

2014年3月19日 全4頁

3月日銀短観予測

業況判断は改善するが先行きは悪化。設備投資は前年比▲0.7%を予想

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 4月1日に公表予定の2014年3月日銀短観において、大企業・製造業の業況判断DI（最近）は19%pt（前回調査からの変化幅：+3%pt）、大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：+3%pt）と、それぞれ改善を予想する。
- 製造業では、新車販売が好調な「自動車」、白物家電などの売上が増加している「電気機械」、住宅建築の増加に伴い需要が増加している「窯業・土石製品」、「金属製品」などの業種で、増税前の駆け込み需要が業況感を押し上げる見込みである。
- 業況判断DIの先行きに関しては、消費税増税の影響を見据えて、大幅な悪化が示されるだろう。しかし、見通しの悪化は、必ずしも2014年4月以降の業況感の悪化を意味しないことに注意が必要である。1997年3月時点の業況判断DIの先行きでは、すべての業種、規模で大幅な悪化が示されたが、1997年6月の大企業製造業、中小企業製造業の業況判断DIは改善した。先行きの見通し数値と、実現する数値の間には、乖離が大きいことを認識しておく必要がある。
- 2014年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比▲0.7%を予想する。大企業製造業では、海外経済の回復を受けた輸出向け売上の増加を背景に、前年比+2.7%の増加を見込む。大企業非製造業でも、内需拡大を背景とした業績の改善に伴い、設備投資は増加が続く可能性が高い。
- リーマン・ショック以降、低水準での推移が続いていた設備投資は、足下で徐々に改善傾向にある。設備投資の先行指標である機械受注統計などを見ても改善が続いており、2014年度以降設備投資は増加基調が続く見込みである。改善の続く企業収益を背景に、賃上げや設備投資などを積極的に行う企業が増加することで、生産性の上昇やさらなる経済の循環的改善が期待できる。2014年度の設備投資計画は、経済の好循環が起こるか否かの、一つのメルクマールになると言えよう。

【業況判断DI】製造業、非製造業とも改善が見込まれる

4月1日に公表予定の2014年3月日銀短観において、大企業・製造業の業況判断DI（最近）は19%pt（前回調査からの変化幅：+3%pt）、大企業・非製造業の業況判断DI（最近）は23%pt（同：+3%pt）と、それぞれ改善を予想する。

製造業では、新車販売が好調な「自動車」、白物家電などの売上が増加している「電気機械」、住宅建築の増加に伴い需要が増加している「窯業・土石製品」、「金属製品」などの業種で、増税前の駆け込み需要が業況感を押し上げる見込みである。「食料品」などは、投入価格の上昇が収益を下押しする構造が続いていたが、足元では徐々に販売価格への転嫁が行われ始めている。コスト上昇が業況感を下押しする構造は、落ち着くとみてよいだろう。また、企業の設備投資意欲が活発化していることで、「生産用機械」でも業況感は改善する見込み。

非製造業では、公共事業の増加、堅調な住宅販売を背景に、「不動産」や「建設」などの業種で業況感の改善が続くとみている。「小売」では、消費税増税前の駆け込み需要が本格化することで、売上が大きく上振れしている可能性が高く、業況感も改善が見込まれる。一方、原油やLNGなどの輸入単価が上昇しており、「電気・ガス」では業況感は悪化する可能性が高い。

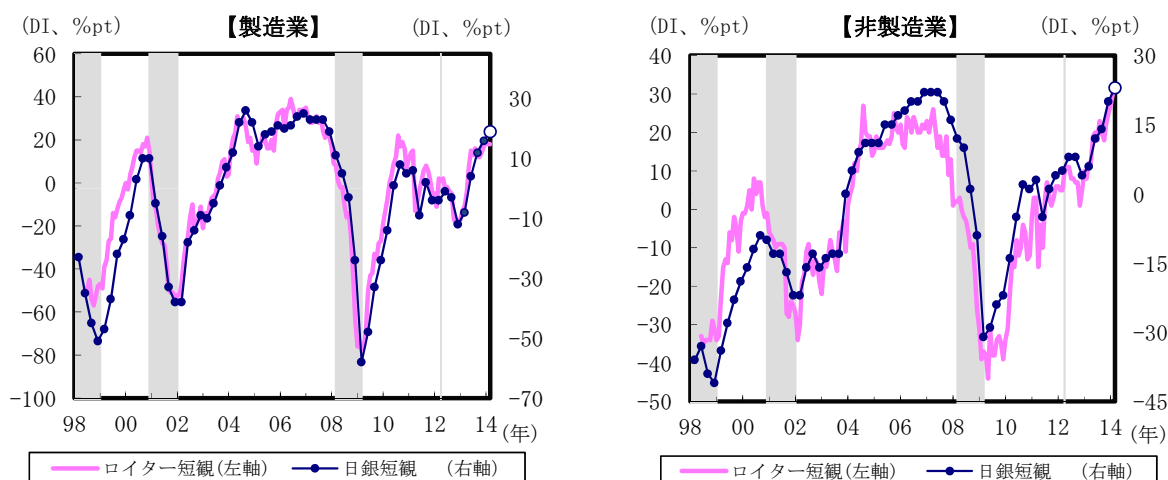
図表1：業況判断DIの予想

| (DI, %pt) | 2013年9月調査 | 2013年12月調査 | | | 2014年3月調査（予想） | | | |
|-----------|-----------|------------|-----|-----|---------------|-----|-----|-----|
| | | 最近 | 変化幅 | 先行き | 最近 | 変化幅 | 先行き | 変化幅 |
| 大企業 製造業 | 12 | 16 | 4 | 14 | 19 | 3 | 13 | ▲6 |
| 大企業 非製造業 | 14 | 20 | 6 | 17 | 23 | 3 | 15 | ▲8 |
| 中小企業 製造業 | ▲9 | 1 | 10 | ▲1 | 3 | 2 | ▲4 | ▲7 |
| 中小企業 非製造業 | ▲1 | 4 | 5 | 1 | 7 | 3 | ▲2 | ▲9 |

(注) 先行き（予想）の変化幅は、業況判断DI（予想）からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表2：日銀短観業況判断DI（大企業）とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。

(注2) シャドローは景気後退期。なお、2012年4月が暫定の山として認定されている。

(出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

先行きは業況感悪化が示される公算

業況判断 DI の先行きに関しては、消費税増税を見据えて大幅な悪化が示されるだろう。3月12日に公表された法人企業景気予測調査では、2014年6月に景況判断 BSI が大きく悪化し、2014年9月に改善する見通しが示されている（**図表 3**）。

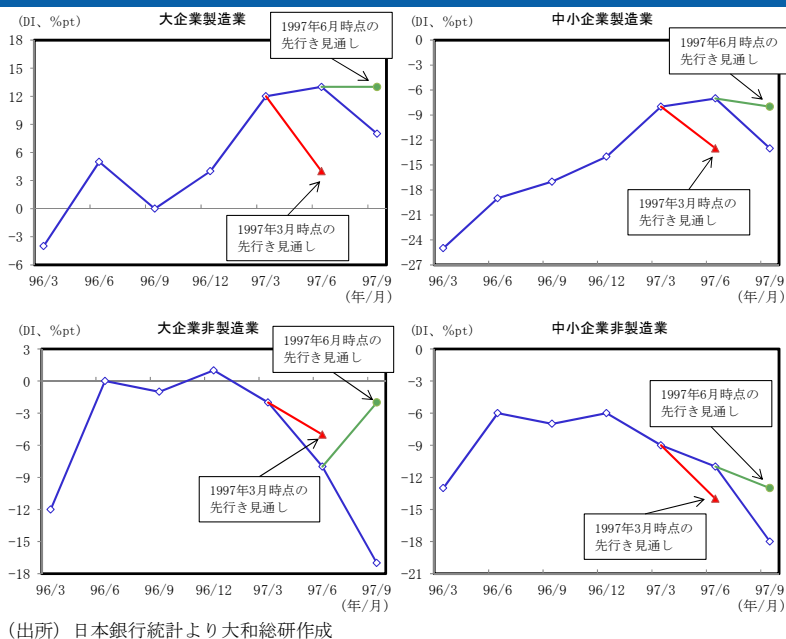
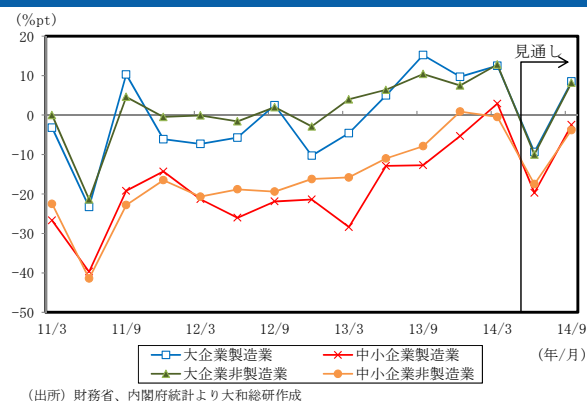
先行きの業況判断悪化が、現実の業況感の悪化につながらない可能性に注意

しかし、見通しの悪化は、必ずしも 2014 年 4 月以降の業況感の悪化を意味しないことに注意が必要である。**図表 4** は、1997 年 4 月の消費税増税前後の日銀短観業況判断 DI の推移を示したものである。1997 年 3 月時点の業況判断 DI の先行きでは、すべての業種、企業規模で業況感の悪化が見通されていたが、製造業の 1997 年 6 時点の業況判断 DI は 1997 年 3 月よりも改善した。中小企業非製造業でも、業況判断 DI 悪化幅は事前に想定されたものと比べれば小幅であった¹。先行きの見通し数値と、実現する数値の間には、乖離が大きいことを認識しておく必要がある。

1997 年時の増税後に業況感が悪化したのは、1997 年 9 月以降

図表 4 からは、1997 年 9 月にすべての業種、企業規模で業況感が悪化しており、6 月時点の見通しからも下振れした様子が見て取れる。1997 年 4-6 月期をピークとして日本は景気後退期に入ったが、製造業では 1997 年 6 月に業況感が改善し、9 月に業況感が悪化したことを考慮すると、消費税増税が景気後退の引き金になったというよりも、1997 年 7 月以降のアジア通貨危機や、同年秋にかけての国内の金融危機が景気後退の主因になったと考えるべきであろう²。やはり、増税の影響を過度に心配する必要は無さそうだ。

図表 3: 法人企業景気予測調査貴社の景況判断 BSI **図表 4: 1997 年 4 月前後の日銀短観 業況判断 DI**



¹ 1997 年 6 月の大企業非製造業の業況感 は 3 月時点の見通しよりも悪化しているが、公共投資と住宅投資の急減による建設、不動産関連業種の業況感悪化の影響が大きい。

² 前回増税時の経済環境については、以下レポートを参照のこと。

齋藤勉「消費税増税の可否を検証する」(大和総研レポート、2013 年 9 月 3 日)

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20130903_007639.html

【設備投資計画】2014年度は前年比▲0.7%を予想

2014年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比▲0.7%を予想する。大企業製造業では、海外経済の回復を受けた輸出向け売上の増加を背景に、前年比+2.7%の増加を見込む。大企業非製造業でも、内需拡大を背景とした業績の改善に伴い、設備投資は増加が続く可能性が高い。ただし、資材価格高騰や建設労働者の賃金上昇が、建設投資の割合が高い非製造業の設備投資を下押しする可能性があり、伸び率は2013年と比べて低位に留まる見込みである。

今後の修正に伴い、2014年度の設備投資も増加に転じる公算

中小企業の設備投資計画は、例年3月短観時点では弱めに提示され、実態が明らかになるにつれて徐々に上方修正されるという統計上のクセがある。今回もその傾向通り、弱めの計画が示されるとみている。ただし、例年の傾向通り中小企業の計画が上方修正されれば、2014年度の設備投資（全規模・全産業）は、2013年度に続き増加となる可能性が高い。

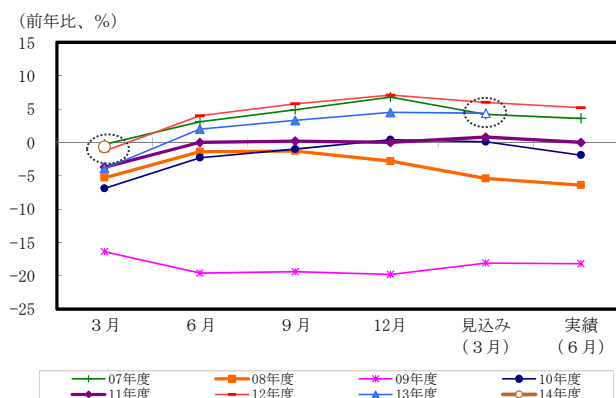
リーマン・ショック以降、低水準での推移が続いていた設備投資は、足下で徐々に改善傾向にある。設備投資の先行指標である機械受注統計などを見ても改善が続いており、2014年度以降設備投資は増加基調が続く見込みである。改善の続く企業収益を背景に、賃上げや設備投資などを積極的に行う企業が増加することで、生産性の上昇やさらなる経済の循環的改善が期待できる。2014年度の設備投資計画は、経済の好循環が起こるか否かの、一つのメルクマールになると言えよう。

図表5：設備投資計画

| (前年比、%) | 2013年度 | | | 2014年度 |
|----------|--------|-------|-----------------|--------------|
| | 9月調査 | 12月調査 | 3月調査 (見込、予想) | 3月調査 (予想) |
| 全規模 全産業 | 3.3 | 4.5 | 4.4 | ▲0.7 |
| 大企業 全産業 | 5.1 | 4.6 | 3.5 | 1.8 |
| 製造業 | 6.6 | 4.9 | 3.2 | 2.7 |
| 非製造業 | 4.4 | 4.4 | 3.7 | 1.0 |
| 中小企業 全産業 | ▲0.7 | 7.9 | 10.8 | ▲12.4 |
| 製造業 | 14.2 | 11.7 | 14.2 | ▲8.7 |
| 非製造業 | ▲8.0 | 6.0 | 9.1 | ▲14.3 |

(注) ソフトウェア投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：設備投資計画の修正過程（全規模・全産業）



(注1) 白抜きは大和総研予想。
(注2) 09年度以降は、リース会計対応ベース（新基準）。
(注3) ソフトウェア投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成