

2017年4月3日 全8頁

## Indicators Update

# 2017年3月日銀短観

足下の業況感は着実に改善したが、先行き不透明感が残る

経済調査部

シニアエコノミスト 長内 智

エコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 3月日銀短観では、製造業を中心に業況感が着実に改善した点が注目される。当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、3月日銀短観の結果も、総じて当社の見方に沿った内容だと評価する。先行きの業況感に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境の改善を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。
- 大企業製造業の「業況判断DI（最近）」は+12%ptと前回（+10%pt）から改善した。海外経済の持ち直しの動きが続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れたことや、これまでのエネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。ただし、為替レートが2017年に入ってから調整局面入りした点などが重石となり、市場コンセンサス（+14%pt）を下回った。
- 大企業全産業の2017年度の売上高計画は前年度比+1.4%、経常利益計画は同▲0.2%となった。売上高計画が明確なプラスとなった点は評価できる。ただし、日本では3月決算の企業が多く、年度決算発表前に公表される3月日銀短観において、来年度見通しの数字を回答することが難しいという実情があるため、3月短観の数字については参考程度に捉えておくべきだろう。
- 大企業全産業の2017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+0.6%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同▲0.2%）を上回った。また、大企業の「生産・営業用設備判断DI（最近）」を見ると、製造業は+1%ptと前回（+1%pt）から横ばい、非製造業は▲1%ptとこちらは前回（▲2%pt）から小幅に上昇（悪化）した。総じてみると、大企業に設備過剰感が高まるような動きは出ていないと評価できる。

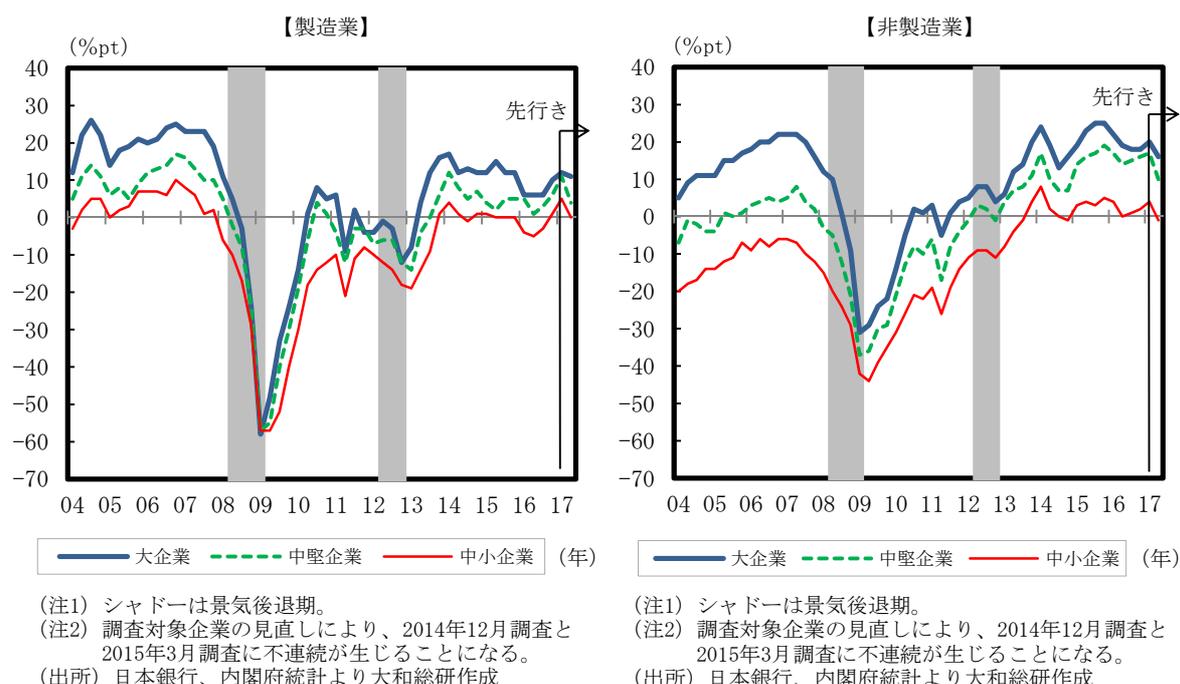
## 製造業を中心に業況感が着実に改善

3月日銀短観では、製造業を中心に業況感が着実に改善した点が注目される。先行きの業況感に対して企業は慎重姿勢を維持しているものの、足下の経済・金融環境の改善を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。当社は、日本経済は緩やかに改善しているとみており、3月日銀短観の結果も、総じて当社の見方に沿った内容だと評価する。また、今回の結果に特段のサプライズがなく、かつ企業の業況感が着実に改善したことから、政府の追加経済政策や日銀の追加対応に対する期待が高まることはないだろう。当社の基本シナリオとして、日銀は現在の金融政策を当面維持するとみている。

大企業製造業の「業況判断 DI (最近)」は+12%pt と前回 (+10%pt) から改善した。海外経済の持ち直しの動きが続く中で、為替レートが2016年11月以降に円安方向に振れたことや、これまでのエネルギー・素材価格の上昇などがプラスに作用した格好だ。ただし、為替レートが2017年に入ってから調整局面入りした点などが重石となり、市場コンセンサス (+14%pt) を下回った。

素材業種は+12%pt と前回 (+8%pt) から改善し、これまでの回復傾向が継続した。個別業種では、素材価格(販売価格)の上昇を受けて、「窯業・土石製品」「鉄鋼」「化学」「非鉄金属」などが改善した点が注目される。他方、「石油・石炭製品」と「紙・パルプ」が悪化した。前者は、原油価格が足下で調整局面となっている点がマイナスに作用したと考える。後者は、原材料費などの投入コストの上昇が重石になったとみられる。

図表 1 : 業況判断 DI



加工業種は+12%pt（前回+10%pt）と3四半期連続で改善した。個別業種では、「電気機械」「自動車」「はん用機械」「生産用機械」などで業況感が改善した点が注目される。「電気機械」に関しては、円安に加えて、アジア向け電子部品輸出が総じて底堅いことなどがプラスに作用したと考えている。アジア向け電子部品輸出に関しては、人気スマートフォン向けの受注が引き続き堅調であることが輸出増加に寄与しているとみられる。「自動車」は、国内新車販売台数が総じて底堅い中で、円安進行が業況感の改善に作用したと考える。「はん用機械」と「生産用機械」については、資本財出荷が増加していることからうかがえるように、足下で事業環境が改善しているとみられる。他方、悪化したのは、「食料品」と「業務用機械」である。前者は、これまでの改善ペースが速かった反動が続いていることや原材料価格の上昇を背景に、頭打ち感が強まった。後者は、悪化傾向が続いており、足下の受注環境の弱さが重石になったとみられる。

大企業非製造業の「業況判断 DI（最近）」は+20%pt と前回調査（+18%pt）から改善し、市場コンセンサス（+19%pt）を上回った。非製造業に関しては、国内経済が緩やかに持ち直していることに加え、前回の12月日銀短観の結果がやや慎重すぎた反動などもあって、6四半期ぶりに改善した。

業種別に見ると、足下の需要が堅調な「建設」と「不動産」に加えて、「小売」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」などの個人消費関連の改善が注目される。特に、「小売」はこれまで悪化傾向が続いてきたが、底打ちの兆しが出てきた可能性が指摘できる。他方、「通信」「物品賃貸」「対事業所サービス」などの企業関連サービスが悪化し、投入コストの上昇を受けて「電気・ガス」が悪化した。

## 先行きは慎重姿勢が継続しているが過度な懸念は不要

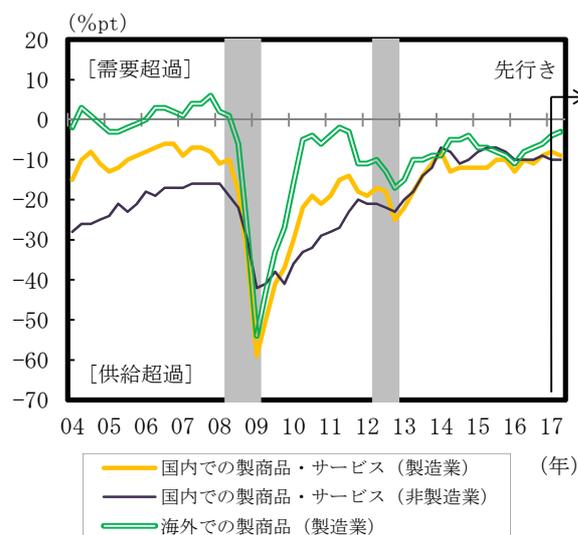
「業況判断 DI（先行き）」を見ると、大企業製造業が+11%pt（今回から▲1%pt 悪化）、大企業非製造業は16%pt（今回から▲4%pt 悪化）となった。企業は、先行きに対して慎重姿勢を続けていると評価できる。この背景としては、トランプ政権の政策の不透明感、欧州での政治リスク、2017年に入ってから為替市場が調整局面入りしたことなどが挙げられる。ただし、足下の経済・金融環境の改善を踏まえると、過度な懸念は不要だと考えている。

## 製造業の海外での需給は改善傾向

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、製造業は小幅に改善した一方で、非製造業は小幅に悪化した。製造業に関しては、国内生産の回復がプラスに作用したと考えられる。非製造業については、基調としてみると、横ばい圏の推移となっており、力強さに欠く消費などの内需が引き続き重石になっている模様だ。大企業製造業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、▲4%pt と前回調査（▲6%pt）から改善した。依然としてマイナス圏ながらも、海外経済の改善の動きを反映して、4四半期連続で改善した点が注目される。

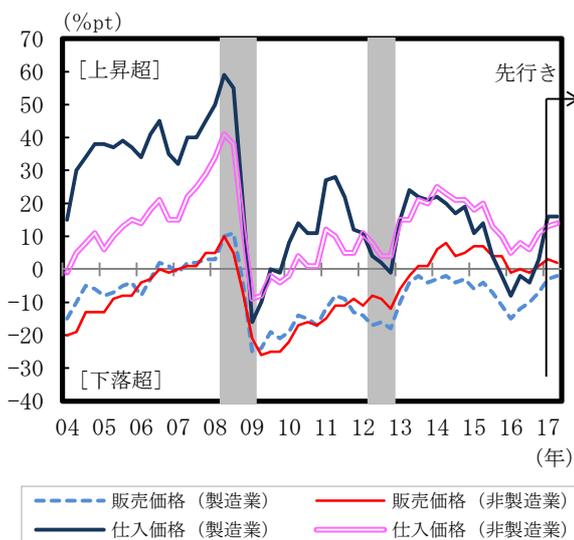
また、価格判断に関しては、原油価格の上昇や円安進行を背景に、大企業製造業と大企業非製造業の「販売価格判断DI」と「仕入価格判断DI」のいずれも上昇した。ただし、製造業については、「仕入価格判断DI」の上昇幅の方が大きくなり、「交易条件（販売価格判断DI－仕入価格判断DI）」が悪化した。交易条件の悪化が今後の利益に対してマイナスに作用する可能性がある点には注意したい。

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、内閣府統計より大和総研作成

図表3：価格判断DI（大企業）



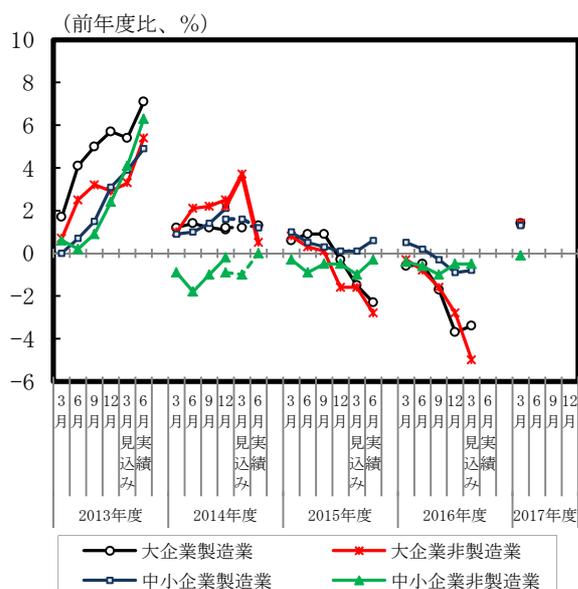
(注1) シャドーは景気後退期。  
 (注2) 調査対象企業の見直しにより、2014年12月調査と2015年3月調査に不連続が生じることになる。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 大企業全産業は2017年度に増収へと転じる見通し

大企業全産業の2016年度の売上高計画は前年度比▲4.3%と下方修正された。内需の停滞などを受けて、非製造業の売上高計画が下方修正され、全体を押し下げた格好だ。他方、経常利益計画は同▲7.4%と大きく上方修正された。輸出の持ち直しや2016年11月以降の円安進行などを受けて、製造業の経常利益計画が大きく上方修正されたことによる。企業の2016年度下期の想定為替レート（大企業製造業）は108.01円/ドルと前回調査（同103.36円/ドル）から円安方向に修正された。現在の為替水準は、その想定為替レートよりもやや円安水準にあることから、輸出関連製造業の経常利益（実績値）は、小幅ながらも3月日銀短観の計画より上振れする公算が大きい。

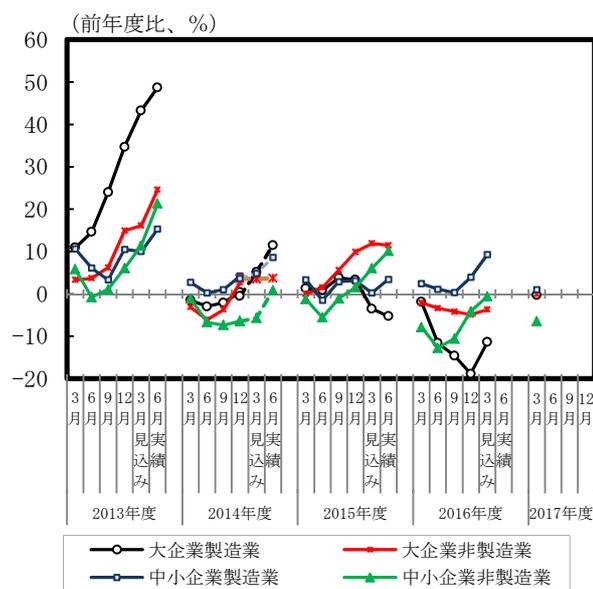
大企業全産業の2017年度の売上高計画は前年度比+1.4%、経常利益計画は同▲0.2%となった。売上高計画が明確なプラスとなった点は評価できる。ただし、日本では3月決算の企業が多く、年度決算発表前に公表される3月日銀短観において、来年度見通しの数字を回答することが難しいという実情があるため、3月短観の数字については参考程度に捉えておくべきだろう。

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



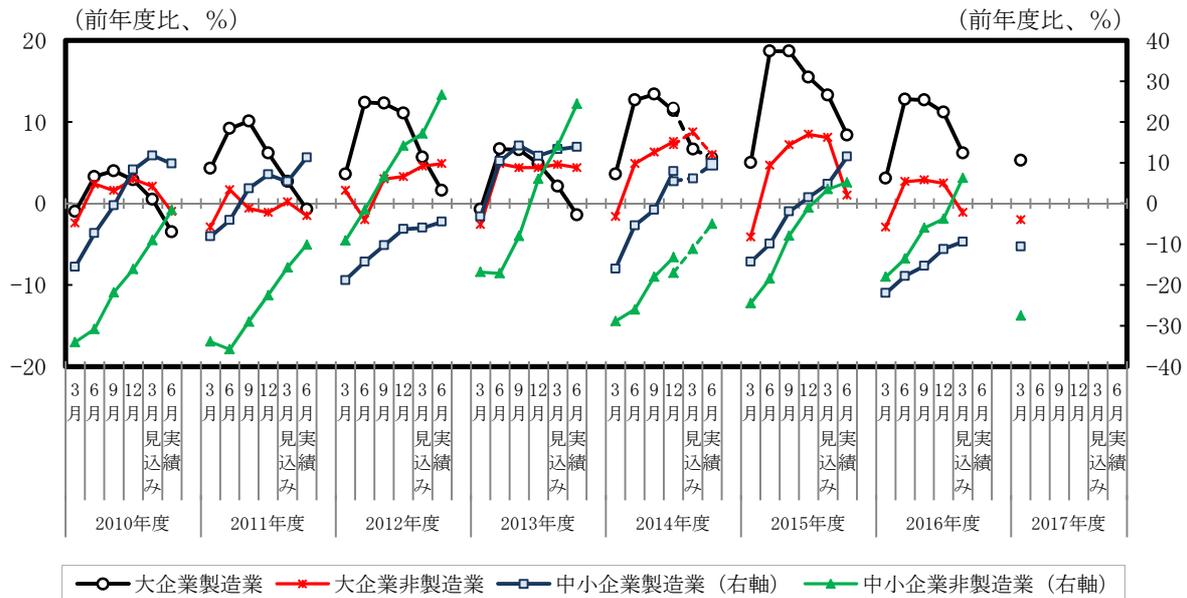
(注) 2014年度3月見込みは、新サンプルの12月結果から延長。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 2017年度の設備投資計画は例年のパターン並み

全規模全産業の2016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+0.4%と前回（同+1.8%）から下方修正された。これは、3月日銀短観において大企業製造業および中堅企業製造業の設備投資計画が下方修正されるという「統計上のクセ」があることが主因であるが、例年のパターンに比べてやや低い点には注意が必要だ。大企業全産業の2017年度の「設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）」は、同+0.6%と増加する計画となり、市場コンセンサス（同▲0.2%）を上回った。大企業を業種別に見ると、製造業の2017年度設備投資計画が同+5.3%、大企業非製造業が同▲2.0%となり、事前予想通り過去の修正パターン並みだと評価できる。また上記の通り、年度決算発表前に公表される3月日銀短観における来年度見通しの数字については参考程度にとどめておく必要があるだろう。

また、大企業の「生産・営業用設備判断DI（最近）」を見ると、製造業は+1%ptと前回（+1%pt）から横ばい、非製造業は▲1%ptとこちらは前回（▲2%pt）から小幅に上昇（悪化）した。先行きはいずれも、横ばいとなった。総じてみると、大企業に設備過剰感が高まるような動きは出ていないと評価できる。

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

## 雇用環境のタイト化が継続

雇用人員判断 DI（最近）は、製造業と非製造業のいずれも低下（需給の引き締め）しており、労働市場が一層タイト化していることが確認された。この結果は2017年2月の完全失業率が2.8%と、1994年6月以来22年8ヶ月ぶりの低水準となったこととも整合的である。先行きについては、低下もしくは横ばいとなっており、労働市場は引き続きタイトな状況が続くと見込まれる。

また、足下でマクロの就業者数の増加に頭打ち感が出ていることを勘案すると、一部業種では、雇用を確保することが困難な状況に直面しているとみられる。こうした業種では、正社員化や賃金引き上げなどの処遇の改善が必要となろう。これにより、企業の人件費が上昇することとなれば、労働集約的な業種を中心に企業収益に対してマイナスに作用する点には注意が必要だ。

## 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					
	2016年12月調査		2017年3月調査				2016年12月調査		2017年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き		最近	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	10	8	12	2	11	-1	1	-4	5	4	0	-5
繊維	-3	-3	0	3	-3	-3	-23	-32	-27	-4	-29	-2
木材・木製品	41	29	47	6	24	-23	6	-7	0	-6	-9	-9
紙・パルプ	11	4	3	-8	-3	-6	-11	-11	-19	-8	-11	8
化学	7	10	13	6	15	2	10	2	11	1	-2	-13
石油・石炭製品	22	11	6	-16	12	6	-5	-16	-4	1	-7	-3
窯業・土石製品	6	12	13	7	18	5	3	2	4	1	-6	-10
鉄鋼	-7	-5	0	7	7	7	4	1	20	16	14	-6
非鉄金属	20	6	23	3	20	-3	9	4	20	11	19	-1
食料品	24	12	20	-4	14	-6	5	1	3	-2	6	3
金属製品	10	5	15	5	7	-8	-2	-4	13	15	10	-3
はん用機械	14	12	25	11	20	-5	1	0	5	4	7	2
生産用機械	10	10	17	7	21	4	-3	-9	16	19	8	-8
業務用機械	10	10	4	-6	18	14	2	1	6	4	7	1
電気機械	4	10	10	6	13	3	2	-1	5	3	1	-4
造船・重機等	-25	-14	-21	4	-18	3	9	7	10	1	-1	-11
自動車	10	12	18	8	9	-9	15	6	23	8	13	-10
素材業種	8	8	12	4	12	0	0	-7	2	2	-4	-6
加工業種	10	9	12	2	12	0	1	-2	7	6	3	-4
非製造業	18	16	20	2	16	-4	2	-2	4	2	-1	-5
建設	40	29	43	3	30	-13	9	2	15	6	0	-15
不動産	33	27	35	2	28	-7	13	7	15	2	10	-5
物品賃貸	20	20	14	-6	11	-3	18	16	17	-1	9	-8
卸売	9	8	11	2	7	-4	-7	-11	-6	1	-6	0
小売	3	13	5	2	11	6	-10	-9	-8	2	-8	0
運輸・郵便	8	5	12	4	6	-6	2	-3	5	3	-3	-8
通信	44	39	31	-13	31	0	16	12	21	5	24	3
情報サービス	21	18	28	7	22	-6	11	6	19	8	14	-5
電気・ガス	8	5	5	-3	-3	-8	3	5	10	7	10	0
対事業所サービス	33	27	30	-3	23	-7	6	1	7	1	3	-4
対個人サービス	23	18	30	7	27	-3	-7	-4	-2	5	-5	-3
宿泊・飲食サービス	9	11	17	8	11	-6	-2	-8	-6	-4	-6	0
全産業	14	13	16	2	14	-2	2	-3	5	3	-1	-6

（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・%)		
		2016年度	2017年度	修正率			2016年度	2017年度	修正率
		(計画)	(計画)		(計画)	(計画)	(計画)	(計画)	
大企業	製造業	-3.4	1.4	—	大企業	製造業	-11.4	-0.3	—
	国内	-2.3	1.8	—		うち素材業種	-4.0	0.0	—
	輸出	-5.8	0.6	—		加工業種	-14.4	-0.4	—
	非製造業	-5.0	1.4	—		非製造業	-3.7	-0.1	—
	全産業	-4.3	1.4	—		全産業	-7.4	-0.2	—
中堅企業	製造業	-0.2	2.4	—	中堅企業	製造業	0.1	-0.2	—
	非製造業	0.4	2.6	—		非製造業	2.7	-0.3	—
	全産業	0.3	2.6	—		全産業	1.9	-0.3	—
中小企業	製造業	-0.8	1.3	—	中小企業	製造業	9.3	1.0	—
	非製造業	-0.5	-0.1	—		非製造業	-0.6	-6.5	—
	全産業	-0.5	0.2	—		全産業	1.8	-4.6	—
全規模合計	製造業	-2.4	1.6	—	全規模合計	製造業	-7.6	-0.1	—
	非製造業	-2.3	1.2	—		非製造業	-1.8	-1.8	—
	全産業	-2.4	1.3	—		全産業	-4.1	-1.1	—

（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

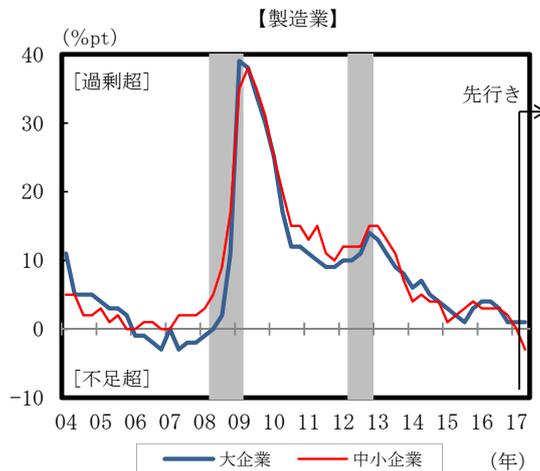
### 参考3：設備投資計画

設備投資額 (除くソフト、含む土地)		(前年度比・%)		ソフトウェア投資額		(前年度比・%)			
		2016年度	2017年度	修正率		2016年度	2017年度		
		(計画)	(計画)			(計画)	(計画)		
大企業	製造業	6.2	5.3	—	大企業	製造業	-1.8	3.7	—
	非製造業	-1.1	-2.0	—		非製造業	5.9	0.7	—
	全産業	1.4	0.6	—		全産業	3.1	1.8	—
中堅企業	製造業	-1.3	16.5	—	中堅企業	製造業	-7.4	25.6	—
	非製造業	-6.4	18.1	—		非製造業	-6.2	0.6	—
	全産業	-4.6	17.5	—		全産業	-6.4	4.3	—
中小企業	製造業	-9.4	-10.6	—	中小企業	製造業	9.1	11.5	—
	非製造業	6.3	-27.5	—		非製造業	10.0	15.2	—
	全産業	1.1	-22.6	—		全産業	9.7	14.1	—
全規模合計	製造業	2.1	4.4	—	全規模合計	製造業	-1.5	5.7	—
	非製造業	-0.5	-4.4	—		非製造業	4.0	1.9	—
	全産業	0.4	-1.3	—		全産業	2.2	3.1	—

(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

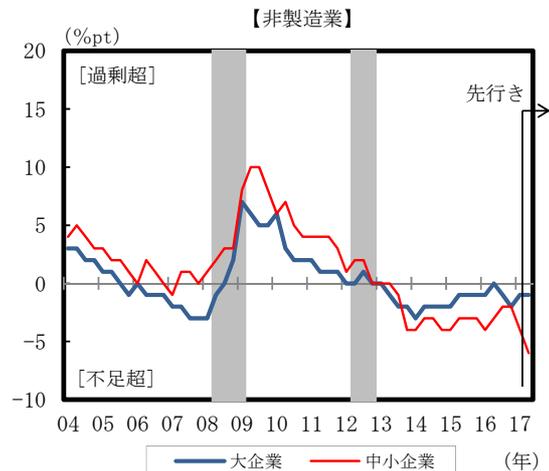
### 参考4：生産・営業用設備判断DI



(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、内閣府統計より大和総研作成

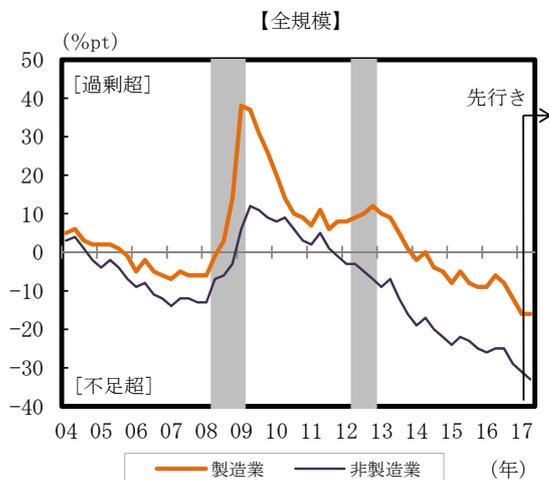


(注1) シャドーは景気後退期。

(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、内閣府統計より大和総研作成

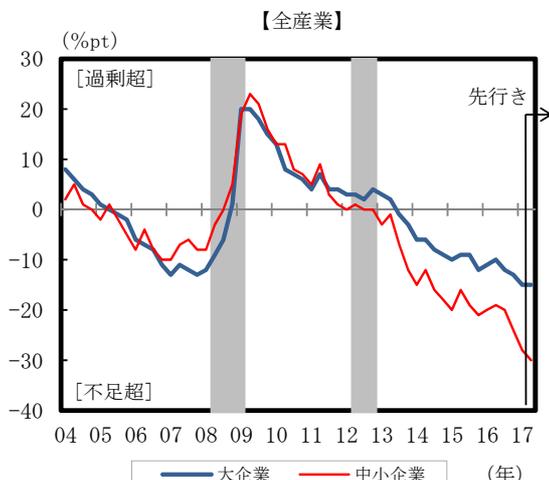
### 参考5：雇用人員判断DI



(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、内閣府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、内閣府統計より大和総研作成