

2014年7月1日 全6頁

Indicators Update

6月日銀短観

増税後の反動減で業況判断は悪化も、設備投資計画は上方修正

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 日銀短観（2014年6月調査）では、業況判断DI（最近）は総じて悪化した。大企業製造業の業況判断が市場予想から下振れしたことはややネガティブ。ただし、悪化の主な要因は消費税増税後の反動減であるという点については想定内の内容であった。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+12%ptと前回（+17%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+15%pt）から下振れした。業種別の動向を見ると、素材業種では、増税後の反動減の影響を強く受けた「木材・木製品」が大幅に悪化したほか、住宅投資の減少によって「窯業・土石製品」の悪化幅が大きい。加工業種では、反動減で国内販売が低迷している「自動車」の悪化が全体の足を引っ張った。また、業況判断DIの水準が高い「はん用機械」、「生産用機械」でも小幅ながら業況の悪化が見られた。
- 大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+19%ptと前回調査（+24%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+19%pt）に沿った結果となった。業種別に見ると、増税後の反動減によって「小売」が大幅に低下し、全体を押し下げた。ただし、家計関連では「宿泊・飲食サービス」の低下幅は比較的小幅に留まり、「対個人サービス」では横ばいとなっており、サービス消費関連は底堅い。その他の業種では、住宅投資の減少により「建設」、「不動産」が悪化したほか、燃料価格の上昇を受け「電気・ガス」で業況が悪化している。
- 2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年比+1.8%、経常利益計画は前年比▲4.6%となり、増収減益を見込んでいる。ただし、利益計画を上期、下期ごとに見ると、上期が前年同期比▲9.3%、下期が同+0.2%となっており、下期にかけて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+7.4%と、前回調査から上方修正（修正率：+5.8%）され、市場コンセンサス（同+6.0%）を上回った。

大企業製造業の業況判断 DI は 6 期ぶりの悪化

日銀短観（2014年6月調査）では、業況判断 DI（最近）は総じて悪化した。大企業製造業の業況判断が市場予想から下振れしたことはややネガティブ。ただし、悪化の主な要因は消費税増税後の反動減であるという点については想定内の内容であった。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+12%pt と前回（+17%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+15%pt）から下振れした。業種別の動向を見ると、素材業種では、増税後の反動減の影響を強く受けた「木材・木製品」が大幅に悪化したほか、住宅投資の減少によって「窯業・土石製品」の悪化幅が大きい。一方、「石油・石炭製品」については前回調査から改善しているが、これは原油価格上昇が収益の押し上げ要因となったためとみられる。加工業種では、反動減で国内販売が低迷している「自動車」の悪化が全体の足を引っ張った。また、業況判断 DI の水準が高い「はん用機械」、「生産用機械」でも小幅ながら業況の悪化が見られた。

大企業製造業の製商品需給判断 DI を見ると、増税後の反動減によって国内需給が悪化した。一方で、海外需給については、加工業種、素材業種ともに改善が見られている点はポジティブ。また、価格判断について見ると、素材業種では仕入価格判断、販売価格判断ともに低下した結果、交易条件は横ばいとなったが、加工業種では、仕入価格判断が低下する一方で、販売価格判断が上昇しており交易条件は改善した。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+19%pt と前回調査（+24%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+19%pt）に沿った結果となった。業種別に見ると、増税後の反動減によって「小売」が大幅に低下し、全体を押し下げた。ただし、家計関連では「宿泊・飲食サービス」の低下幅は比較的小幅に留まり、「対個人サービス」では横ばいとなっており、サービス消費関連は底堅い。その他の業種では、住宅投資の減少により「建設」、「不動産」が悪化したほか、燃料価格の上昇を受け「電気・ガス」で業況が悪化している。一方、前回調査で大幅に悪化していた「通信」では改善が見られた。

「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業では+15%pt（今回から+3ptの改善）、大企業非製造業では+19%pt（今回から横ばい）となった。製造業では、多くの業種が改善を見込んでいるものの、今回大幅に悪化した「木材・木製品」が更なる悪化を見込んでいることと、今回改善がみられた「石油・石炭製品」が悪化したことが全体を押し下げている。また、今回反動減で大きく悪化した「自動車」の先行きの改善幅が非常に小幅に留まっていることは懸念材料である。非製造業では、反動減の影響が緩和することで「小売」が先行きの改善を見込んでいる。一方、「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」では先行きの悪化を見込んでいる。また、今回悪化した住宅投資関連の「建設」、「不動産」についても悪化が続く見通しとなっている。

中小企業の業況判断 DI についても、足下の業況は総じて悪化している。特に、「小売」、「建設」の悪化を受け、非製造業では大企業よりも悪化している。また、先行きについても悪化を見込んでおり、大企業に比べて慎重な見通しとなっている。一方、製造業では、「木材・木製品」、

「自動車」の悪化幅が大企業に比べて小幅に留まったため、全体の悪化幅は大企業に比べて限定的であった。

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+1.8%となった。業種別に見ると、製造業が同+1.4%、非製造業が同+2.1%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+1.4%、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となっている。

一方、2014 年度の大企業・全産業の経常利益計画は前年比▲4.6%と減益を見込んでいる。前回調査からの修正率は+3.1%となり、経常利益計画は増額されたものの、2013 年実績も上方修正された（修正率：+5.6%）結果、2014 年度の経常利益変化率は前回調査から下方修正された（今回：前年比▲4.6%←前回：同▲2.3%）。利益計画を上期、下期ごとに見ると、上期が前年比▲9.3%、下期が同+0.2%となっており、下期にかけて持ち直す計画となっている。業種別に見ると、製造業のうち素材業種が下期の増益（前年比+11.6%）を見込んでおり、全体をけん引する見通し。一方、加工業種、および非製造業では下期にかけて減益幅は縮小する計画となっているものの、上期下期ともに減益が続く計画となっている。

なお、2014 年度の想定為替レート（大企業製造業）は、100.18 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。

設備投資計画は上方修正

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+7.4%と、前回調査から上方修正（修正率：+5.8%）され、市場コンセンサス（同+6.0%）を上回った。業種別に見ると、大企業製造業が前年比+12.7%、大企業非製造業が同+4.9%となり、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・非製造業ともに前回調査から+1pt の上昇となり、わずかに悪化がみられているが、先行きに関しては設備の不足感が高まる（過剰感が緩和する）見通しとなっている。なお、全規模全産業の生産・営業用設備判断 DI は+1%pt となり前回調査から+1pt の上昇（悪化）、雇用人員判断 DI（全規模・全産業）は▲10%pt と前回調査から+2pt の上昇（悪化）となり、日銀短観に見る需給ギャップはわずかに悪化した。

2014 年 7-9 月期には日本経済は成長経路へ

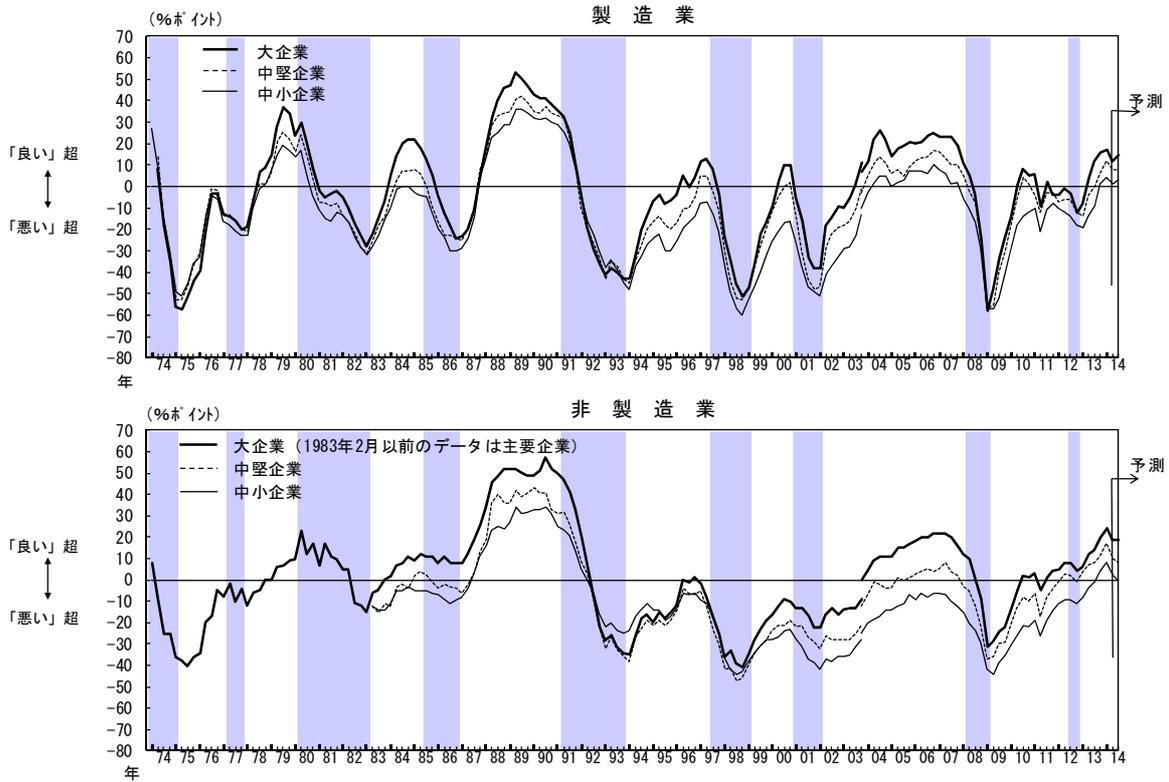
今回の日銀短観でも業況の悪化が確認されたように、2014 年 4-6 月期は個人消費、住宅投資の反動減によって 7 四半期ぶりのマイナス成長となる可能性が高い。一方、今回の短観では非

製造業を中心に景気の先行きに対する企業の慎重な見通しが示されたものの、大和総研では7-9月期以降、日本経済は回復基調に復すると見ている。

今回、業況が悪化する主因となった駆け込み需要の反動減は4月を底に緩和する見込みである。加えて、大企業を中心としたベースアップの動きや労働需給ひっ迫を背景とする賃金上昇が続くとみられ、個人消費の回復に寄与する見込みである。今回の短観で「自動車」が先行きを慎重に見ているように、耐久消費財で反動減の影響が長期化する可能性には留意が必要だが、7-9月期には個人消費は前期比ベースで増加に転じる可能性が高い。

また、企業部門の改善が景気拡大をけん引する見込みである。今回の短観では国内の製商品需給が悪化するなか、海外需給の改善がみられ、企業の業況を下支えする要因となった。米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって輸出は増加基調が続く見込みである。輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善によって、設備投資についても増加が続く公算が大きい。

業況判断DI



(注) シャドローは景気後退期。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大企業						中小企業					
	2014年3月調査		2014年6月調査				2014年3月調査		2014年6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	17	8	12	-5	15	3	4	-6	1	-3	3	2
繊維	8	0	3	-5	5	2	-19	-27	-18	1	-21	-3
木材・木製品	74	5	18	-56	4	-14	32	-19	-6	-38	-5	1
紙・パルプ	0	-4	3	3	-6	-9	-12	-14	-15	-3	-9	6
化学	10	5	7	-3	9	2	1	-4	4	3	4	0
石油・石炭製品	-6	0	14	20	0	-14	10	-11	-11	-21	-9	2
窯業・土石製品	29	21	12	-17	25	13	22	12	18	-4	12	-6
鉄鋼	19	12	21	2	31	10	19	9	11	-8	20	9
非鉄金属	22	8	6	-16	16	10	7	-3	2	-5	5	3
食料品	9	7	8	-1	6	-2	-5	-6	-7	-2	-3	4
金属製品	16	15	16	0	18	2	10	6	7	-3	14	7
はん用機械	27	33	23	-4	29	6	-4	0	1	5	11	10
生産用機械	25	18	19	-6	28	9	17	3	15	-2	16	1
業務用機械	12	9	15	3	17	2	12	1	13	1	8	-5
電気機械	12	8	16	4	21	5	0	-13	-3	-3	4	7
造船・重機等	-3	3	0	3	7	7	8	4	19	11	10	-9
自動車	36	-2	13	-23	14	1	25	0	15	-10	9	-6
素材業種	17	7	10	-7	12	2	7	-7	-1	-8	1	2
加工業種	17	9	15	-2	17	2	4	-5	2	-2	4	2
非製造業	24	13	19	-5	19	0	8	-4	2	-6	0	-2
建設	37	26	33	-4	28	-5	21	1	14	-7	7	-7
不動産	36	29	32	-4	27	-5	6	-3	1	-5	-1	-2
物品賃貸	55	42	52	-3	39	-13	25	16	16	-9	25	9
卸売	16	8	11	-5	14	3	7	-5	2	-5	0	-2
小売	24	-5	1	-23	10	9	11	-25	-25	-36	-16	9
運輸・郵便	15	9	13	-2	14	1	-2	-6	-2	0	-3	-1
通信	21	17	36	15	23	-13	8	14	12	4	15	3
情報サービス	28	23	23	-5	26	3	13	10	8	-5	9	1
電気・ガス	-3	-13	-13	-10	-8	5	-2	0	5	7	7	2
対事業所サービス	34	32	38	4	33	-5	11	2	9	-2	4	-5
対個人サービス	20	16	20	0	12	-8	-10	-12	-4	6	-5	-1
宿泊・飲食サービス	19	2	14	-5	12	-2	-13	-15	-10	3	-8	2
全産業	21	11	16	-5	17	1	7	-5	2	-5	2	0

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

収益計画

	2013年度	2014年度	
		修正率	(計画) 修正率
大企業	7.1	1.6	1.4
製造業	5.1	2.0	1.4
国内	12.3	0.6	1.4
輸出	5.4	2.0	2.1
非製造業	6.0	1.8	1.8
全産業			
中堅企業	3.8	0.7	1.1
製造業	3.2	0.8	0.8
非製造業	3.4	0.8	0.9
全産業			
中小企業	4.9	1.0	1.0
製造業	6.3	2.1	-1.8
非製造業	6.0	1.9	-1.2
全産業			
全規模合計	6.2	1.3	1.3
製造業	5.2	1.8	0.7
非製造業	5.5	1.6	0.9
全産業			

2013/上期	2013/下期	2014/上期		2014/下期	
		修正率	(計画) 修正率	(計画) 修正率	修正率
4.0	10.0	2.2	2.1	1.4	0.7
1.2	8.9	2.7	2.6	2.2	0.2
11.6	13.0	0.9	0.7	-0.5	2.0
3.4	7.2	3.6	3.2	2.3	1.2
3.7	8.3	3.1	2.7	1.9	1.0
-0.4	8.0	1.6	2.4	0.9	-0.1
0.5	5.7	1.7	2.4	0.0	-0.6
0.3	6.3	1.7	2.4	0.2	-0.5
1.0	8.7	1.9	3.6	1.6	-1.3
4.1	8.3	3.7	0.4	1.2	-3.7
3.4	8.4	3.3	1.1	1.3	-3.2
2.8	9.5	2.1	2.4	1.4	0.2
3.0	7.2	3.2	2.2	1.5	-0.6
2.9	7.9	2.9	2.3	1.4	-0.4

	2013年度	2014年度	
		修正率	(計画) 修正率
大企業	48.7	3.8	-3.0
製造業	34.4	4.0	1.8
うち素材業種	55.7	3.7	-5.1
加工業種	24.6	7.3	-6.1
非製造業	35.0	5.6	-4.6
全産業			
中堅企業	25.4	6.6	-8.5
製造業	9.0	7.5	-9.1
非製造業	14.2	7.2	-8.9
全産業			
中小企業	15.3	4.8	0.2
製造業	21.3	8.8	-6.7
非製造業	19.7	7.8	-4.9
全産業			
全規模合計	40.9	4.2	-3.4
製造業	20.8	7.7	-6.8
非製造業	28.4	6.2	-5.4
全産業			

2013/上期	2013/下期	2014/上期		2014/下期	
		修正率	(計画) 修正率	(計画) 修正率	修正率
83.9	23.7	4.7	-8.3	-0.4	2.5
67.7	11.1	1.0	-7.5	7.6	11.6
91.7	29.9	6.4	-8.6	-3.4	-1.4
26.1	23.0	14.2	-10.3	-3.1	-1.8
48.6	23.3	9.5	-9.3	-1.8	0.2
28.5	22.9	13.0	-13.1	1.8	-4.5
9.0	9.1	13.1	-14.0	-3.4	-5.3
15.3	13.3	13.1	-13.7	-1.5	-5.0
8.3	21.6	8.8	2.5	1.6	-1.7
16.0	25.2	15.9	-0.8	1.8	-10.7
13.8	24.3	14.1	0.1	1.8	-8.5
64.3	23.3	6.3	-7.8	0.1	1.0
21.0	20.6	14.4	-9.1	-2.1	-4.7
36.5	21.7	11.0	-8.5	-1.2	-2.4

(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

	2013年度	2014年度	
		修正率	(計画) 修正率
大企業	-1.4	-3.4	12.7
製造業	4.4	-0.4	4.9
非製造業	2.5	-1.4	7.4
全産業			
中堅企業	-3.6	-2.0	15.9
製造業	8.0	3.1	-5.2
非製造業	3.6	1.3	2.2
全産業			
中小企業	13.9	0.6	-5.4
製造業	24.5	9.0	-26.0
非製造業	21.0	6.2	-19.7
全産業			
全規模合計	0.5	-2.5	10.1
製造業	8.2	1.7	-2.4
非製造業	5.6	0.3	1.7
全産業			

2013/上期	2013/下期	2014/上期		2014/下期	
		修正率	(計画) 修正率	(計画) 修正率	修正率
-8.4	5.2	-6.5	22.7	5.3	4.6
6.1	3.1	-1.3	13.6	8.0	-1.9
0.8	3.8	-3.1	16.6	7.0	0.2
-10.2	2.5	-2.8	33.8	3.9	1.4
10.1	6.2	5.8	-0.4	4.7	-9.5
2.2	4.9	2.5	11.2	4.3	-5.6
20.9	8.2	0.8	13.5	17.0	-22.7
30.2	19.9	18.2	-16.6	14.6	-34.2
27.1	16.1	12.3	-7.1	15.5	-30.7
-4.6	5.2	-4.8	22.9	6.8	-0.4
10.7	6.3	2.7	5.5	8.4	-8.8
5.2	5.9	0.2	11.3	7.8	-6.1

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成