

2014年12月15日 全8頁

Indicators Update

12月日銀短観

企業の業況感は足踏み状態、先行きも慎重な見方

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]

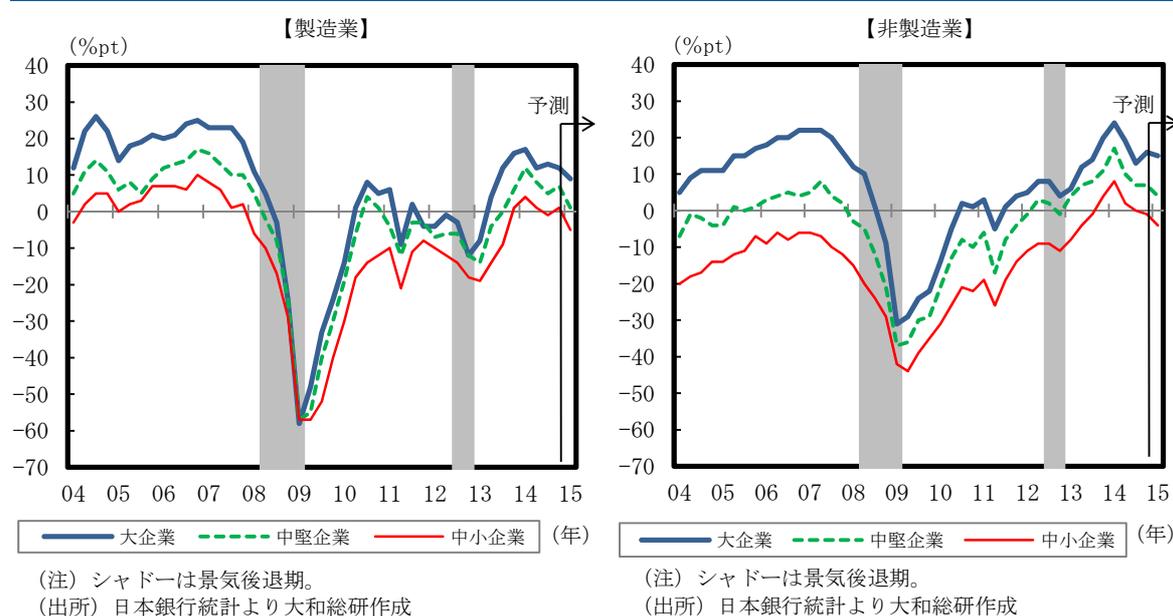
- 日銀短観（2014年12月調査）は、景気回復の遅れを反映して、企業の業況感が足踏み状態にあることを再確認させる内容であった。先行きについては、大企業と中小企業のいずれも悪化を見込んでおり、企業は今後の経営環境について慎重にみているようだ。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+12%ptと前回（+13%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+13%pt）を小幅に下回った。日本銀行が10月末に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定してから円安や株高が進んだため、それが大企業製造業（特に加工）の業況判断を押し上げると期待されたが、総じてみると、押し上げ効果はかなり限定的なものに留まったと考える。加工業種では、堅調な国外の設備投資需要や円安などを背景に、「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+16%ptと前回調査（+13%pt）から改善し、市場コンセンサス（+13%pt）からも上振れした。業種別に見ると、消費税増税後に落ち込んだ住宅着工に持ち直しの兆しが出てきたことから、「不動産」と「建設」の業況感が改善した。また、海外旅行客や出張者の増加などを追い風に、「宿泊・飲食サービス」が3四半期ぶりに改善した。
- 2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年度比+2.0%と前回調査（同+1.8%）から小幅に上方修正され、5年連続の増収になる見込みである。大企業全産業の経常利益計画は前年度比+1.6%となり、前回調査の減益見通し（同▲3.0%）から一転して、3年連続の増益を見込む。経常利益は、昨年度に大きく伸びた反動で今年度は小幅な減益になるとみられていたが、企業の収益環境は思った以上に底堅いと評価できる。
- 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、前年度比+8.9%となり、市場コンセンサス（同+8.1%）を上回った。GDP統計における実質設備投資は、2四半期連続の減少となったものの、日銀短観の結果からは、企業の設備投資意欲は引き続き堅調だと評価できよう。

大企業と中小企業のいずれも先行きの業況感が悪化

日銀短観（2014年12月調査）は、景気回復の遅れを反映して、企業の業況感が足踏み状態にあることを再確認させる内容であった。先行きについては、大企業と中小企業のいずれも悪化を見込んでおり、企業は今後の経営環境について慎重にみているようだ。特に、中小企業に関しては、内需改善の恩恵が限定的であることや、円安による投入コスト上昇の影響もあって、収益環境は依然として厳しい状況にあるとみられる。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+12%pt と前回（+13%pt）から悪化し、市場コンセンサス（+13%pt）を小幅に下回った。日本銀行が10月末に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定してから円安や株高が進んだため、それが大企業製造業（特に加工）の業況判断を押し上げると期待されたが、総じてみると、押し上げ効果はかなり限定的なものに留まったと考える。業種別の動向を見ると、素材業種では、円安に伴い原燃料費が上昇している影響で、「紙・パルプ」が2四半期連続の悪化となった。「鉄鋼」は、公共投資の伸び悩みや自動車向け鋼材需要の回復の遅れなどを背景に、小幅ながらも2四半期連続の悪化となり、頭打ち感が強まった。「石油・石炭製品」は、9月調査では改善に転じる見込みであったが、原油を中心とする国際商品市況の大幅な下落を受けて在庫の評価損が膨らんだことから、大幅な悪化となった。他方、「非鉄金属」は、円安が進行する中で、資源価格の下落に伴う投入コストの低下がプラスに寄与したとみられ、業況判断が小幅に改善した。また、消費税増税後に落ち込んだ住宅着工に持ち直しの兆しが出てきたことなどを背景に、「窯業・土石製品」は横ばいとなった。加工業種では、堅調な国外の設備投資需要や円安などを背景に、「生産用機械」の業況判断 DI は堅調に推移している。他方、国内販売（前年比ベース）の低迷や輸出数量の伸び悩みに加えて、大規模リコール問題の影響もあって「自動車」が2四半期ぶりに悪化した。また、円安の効果が期待された「電気機械」は国内需要の回復の遅れなどから、前回から横ばいとなり、これまでの増勢が鈍化しつつある。

図表1 業況判断 DI



大企業非製造業の「業況判断 DI (最近)」は+16%pt と前回調査 (+13%pt) から改善し、市場コンセンサス (+13%pt) から上振れした。業種別に見ると、消費税増税後に落ち込んだ住宅着工に持ち直しの兆しが出てきたことから、「不動産」と「建設」の業況感が改善した。「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、エネルギー輸入価格の下落などで業況判断 DI が大きく改善したものの、代替火力発電のコストが収益を圧迫していることから、業況判断 DI の水準で見ると、15 四半期連続のマイナスとなった。また、海外旅行者や出張者の増加などを追い風に、「宿泊・飲食サービス」が 3 四半期ぶりに改善した。他方、9 月調査で先行きが大きく改善し、消費税増税後の反動減からの回復が期待された「小売」は、予想外に 3 四半期連続の悪化となった。前回のレポートで指摘したように「小売」は、先行きを強めにみるという統計のクセがあることに加え、家計消費の回復の遅れもあって、今回も先行きを大きく下回る結果となった。家計関連の「対個人サービス」は、家計消費の回復の遅れなどが影響して 2 四半期連続の悪化となった。

「業況判断 DI (先行き)」を見ると、大企業製造業では+9%pt (今回から▲3%pt 悪化)、大企業非製造業では+15%pt (今回から▲1%pt 悪化) 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、円安が進む中でも、「自動車」や「電気機械」の先行きが悪化したことが懸念材料である。非製造業では、消費税増税後の反動減の影響が緩和することで、「小売」が先行きの大幅な改善を見込んでいる。ただし、大企業の「小売」は先行きを強めにみるという統計のクセがあることから、一定程度割り引いてみる必要がある。一方、「建設」は公共投資の伸び悩みなどを背景に、悪化に転じる見通しとなっている。

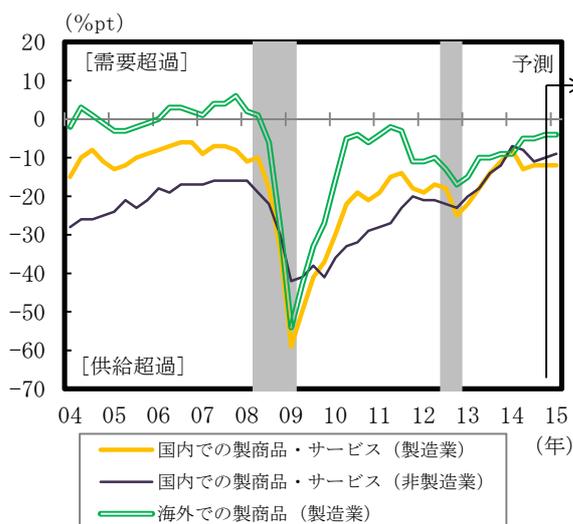
中小企業の最近の業況感は、製造業と非製造業で明暗が分かれた。中小企業製造業の「業況判断 DI (最近)」は+1%pt となり、3 四半期ぶりに改善した。業種別にみると、幅広い業種で改善が見られ、「化学」、「はん用機械」、「業務用機械」などの改善幅が大きい。中小企業非製造業は▲1%pt と 3 四半期連続の悪化となり、DI の水準も 5 四半期ぶりのマイナスに転じた。人手不足感の強い「建設」と「不動産」、家計消費の回復の遅れなどを背景に、「小売」などの悪化が目立つ。先行きについては、製造業と非製造業のいずれも悪化を見込んでおり、悪化幅が大企業よりも大きい点には注意が必要だ。中小企業の業況感が厳しい背景としては、内需改善の恩恵が中小企業まで波及していないことや、円安による投入コスト上昇分を販売価格に十分転嫁できていないことなどが指摘できる。今後策定される経済対策では、中小企業に目配りをした対策を打ち出す必要がある。

海外の製商品需給は加工業種において緩やかに改善

大企業の国内での製商品・サービス需給判断 DI を見ると、製造業は前回調査から横ばいとなり、国内需要は足踏み状況にあるとみられる。海外での製商品需給については、加工業種が前回調査から小幅に改善しており、足下で輸出に持ち直しの動きが出ていることに沿った結果と言える。さらに、先行きの海外での製商品需給も小幅ながら改善が続く見通しである点にも注

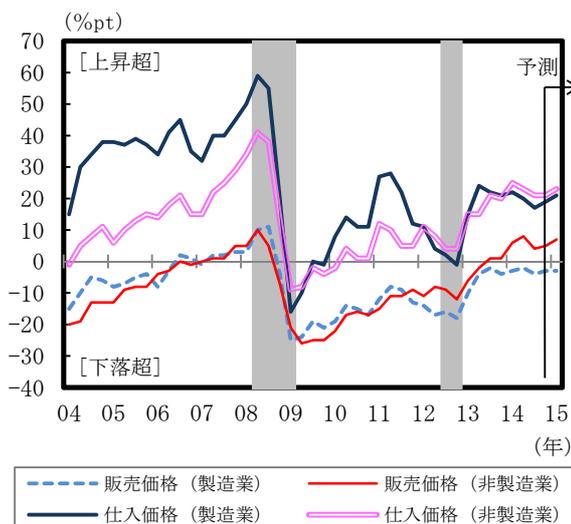
目したい。また、価格判断について見ると、8月後半以降の円安進行を背景に、大幅な上昇が予想されたものの、実際には小幅な変化に留まった。大企業製造業では、仕入価格判断DIの上昇幅が販売価格DIを上回っており、企業は投入価格の上昇分を販売価格に転嫁できていないとみられる。

図表2 需給判断DI（大企業）



(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

図表3 価格判断DI（大企業）



(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

2014年度の売上・収益計画では大企業の経常利益が増益見通しに転じる

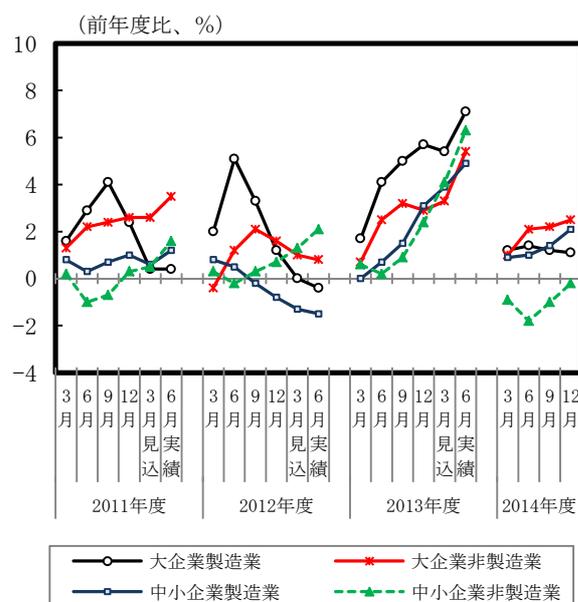
2014年度の大企業全産業の売上計画は、前年度比+2.0%と前回調査（同+1.8%）から小幅に上方修正され、5年連続の増収になる見込みである。業種別には、製造業が前年度比+1.1%と前回調査（同+1.2%）から小幅に下方修正された一方で、非製造業は同+2.5%と前回調査（同+2.2%）から上方修正された。製造業の売上計画を国内・輸出に分けて見ると、国内需要の回復の遅れなどを背景に、国内向けの売上計画が前年度比+1.1%と下方修正されたが、輸出向け売上計画は、円安や輸出の持ち直しの動きを受けて、同+1.2%と上方修正された。

2014年度の大企業全産業の経常利益計画は前年度比+1.6%となり、前回調査の減益見通し（同▲3.0%）から一転して、3年連続の増益を見込む。経常利益計画を上期、下期ごとに見ると、下期が前年度比▲3.1%と前回調査（同+1.4%）から下方修正された一方で、上期の実績が前年度比+6.2%と前回調査（同▲7.2%）から大幅に上方修正された。経常利益は、昨年度に大きく伸びた反動で今年度は小幅な減益になるとみられていたが、企業の収益環境は思った以上に底堅いと評価できる。

なお、2014年度の想定為替レート（大企業製造業）は、103.36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。

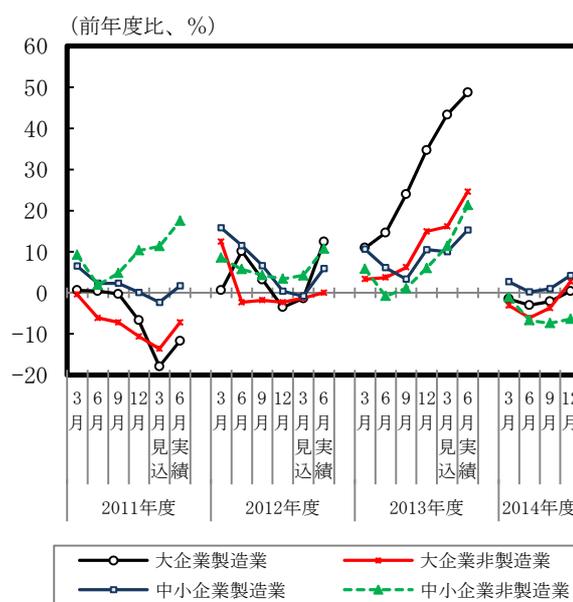
円安の企業業績への影響は、非製造業に対してマイナスに作用する傾向にあるものの、製造業に対してはプラスに作用することから、全産業ベースではプラスになると当社では考えている。現在の為替レートが想定為替レートより円安で推移している状況を踏まえると、製造業を中心に今後の企業収益計画が上方修正される公算が大きい。

図表4 売上計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表5 経常利益計画の修正パターン

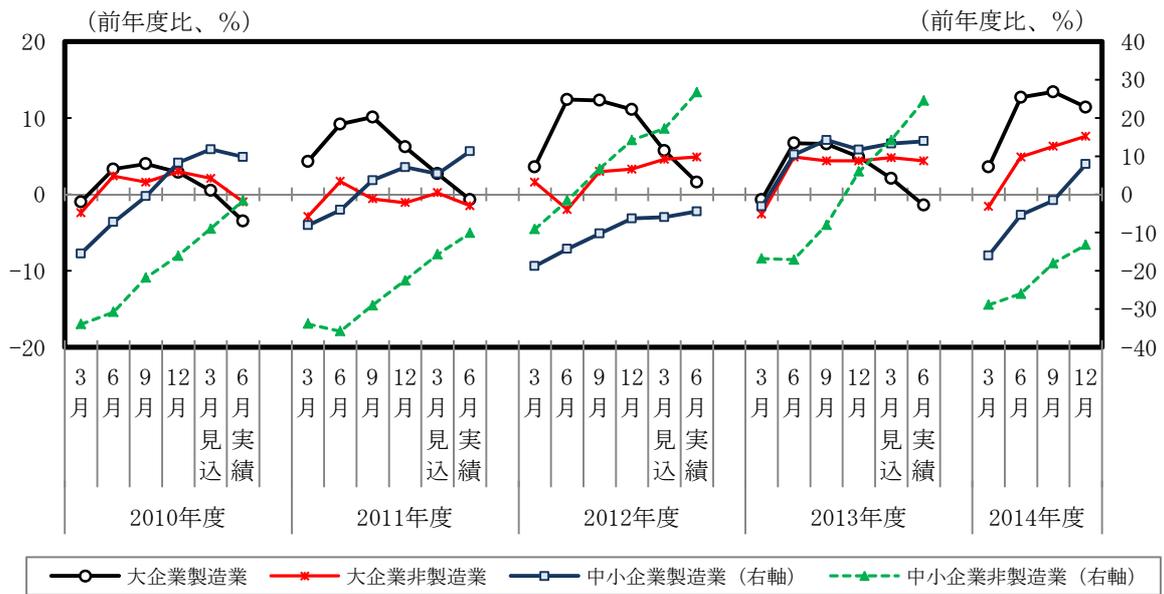


(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

企業の設備投資意欲は引き続き堅調

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、前年度比+8.9%となり、市場コンセンサス（同+8.1%）を上回った。GDP統計における実質設備投資は、2四半期連続の減少となったものの、日銀短観の結果からは、企業の設備投資意欲は引き続き堅調だと評価できよう。業種別に見ると、大企業製造業が前年度比+11.4%と下方修正された一方で、大企業非製造業が同+7.6%と上方修正が続いた。過去の修正パターンと比べると、前者は想定通りの下方修正、後者は想定以上の上方修正と捉えられ、相対的に、非製造業の設備投資意欲が強いとみられる。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と言えよう。また、生産・営業用設備判断DIは、大企業製造業が+4%ptと前回調査から▲1pt低下し、生産・営業用設備の過剰感は緩和傾向が続いた点もポジティブ。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、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。

図表6 設備投資計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考1 業種別の業況判断DI

	大企業						中小企業					
	2014年9月調査		2014年12月調査				2014年9月調査		2014年12月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		先行き	最近	先行き	最近	先行き		
				変化幅	変化幅					変化幅	変化幅	
製造業	13	13	12	-1	9	-3	-1	0	1	2	-5	-6
繊維	5	3	0	-5	-2	-2	-22	-23	-23	-1	-32	-9
木材・木製品	0	13	-9	-9	0	9	-17	-20	-20	-3	-26	-6
紙・パルプ	-4	-7	-7	-3	-13	-6	-22	-14	-20	2	-15	5
化学	7	6	5	-2	2	-3	-4	1	5	9	-2	-7
石油・石炭製品	0	6	-27	-27	-20	7	-16	-9	-9	7	-15	-6
窯業・土石製品	15	23	15	0	13	-2	16	11	22	6	5	-17
鉄鋼	16	16	14	-2	10	-4	14	16	13	-1	2	-11
非鉄金属	27	27	28	1	31	3	1	8	4	3	4	0
食料品	6	7	10	4	3	-7	-9	-3	-5	4	-6	-1
金属製品	14	18	2	-12	0	-2	6	5	12	6	2	-10
はん用機械	26	21	19	-7	19	0	-2	-1	8	10	-5	-13
生産用機械	19	21	27	8	28	1	17	7	11	-6	7	-4
業務用機械	8	24	15	7	20	5	1	6	13	12	-1	-14
電気機械	17	14	17	0	12	-5	3	4	4	1	-5	-9
造船・重機等	3	7	14	11	10	-4	12	9	14	2	13	-1
自動車	20	15	14	-6	9	-5	23	11	24	1	11	-13
素材業種	9	11	6	-3	4	-2	-5	-3	-2	3	-10	-8
加工業種	14	15	15	1	12	-3	1	1	4	3	-2	-6
非製造業	13	14	16	3	15	-1	0	-1	-1	-1	-4	-3
建設	36	28	40	4	34	-6	17	8	14	-3	4	-10
不動産	22	16	25	3	25	0	0	-4	-3	-3	-5	-2
物品賃貸	30	27	30	0	30	0	18	20	16	-2	9	-7
卸売	4	7	7	3	5	-2	-4	-3	-6	-2	-7	-1
小売	-1	11	-5	-4	8	13	-24	-15	-26	-2	-22	4
運輸・郵便	9	7	13	4	7	-6	-5	-8	-5	0	-8	-3
通信	14	5	20	6	25	5	3	14	20	17	20	0
情報サービス	17	20	24	7	23	-1	7	11	5	-2	6	1
電気・ガス	-10	0	-5	5	-5	0	5	5	8	3	13	5
対事業所サービス	25	26	30	5	30	0	6	2	4	-2	0	-4
対個人サービス	14	12	10	-4	11	1	-5	-6	-5	0	-6	-1
宿泊・飲食サービス	8	10	12	4	8	-4	-10	-9	-6	4	-11	-5
全産業	13	14	14	1	12	-2	0	-1	0	0	-4	-4

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考2 売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)			
		2013年度	2014年度		2013年度	2014年度		2013年度	2014年度	
			(計画)	修正率		(計画)	修正率			
大企業	製造業	7.1	1.1	-0.1	大企業	製造業	48.7	0.4	2.6	
	国内	5.1	1.1	-0.2		国内	34.4	2.5	0.3	
	輸出	12.3	1.2	0.2		輸出	55.7	-0.5	3.6	
	非製造業	5.4	2.5	0.3		非製造業	24.6	2.7	6.7	
	全産業	6.0	2.0	0.2		全産業	35.0	1.6	4.7	
中堅企業	製造業	3.8	1.9	0.5	中堅企業	製造業	25.4	-3.3	5.1	
	非製造業	3.2	0.7	0.1		非製造業	9.0	-5.8	1.2	
	全産業	3.4	1.0	0.2		全産業	14.2	-4.9	2.5	
中小企業	製造業	4.9	2.1	0.7	中小企業	製造業	15.3	4.2	3.2	
	非製造業	6.3	-0.2	0.8		非製造業	21.3	-6.4	1.1	
	全産業	6.0	0.3	0.8		全産業	19.7	-3.7	1.7	
全規模合計	製造業	6.2	1.4	0.1	全規模合計	製造業	40.9	0.3	3.0	
	非製造業	5.2	1.4	0.4		非製造業	20.8	-0.8	4.5	
	全産業	5.5	1.4	0.3		全産業	28.4	-0.3	3.8	

(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考3 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 (計画)	修正率
大企業	製造業	-1.4	11.4	-1.8
	非製造業	4.4	7.6	1.3
	全産業	2.5	8.9	0.2
中堅企業	製造業	-3.6	19.6	0.3
	非製造業	8.0	-2.6	-0.1
	全産業	3.6	5.2	0.1
中小企業	製造業	13.9	7.9	9.6
	非製造業	24.5	-13.2	5.8
	全産業	21.0	-6.7	7.1
全規模合計	製造業	0.5	12.2	0.3
	非製造業	8.2	2.2	1.7
	全産業	5.6	5.5	1.2

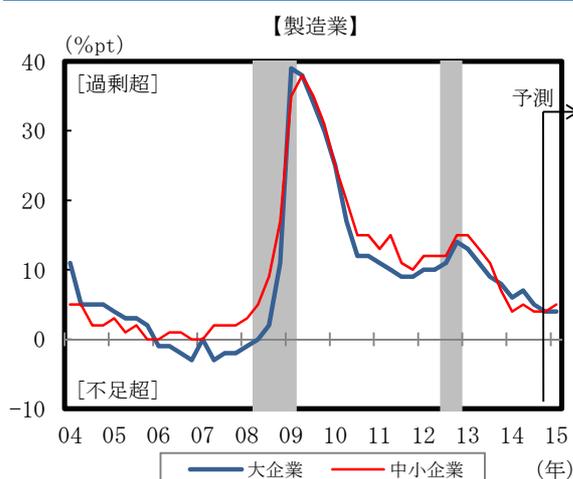
ソフトウェア投資額 (前年度比・%)

		2013年度	2014年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	4.9	7.3	-0.9
	非製造業	19.1	-1.3	-2.4
	全産業	14.4	1.3	-1.9
中堅企業	製造業	2.6	18.9	-10.0
	非製造業	7.3	7.7	3.0
	全産業	6.4	9.7	0.1
中小企業	製造業	42.2	5.4	-3.2
	非製造業	8.1	31.7	2.8
	全産業	17.5	22.9	1.0
全規模合計	製造業	6.8	8.1	-2.0
	非製造業	16.5	2.1	-1.2
	全産業	13.5	3.9	-1.4

(注) 修正率は、前回調査との対比。

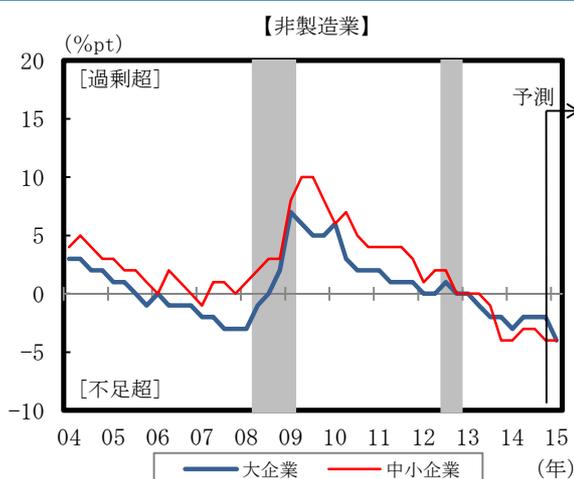
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考4 生産・営業用設備判断DI



(注) シャドローは景気後退期。

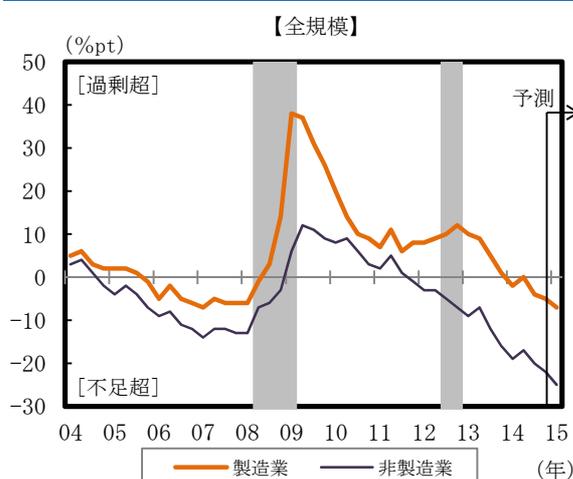
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成



(注) シャドローは景気後退期。

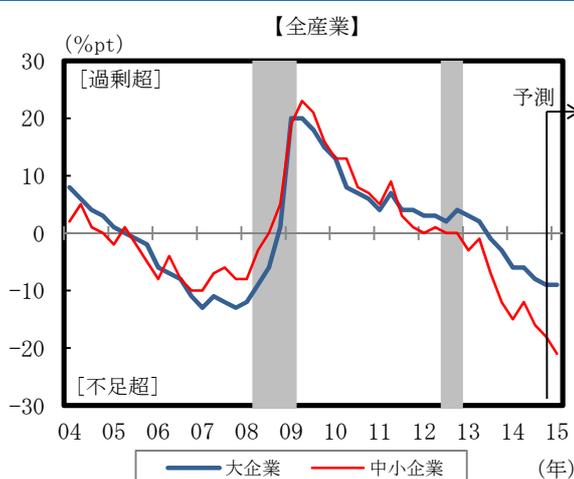
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

参考5 雇用人員判断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



(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