

2014年4月1日 全5頁

## Indicators Update

### 3月日銀短観

業況判断 DI は足下では広く改善、先行きは消費税増税を受け大幅悪化

経済分析室  
エコノミスト 橋本 政彦

#### [要約]

- 日銀短観（2014年3月調査）では、業況判断 DI（最近）は総じて改善した。内訳を見ても幅広い業種で業況判断が改善しており、中小企業への波及も見られていることから、景気拡大の動きが続いていることを確認させる内容であった。一方、先行きについては大幅に落ち込んだが、これは消費税増税後の反動減を懸念したものであり、想定の範囲内の内容であったと言える。
- 2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年比+1.1%となった。業種別に見ると、製造業が同+1.2%、非製造業が同+1.0%と、いずれも増加を見込んでいる。一方、2014年度の大企業・全産業の経常利益計画は前年比▲2.3%となった。利益計画を上期、下期ごとに見ると、製造業、非製造業ともに、上期の減益と下期の増益を見込んでおり、増税後の反動減によって一旦は利益が落ち込むものの、下期にかけて速やかに持ち直す計画となっている。
- 大企業全産業の2014年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年比+0.1%となり、概ね市場コンセンサス（同+0.0%）通りの結果となった。3月調査時点で、設備投資計画がプラスとなるのは2007年以来であり、期初の計画としては高めの数字である。

## 大企業製造業の業況判断 DI は 5 期連続の改善

日銀短観（2014年3月調査）では、業況判断 DI（最近）は総じて改善した。内訳を見ても幅広い業種で業況判断が改善しており、中小企業への波及も見られていることから、景気拡大の動きが続いていることを確認させる内容であった。一方、先行きについては大幅に落ち込んだが、これは消費税増税後の反動減を懸念したものであり、想定の範囲内の内容であったと言える。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+17%pt と前回（+16%pt）から改善した。改善幅は小幅に留まっており、市場コンセンサス（+19%pt）からはわずかに下振れした格好。業種別の動向を見ると、加工業種では、「食料品」が前回調査から悪化、「はん用機械」が前回調査から横ばいとなったものの、それ以外の多くの業種では業況が改善した。なかでも設備投資関連の「生産用機械」や、増税前の駆け込み需要で国内販売が好調な「自動車」、堅調な建設投資を背景とした「金属製品」の改善が目立った。素材業種では、「鉄鋼」、「木材・木製品」が大きく改善する一方で、「窯業・土石製品」、「石油・石炭製品」、「化学」では業況が悪化したことから、全体としては前回調査から横ばいとなった。

大企業製造業の製商品需給判断 DI を見ると、国内需給の改善が続いている。海外需給については、加工業種が前回調査から横ばい、素材業種では悪化しており、海外需給の悪化が素材業種の業況判断を押し下げたとみられる。価格判断 DI について見ると、素材業種では仕入価格判断の低下と販売価格判断の上昇によって交易条件が改善、加工業種では仕入価格判断の上昇によって交易条件が悪化、非製造業では販売価格判断、仕入価格判断ともに上昇し交易条件は横ばいとなった。結果として、全産業の交易条件は前回調査から横ばいとなっており、マクロでみれば交易条件の変化が企業の業況に与えた影響は大きくないとみられる。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+24%pt と前回調査（+20%pt）から改善し、市場コンセンサス（+24%pt）に沿った結果となった。業種別に見ると、堅調な住宅販売や公共投資の増加を背景に「建設」、「不動産」が大幅に改善し、全体を押し上げた。また、増税前の駆け込み需要による売上の増加を受けて「小売」が大幅に増加している。「対個人サービス」については前回よりわずかに悪化した、「宿泊・飲食サービス」では改善しており、個人部門は総じて堅調な結果となっている。一方、「通信」が大きく悪化したほか、燃料価格の上昇を受け「電気・ガス」で業況が悪化した。

「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業では+8%pt（今回から▲9pt の悪化）、大企業非製造業では+13%pt（今回から▲11pt の悪化）といずれも大幅な悪化を見込む結果となった。業種別に見ても、製造業では「石油・石炭製品」、「はん用機械」、「造船・重機等」の 3 業種のみが改善、非製造業では全ての業種が悪化している。これは、増税後の反動減を織り込んでいるためとみられ、特に駆け込み需要が顕著だった「木材・木製品」、「自動車」、「小売」などの悪化幅が大きい。増税による業況判断の先行きの大幅悪化については、想定の範囲内であり、大きなサプライズはない。1997年3月の日銀短観でも業況判断の先行きは大幅に悪化していたが、増税後に業況判断が必ずしも悪化したわけではなく、製造業ではむしろ改善が見ら

れた<sup>1</sup>。今回の先行きの大幅な悪化については過度に悲観的に捉える必要はないだろう。国内の製商品需給判断は先行きの悪化を見込んでいるものの、海外需給については改善を見込んでおり、輸出の増加が製造業を中心に業況を下支えするとみられる。

中小企業の業況判断DIについても、足下が改善、先行きは大幅悪化という傾向は、大企業と概ね同じ内容となっている。製造業に関して見れば、足下の改善幅が大企業よりも大きくなっており、中小企業も含めて景気拡大に広がりが見られていることが確認できる。

## 2014 年度の売上・収益計画は増収・減益見込み

2014 年度の大企業全産業の売上計画は、前年比+1.1%となった。業種別に見ると、製造業が同+1.2%、非製造業が同+1.0%と、いずれも増加を見込んでいる。製造業の売上計画を国内・輸出に分けて見ると、国内向けの売上が前年比+1.1%、輸出向けが同+1.4%となり、国内向け、輸出向けとも緩やかな増加が続く見通し。一方、2014 年度の大企業・全産業の経常利益計画は前年比▲2.3%となった。利益計画を上期、下期ごとに見ると、製造業、非製造業ともに、上期の減益と下期の増益を見込んでおり、増税後の反動減によって一旦は利益が落ち込むものの、下期にかけて速やかに持ち直す計画となっている。

なお、2014 年度の想定為替レート（大企業製造業）は、99.48 円/ドルとなった。足下水準からはわずかに円高の前提となっているが、2013 年度に比べると実勢レートとのかい離は縮小しており、為替レートによる収益の上振れ余地は限定的である。

## 2014 年度の設備投資計画は期初としては高めの数字

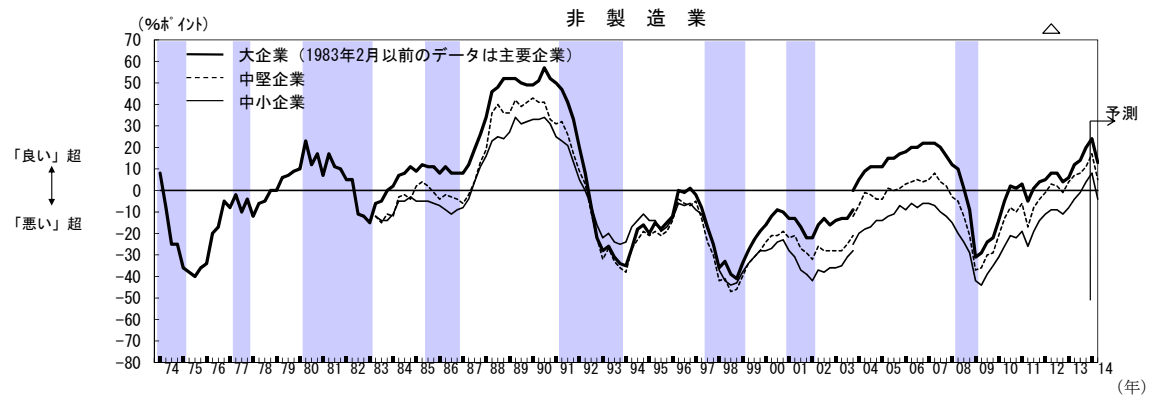
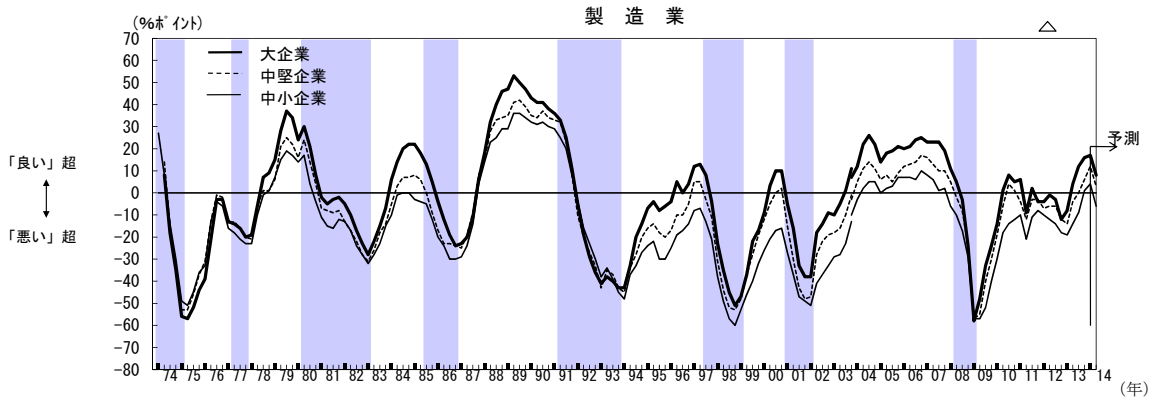
大企業全産業の 2014 年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、前年比+0.1%となり、概ね市場コンセンサス（同+0.0%）通りの結果となった。3 月調査時点で、設備投資計画がプラスとなるのは 2007 年以来であり、期初の計画としては高めの数字である。業種別に見ると、大企業製造業が前年比+3.6%、大企業非製造業が同▲1.6%となっており、ここまで改善が遅れていた製造業で、設備投資に対して積極的になる動きが確認できる。生産・営業用設備判断 DI は大企業製造業が前回調査から▲2pt の低下（改善）、大企業非製造業が▲1pt の低下（改善）となっており、製造業を中心に改善が進んでいる。なお、全規模全産業の生産・営業用設備判断 DI は 0%pt となり前回調査から▲2pt の低下（改善）、雇用人員判断 DI（全規模・全産業）は▲12%pt と前回調査から▲2pt の低下（改善）となり、日銀短観に見る需給ギャップは改善が続いている。雇用人員判断 DI については、各業種・規模とも雇用不足感が高まっているが、特に中小企業非製造業での雇用不足感が強い。

<sup>1</sup> 前回増税前後の業況判断の動きについては、以下のレポートを参照のこと。

齋藤勉「3 月日銀短観予測」（大和総研レポート、2014 年 3 月 19 日）

[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20140319\\_008345.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20140319_008345.html)

業況判断DI



(注) シェドローは景気後退期。△は直近(2012年4月)の景気の山。  
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

|           | 大 企 業      |     |           |     |     |     | 中 小 企 業    |     |           |     |     |     |
|-----------|------------|-----|-----------|-----|-----|-----|------------|-----|-----------|-----|-----|-----|
|           | 2013年12月調査 |     | 2014年3月調査 |     |     |     | 2013年12月調査 |     | 2014年3月調査 |     |     |     |
|           | 最近         | 先行き | 最近        | 変化幅 | 先行き | 変化幅 | 最近         | 先行き | 最近        | 変化幅 | 先行き | 変化幅 |
| 製造業       | 16         | 14  | 17        | 1   | 8   | -9  | 1          | -1  | 4         | 3   | -6  | -10 |
| 繊維        | 5          | 5   | 8         | 3   | 0   | -8  | -16        | -18 | -19       | -3  | -27 | -8  |
| 木材・木製品    | 65         | 57  | 74        | 9   | 5   | -69 | 12         | 10  | 32        | 20  | -19 | -51 |
| 紙・パルプ     | 0          | -3  | 0         | 0   | -4  | -4  | -17        | -14 | -12       | 5   | -14 | -2  |
| 化学        | 12         | 7   | 10        | -2  | 5   | -5  | 6          | 1   | 1         | -5  | -4  | -5  |
| 石油・石炭製品   | 0          | 6   | -6        | -6  | 0   | 6   | 12         | 0   | 10        | -2  | -11 | -21 |
| 窯業・土石製品   | 44         | 44  | 29        | -15 | 21  | -8  | 10         | 14  | 22        | 12  | 12  | -10 |
| 鉄鋼        | 0          | 5   | 19        | 19  | 12  | -7  | 19         | 15  | 19        | 0   | 9   | -10 |
| 非鉄金属      | 20         | 17  | 22        | 2   | 8   | -14 | 6          | 5   | 7         | 1   | -3  | -10 |
| 食料品       | 11         | 8   | 9         | -2  | 7   | -2  | 0          | 1   | -5        | -5  | -6  | -1  |
| 金属製品      | 11         | 17  | 16        | 5   | 15  | -1  | 10         | 1   | 10        | 0   | 6   | -4  |
| はん用機械     | 27         | 29  | 27        | 0   | 33  | 6   | -7         | -13 | -4        | 3   | 0   | 4   |
| 生産用機械     | 12         | 22  | 25        | 13  | 18  | -7  | 4          | 3   | 17        | 13  | 3   | -14 |
| 業務用機械     | 10         | 12  | 12        | 2   | 9   | -3  | 5          | -6  | 12        | 7   | 1   | -11 |
| 電気機械      | 11         | 9   | 12        | 1   | 8   | -4  | -5         | -7  | 0         | 5   | -13 | -13 |
| 造船・重機等    | -11        | -3  | -3        | 8   | 3   | 6   | -3         | 0   | 8         | 11  | 4   | -4  |
| 自動車       | 31         | 23  | 36        | 5   | -2  | -38 | 22         | 22  | 25        | 3   | 0   | -25 |
| 素材業種      | 17         | 15  | 17        | 0   | 7   | -10 | 4          | 1   | 7         | 3   | -7  | -14 |
| 加工業種      | 15         | 14  | 17        | 2   | 9   | -8  | -2         | -3  | 4         | 6   | -5  | -9  |
| 非製造業      | 20         | 17  | 24        | 4   | 13  | -11 | 4          | 1   | 8         | 4   | -4  | -12 |
| 建設        | 27         | 21  | 37        | 10  | 26  | -11 | 17         | 8   | 21        | 4   | 1   | -20 |
| 不動産       | 29         | 25  | 36        | 7   | 29  | -7  | 7          | 1   | 6         | -1  | -3  | -9  |
| 物品賃貸      | 50         | 35  | 55        | 5   | 42  | -13 | 14         | 16  | 25        | 11  | 16  | -9  |
| 卸売        | 16         | 11  | 16        | 0   | 8   | -8  | 1          | 1   | 7         | 6   | -5  | -12 |
| 小売        | 11         | 19  | 24        | 13  | -5  | -29 | -2         | -2  | 11        | 13  | -25 | -36 |
| 運輸・郵便     | 12         | 13  | 15        | 3   | 9   | -6  | -8         | -7  | -2        | 6   | -6  | -4  |
| 通信        | 32         | 28  | 21        | -11 | 17  | -4  | 17         | 11  | 8         | -9  | 14  | 6   |
| 情報サービス    | 29         | 21  | 28        | -1  | 23  | -5  | 11         | 10  | 13        | 2   | 10  | -3  |
| 電気・ガス     | -2         | -8  | -3        | -1  | -13 | -10 | 12         | 7   | -2        | -14 | 0   | 2   |
| 対事業所サービス  | 28         | 30  | 34        | 6   | 32  | -2  | 7          | 1   | 11        | 4   | 2   | -9  |
| 対個人サービス   | 22         | 14  | 20        | -2  | 16  | -4  | -8         | -13 | -10       | -2  | -12 | -2  |
| 宿泊・飲食サービス | 15         | 10  | 19        | 4   | 2   | -17 | -10        | -18 | -13       | -3  | -15 | -2  |
| 全産業       | 18         | 16  | 21        | 3   | 11  | -10 | 3          | 0   | 7         | 4   | -5  | -12 |

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 収益計画

売上高

(前年度比・%)

|       |      | 2013年度 |      | 2014年度 |     |
|-------|------|--------|------|--------|-----|
|       |      | (計画)   | 修正率  | (計画)   | 修正率 |
| 大企業   | 製造業  | 5.4    | -0.3 | 1.2    | —   |
|       | 国内   | 3.1    | -0.7 | 1.1    | —   |
|       | 輸出   | 11.6   | 0.6  | 1.4    | —   |
|       | 非製造業 | 3.3    | 0.4  | 1.0    | —   |
|       | 全産業  | 4.1    | 0.1  | 1.1    | —   |
| 中堅企業  | 製造業  | 3.1    | 0.1  | 0.7    | —   |
|       | 非製造業 | 2.4    | -0.4 | 1.2    | —   |
|       | 全産業  | 2.6    | -0.3 | 1.1    | —   |
| 中小企業  | 製造業  | 3.9    | 0.7  | 0.9    | —   |
|       | 非製造業 | 4.1    | 1.7  | -0.9   | —   |
|       | 全産業  | 4.0    | 1.5  | -0.5   | —   |
| 全規模合計 | 製造業  | 4.8    | -0.1 | 1.1    | —   |
|       | 非製造業 | 3.3    | 0.6  | 0.5    | —   |
|       | 全産業  | 3.8    | 0.4  | 0.7    | —   |

(前年同期比・%)

|       |      | 2013/上期 |      | 2013/下期 |      | 2014/上期 |      | 2014/下期 |     |
|-------|------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|-----|
|       |      | (計画)    | 修正率  | (計画)    | 修正率  | (計画)    | 修正率  | (計画)    | 修正率 |
| 大企業   | 製造業  | 3.1     | 7.6  | 0.0     | 1.5  | —       | 0.9  | —       |     |
|       | 国内   | 0.1     | 6.0  | -0.4    | 1.5  | —       | 0.8  | —       |     |
|       | 輸出   | 11.2    | 12.0 | 1.1     | 1.6  | —       | 1.2  | —       |     |
|       | 非製造業 | 3.2     | 3.4  | 1.1     | 1.1  | —       | 1.0  | —       |     |
|       | 全産業  | 3.1     | 5.0  | 0.6     | 1.3  | —       | 1.0  | —       |     |
| 中堅企業  | 製造業  | -0.1    | 6.3  | 0.5     | 1.2  | —       | 0.3  | —       |     |
|       | 非製造業 | 0.7     | 3.9  | 0.3     | 2.2  | —       | 0.3  | —       |     |
|       | 全産業  | 0.5     | 4.5  | 0.3     | 1.9  | —       | 0.3  | —       |     |
| 中小企業  | 製造業  | 1.0     | 6.7  | 1.0     | 1.9  | —       | 0.0  | —       |     |
|       | 非製造業 | 3.7     | 4.4  | 2.7     | -0.4 | —       | -1.4 | —       |     |
|       | 全産業  | 3.1     | 4.9  | 2.3     | 0.1  | —       | -1.1 | —       |     |
| 全規模合計 | 製造業  | 2.2     | 7.3  | 0.2     | 1.6  | —       | 0.7  | —       |     |
|       | 非製造業 | 2.8     | 3.8  | 1.3     | 0.9  | —       | 0.1  | —       |     |
|       | 全産業  | 2.6     | 4.9  | 1.0     | 1.1  | —       | 0.3  | —       |     |

経常利益

(前年度比・%)

|       |        | 2013年度 |      | 2014年度 |     |
|-------|--------|--------|------|--------|-----|
|       |        | (計画)   | 修正率  | (計画)   | 修正率 |
| 大企業   | 製造業    | 43.3   | 6.4  | -1.5   | —   |
|       | うち素材業種 | 29.2   | 8.6  | -3.2   | —   |
|       | 加工業種   | 50.2   | 5.5  | -0.8   | —   |
|       | 非製造業   | 16.1   | 1.1  | -3.1   | —   |
|       | 全産業    | 27.9   | 3.6  | -2.3   | —   |
| 中堅企業  | 製造業    | 17.6   | 1.5  | -7.0   | —   |
|       | 非製造業   | 1.4    | 0.0  | -2.1   | —   |
|       | 全産業    | 6.5    | 0.5  | -3.8   | —   |
| 中小企業  | 製造業    | 10.0   | -0.5 | 2.7    | —   |
|       | 非製造業   | 11.4   | 5.1  | -1.1   | —   |
|       | 全産業    | 11.1   | 3.6  | -0.1   | —   |
| 全規模合計 | 製造業    | 35.2   | 5.0  | -1.7   | —   |
|       | 非製造業   | 12.2   | 1.7  | -2.5   | —   |
|       | 全産業    | 20.9   | 3.1  | -2.2   | —   |

(前年同期比・%)

|       |      | 2013/上期 |      | 2013/下期 |       | 2014/上期 |     | 2014/下期 |     |
|-------|------|---------|------|---------|-------|---------|-----|---------|-----|
|       |      | (計画)    | 修正率  | (計画)    | 修正率   | (計画)    | 修正率 | (計画)    | 修正率 |
| 大企業   | 製造業  | 78.8    | 18.1 | 14.6    | -5.3  | —       | 2.6 | —       |     |
|       | 国内   | 56.7    | 10.0 | 17.8    | -8.1  | —       | 1.6 | —       |     |
|       | 輸出   | 89.5    | 22.1 | 13.2    | -4.2  | —       | 3.0 | —       |     |
|       | 非製造業 | 24.5    | 7.7  | 2.8     | -6.2  | —       | 0.5 | —       |     |
|       | 全産業  | 45.6    | 12.6 | 8.3     | -5.8  | —       | 1.5 | —       |     |
| 中堅企業  | 製造業  | 28.2    | 8.7  | 4.1     | -14.4 | —       | 0.5 | —       |     |
|       | 非製造業 | 7.8     | -3.6 | 0.6     | -10.0 | —       | 4.9 | —       |     |
|       | 全産業  | 14.4    | 0.2  | 1.8     | -11.6 | —       | 3.4 | —       |     |
| 中小企業  | 製造業  | 8.0     | 11.8 | -2.6    | 1.1   | —       | 4.0 | —       |     |
|       | 非製造業 | 16.1    | 8.0  | 7.6     | -2.6  | —       | 0.1 | —       |     |
|       | 全産業  | 13.8    | 9.0  | 4.9     | -1.6  | —       | 1.1 | —       |     |
| 全規模合計 | 製造業  | 60.6    | 16.0 | 10.9    | -5.8  | —       | 2.5 | —       |     |
|       | 非製造業 | 19.8    | 5.5  | 3.5     | -6.1  | —       | 1.2 | —       |     |
|       | 全産業  | 34.4    | 9.7  | 6.5     | -6.0  | —       | 1.7 | —       |     |

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比(以下、同じ)。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 設備投資計画

設備投資額(含む土地投資額)

(前年度比・%)

|       |      | 2013年度 |      | 2014年度 |     | 2013/上期 |      | 2013/下期 |       | 2014/上期 |       | 2014/下期 |     |
|-------|------|--------|------|--------|-----|---------|------|---------|-------|---------|-------|---------|-----|
|       |      | (計画)   | 修正率  | (計画)   | 修正率 | (計画)    | 修正率  | (計画)    | 修正率   | (計画)    | 修正率   | (計画)    | 修正率 |
| 大企業   | 製造業  | 2.1    | -2.6 | 3.6    | —   | -9.2    | 12.5 | -4.1    | 17.6  | —       | -6.9  | —       |     |
|       | 非製造業 | 4.8    | 0.4  | -1.6   | —   | 5.2     | 4.6  | 0.5     | 6.1   | —       | -7.3  | —       |     |
|       | 全産業  | 3.9    | -0.6 | 0.1    | —   | 0.0     | 7.1  | -1.1    | 9.9   | —       | -7.2  | —       |     |
| 中堅企業  | 製造業  | -1.7   | -2.9 | 8.7    | —   | -9.4    | 5.4  | -3.6    | 27.6  | —       | -6.3  | —       |     |
|       | 非製造業 | 4.7    | 4.2  | -5.4   | —   | 9.8     | 0.4  | 5.3     | -4.6  | —       | -6.2  | —       |     |
|       | 全産業  | 2.3    | 1.5  | -0.3   | —   | 2.3     | 2.3  | 1.7     | 6.4   | —       | -6.2  | —       |     |
| 中小企業  | 製造業  | 13.3   | 1.4  | -16.0  | —   | 20.5    | 7.4  | 3.6     | -2.8  | —       | -28.3 | —       |     |
|       | 非製造業 | 14.2   | 7.8  | -28.9  | —   | 30.2    | 1.4  | 13.3    | -27.3 | —       | -30.6 | —       |     |
|       | 全産業  | 13.9   | 5.6  | -24.7  | —   | 27.0    | 3.4  | 9.8     | -19.5 | —       | -29.8 | —       |     |
| 全規模合計 | 製造業  | 3.1    | -2.0 | 1.2    | —   | -5.0    | 10.4 | -2.9    | 15.6  | —       | -10.1 | —       |     |
|       | 非製造業 | 6.3    | 2.2  | -6.9   | —   | 10.0    | 3.5  | 3.0     | -2.1  | —       | -10.8 | —       |     |
|       | 全産業  | 5.2    | 0.7  | -4.2   | —   | 4.6     | 5.7  | 0.9     | 3.7   | —       | -10.6 | —       |     |

(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