

2015年4月1日 全7頁

Indicators Update

3月日銀短観

企業の業況感は非製造業で改善、先行きは慎重

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]

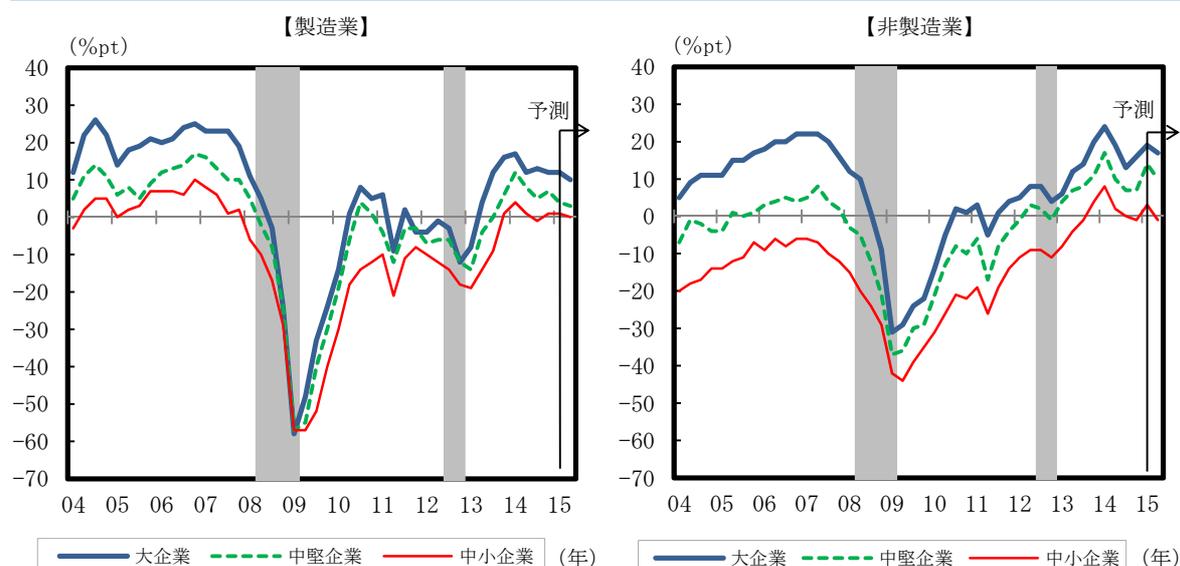
- 日銀短観（2015年3月調査）は、総じてみると、これまで足踏み状態にあった企業の業況感が改善に転じていることを確認させる内容であった。この背景として、2014年4月の消費税引き上げ後に低迷していた個人消費が緩やかな増加基調に転じたことなどが挙げられる。先行きについては、大企業と中小企業のいずれも悪化を見込んでおり、企業は今後の経営環境について引き続き慎重にみているようだ。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+12%ptと前回（+12%pt、新サンプルベース、以下同じ）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+14%pt）を下回った。米国経済の回復や、2014年10月末の日本銀行の追加金融緩和後に円安が進んだことなどを背景に輸出が増加傾向にあり、それが大企業製造業の業況判断を押し上げると期待されたが、その効果は限定的なものに留まっている。
- 大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+19%ptと前回調査（+17%pt）から改善し、市場コンセンサス（+17%pt）も上回った。業種別に見ると、2014年4月の消費税引き上げ後に低迷していた個人消費が緩やかな増加基調に転じたことや、インバウンド消費の増加を背景に、「小売」と「対個人サービス」の改善が注目される。
- 大企業全産業の2015年度の売上高計画は前年度比+0.7%、経常利益計画は前年度比+0.6%となり、小幅ながらも増収経常増益が見込まれる。2014年3月調査の経常利益計画では、消費税増税の影響などを背景に減益計画が示されたものの、今回は景気回復の動きを反映して増益計画になったと考えられる。
- 大企業全産業の2015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▲1.2%と減少に転じる計画となり、市場コンセンサス（同+0.5%）も下回った。ただし、3月調査において、企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを踏まえると、今回の設備投資計画は例年並みであり、必ずしもネガティブに捉える必要はない。

企業の業況感は非製造業を中心に総じて改善

日銀短観（2015年3月調査）は、総じてみると、これまで足踏み状態にあった企業の業況感が改善に転じていることを確認させる内容であった。この背景として、2014年4月の消費税引き上げ後に低迷していた個人消費が緩やかな増加基調に転じたことなどが挙げられる。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引き続き慎重にみているようだ。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ている点に注意が必要である。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+12%pt と前回（+12%pt、新サンプルベース、以下同じ）から横ばいとなり、市場コンセンサス（+14%pt）を下回った。米国経済の回復や、2014年10月末の日本銀行の追加金融緩和後に円安が進んだことなどを背景に輸出が増加傾向にあり、それが大企業製造業の業況判断を押し上げると期待されたが、その効果は限定的なものに留まっている。業種別の動向を見ると、素材業種では、円安に伴う原材料費の上昇が一服しつつあることなどを背景に、これまで悪化の続いていた「木材・木製品」が大きく改善した。また、原油価格に下げ止まりの兆しがみられることから「石油・石炭製品」もマイナス幅を大きく縮小した。他方、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改善すると見込まれていた「鉄鋼」は、公共投資の伸び悩みなどを背景に横ばいとなった。同様に改善が見込まれていた「非鉄金属」と「窯業・土石製品」は大幅に悪化しており、この背景としては需給の緩和などが考えられる。加工業種では、堅調な海外の設備投資需要や円安などを背景に、「はん用機械」が堅調に推移している。他方、国内販売（前年比ベース）の低迷などの影響で「自動車」は横ばいと冴えない結果となった。また、円安の効果が期待された「電気機械」は国内需要の回復ペースが緩やかなものに留まっていることから、前回から横ばいとなり、これまでの増勢が鈍化している。

図表 1 業況判断 DI



(注1) シャドーは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

(注1) シャドーは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

大企業非製造業の「業況判断 DI (最近)」は+19%pt と前回調査 (+17%pt) から改善し、市場コンセンサス (+17%pt) も上回った。業種別に見ると、2014 年 4 月の消費税引き上げ後に低迷していた個人消費が緩やかな増加基調に転じたことや、インバウンド消費の増加を背景に、「小売」と「対個人サービス」の改善が注目される。「小売」は、先行きを強めにみるという統計のクセがあるものの、今回は個人消費の回復を受けて、2014 年 12 月調査の先行きに沿って明確な改善を示した。他方、消費関連で注目された「宿泊・飲食サービス」は底堅い推移が続いているものの、一部飲食業の不振などを受けて、前回から横ばいに留まった。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や、オフィス空室率の低下傾向などを背景に「不動産」が改善した一方で、公共投資の伸び悩みや人手不足の影響などから「建設」の業況感は横ばいとなった。「電気・ガス」は、エネルギー輸入価格の下落などで業況判断 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、業況判断 DI の水準で見ると、16 四半期連続のマイナスとなった。

企業は先行きに対して慎重な姿勢を継続

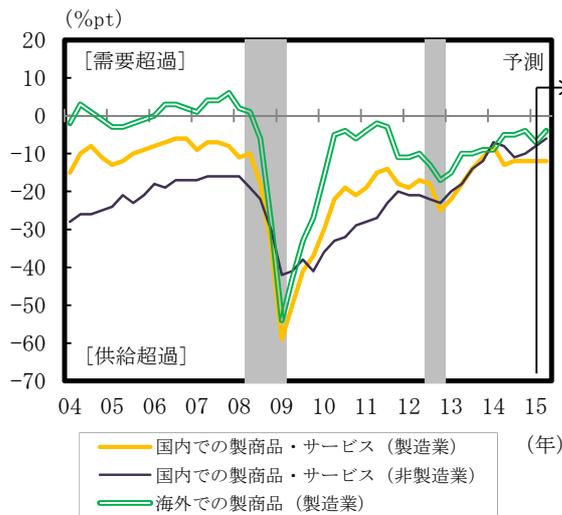
「業況判断 DI (先行き)」を見ると、大企業製造業では+10%pt (今回から▲2%pt 悪化)、大企業非製造業では+17%pt (今回から▲2%pt 悪化) となった。企業は今後の経営環境に対して慎重であるみられ、景気の持続的回復に対してまだ自信が持てないようだ。製造業では、円安と原油安によって収益環境の改善が進む中でも、「自動車」の先行きが悪化した点が懸念材料である。非製造業では、個人消費の回復を背景に、「小売」と「対個人サービス」が引き続き改善を見込んでいる点はポジティブである。一方、「不動産」、「建設」は、公共投資の伸び悩みや人手不足などを背景に、悪化する見通しとなっている。

中小企業の最近の業況感は、大企業同様に製造業と非製造業で明暗が分かれる結果となった。中小企業製造業の「業況判断 DI (最近)」は+1%pt と前回から▲3%pt 悪化した。業種別に見ると、幅広い業種で悪化しており、「窯業・土石製品」、「非鉄金属」、「化学」などの素材業種の悪化幅が大きい。中小企業非製造業は+3%pt と前回から+2%pt 改善しており、概ね大企業に沿った動きとなった。人手不足感の強い「建設」が悪化した一方で、個人消費の回復などに伴う「小売」などの改善が目立つ。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いる点には注意が必要だ。

海外の製商品需給の先行きが改善した点に注目

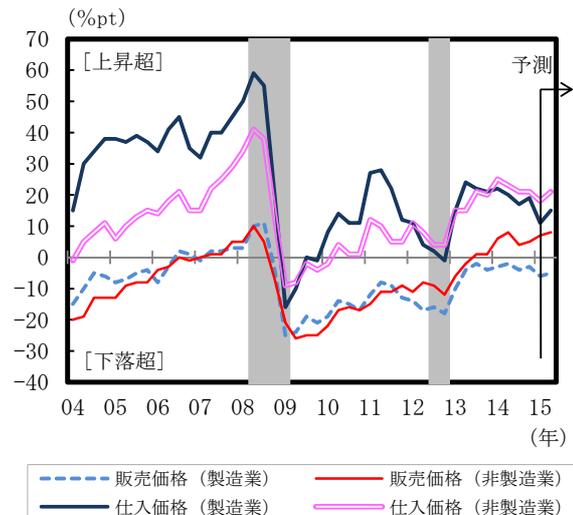
大企業の国内での製商品・サービス需給判断 DI を見ると、国内景気が回復する中で、非製造業が前回調査から小幅に改善した一方で、素材業種の悪化を受けて製造業が横ばいに留まった点には留意が必要だ。海外需給は足下で悪化したものの、米国経済の回復や欧州経済に改善の動きが出始めていることなどを背景に、先行きが改善する見通しであることに注目したい。また、価格判断について見ると、2014 年後半の原油価格急落などを背景に、製造業と非製造業のいずれも仕入価格判断 DI が低下して、交易条件 (販売価格判断 DI - 仕入価格判断 DI) が大きく改善した。今後の企業収益の改善が期待できる結果と言えよう。

図表2 需給判断DI (大企業)



(注1) シャドーは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (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)

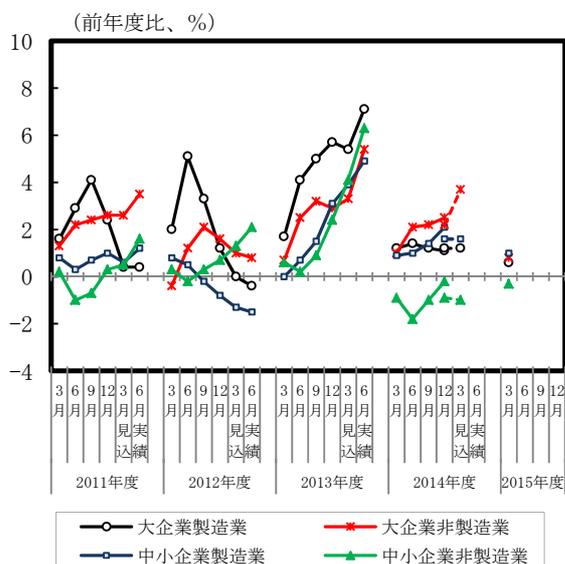


(注1) シャドーは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

大企業は2015年度に小幅ながらも増収増益を見込む

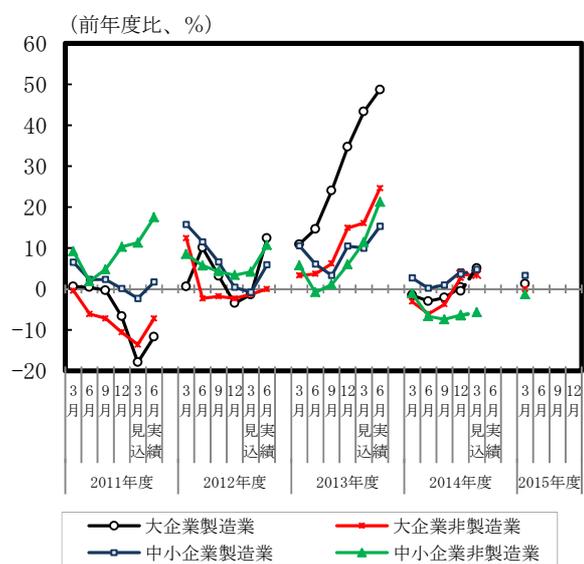
大企業全産業の2015年度の売上高計画は前年度比+0.7%、経常利益計画は前年度比+0.6%となり、小幅ながらも増収増益が見込まれる。2014年3月調査の経常利益計画では、消費税増税の影響などを背景に減益計画が示されたものの、今回は景気回復の動きを反映して増益計画になったと考えられる。業種別に見ると、製造業と非製造業ともに増収計画となったものの、経常利益に関しては、製造業が増益を見込む一方で、非製造業は横ばいとなった。なお、企業の2015年度の想定為替レート(大企業製造業)は111.81円/ドルとなり、現在の為替水準と比較すると企業は為替レートの先行きを慎重にみている。このため、為替レートが現行の水準程度で推移すれば、企業収益は輸出関連製造業を中心に上方修正される公算だ。

図表4 売上計画の修正パターン



(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
 (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

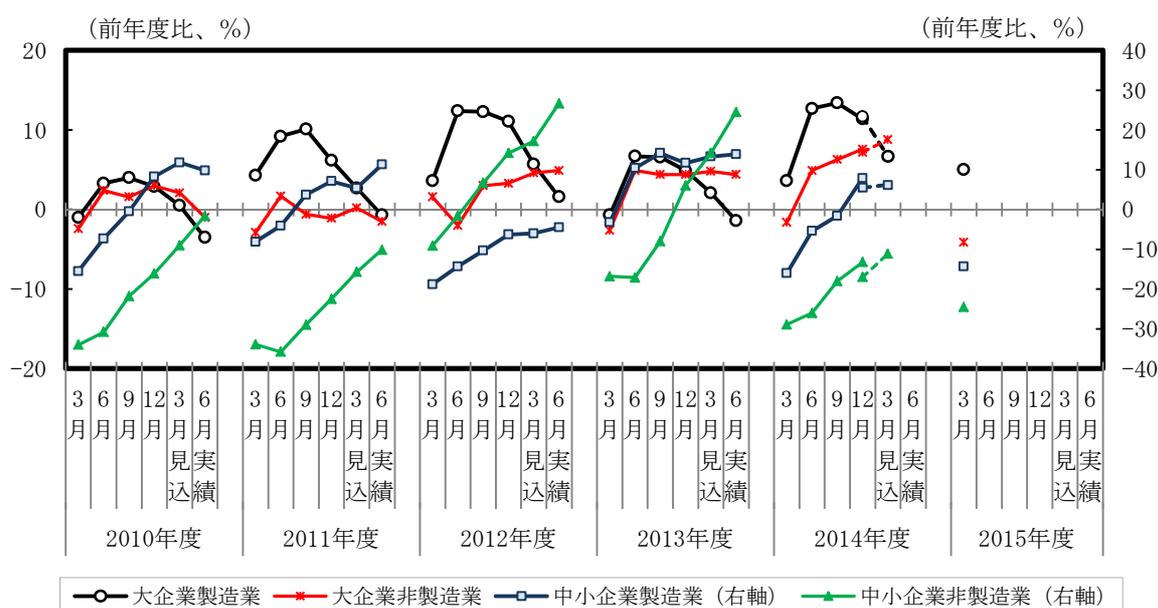


(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

2015年度の企業設備投資は製造業の方が強め

大企業全産業の2015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▲1.2%と減少に転じる計画となり、市場コンセンサス（同+0.5%）も下回った。ただし、3月調査において、企業が翌年度の設備投資計画を控えめに回答するという「統計上のクセ」があることを踏まえると、今回の設備投資計画は例年並みであり、必ずしもネガティブに捉える必要はない¹。業種別には、大企業製造業の2015年度設備投資計画が前年度比+5.0%、大企業非製造業が同▲4.1%となり、過去の修正パターンと比べると相対的にみて製造業の設備投資意欲が強いと考えられる。この背景としては、円安進行に伴う輸出の増加や生産の増加を受けて、製造業の企業収益の改善が見込まれることなどが挙げられる。また、生産・営業用設備判断DIは、大企業製造業が+3%ptと前回から▲1%pt低下（改善）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となったものの、DIの水準はマイナス（不足超）の水準が続いた。こうした足下の生産・営業用設備判断DIや先行き判断DIの推移は、今後の設備投資の増加を示唆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



(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

¹ 今回調査では、調査対象企業のサンプル替えが行われており、それが修正パターンに一定程度の影響を及ぼす可能性がある点に注意が必要である。

参考1 業種別の業況判断DI

(「良い」-「悪い」・%ポイント)

	大 企 業						中 小 企 業					
	2014年12月調査		2015年3月調査				2014年12月調査		2015年3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	12	9	12	0	10	-2	4	-3	1	-3	0	-1
繊維	-6	-8	3	9	6	3	-15	-29	-18	-3	-23	-5
木材・木製品	-19	-6	0	19	-12	-12	-11	-18	-16	-5	-19	-3
紙・パルプ	-7	-18	-7	0	0	7	-20	-15	-16	4	-13	3
化学	7	5	16	9	13	-3	10	1	2	-8	5	3
石油・石炭製品	-28	-16	-11	17	0	11	0	-2	-6	-6	-13	-7
窯業・土石製品	13	13	2	-11	9	7	21	6	3	-18	-2	-5
鉄鋼	14	10	14	0	5	-9	11	7	6	-5	7	1
非鉄金属	27	28	14	-13	8	-6	13	5	0	-13	8	8
食料品	12	2	10	-2	9	-1	-6	-8	-6	0	-3	3
金属製品	-10	-2	0	10	-7	-7	11	2	4	-7	12	8
はん用機械	20	20	25	5	16	-9	9	-3	15	6	11	-4
生産用機械	27	28	26	-1	25	-1	11	6	10	-1	11	1
業務用機械	17	22	19	2	13	-6	12	3	13	1	7	-6
電気機械	15	11	15	0	15	0	7	-4	8	1	3	-5
造船・重機等	14	7	14	0	7	-7	23	16	23	0	19	-4
自動車	15	10	15	0	6	-9	25	13	18	-7	7	-11
素材業種	6	4	8	2	7	-1	3	-6	-4	-7	-4	0
加工業種	14	11	15	1	11	-4	6	0	5	-1	4	-1
非製造業	17	16	19	2	17	-2	1	-2	3	2	-1	-4
建設	36	31	36	0	26	-10	17	6	15	-2	2	-13
不動産	22	22	33	11	29	-4	0	-2	7	7	4	-3
物品賃貸	31	25	28	-3	23	-5	18	13	16	-2	12	-4
卸売	7	3	4	-3	7	3	-6	-7	-5	1	-5	0
小売	-2	8	5	7	13	8	-23	-19	-13	10	-14	-1
運輸・郵便	15	8	15	0	15	0	-4	-7	0	4	-2	-2
通信	22	28	16	-6	22	6	22	21	18	-4	19	1
情報サービス	25	24	23	-2	22	-1	6	7	7	1	11	4
電気・ガス	-3	-3	-2	1	-2	0	10	15	15	5	12	-3
対事業所サービス	31	31	27	-4	23	-4	3	-1	7	4	2	-5
対個人サービス	18	16	27	9	30	3	4	3	2	-2	-3	-5
宿泊・飲食サービス	17	9	17	0	13	-4	-7	-10	-7	0	-5	2
全産業	14	12	16	2	14	-2	3	-2	2	-1	0	-2

(注) 2014年12月調査は新サンプルによる参考値を表記。

(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・%)		
		2014年度	2015年度	修正率			2014年度	2015年度	修正率
		(計画)	(計画)		(計画)	(計画)	(計画)		
大 企 業	製造業	1.2	0.6	—	大 企 業	製造業	5.1	1.3	—
	国内	0.3	0.2	—		国内	3.0	3.2	—
	輸出	3.5	1.6	—		輸出	6.0	0.5	—
	非製造業	3.7	0.8	—		非製造業	3.5	0.0	—
	全産業	2.7	0.7	—		全産業	4.3	0.6	—
中堅企業	製造業	1.7	1.4	—	中堅企業	製造業	4.4	1.6	—
	非製造業	0.0	1.2	—		非製造業	-4.4	1.1	—
	全産業	0.4	1.3	—		全産業	-1.8	1.2	—
中小企業	製造業	1.6	1.0	—	中小企業	製造業	4.8	3.3	—
	非製造業	-1.0	-0.3	—		非製造業	-5.7	-1.3	—
	全産業	-0.4	0.0	—		全産業	-3.2	-0.1	—
全規模合計	製造業	1.3	0.8	—	全規模合計	製造業	5.0	1.5	—
	非製造業	1.4	0.5	—		非製造業	-0.3	-0.1	—
	全産業	1.4	0.6	—		全産業	1.9	0.6	—

(注) 修正率は、前回調査(新サンプルベース)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・%)

		2014年度	2015年度	修正率
		(計画)	(計画)	
大企業	製造業	6.7	5.0	—
	非製造業	8.8	-4.1	—
	全産業	8.2	-1.2	—
中堅企業	製造業	9.4	3.6	—
	非製造業	-1.5	-5.6	—
	全産業	2.2	-2.3	—
中小企業	製造業	6.2	-14.3	—
	非製造業	-11.1	-24.5	—
	全産業	-6.2	-21.2	—
全規模合計	製造業	7.1	1.3	—
	非製造業	3.1	-8.0	—
	全産業	4.4	-5.0	—

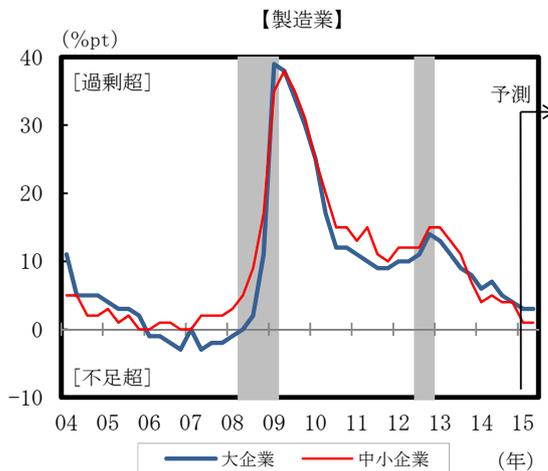
(注) 修正率は、前回調査（新サンプルベース）との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

ソフトウェア投資額 (前年度比・%)

		2014年度	2015年度	修正率
		(計画)	(計画)	
大企業	製造業	6.1	0.8	—
	非製造業	-2.2	0.5	—
	全産業	0.5	0.6	—
中堅企業	製造業	3.9	5.4	—
	非製造業	-2.2	-8.1	—
	全産業	-1.3	-5.9	—
中小企業	製造業	2.8	-15.3	—
	非製造業	30.3	-14.5	—
	全産業	20.6	-14.8	—
全規模合計	製造業	5.7	-0.1	—
	非製造業	-0.1	-2.1	—
	全産業	1.6	-1.5	—

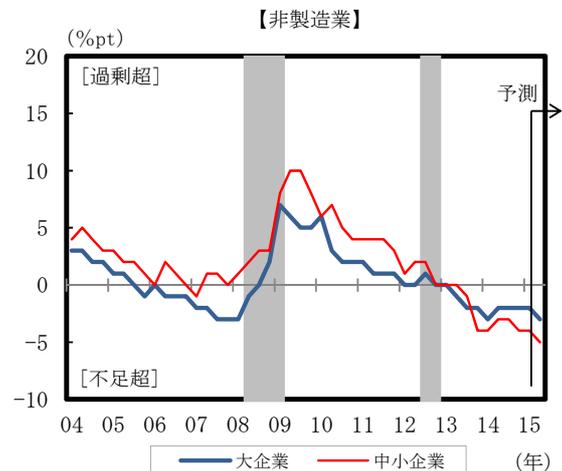
参考4 生産・営業用設備判断DI



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

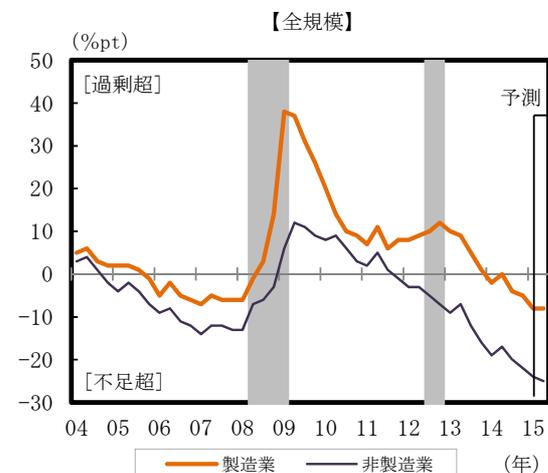


(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

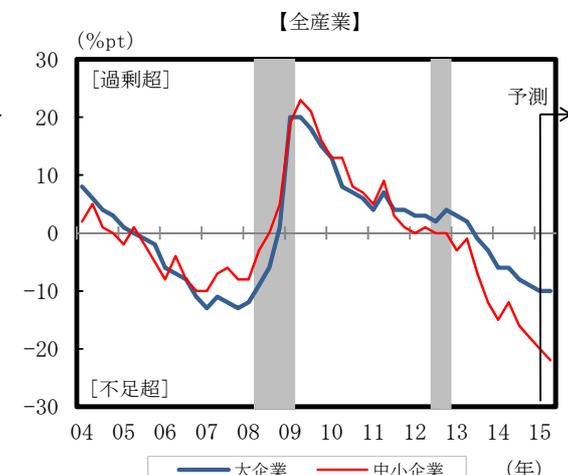
参考5 雇用人員判断DI



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成



(注1) シャドローは景気後退期。

(注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成