

2015年7月1日 全7頁

Indicators Update

6月日銀短観

大企業を中心に業況感が堅調に改善、設備投資も大きく上方修正

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

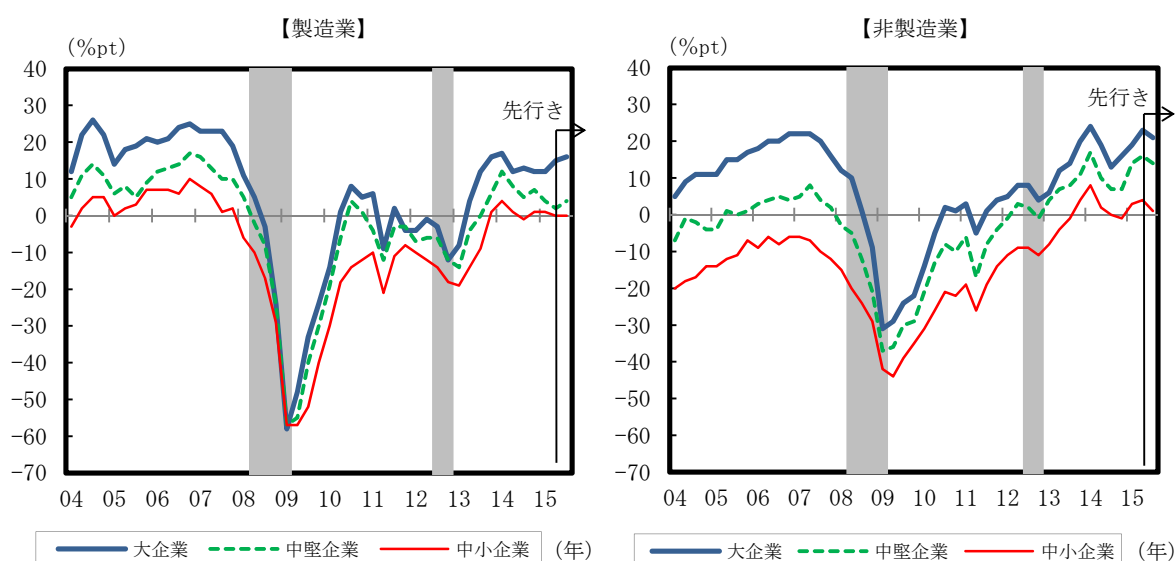
- 日銀短観（2015年6月調査）は、製造業と非製造業のいずれも大企業を中心に業況感が堅調に改善していることを示す内容となった。加えて、2015年度の設備投資計画が大きく上方修正されるなど、企業の投資意欲が高まっている点も注目される。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+15%ptと前回（+12%pt）から改善し、市場コンセンサス（+12%pt）も上回った。このところ頭打ち感の強まっている輸出や生産動向などが企業経営者のマインドに影を落としているとみられる一方で、為替レートが前回の調査時点と比べて円安水準にあることや、輸出関連企業を中心に企業業績の改善傾向が続いていることがプラスに作用した格好だ。
- 大企業非製造業の「業況判断DI（最近）」は+23%ptと前回調査（+19%pt）から改善し、市場コンセンサス（+22%pt）も上回った。非製造業の業況感の改善は3四半期連続である。業種別に見ると、スーパーや百貨店の売上が改善傾向にあることや、訪日外国人のインバウンド消費の増加などを背景とする「小売」と「宿泊・飲食サービス」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+0.6%、経常利益計画は同+1.1%となり、景気回復の動きを反映して小幅ながらも増収経常増益が見込まれる。前回調査時点からの修正率を確認すると、売上高が▲2.0%と下方修正、経常利益が+3.7%と上方修正された。
- 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+9.3%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同+5.3%）も大きく上回った。6月短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」があるが、今回の設備投資計画の上方修正幅は例年のパターンと比べても非常に強い結果であると評価できる。

大企業の業況感は製造業と非製造業のいずれも改善

日銀短観（2015年6月調査）は、製造業と非製造業のいずれも大企業を中心に業況感が堅調に改善していることを示す内容となった。加えて、2015年度の設備投資計画が大きく上方修正されるなど、企業の投資意欲が高まっている点も注目される。なお、今回の日銀短観の調査結果には、足下で急速に不透明感が増しているギリシャ問題の悪影響が含まれていない。2012年に欧州債務問題が悪化した時期を振り返ると、当時は海外経済の減速などもあって円高と原油安が進行し、一部業種の業況感に下押し圧力がかかった点には留意する必要がある。

大企業製造業の「業況判断 DI（最近）」は+15%pt と前回（+12%pt）から改善し、市場コンセンサス（+12%pt）も上回った。このところ頭打ち感の強まっている輸出や生産動向などが企業経営者のマインドに影を落としているとみられる一方で、為替レートが前回の調査時点と比べて円安水準にあることや、輸出関連企業を中心に企業業績の改善傾向が続いていることがプラスに作用した格好だ。業種別の動向を見ると、素材業種では、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「紙・パルプ」や「窯業・土石製品」が大きく改善した。また、原油価格が持ち直しつつあることなどから「石油・石炭製品」も改善が続いた。他方、公共投資の減速や輸出の鈍化に加えて、足下で自動車販売が低迷していることなどを受けて「鉄鋼」が大幅に悪化した点が懸念される。加工業種では、国内の設備投資が持ち直してきたことから、「生産用機械」、「業務用機械」の改善が目立つ。また、ここ最近、業況感の増勢が鈍化していた「電気機械」は、円安の効果などもあって前回から改善した。他方、海外での設備投資需要に陰りが出ている影響などで「はん用機械」が小幅に悪化した。国内新車販売の低迷や輸出の伸び悩みなどの影響で「自動車」は悪化と冴えない結果となった。

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+23%pt と前回調査 (+19%pt) から改善し、市場コンセンサス (+22%pt) も上回った。非製造業の業況感の改善は 3 四半期連続である。業種別に見ると、スーパーや百貨店の売上が改善傾向にあることや、訪日外国人のインバウンド消費の増加などを背景とする「小売」と「宿泊・飲食サービス」の改善が注目される。「対個人サービス」は前回より悪化したものの、DI が高水準で推移するなど底堅い動きが続いた。また、消費税増税後に落ち込んだ住宅着工に持ち直しの動きが出てきたことや、オフィス空室率の低下傾向などを背景に「不動産」の改善が続いた。他方、公共投資の鈍化や人手不足の影響を受けて「建設」の業況感は悪化した。「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 が改善 (前回調査▲2%pt→今回調査 0%pt) し、17 四半期ぶりにマイナス圏から脱した。

非製造業の先行きが悪化したが、DI は高水準を維持

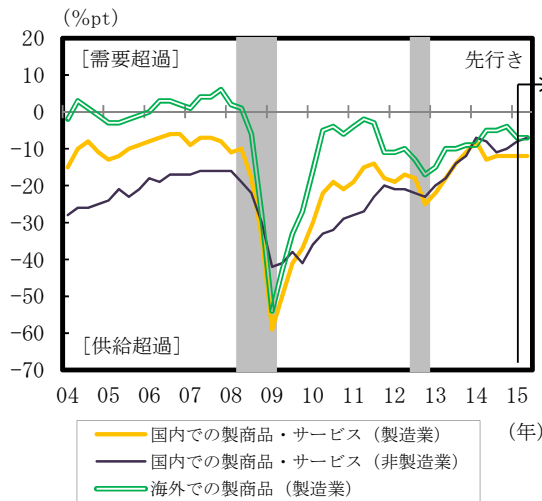
「業況判断 DI (先行き)」を見ると、大企業製造業が+16%pt (今回から+1pt 改善)、大企業非製造業は+21%pt (今回から▲2pt 悪化) となった。足下で企業収益環境の改善が続く中で非製造業の先行きが悪化した点には一定の注意が必要であるものの、DI が高い水準を維持する見込みであることを踏まえると、ネガティブに捉える必要はないと考えている。製造業では、国内新車販売の低迷や輸出の伸び悩みの影響が懸念されていた「自動車」の先行きが改善した点が注目される。非製造業では、個人消費の回復を背景に、これまで総じて改善傾向にあった「小売」、「宿泊・飲食サービス」、「対個人サービス」など幅広い業種に一服感が見られている点に留意したい。

中小企業の最近の業況感は、大企業とは対照的に冴えない内容となった。中小企業製造業の「業況判断 DI (最近)」は 0%pt と前回から▲1pt 悪化した。業種別にみると、「電気機械」や「自動車」などの悪化幅が大きい。中小企業非製造業は+4%pt と前回から+1pt 改善したものの、改善幅は小幅なものに留まった。個人消費の回復などに伴って「宿泊・飲食サービス」、「対個人サービス」などが改善した。その一方で、人手不足感の強い「小売」が横ばい、「建設」が悪化となった。

海外での製商品需給の先行きは素材業種と加工業種ともに改善

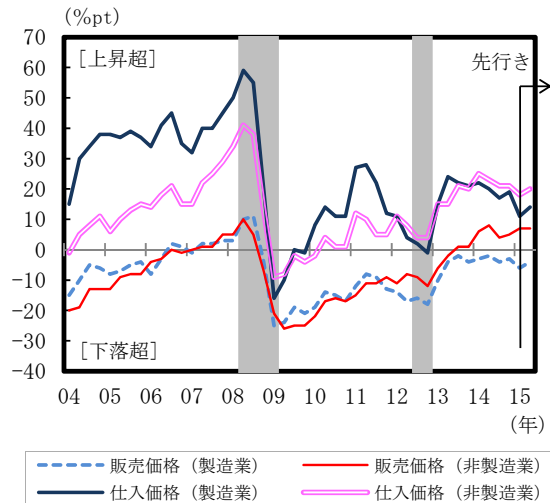
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI (最近)」を見ると、国内景気が回復する中で、非製造業が前回調査から小幅に改善した一方で、国内生産の鈍化を背景に加工業種が伸び悩んだことで、製造業は横ばいに留まった。大企業製造業の「海外での製商品・サービス需給判断 DI (最近)」は、中国など新興国を中心とする海外景気の減速の影響で横ばいとなった。ただし、先行きは、米国経済や欧州経済に改善の動きが出ていることなどを反映して、素材業種と加工業種のいずれも改善する見通しであった。また、価格判断に関しては、2015 年 3 月以降の原油価格の持ち直しや円安進行などを背景に、製造業と非製造業のいずれも仕入価格判断 DI が上昇に転じ、交易条件 (販売価格判断 DI - 仕入価格判断 DI) の悪化につながった。今後の企業収益への影響について多少注意する必要がある。

図表 2 : 需給判断 DI (大企業)



(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

図表 3 : 価格判断 DI (大企業)

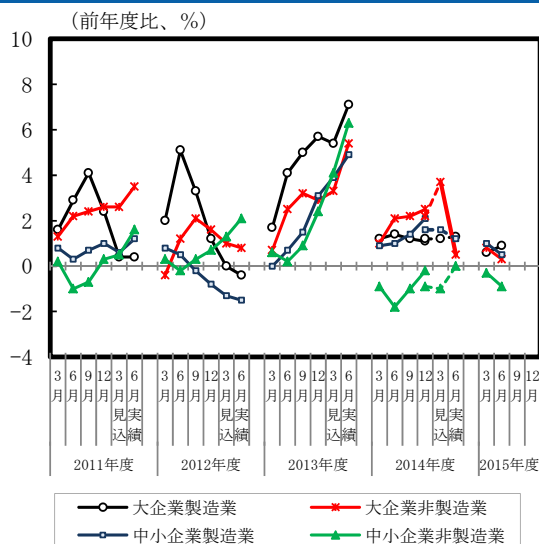


(注1) シャドローは景気後退期。
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

国内景気の回復を背景に大企業は小幅ながらも増収増益を見込む

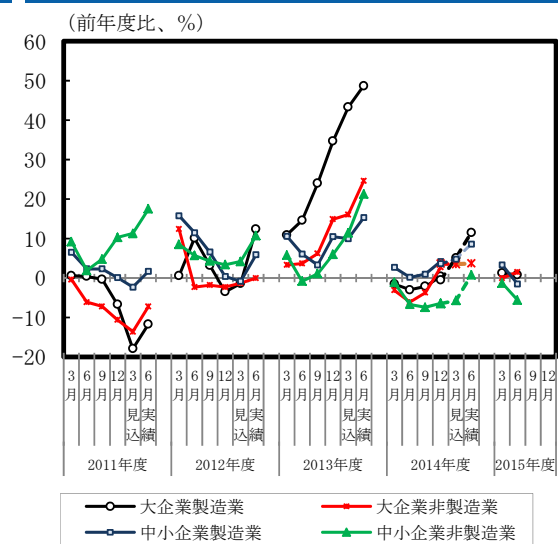
大企業全産業の2015年度の売上高計画は前年度比+0.6%、経常利益計画は同+1.1%となり、景気回復の動きを反映して小幅ながらも増収増益が見込まれる。前回調査時点からの修正率を確認すると、売上高が▲2.0%と下方修正、経常利益が+3.7%と上方修正された。業種別に見ると、前回調査時点から製造業の経常利益の修正率が+5.5%と大きく上方修正された点が注目される。なお、企業の2015年度上期の想定為替レート(大企業製造業)は115.59円/ドルとなり、現在の為替水準と比較すると企業は為替レートの先行きを幾分慎重にみているようだ。このため、不透明感の強まっているギリシャ問題が国際金融市場へ及ぼす影響については引き続き注視する必要があるものの、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である。

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

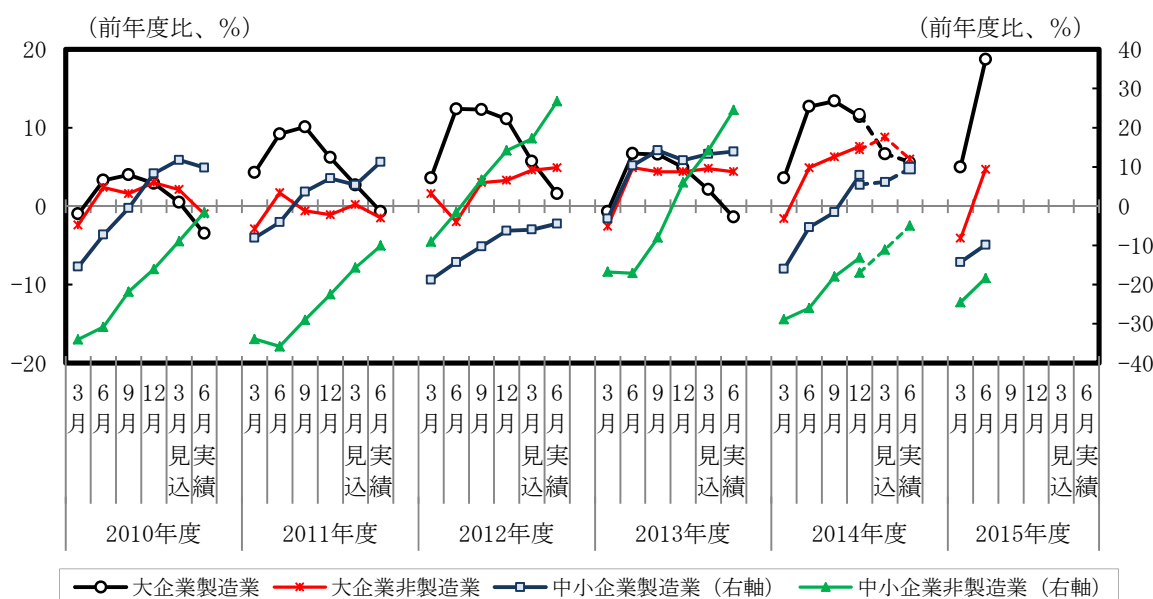


(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

2015 年度の設備投資計画は大きく上方修正

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 +9.3% と増加する計画となり、市場コンセンサス（同 +5.3%）も大きく上回った。6 月短観の設備投資計画には、中小企業を中心に上方修正されるという「統計上のクセ」があるが、今回の設備投資計画の上方修正幅は例年のパターンと比べても非常に強い結果であると評価できる。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 +18.7%、大企業非製造業が同 +4.7% と、過去の修正パターンと比べていずれも大きく上方修正された。特に、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、円安進行や国内需要の緩やかな回復を受けて、企業収益の改善傾向が続いていることなどが挙げられる。また、生産・営業用設備判断 DI（最近）は、大企業製造業が +2%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。大企業非製造業は、前回調査から小幅に悪化したものの、DI の水準はマイナス（不足超）が続いている。また、いずれも先行きの低下（改善）を見込んでいる点もポジティブに評価できる。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、今後の設備投資の持ち直しを示唆するものと考えている。

図表 6：設備投資計画の修正パターン



(注) 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					
	2015年3月調査		2015年6月調査				2015年3月調査		2015年6月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅
製造業	12	10	15	3	16	1	1	0	0	-1	0	0
繊維	3	6	3	0	13	10	-18	-23	-21	-3	-23	-2
木材・木製品	0	-12	-29	-29	0	29	-16	-19	-20	-4	-20	0
紙・パルプ	-7	0	7	14	-3	-10	-16	-13	-15	1	-12	3
化学	16	13	15	-1	11	-4	2	5	8	6	8	0
石油・石炭製品	-11	0	0	11	17	17	-6	-13	-15	-9	-18	-3
窯業・土石製品	2	9	20	18	18	-2	3	-2	1	-2	-2	-3
鉄鋼	14	5	-3	-17	10	13	6	7	5	-1	7	2
非鉄金属	14	8	17	3	14	-3	0	8	-6	-6	4	10
食料品	10	9	18	8	17	-1	-6	-3	0	6	2	2
金属製品	0	-7	-7	-7	0	7	4	12	2	-2	2	0
はん用機械	25	16	23	-2	23	0	15	11	16	1	6	-10
生産用機械	26	25	37	11	36	-1	10	11	11	1	7	-4
業務用機械	19	13	22	3	24	2	13	7	17	4	10	-7
電気機械	15	15	19	4	17	-2	8	3	1	-7	2	1
造船・重機等	14	7	14	0	4	-10	23	19	19	-4	20	1
自動車	15	6	11	-4	16	5	18	7	12	-6	10	-2
素材業種	8	7	8	0	11	3	-4	-4	-6	-2	-5	1
加工業種	15	11	17	2	18	1	5	4	4	-1	3	-1
非製造業	19	17	23	4	21	-2	3	-1	4	1	1	-3
建設	36	26	34	-2	33	-1	15	2	11	-4	5	-6
不動産	33	29	35	2	30	-5	7	4	11	4	9	-2
物品賃貸	28	23	28	0	28	0	16	12	12	-4	11	-1
卸売	4	7	10	6	9	-1	-5	-5	-2	3	-2	0
小売	5	13	22	17	19	-3	-13	-14	-13	0	-12	1
運輸・郵便	15	15	24	9	15	-9	0	-2	0	0	-4	-4
通信	16	22	28	12	17	-11	18	19	17	-1	15	-2
情報サービス	23	22	28	5	27	-1	7	11	9	2	5	-4
電気・ガス	-2	-2	0	2	-5	-5	15	12	17	2	17	0
対事業所サービス	27	23	29	2	29	0	7	2	8	1	5	-3
対個人サービス	27	30	24	-3	22	-2	2	-3	8	6	3	-5
宿泊・飲食サービス	17	13	26	9	22	-4	-7	-5	5	12	4	-1
全産業	16	14	19	3	18	-1	2	0	2	0	1	-1

（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）	
大企業	製造業	1.3	0.9	0.4	大企業	製造業	11.5	0.8	5.5
	国内	-0.6	0.1	-0.9		国内	0.1	8.2	1.8
	輸出	5.9	2.8	3.6		輸出	16.1	-1.8	7.0
	非製造業	0.5	0.3	-3.6		非製造業	3.7	1.5	1.8
	全産業	0.8	0.6	-2.0		全産業	7.6	1.1	3.7
中堅企業	製造業	1.9	1.4	0.1	中堅企業	製造業	11.8	0.0	5.4
	非製造業	0.2	1.2	0.2		非製造業	-0.6	-2.3	0.5
	全産業	0.6	1.2	0.2		全産業	3.1	-1.6	2.0
中小企業	製造業	1.2	0.5	-0.8	中小企業	製造業	8.6	-1.5	-1.2
	非製造業	0.0	-0.9	0.4		非製造業	0.8	-5.6	2.2
	全産業	0.2	-0.6	0.1		全産業	2.6	-4.6	1.3
全規模合計	製造業	1.4	0.9	0.1	全規模合計	製造業	11.2	0.5	4.8
	非製造業	0.3	0.1	-1.5		非製造業	2.2	-1.0	1.6
	全産業	0.6	0.4	-1.0		全産業	5.9	-0.4	3.0

（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・%)

		2014年度	2015年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	5.6	18.7	11.8
	非製造業	6.0	4.7	6.3
	全産業	5.9	9.3	8.2
中堅企業	製造業	8.7	11.8	7.3
	非製造業	1.9	-3.2	6.1
	全産業	4.2	2.1	6.6
中小企業	製造業	9.6	-9.9	8.5
	非製造業	-5.0	-18.4	15.4
	全産業	-0.8	-15.7	13.0
全規模合計	製造業	6.8	12.3	10.6
	非製造業	3.1	-1.0	7.6
	全産業	4.3	3.4	8.7

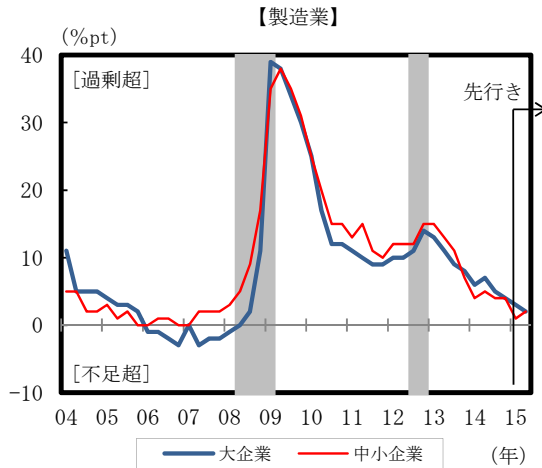
(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

ソフトウェア投資額 (前年度比・%)

		2014年度	2015年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	5.5	3.5	2.2
	非製造業	-1.5	2.4	2.7
	全産業	0.8	2.8	2.5
中堅企業	製造業	3.6	11.0	5.1
	非製造業	-1.2	-1.3	8.6
	全産業	-0.4	0.7	8.0
中小企業	製造業	1.3	-13.1	1.2
	非製造業	29.7	-9.1	5.8
	全産業	19.7	-10.3	4.5
全規模合計	製造業	5.1	2.8	2.3
	非製造業	0.6	0.9	3.8
	全産業	2.0	1.5	3.3

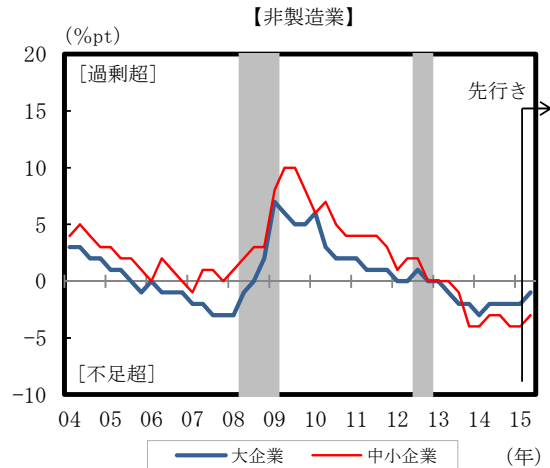
参考4：生産・営業用設備判断DI



(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

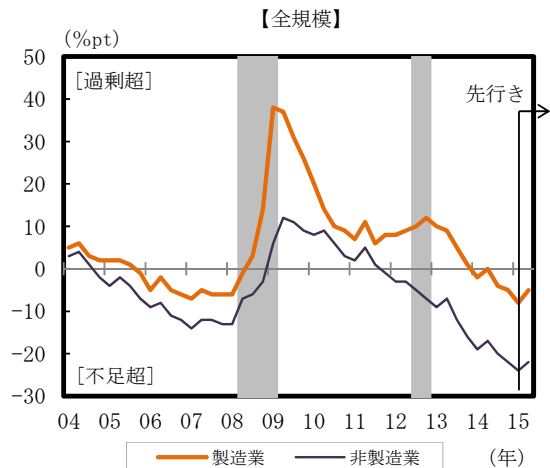


(注1) シャドローは景気後退期。

(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

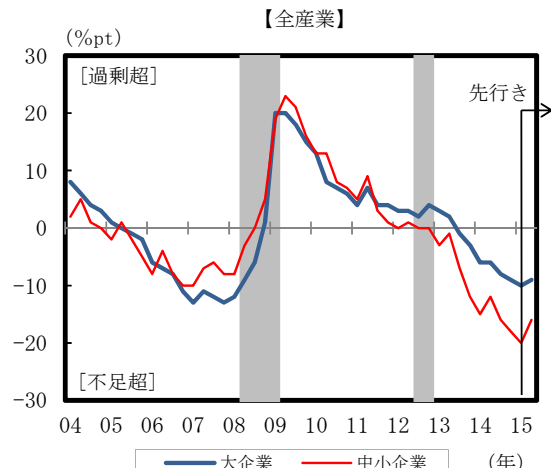
参考5：雇用人員判断DI



(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