

短観（16/12月調査）でみる富山県の景気動向¹

日本銀行は、12月14日に最新の短観²の調査結果（2016年12月調査）を公表しました。今回の調査は、日本銀行が9月に行った新しい金融政策の枠組み（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）の導入、11月の米国大統領選挙といった大きなイベントの後、初めて行われたものです。今回の短観では、従来の経済の基調に加え、これらのイベントを受けたマーケットの動向等を映じた企業の業況感、事業計画が示されています。本稿では、富山県の12月短観を基に県内企業の業況感や今年度の事業計画を概観します。

—— なお、米国の次期政権下の経済政策については、現在のところ具体策が示されている訳ではありません。また、大統領選挙後に円安・株高が進むなど金融・資本市場は大きく動いていますが、これらが想定為替レートの変更等を通じて事業計画に反映されるまでには一定の時間がかかります。その意味で、今回の短観は、米国大統領選挙結果を受けた市場の動き等に関するマインド面でのファースト・リアクションを反映したものとと言えます。新政権下での米国の経済動向の事業計画への反映や、マインド面でのより精緻な評価については次回以降の調査で確認していくことになります。

今回の富山県短観³のポイントを私なりに整理すると、以下の通りです。

(1) 足許の業況判断DI⁴（全産業）は、+2と前回（9月調査：▲2）を上回りました。業種別にみても、製造業（9月調査：+2 → 今回：+7）、非製造業（9月調査：▲5 → 今回：▲2）のいずれも改善しています。9月時点

¹ 本稿で示された意見等は筆者のものであり、日本銀行の公式見解ではありません。

² 「短観」は、「全国企業短期経済観測調査」の略。四半期毎に全国の企業に対して行っている業況感や事業計画に関する調査です。現在、全国では約11,000社、北陸3県では355社が調査対象先になっています。なお、調査先企業については、経済実態を反映するために定期的に見直しており、入れ替えのタイミングでは、新旧両ベース（入れ替え前、入れ替え後）の計数が作成されています。本稿では、新旧両ベースの計数がある場合には新ベースの計数を使用しています。詳しくは日本銀行のHPの短観の解説をご参照ください（<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/tk/extk03.htm/>）。

³ 本稿で使用したデータの出所は、とくに断りがない限り、日本銀行金沢支店「長期時系列データ（北陸短観＜県別集計データ＞）」です。詳しくは日本銀行金沢支店のHP（<http://www3.boj.or.jp/kanazawa/kouhyou/deta/jikei.htm>）をご参照下さい。

⁴ DI（Diffusion Index）とは、三択式を採っている短観の判断項目について、「第1選択肢の回答社数構成比（%）」－「第3選択肢の回答社数構成比（%）」で得られる数値です。業況判断を例にとると、「良い（第1選択肢）という回答の構成比」から「悪い（第3選択肢）という回答の構成比」を引いたものが業況判断DIとなります。単位は「%ポイント」ですが、本文中では単位を省略しています。

での先行き予想が▲6（全産業）であったことを踏まえると、+8ポイントも予想を上回りました。

—— マインドの改善に寄与した要因としては、製造業では、足許の円安・株高の進行に加え、国際商品市況の好転が挙げられます。また、非製造業では、足許の公共工事の活発化、自動車販売の回復が寄与している可能性があります。

(2) 2016年度の事業計画（売上、経常利益、設備投資等）をみると、設備投資は上方修正された一方、その他の指標は下方修正となりました。これは、①想定為替レートの円高方向での見直しによる円換算額の縮小、②中国等の新興国に対する輸出の不芳等を映じたものです。足元にかけて急速に為替円安が進んでいるほか、新興国経済にも底打ち感が出ていますが、これらが事業計画に反映されるまでには一定のラグを伴うため、今回の調査にはこうした上向き要因が十分に反映されていないと思われます。客観情勢の改善と事業計画の遅行性を踏まえれば、今回の事業計画の下方修正については、ある程度の留保付きで見ておくことが適当と思われます。

—— 因みに経常利益の下方修正については、上記に加えて、低金利の進行を踏まえた一部先による退職給付費用の増加といった、景気の基調とは特段の関係がない一時的要因も相応に寄与しています。

(3) 雇用人員判断DI（北陸3県・全産業ベース）は、「不足」超幅を一段と拡大しました（9月調査：▲24→今回：▲27）⁵。非製造業がほぼ前回並み（9月調査：▲35→今回：▲34）であった一方、製造業が「不足」超幅を拡大（9月調査：▲11→今回：▲18）しました。先行きはさらに「不足」超幅が拡大する（全産業の先行き予想：▲29）と見込んでおり、業種の広がりによって人手不足が深刻化していることが窺えます。

（図表 1）2016 年度事業計画（全産業・見通し）

（単位：％、％ポイント）

		売上高	経常利益	売上高経常 利益率	設備投資
16 年度	3 月調査	+1.2	+3.9	5.60	+0.1
	6 月調査	+1.6	+6.3	5.67	+30.8
	9 月調査	+0.9	▲0.5	5.34	+32.8
	12 月調査	+0.1	▲19.0	4.38	+33.5
	修正幅	▲0.8	▲18.5	▲0.96	+0.7

（注）売上高経常利益率以外は前年度比。修正幅は「9月調査結果－12月調査結果」（％ポイント）。

⁵ 雇用人員判断 DI は、「人員過剰」と回答した企業の割合から、「人員不足」と回答した企業の割合を差し引いた値ですので、マイナス値は人手不足を表します。

これらを総合すると、①富山県の企業マインドは、足許の株高、円安進行を受けて好転しつつある、②一方、事業計画については、総じて底堅く推移しているが、想定為替レートに足元の円安がまだ反映されていないことや、一部先の一時的な費用の増加から、設備投資を除き下方修正されている、③もっとも、足許の好環境が継続すれば、一定のラグを持って事業計画も上向くと期待される、④人手不足が一段と深刻化している、ということとされます。

以下では、今回の短観の結果について、項目毎に見ていきます。

1. 業況判断 DI

上述の通り、業況判断 DI（全産業）は+2 となり、前回（9 月調査：▲2）を上回りました（2014 年 3 月調査以来、マイナス圏を記録したのは、前回 2016 年 9 月調査のみ）。

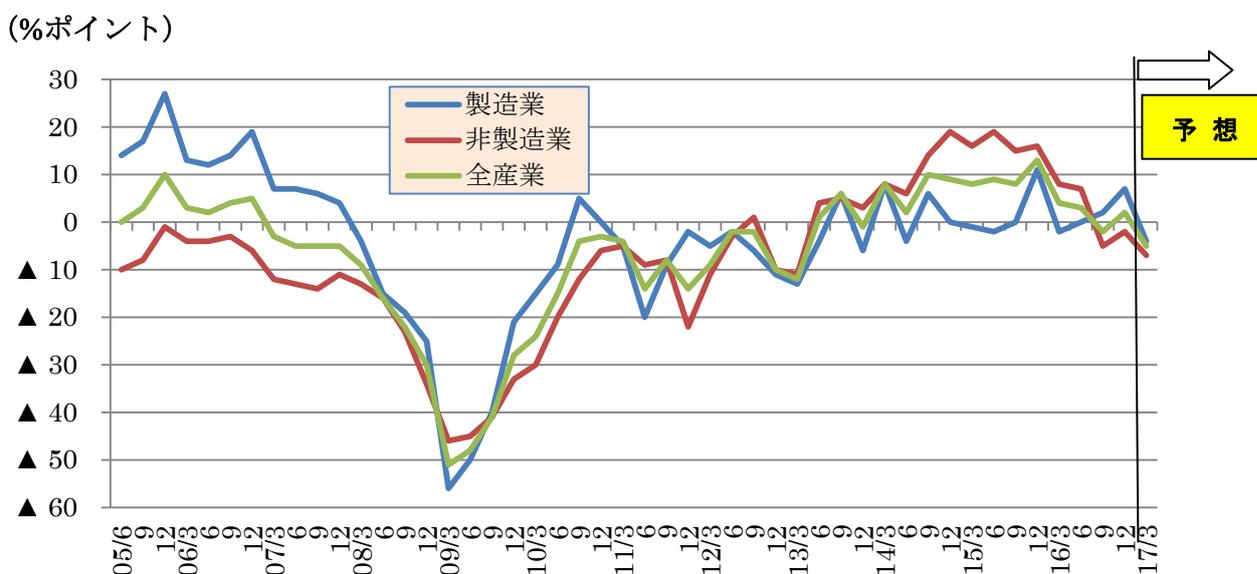
（図表 2）2016 年 12 月短観における富山県企業の業況判断

（「良い」－「悪い」・%ポイント）

	2016/ 3月	6月	9月		12月			
			最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
			製造業	▲2	0	2	▲7	7
非製造業	8	7	▲5	▲6	▲2	3	▲7	▲5
全産業	4	3	▲2	▲6	2	4	▲5	▲7

（出所）日本銀行金沢支店 北陸短観（2016 年 12 月調査）

（図表 3）短観における富山県企業の業況判断の推移



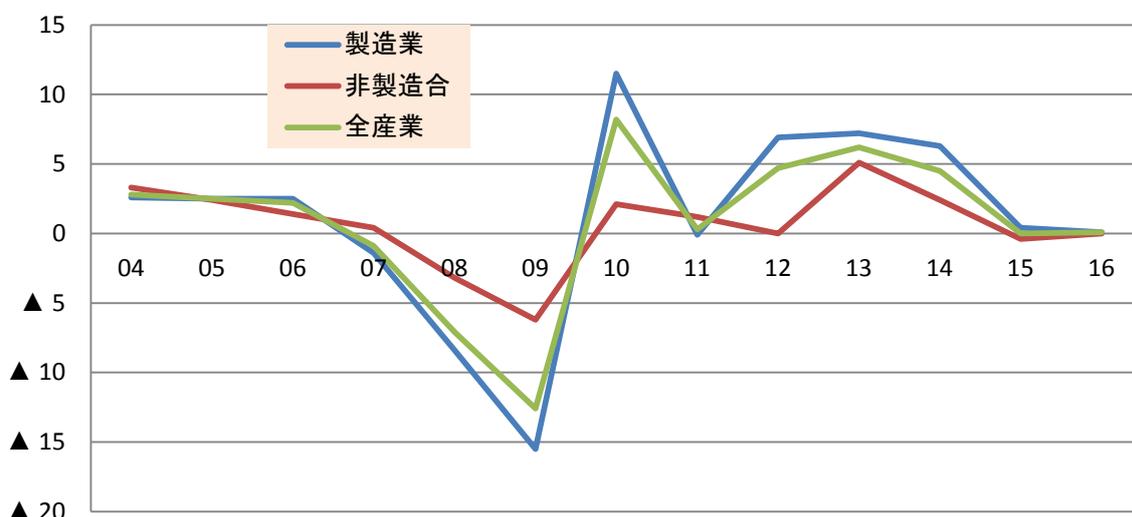
2. 事業計画

(1) 売上高

売上高については、伸び率こそ高くはありませんが、2010年度以降7年連続の増収を見込んでおり、引き続き堅調に増加しています。これは、景気全体の緩やかな回復基調と統合的な動きです。

もともと、図表1にある通り、2016年度計画の前年度比は9月調査時と比べて下方修正となりました（9月調査：+0.9%→今回：+0.1%）。これは、前述の通り想定為替レートの円高方向での見直しによる円換算額の縮小や、中国等の新興国に対する輸出の不芳が主因です。今後、足元の円安傾向や、新興国経済の底打ち感が反映されることで、今年度売上の着地に向けて、計数がどう動いていくのか注視しておく必要があります。

(図表4) 売上高の推移（前年度比、%）

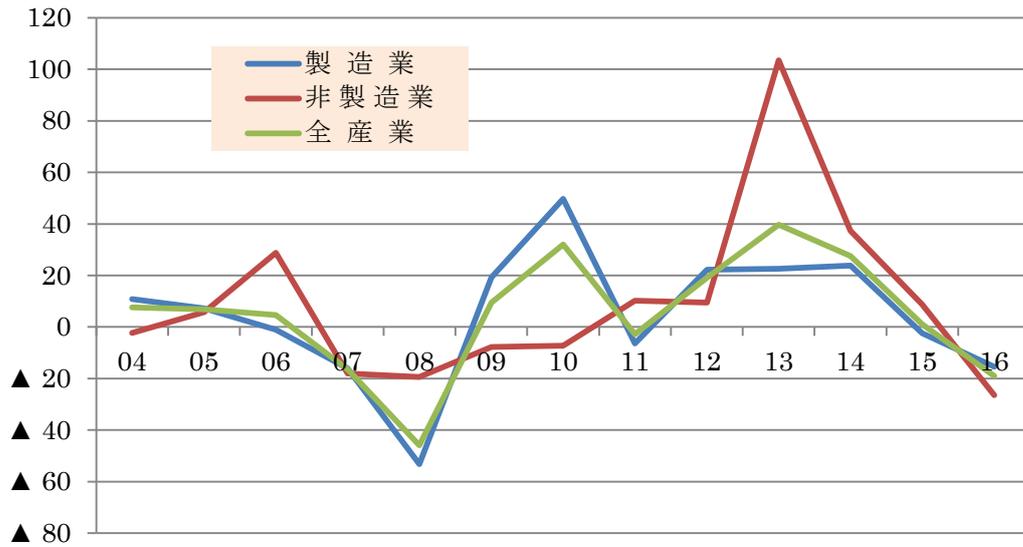


(2) 経常利益、売上高経常利益率

2016年度の経常利益は、非製造業が減益に転化（前年度比 9月調査：+2.3%→今回：▲26.5%）したほか、製造業でも減益幅を拡大（同9月調査：▲1.9%→今回：▲15.4%）しました。この結果、全産業では9月調査時に続いて2011年度以来5年振りの減益見込みとなり、減益幅も拡大しました（同9月調査：▲0.5%→今回：▲19.0%）。

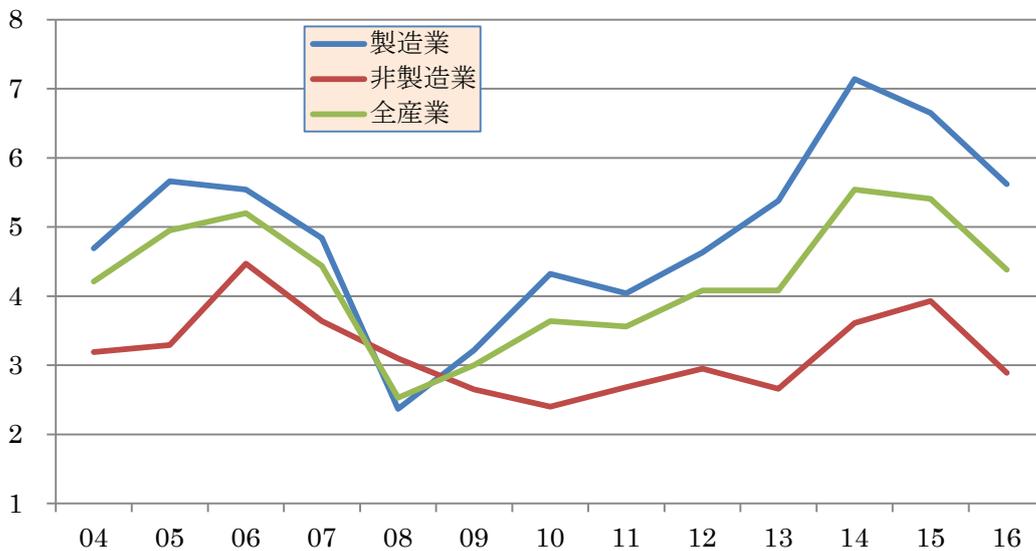
—— もともと、上述した通り、一時的な要因が寄与しているほか、2012年度～2014年度に3年連続で前年度比2~4割の高い伸びを示した後、2015年度も小幅ながら増益となった（いずれも全産業ベース）ことを勘案すれば、全体の収益状況は引き続き必ずしも悪くはないと考えられます。

(図表 5) 経常利益の推移 (前年度比、%)



こうした中、売上高経常利益率は、経常減益をうけてレベルは下がりましたが、2004年以降の水準を眺めれば、製造業を中心に2016年度もまずまずの水準を維持する計画となっています。

(図表 6) 売上高経常利益率の推移 (単位、%)

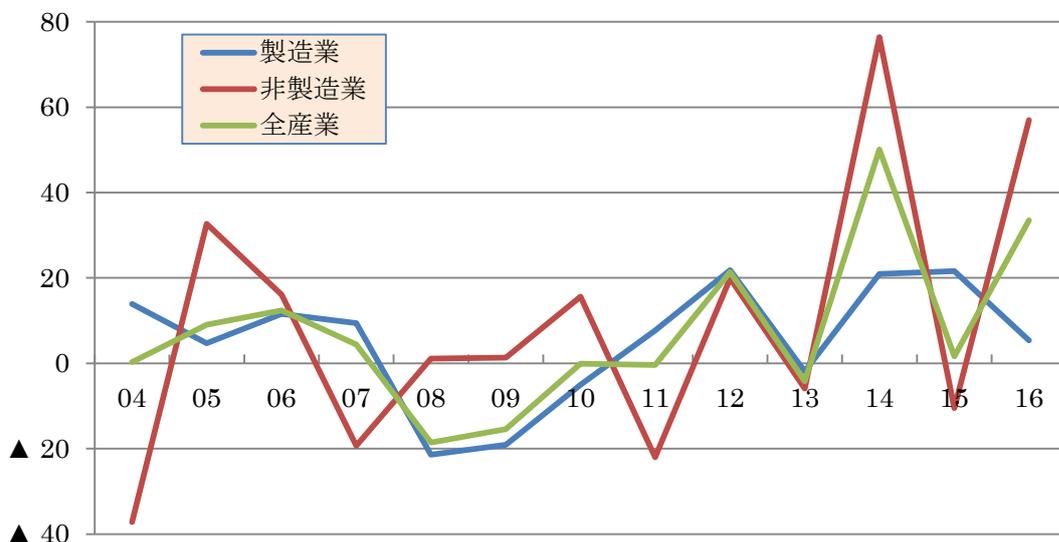


(3) 設備投資額

2016年度の設備投資額は、製造業が若干の増額修正となった(前年度比9月調査: +3.5% → 今回: +5.4%) ため、全産業ベースでも上方修正となりました(同9月調査: +32.8% → 今回: +33.5%)。非製造業は、+57.0%と前回調査時と変わりませんでした。

年ごとの振れがかなり大きいとはいえ、この5年間（2012年度～2016年度）で3回も前年度比2ケタの伸びとなる（前年割れは2013年度のみ）など、富山県企業の設備投資姿勢は引き続き前向きであると評価できます。

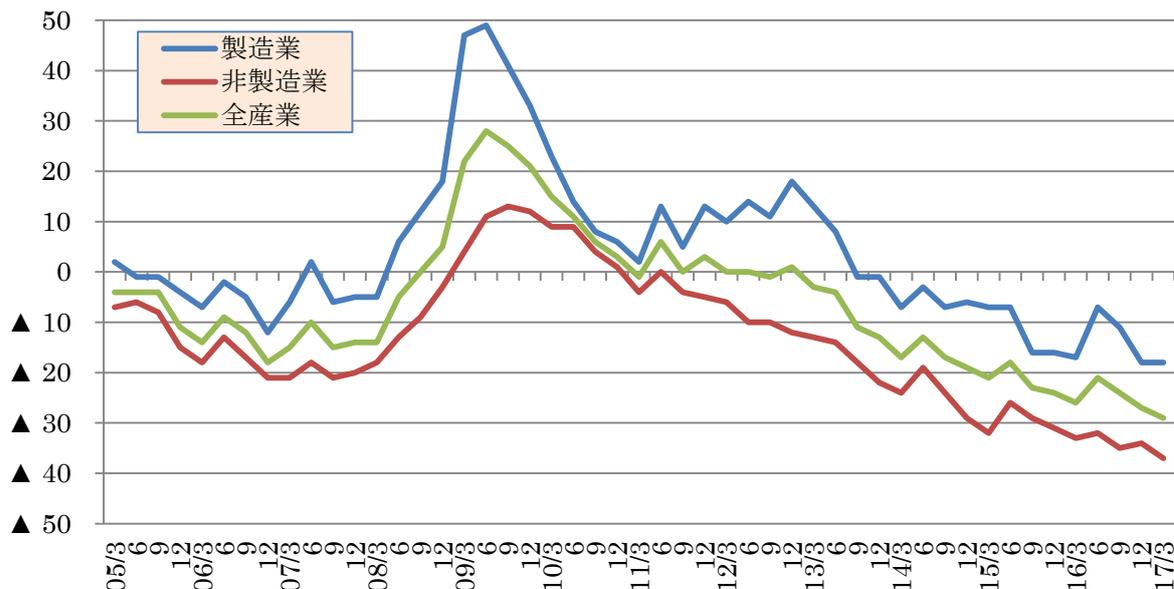
（図表7）設備投資額の推移（前年度比、%）



（4）雇用人員判断（北陸3県）

前述の通り、北陸3県の雇用判断DIは、非製造業を中心に引き続き人手不足感が非常に強く、先行きもさらに人手不足感が強まると予想されています。先行きも景気が緩やかに回復する中、当地における労働力人口の減少が見込まれるため、人手不足感はかなりの間継続する可能性が高いと考えられます。

（図表8）北陸3県の雇用人員判断DIの推移（単位：%ポイント）⁶



⁶ 17年3月分は予測値。