

2014年10月1日 全6頁

## Indicators Update

### 9月日銀短観

企業の業況感の回復が後ずれ、先行きも慎重

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 長内 智

#### [要約]

- 日銀短観（2014年9月調査）では、消費税率引き上げ後に落ち込んだ景気の回復状況を確認するという意味から、企業の業況感の動向が特に重要である。大企業の足下の業況感は、製造業が小幅に改善したものの勢いに欠けており、非製造業が大きく悪化したことを踏まえると、景気の回復が遅れ気味であることを再確認させる結果となった。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+13%ptと前回（+12%pt）から改善し、市場コンセンサス（+10%pt）から上振れした。加工業種では、国内販売の低迷や輸出の伸び悩みの影響が懸念された「自動車」が2期ぶりに改善した。ただし、前回調査の悪化幅と比べて今回の改善幅が限定的であることから、引き続き慎重に見ていく必要がある。堅調な国内外の設備投資需要を背景に、「はん用機械」と「生産用機械」の業況判断DIは堅調に推移している。
- 大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+13%ptと前回調査（+19%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+17%pt）から下振れした。業種別に見ると、消費税増税後の反動減からの回復テンポが鈍く、天候不順の影響もあって「小売」が小幅ながらも2期連続で悪化した。家計関連の「宿泊・飲食サービス」と「対個人サービス」も弱く、天候不順の影響に加えて、家計の消費に対する慎重姿勢が窺える。
- 2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年比+1.8%と前回調査から横ばい、経常利益計画は前年比▲3.0%と前回調査から上方修正された。経常利益は減益となる見通しであるが、昨年に大きく伸びた反動の影響が大きいこと、上期・下期ともに今回上方修正されたことを考慮すると、底堅い内容であると評価できる。
- 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+8.6%となり、市場コンセンサス（同+7.0%）を上回った。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引き続き確認できる。

## 大企業製造業の業況感が小幅改善、大企業非製造業が大きく悪化

日銀短観（2014年9月調査）では、消費税率引き上げ後に落ち込んだ景気の回復状況を確認するという意味から、企業の業況感の動向が特に重要である。大企業の足下の業況感は、製造業が小幅に改善したものの勢いに欠けており、非製造業が大きく悪化したことを踏まえると、景気の回復が遅れ気味であることを再確認させる結果となった。消費の回復テンポが鈍く、生産が減速傾向にあることなどを踏まえると、今回の結果は概ね想定通りの内容であり、ネガティブにとらえる必要はないと考えている。ただし、大企業と中小企業ともに業況感の先行きが慎重であった点には注意が必要だ。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+13%pt と前回（+12%pt）から改善し、市場コンセンサス（+10%pt）から上振れした。業種別の動向を見ると、素材業種では、自動車向け鋼材需要が低迷している「鉄鋼」、円安に伴う原燃料費の上昇が懸念される「紙・パルプ」の悪化が目立つ。中国経済の減速等を背景とする国際商品市況の低下を受けて、「石油・石炭製品」も大幅な悪化となった。他方、「窯業・土石製品」は改善に転じたが、前回調査で大きく悪化した反動にすぎず、消費税増税に伴う住宅投資の減少が引き続き重石となっている。加工業種では、国内販売の低迷や輸出の伸び悩みの影響が懸念された「自動車」が2期ぶりに改善した。ただし、前回調査の悪化幅と比べて今回の改善幅が限定的であることから、引き続き慎重に見ていく必要がある。堅調な国内外の設備投資需要を背景に、「はん用機械」と「生産用機械」の業況判断 DI は堅調に推移している。これらの業種では、8月後半以降の円安進行もプラスに作用していると考えられる。他方、円安や原材料費の上昇によって、「食料品」が3期連続で悪化した。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+13%pt と前回調査（+19%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+17%pt）から下振れした。業種別に見ると、消費税増税後の反動減からの回復テンポが鈍く、天候不順の影響もあって「小売」が小幅ながらも2期連続で悪化した。家計関連の「宿泊・飲食サービス」と「対個人サービス」も弱く、天候不順の影響に加えて、家計の消費に対する慎重姿勢が窺える。消費税増税の伴う住宅販売の減少や人材不足などを背景に、「不動産」が2期連続の悪化となった。「電気・ガス」は、原子力発電所の再稼働に向けた手続きが進む中で業況判断 DI が小幅に改善したものの、代替火力発電のコストが収益を圧迫していることから業況感は引き続き厳しい状況が続いている。その他の業種では、これまで業況判断 DI の水準が高かった「物品賃貸」と「通信」が大幅に悪化している点に注意が必要である。

「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業では+13%pt（今回から横ばい）、大企業非製造業では+14%pt（今回から+1%pt改善）となった。総じてみると、企業は先行きに対して慎重であり、景気の足踏み状態が続くとみているようだ。製造業では、今回改善に転じた「自動車」の先行きが悪化したこと、これまで堅調であった「はん用機械」に弱さが見られることが懸念材料である。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。ただし、大企業の「小売」は先行きを強めに見るという統計のクセがある点に

は留意する必要がある。一方、今回悪化した住宅投資関連の「不動産」については悪化が続く見通しとなっている。

中小企業の足下の業況感は、製造業と非製造業ともに2期連続で悪化した。特に、中小企業製造業の「業況判断DI（最近）」は▲1%ptとなり、DIの水準が4期ぶりにマイナスに転じた。業種別にみると、「化学」、「非鉄金属」などの悪化を受け、製造業では大企業よりも悪化している。一方、非製造業では、「不動産」、「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」など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。また、非製造業は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。

大企業の製商品需給判断DIを見ると、消費税増税後の反動減や天候不順の影響によって非製造業の国内需給が2期連続で悪化した。製造業については、前回調査から+1ptと改善したものの、改善幅が小幅なものに留まり、需要超過と言うには程遠い結果である。海外需給については、加工業種、素材業種ともに前回調査から横ばいであり、足下の輸出が横ばい圏で推移していることに沿った内容となった。他方、両業種とも先行きの海外需給が改善した点はポジティブに評価できる。また、価格判断について見ると、現状は弱めの結果となったが、8月後半以降の円安などを背景に、先行きは仕入価格判断と販売価格判断のいずれも上昇する見通しである。

## 2014年度の売上・収益計画では経常利益が上期・下期ともに上方修正

2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年比+1.8%と前回調査から横ばいとなり、5年連続の増収になる見込みである。業種別に見ると、製造業が前年比+1.2%と前回調査（同+1.4%）から下方修正された一方で、非製造業は同+2.2%と前回調査（同+2.1%）から上方修正された。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+1.3%（修正率▲0.1%）、輸出向けが同+1.0%（修正率▲0.4%）となり、輸出の伸び悩み等を背景に輸出向けの方の下方修正率の方が大きくなった。

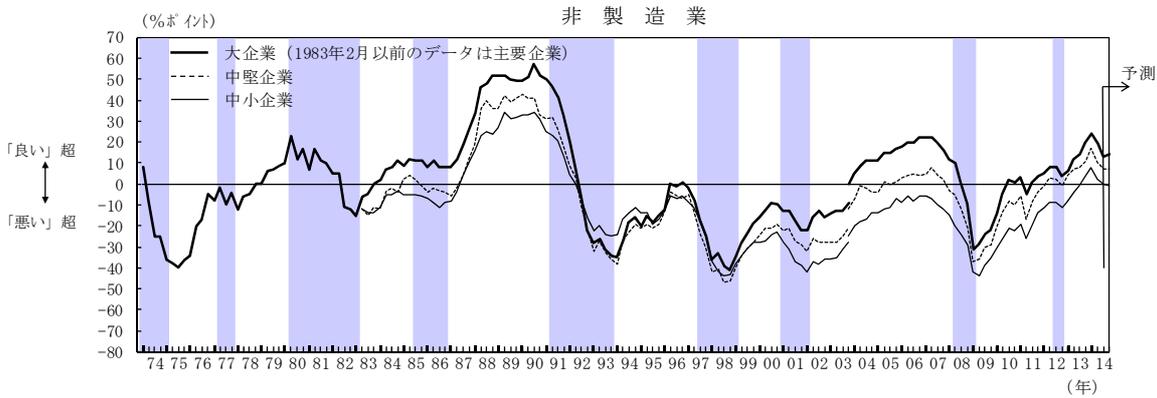
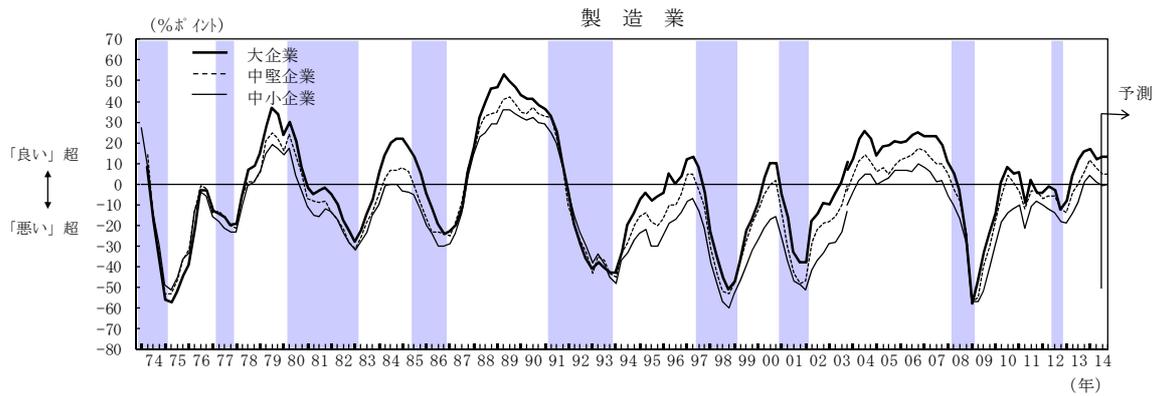
他方、2014年度の大企業全産業の経常利益計画は前年比▲3.0%と3年ぶりの減益を見込むが、前回調査（同▲4.6%）からは上方修正され、減益幅は縮小した。経常利益計画を上期、下期ごとに見ると、上期が前年比▲7.2%（修正率+2.4%）、下期が同+1.4%（修正率+1.2%）となり、いずれも上方修正された。経常利益は減益となる見通しであるが、昨年に大きく伸びた反動の影響が大きいこと、上期・下期ともに今回上方修正されたことを考慮すると、底堅い内容であると評価できる。

なお、2014年度の想定為替レート（大企業製造業）は、100.73円/ドルと、8月以降の円安進行がほとんど織り込まれておらず、足下の為替水準と比較すると、かなり円高となっている。円安の企業業績への影響は、非製造業に対してマイナスに作用する傾向にあるものの、製造業に対してプラスに作用し、マクロ全体で見てもプラスである。為替レートが現在の想定為替レートより円安で推移すれば、為替要因が企業収益計画の押し上げに寄与する公算である。

## 設備投資計画では企業の積極姿勢が継続

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+8.6%となり、市場コンセンサス（同+7.0%）を上回った。業種別に見ると、大企業製造業が前年比+13.4%、大企業非製造業が同+6.3%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引き続き確認できる。企業の業況感の悪化が設備投資計画に与える影響が懸念されたが、今のところその影響は見られない。また、生産・営業用設備判断 DI は、大企業製造業が 5%pt と前回調査から▲2pt 低下し、生産・営業用設備の過剰感は緩和傾向にある。大企業非製造業は、前回調査から横ばいの▲2%pt となったものの、設備はマイナス（不足超）の水準が続いた。こうした生産・営業用設備判断 DI の推移も、今後の設備投資の増加をサポートする内容と考えている。

業況判断DI



(注) シャドーは景気後退期。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

	業況判断DI (「良い」-「悪い」・%ポイント)											
	大企業					中小企業						
	2014年6月調査		2014年9月調査			2014年6月調査		2014年9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	12	15	13	1	13	0	1	3	-1	-2	0	1
繊維	3	5	5	2	3	-2	-18	-21	-22	-4	-23	-1
木材・木製品	18	4	0	-18	13	13	-6	-5	-17	-11	-20	-3
紙・パルプ	3	-6	-4	-7	-7	-3	-15	-9	-22	-7	-14	8
化学	7	9	7	0	6	-1	4	4	-4	-8	1	5
石油・石炭製品	14	0	0	-14	6	6	-11	-9	-16	-5	-9	7
窯業・土石製品	12	25	15	3	23	8	18	12	16	-2	11	-5
鉄鋼	21	31	16	-5	16	0	11	20	14	3	16	2
非鉄金属	6	16	27	21	27	0	2	5	1	-1	8	7
食料品	8	6	6	-2	7	1	-7	-3	-9	-2	-3	6
金属製品	16	18	14	-2	18	4	7	14	6	-1	5	-1
はん用機械	23	29	26	3	21	-5	1	11	-2	-3	-1	1
生産用機械	19	28	19	0	21	2	15	16	17	2	7	-10
業務用機械	15	17	8	-7	24	16	13	8	1	-12	6	5
電気機械	16	21	17	1	14	-3	-3	4	3	6	4	1
造船・重機等	0	7	3	3	7	4	19	10	12	-7	9	-3
自動車	13	14	20	7	15	-5	15	9	23	8	11	-12
素材業種	10	12	9	-1	11	2	-1	1	-5	-4	-3	2
加工業種	15	17	14	-1	15	1	2	4	1	-1	1	0
非製造業	19	19	13	-6	14	1	2	0	0	-2	-1	-1
建設	33	28	36	3	28	-8	14	7	17	3	8	-9
不動産	32	27	22	-10	16	-6	1	-1	0	-1	-4	-4
物品賃貸	52	39	30	-22	27	-3	16	25	18	2	20	2
卸売	11	14	4	-7	7	3	2	0	-4	-6	-3	1
小売	1	10	-1	-2	11	12	-25	-16	-24	1	-15	9
運輸・郵便	13	14	9	-4	7	-2	-2	-3	-5	-3	-8	-3
通信	36	23	14	-22	5	-9	12	15	3	-9	14	11
情報サービス	23	26	17	-6	20	3	8	9	7	-1	11	4
電気・ガス	-13	-8	-10	3	0	10	5	7	5	0	5	0
対事業所サービス	38	33	25	-13	26	1	9	4	6	-3	2	-4
対個人サービス	20	12	14	-6	12	-2	-4	-5	-5	-1	-6	-1
宿泊・飲食サービス	14	12	8	-6	10	2	-10	-8	-10	0	-9	1
全産業	16	17	13	-3	14	1	2	2	0	-2	-1	-1

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 売上・収益計画

売上高

(前年度比・%)

		2013年度		2014年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	7.1	—	1.2	-0.1
	国内	5.1	—	1.3	-0.1
	輸出	12.3	—	1.0	-0.4
	非製造業	5.4	—	2.2	0.1
	全産業	6.0	—	1.8	0.0
中堅企業	製造業	3.8	—	1.4	0.3
	非製造業	3.2	—	0.6	-0.2
	全産業	3.4	—	0.8	-0.1
中小企業	製造業	4.9	—	1.4	0.4
	非製造業	6.3	—	-1.0	0.8
	全産業	6.0	—	-0.5	0.7
全規模合計	製造業	6.2	—	1.3	0.0
	非製造業	5.2	—	0.9	0.2
	全産業	5.5	—	1.0	0.2

(前年同期比・%)

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
4.0	10.0	—	1.8	-0.2	0.6	-0.1
1.2	8.9	—	2.4	-0.2	0.4	0.1
11.6	13.0	—	0.5	-0.2	1.4	-0.5
3.4	7.2	—	3.3	0.1	1.2	0.1
3.7	8.3	—	2.7	0.0	1.0	0.0
-0.4	8.0	—	2.6	0.1	0.3	0.4
0.5	5.7	—	1.7	-0.6	-0.4	0.2
0.3	6.3	—	1.9	-0.4	-0.2	0.3
1.0	8.7	—	3.8	0.2	-0.7	0.6
4.1	8.3	—	1.1	0.7	-2.9	0.8
3.4	8.4	—	1.7	0.6	-2.4	0.8
2.8	9.5	—	2.3	-0.1	0.4	0.1
3.0	7.2	—	2.3	0.1	-0.3	0.3
2.9	7.9	—	2.3	0.1	-0.1	0.2

経常利益

(前年度比・%)

		2013年度		2014年度	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	48.7	—	-2.1	0.9
	うち素材業種	34.4	—	2.2	0.4
	加工業種	55.7	—	-4.0	1.1
	非製造業	24.6	—	-3.7	2.6
	全産業	35.0	—	-3.0	1.8
中堅企業	製造業	25.4	—	-8.0	0.6
	非製造業	9.0	—	-6.9	2.5
	全産業	14.2	—	-7.3	1.8
中小企業	製造業	15.3	—	1.0	0.8
	非製造業	21.3	—	-7.4	-0.8
	全産業	19.7	—	-5.3	-0.3
全規模合計	製造業	40.9	—	-2.6	0.9
	非製造業	20.8	—	-5.1	1.8
	全産業	28.4	—	-4.0	1.4

(前年同期比・%)

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
83.9	23.7	—	-7.5	0.8	3.6	1.0
67.7	11.1	—	-10.7	-3.4	15.9	3.8
91.7	29.9	—	-6.2	2.6	-1.7	-0.3
26.1	23.0	—	-6.8	3.8	-0.5	1.4
48.6	23.3	—	-7.2	2.4	1.4	1.2
28.5	22.9	—	-11.9	1.4	-4.6	-0.1
9.0	9.1	—	-9.3	5.5	-5.0	0.3
15.3	13.3	—	-10.2	4.0	-4.8	0.2
8.3	21.6	—	4.4	1.9	-1.8	-0.1
16.0	25.2	—	-2.1	-1.3	-11.0	-0.4
13.8	24.3	—	-0.3	-0.4	-8.8	-0.3
64.3	23.3	—	-6.9	1.0	1.8	0.8
21.0	20.6	—	-6.3	3.0	-4.0	0.8
36.5	21.7	—	-6.6	2.1	-1.7	0.8

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比。

(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	
			修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	-1.4	—	13.4	0.6
	非製造業	4.4	—	6.3	1.3
	全産業	2.5	—	8.6	1.1
中堅企業	製造業	-3.6	—	19.2	2.8
	非製造業	8.0	—	-2.5	2.9
	全産業	3.6	—	5.1	2.9
中小企業	製造業	13.9	—	-1.6	4.1
	非製造業	24.5	—	-18.0	10.9
	全産業	21.0	—	-12.9	8.4
全規模合計	製造業	0.5	—	11.8	1.5
	非製造業	8.2	—	0.5	2.9
	全産業	5.6	—	4.2	2.4

(前年同期比・%)

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
-8.4	5.2	—	21.1	-1.4	7.3	2.6
6.1	3.1	—	13.4	-0.2	0.8	2.7
0.8	3.8	—	15.9	-0.6	2.9	2.7
-10.2	2.5	—	23.3	-7.9	15.9	14.2
10.1	6.2	—	-0.4	0.0	-4.4	5.7
2.2	4.9	—	7.6	-3.2	2.9	9.0
20.9	8.2	—	11.1	-2.1	-13.2	12.4
30.2	19.9	—	-11.0	6.7	-24.0	15.5
27.1	16.1	—	-4.1	3.3	-20.7	14.5
-4.6	5.2	—	19.6	-2.7	5.4	5.8
10.7	6.3	—	6.5	0.9	-4.4	4.8
5.2	5.9	—	10.8	-0.4	-1.2	5.2

(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