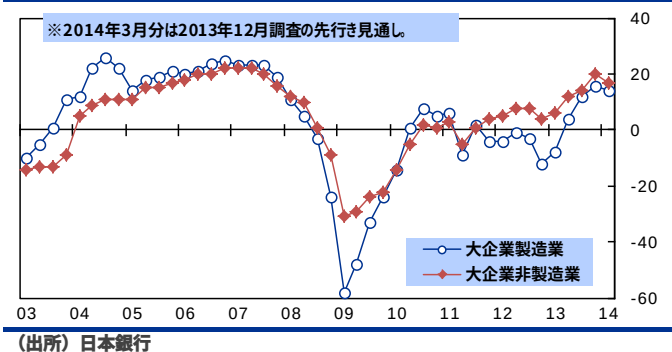
製造業では住宅関連の素材業種が大幅に改善

製造業の内訳を見ると、現状判断については、木材・木製品（9 月調査 48→12 月調査 65）や窯業・土石製品（29→44）、金属製品（▲5→11）と建設資材関連業種の上昇が顕著であり、消費税率引き上げ前の住宅投資活発化や公共投資の高水準維持を反映した動きと判断される。先行き判断に関しては、木材・木製品（現状 65→先行き 57）に加え、自動車（31→23）の低下が目立ち、消費税率引き上げ後の反動減を警戒した動きと考えられる。

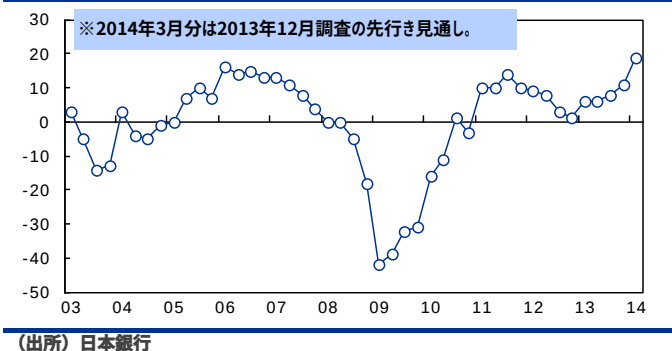
非製造業は幅広い業種で改善が見られる

非製造業の内訳を見ると、現状判断の改善は、消費税率引き上げとの関係が深い業種を含め、幅広い業種で見られるが、特に改善幅が大きいのは企業向けビジネスのセクターである。物品賃貸（9 月調査 31→12 月

大企業の業況判断DI (%Pt, 良い-悪い)



小売の業況判断DI(大企業)



調査 50) や運輸・郵便 (▲2→12) が二桁の大幅上昇を示しており、経済全体の活動水準上昇を反映した動きと考えられる。また値上げなどにより採算が改善した電気・ガス (▲18→▲2) の上昇幅も大きい。消費税率引き上げとの関係が深い業種では、住宅に対する駆け込み需要などを受けて建設 (9 月調査 20→12 月調査 27) や不動産 (24→29) の上昇が目立つ。なお、小売は 9 月調査 8 が 12 月調査では 11 への小幅上昇だが、先行きは 19 への急上昇を見込んでいる。消費税率引き上げ前の駆け込み需要が、3 月にかけて耐久財から非耐久財へ広がるためである。なお、非製造業は先行きに関して、12 業種中、小売と運輸・郵便、対事業所サービスを除き 9 業種が低下を見込んでおり、消費税率引き上げ後の可処分所得目減りが個人消費に及ぼす悪影響に対する警戒感が読み取れる。

中小企業の業況判断が製造業と非製造業ともにプラス圏へ転じ、景気回復に広がり

中小企業の業況判断は、製造業が 10Pt 改善の 1、非製造業も 5Pt 改善の 4 と共にプラス圏へ転じた。製造業がプラスへ転じるのは 2007 年以来、非製造業に至っては実に 1992 年以来である。こうした動きは、景気回復の動きが大企業から中小企業へ広がっている点を示すと同時に、今回の景気回復が外需ではなく個人消費を中心とした内需主導である点を改めて確認する内容でもある。なお、企業部門全体の景況感を示す全規模・全産業の業況判断 DI も 8(9 月調 2) へプラス幅を拡大した。

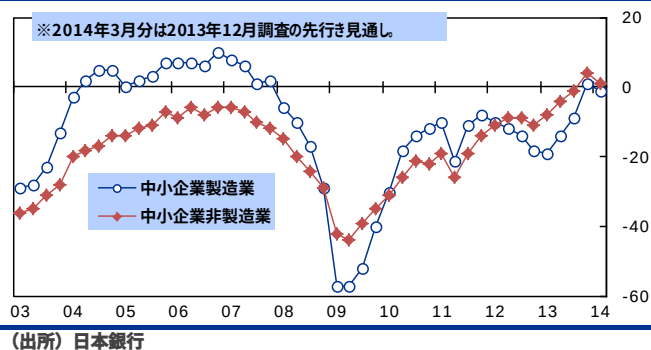
需給判断は業況判断と整合的

国内での製商品・サービス需給判断 DI (需要超過—供給超過) は大企業製造業が▲11(9 月調査の▲14) へ改善した後、先行きは▲12 と若干の悪化、非製造業は▲14 が▲12 へ改善、先行きも▲10 へ改善した。製造業の先行き悪化は、業況判断の動きと整合的である。一方、非製造業の先行き改善は、駆け込み需要が 3 月にかけて広がると考えられる小売の影響が大きい¹。一方、海外での製商品需給判断 DI (需要超過—供給超過) は 9 月調査▲10 が 12 月調査▲9、先行き▲8 と極めて緩やかな改善であり、企業は海外経済動向を楽観視はしていない。

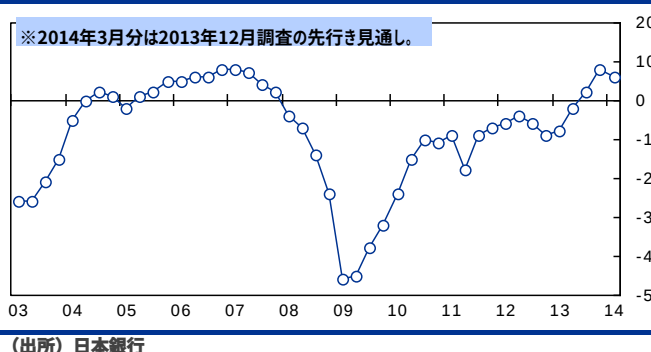
販売価格判断は改善が一服

やや予想外の動きを示したのが、企業の価格転嫁に関する認識を示す販売価格判断 DI (上昇—下落) である。製造業は 9 月調査▲2 が 12 月調査で▲4 へ低下、非製造業は 1 で横這いと共に改善の動きが一服した。なお、製造業は、資源価格の影響を受けにくい加工業種に限っても▲8 が▲9 へ低下している。先行きは製造業が▲3 (現状▲4) へ、非製造業は 3 (現

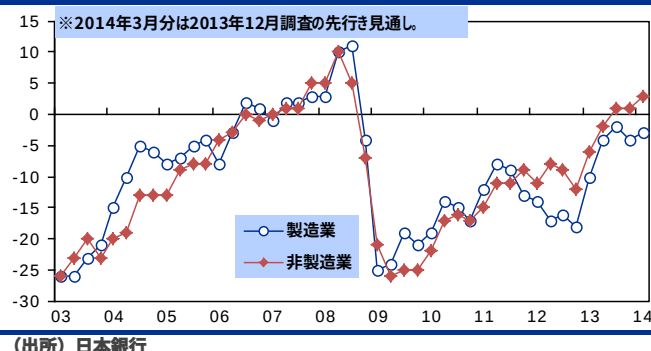
中小企業の業況判断DI (%Pt, 良い-悪い)



全規模全産業の業況判断DI (%Pt)



大企業の販売価格判断DI (%Pt, 上昇-下降)



¹ 小売は企業数も多い。

状 1) への上昇を見込んでおり、期待インフレ率が低下へ転じた訳ではないと考えられるが、消費税率引き上げを控え、企業は更なる価格転嫁の是非を慎重に見極めようとしている模様である。

非製造業で雇用と設備がともに不足

製造業と非製造業における差異が顕著となったのが、雇用や設備の逼迫度合いに関する判断である。雇用人員判断 DI (過剰－不足) は大企業非製造業が▲11 (9 月調査▲7) へ不足超幅を大きく拡大した一方、大企業製造業は 3 (9 月調査 4) と過剰超のままだった。非製造業では労働需給が逼迫しており、そうした需給ひっ迫を反映してパートタイム労働者では時給が上昇傾向にある。一方、製造業における労働需給は緩和的なままである。

生産・設備用判断 DI (過剰－不足) でも雇用人員判断と同様の傾向が示されており、大企業非製造業が▲2 (9 月調査▲2) と小幅ながら不足超の一方、大企業製造業は 8 (9 月調査 9) と大幅な余剰超である。

設備投資計画は、過剰感の強い製造業で明確な下方修正

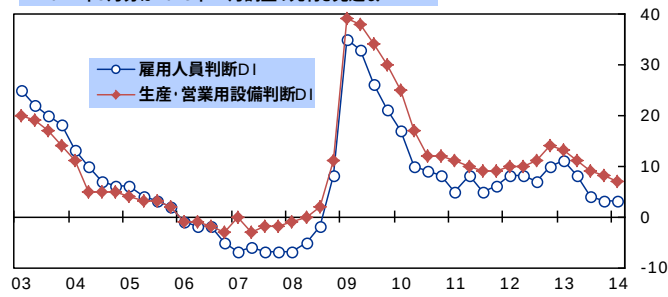
こうした設備に関する判断は 2013 年度の設備投資計画にも反映され、過剰度合いの残る大企業製造業の設備投資計画が 9 月調査の 6.6% から 4.9% へ 1.7%Pt も下方修正される一方、非製造業は 4.4% に据え置かれた。製造業の下方修正が響き、大企業全産業ベースでは 9 月調査の 5.1% が 12 月調査で 4.6% へ下方修正されている。全体で見ると、設備投資の先送り姿勢が強まっており、企業が設備投資の拡大に未だ二の足を踏んでいる状況と判断できる。こうした状況は次回 3 月調査でも継続し、設備投資の増勢が加速するのは消費税率引き上げの影響を見極めた後となる可能性が高い。

経常利益計画には、なお上方修正の余地

大企業全産業の 2013 年度経常利益計画は 8.3% 上方修正され、前年度比 23.4% となった。内訳を見ると、上期が 20.1% も大幅上方修正される一方、下期は▲3.1% の下方修正であり、年度計画を据え置く観点から上期を上方修正しつつ、下期を下方修正した企業が存在すると考えられる。しかし、12 月調査で示された業況判断の改善や 2013 年度下期の想定為替レート (大企業製造業) が 95.97 円 (9 月調査 94.14 円) と

設備と雇用の過剰感 (過剰－不足、大企業製造業、%Pt)

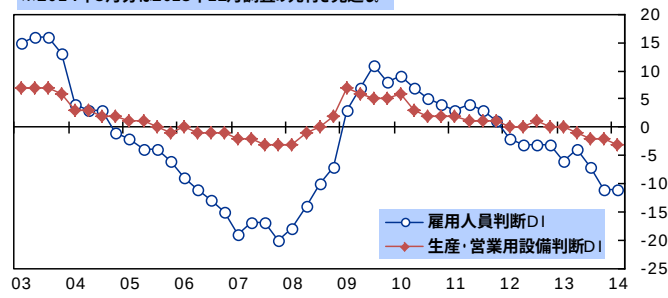
※2014年3月分は2013年12月調査の先行き見通し。



(出所) 日本銀行

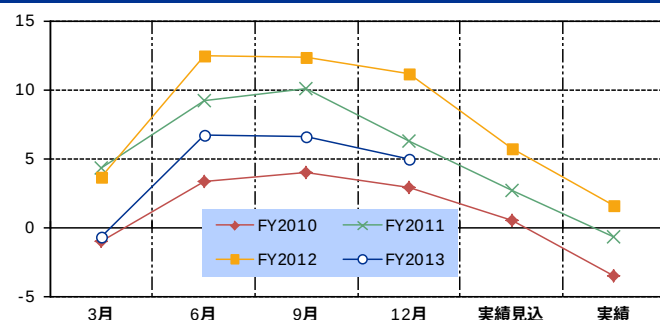
設備と雇用の過剰感 (過剰－不足、大企業非製造業、%Pt)

※2014年3月分は2013年12月調査の先行き見通し。



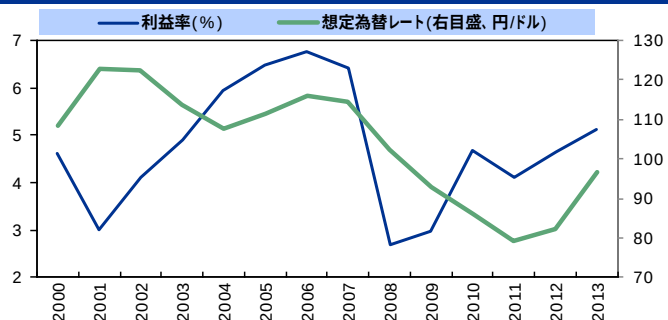
(出所) 日本銀行

大企業製造業の設備投資計画 (前年度比、%)



(出所) 日本銀行

大企業製造業の利益率と想定為替レート (年度)



(出所) 日本銀行

実勢対比でなお円高である点を勘案すれば、下期の利益については上振れ余地があると言える。そのため、収益計画は更なる上方修正が見込まれる。