

2015年3月19日 全4頁

3月日銀短観予測

製造業では素材・加工業種を問わず業況判断が改善

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- 4月1日に公表予定の2015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14%pt（前回調査からの変化幅：+2%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は16%pt（同：0%pt）を予想する。
- 業況判断DI（先行き）は原油安のメリットが一層浸透することで幅広い業種で改善へ向かうとみている。燃料費調整制度によって電気料金が一層低下する見込みであり、多くの業種にとって先行きの業況感を改善させる要因となる。
- 2015年度の設備投資計画（全規模全産業）は、前年比▲3.2%を予想する。大企業全産業は前年比▲0.6%とみている。内訳を見ると、大企業製造業は前年比+2.4%の増加を見込む。米国経済の回復に起因する輸出環境の改善に加え、円安に伴う企業収益の改善が設備投資の増加に寄与すると見込む。非製造業は前年比▲2.1%の減少を予想する。ただし、期初計画としては高い位置にいることから、過度の悲観は不要である。2014年度には消費税率引き上げの影響で企業収益が低迷したことが、非製造業の設備投資の弱さに繋がったが、2014年10-12月期の法人企業統計では非製造業の企業収益は前期比増加に転じており、先行きの設備投資を考えるうえで明るい材料であると言える。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2014年 9月調査	2014年12月調査			2015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	13	12	▲1	9	14	2	15	1
大企業 非製造業	13	16	3	15	16	0	19	3
中小企業 製造業	▲1	1	2	▲5	1	0	2	1
中小企業 非製造業	0	▲1	▲1	▲4	▲2	▲1	0	2

(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

【業況判断】大企業製造業では素材・加工業種を問わず業況判断が改善

4月1日に公表予定の2015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14%pt（前回調査からの変化幅：+2%pt）、大企業非製造業の業況判断DI（最近）は16%pt（同：0%pt）を予想する¹。

製造業では素材・加工業種を問わず業況判断が改善したと予想する。加工業種に関しては、海外での新車販売台数が増加していることを主因に「自動車」の業況感が改善したとみている。他方、国内設備投資の伸び悩みや海外からの受注の減少を主因に「はん用・生産用・業務用機械」では業況感が悪化した模様だ。また、素材業種では、国内生産の拡大や住宅着工戸数の緩やかな持ち直しを受けて、「鉄鋼」や「非鉄金属」、「窯業・土石」といった業種の業況判断も上昇したとみている。一方、原油価格の下落を主因に「石油製品・石炭製品」の業況判断は悪化したとみる。

非製造業では、個人消費の伸び悩みを主因に「卸売業」や「小売業」の業況感が悪化したとみている。インバウンド需要が増加しているものの、首都圏を中心とした動きにとどまっており、地方への恩恵はさほど大きくないとみられることから、業況感を改善させる効果は小さい模様だ。一方、「運輸・郵便」では燃料費の下落が収益の改善に寄与する見込みであり、業況感は改善したとみている。また、足下でオフィス空室率が低下傾向にある中、需給のひっ迫から賃貸料を上昇させる動きがみられており、このような動きが「不動産」での業況感の改善に寄与したとみている。

【業況判断DI（先行き）】原油安のメリットが一層浸透

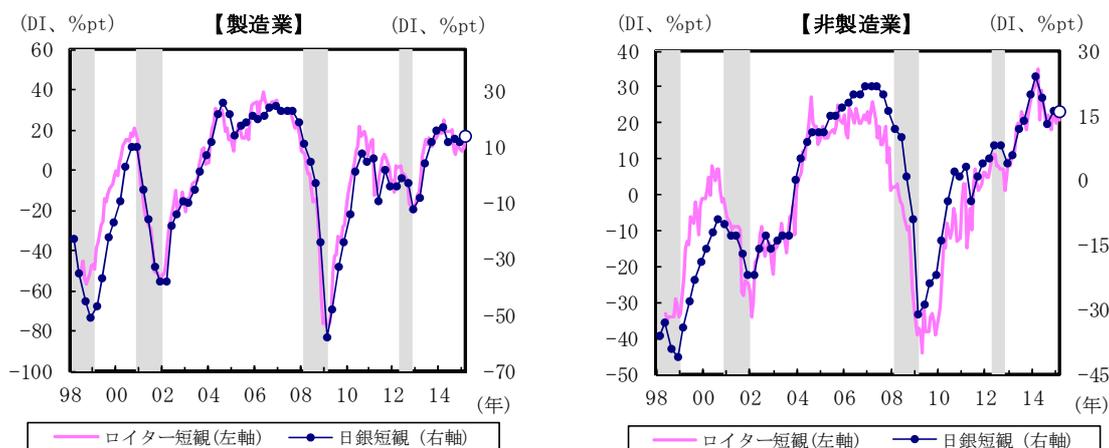
業況判断DI（先行き）は原油安のメリットが一層浸透することで幅広い業種で改善へ向かうとみている。燃料費調整制度によって電気料金が一層低下する見込みであり、多くの業種にとって先行きの業況感を改善させる要因となる。さらに製造業に関しては、輸出が底堅く推移する見込みであることが、先行き判断の改善要因となるだろう。特に、国内設備投資が増加に転じる見込みであることから、「はん用・生産用・業務用機械」の先行きの業況感は改善を見込む。非製造業では、ベアによる賃金上昇や原油安による物価下落を通じた実質所得の増加が個人消費を活性化させる見込みであり、「小売」、「対個人サービス」、「宿泊・飲食サービス」といった個人消費関連の業種で先行き判断は改善するとみている。

¹ なお、今回調査では調査対象企業のサンプル替えが行われることには注意が必要である。業況判断への影響は小さいとみられるものの、設備投資計画は大きく水準が是正される可能性があり、留意されたい。サンプル替えの影響については下記サイトを参照。

日本銀行「短観調査対象企業の定例見直し」

http://www.boj.or.jp/statistics/outline/notice_2015/not150302a.htm/

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。
 (出所) 日本銀行、Thomson Reuters調査より大和総研作成

【設備投資計画】2015年度は前年比▲3.2%を予想

2015年度の設備投資計画（全規模全産業）は、前年比▲3.2%を予想する。

大企業全産業は前年比▲0.6%とみている。内訳を見ると、大企業製造業は前年比+2.4%の増加を見込む。米国経済の回復に起因する輸出環境の改善に加え、円安に伴う企業収益の改善が設備投資の増加に寄与すると見込む。企業収益の改善に加え、円安の進行によって国内生産の採算が改善することも企業の設備投資スタンスを積極的にしている。非製造業は前年比▲2.1%の減少を予想する。ただし、期初計画としては高い位置にいることから、過度の悲観は不要である。2014年度には消費税率引き上げの影響で企業収益が低迷したことが、非製造業の設備投資の弱さに繋がったが、2014年10-12月期の法人企業統計では非製造業の企業収益は前期比増加に転じており、先行きの設備投資を考えるうえで明るい材料であると言える。原油安が投入価格を押し下げることに加え、物価の下落を通じて個人消費を活性化させる公算である。このような収益環境の改善が2015年度の設備投資を下支えする見込みである。

中小企業全産業は前年比▲13.2%を見込む。内訳は製造業が同▲8.3%、非製造業が同▲15.8%を予想。期初計画としては強めの数値となる見込みである。中小企業では人手不足が顕在化しており、省力化投資へのニーズの高まりが設備投資を押し上げることが期待される。

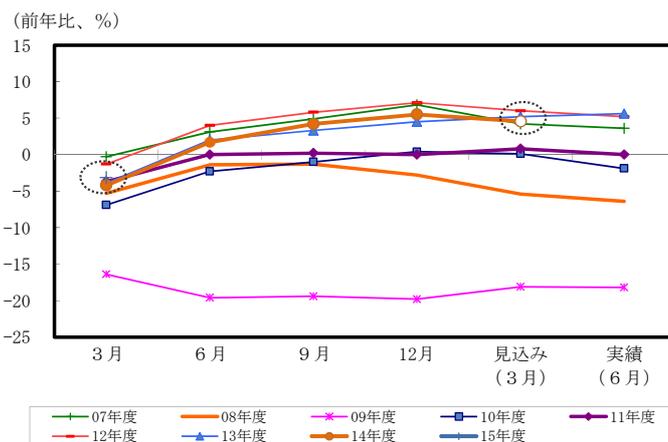
2014年度に停滞の続いた設備投資は2015年度には増加傾向へ転じるとみている。設備投資の先行指標である機械受注統計は持ち直しの動きを続けていることに加えて、足下で生産が増加傾向で推移するなか稼働率も上昇傾向にある。さらに、企業収益を見ると製造業が堅調に推移する中、反動減の影響に苦しんだ非製造業も持ち直しに転じている。以上のように、設備投資が増加に向かう地合いは整っており、2015年度は設備投資も成長を下支えする見込みである。

図表 3 : 設備投資計画

(前年比、%)	2014年度			2015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	4.2	5.5	4.6	▲3.2
大企業 全産業	8.6	8.9	6.6	▲0.6
製造業	13.4	11.4	7.3	2.4
非製造業	6.3	7.6	6.3	▲2.1
中小企業 全産業	▲12.9	▲6.7	▲3.6	▲13.2
製造業	▲1.6	7.9	8.8	▲8.3
非製造業	▲18.0	▲13.2	▲9.1	▲15.8

(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 4 : 設備投資計画の修正過程 (全規模・全産業)



(注1) 丸枠は大和総研予想。
(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