

日銀短観(2014年12月): 企業は設備投資に前向きな姿勢を維持

業況判断～全規模・全産業ベースの業況判断DIは前回9月調査から小幅改善

- ・日銀から発表された『短観(2014年12月調査)』によると、企業の景況感を表す業況判断DI(「良い」マイナス「悪い」)は、全規模・全産業ベースで前回(2014年9月)調査比1ポイント上昇の5となった(図表1)。
- ・ただ、注目度の高い大企業・製造業の業況判断DIは前回調査比1ポイント低下の12と小幅ながら再び低下した。加工業種では、国内での在庫調整で生産活動が弱い動きとなっている自動車(前回調査比6ポイント低下)のDIが低下した一方、海外での需要が比較的堅調な生産用機械(同8ポイント上昇)や業務用機械(同7ポイント上昇)などでは業況が改善した。他方、素材業種では、原油価格の急低下で在庫の評価損が発生しているとみられる石油・石炭製品(同27ポイント低下)でDIが大幅な低下となった。また、円安に伴う原材料コストの上昇を受けて木材・木製品(同9ポイント低下)や化学(同2ポイント低下)などでも業況が悪化した。
- ・その一方で、大企業・非製造業の業況判断DIは16と前回調査比3ポイント上昇した。業種別にみると、訪日外国人観光客の増加などを受けて宿泊・飲食サービス(同4ポイント上昇)のDIが上昇した。また、建設(同4ポイント上昇)や不動産(同3ポイント上昇)も業況が改善した。一方で、低所得層を中心とした節約志向の高まりなどを受けて、個人消費の回復に遅れが生じているため、対個人サービス(同4ポイント低下)や小売(同4ポイント低下)などでは業況が悪化した。
- ・なお、中小企業(全産業)の業況判断DIは前回調査横ばいの0となった。製造・非製造の別にみると、非製造業のDIが-1と前回調査比1ポイント低下となった一方で、製造業のDIは1と前回調査から2ポイント上昇した。

図表1 業況判断DI
(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2014年9月調査		今回:2014年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	13	13	12	-1	9	-3
	非製造業	13	14	16	3	15	-1
	全産業	13	14	14	1	12	-2
中小企業	製造業	-1	0	1	2	-5	-6
	非製造業	0	-1	-1	-1	-4	-3
	全産業	0	-1	0	0	-4	-4
全規模合計	製造業	4	4	6	2	0	-6
	非製造業	5	4	4	-1	2	-2
	全産業	4	4	5	1	1	-4

- ・2015年3月までの先行き判断D Iをみると、全規模・全産業で1と今回調査比4ポイントの低下となっている。製造・非製造の別にみると、非製造業の先行き判断D Iが同2ポイントの小幅な低下にとどまった一方で、製造業では同6ポイントの低下となった。製造業では、今後も円安の進行で原材料コストの上昇が続くとの懸念が強まるなか、幅広い業種で先行き判断D Iが低下した。

売上・収益計画～製造業、非製造業ともに2014年度下期の利益計画を下方修正

- ・2014年度通期の売上高（計画）は、全規模・全産業で前年比+1.4%と前回調査から0.3%上方修正された（図表2）。半期ベースでみると、上期は前年比+2.8%（前回調査比0.4%上方修正）、下期は前年比+0.1%（前回調査比0.2%上方修正）と、いずれも上方修正された。製造・非製造の別にみると、製造業（通期で前年比+1.4%）、非製造業（通期で同+1.4%）ともに上方修正となった。
- ・2014年度の経常利益（計画）は、全規模・全産業で前年比-0.3%と前回調査から3.8%上方修正された（図表3）。これは、上期の利益計画が前年比+4.9%（前回調査比12.2%上方修正）と大幅に上方修正されたためである。一方で、下期は前年比-5.2%（前回調査比3.6%下方修正）を計画している。景気回復に力強さがみられないなかで、企業は先行きの経常利益に対して慎重な見方をしていることが明らかになった。

図表2 売上高

（前年比、%）

		2013年度		2014年度		上期		下期	
		（実績）	修正率	（計画）	修正率	（実績）	修正率	（計画）	修正率
大企業	製造業	7.1	-	1.1	-0.1	1.8	0.0	0.4	-0.2
	非製造業	5.4	-	2.5	0.3	3.8	0.5	1.4	0.2
	全産業	6.0	-	2.0	0.2	3.0	0.3	1.0	0.0
中小企業	製造業	4.9	-	2.1	0.7	4.4	0.6	0.0	0.7
	非製造業	6.3	-	-0.2	0.8	2.0	0.9	-2.2	0.7
	全産業	6.0	-	0.3	0.8	2.6	0.8	-1.7	0.7
全規模合計	製造業	6.2	-	1.4	0.1	2.5	0.2	0.4	0.1
	非製造業	5.2	-	1.4	0.4	2.9	0.6	0.0	0.3
	全産業	5.5	-	1.4	0.3	2.8	0.4	0.1	0.2

図表3 経常利益

（前年比、%）

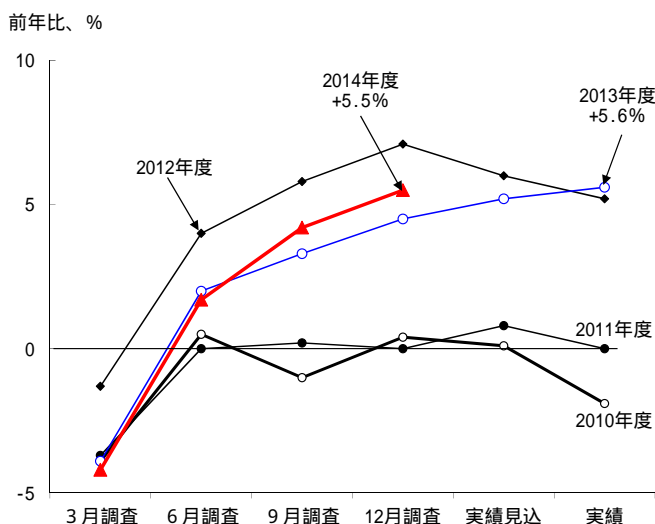
		2013年度		2014年度		上期		下期	
		（実績）	修正率	（計画）	修正率	（実績）	修正率	（計画）	修正率
大企業	製造業	48.7	-	0.4	2.6	1.3	9.6	-0.6	-4.0
	非製造業	24.6	-	2.7	6.7	10.7	18.8	-5.4	-4.9
	全産業	35.0	-	1.6	4.7	6.2	14.4	-3.1	-4.5
中小企業	製造業	15.3	-	4.2	3.2	12.8	8.0	-2.7	-0.9
	非製造業	21.3	-	-6.4	1.1	1.5	3.6	-11.7	-0.8
	全産業	19.7	-	-3.7	1.7	4.6	4.9	-9.6	-0.8
全規模合計	製造業	40.9	-	0.3	3.0	2.1	9.7	-1.5	-3.3
	非製造業	20.8	-	-0.8	4.5	6.9	14.1	-7.7	-3.9
	全産業	28.4	-	-0.3	3.8	4.9	12.2	-5.2	-3.6

- ・なお、大企業・製造業の事業計画の前提となる想定為替レートは2014年度下期で104.04円/ドル（2014年度通期では103.36円/ドル）となっている。足元の為替レートは企業の想定に比べて円安水準であるため、先行き製造業を中心に下期の業績が上振れる可能性が高いと考えられる。

設備投資計画～企業は設備投資に前向きな姿勢

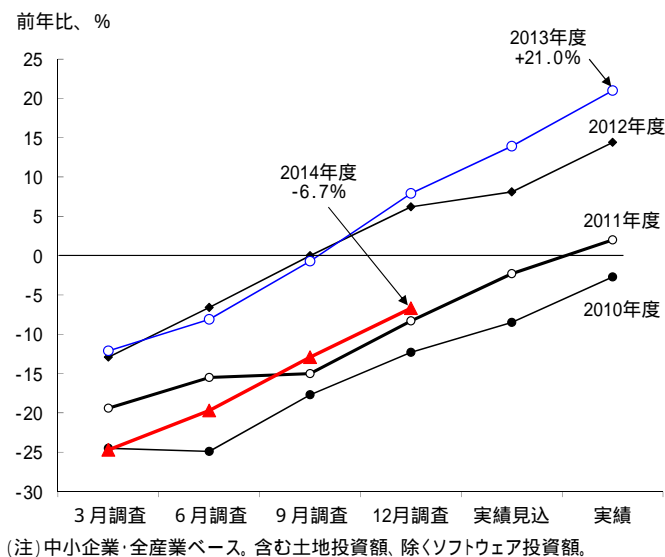
- ・2014年度の設備投資（計画）は、全規模・全産業で前年比+5.5%と前回調査から1.2%上方修正された（図表4）。半期ベースでみると、上期は前年比+3.8%（前回調査比6.3%下方修正）と下方修正となった一方で、下期は前年比+6.8%（前回調査比8.1%上方修正）と上方修正された。上期下方修正、下期上方修正となっており、設備投資が下期に先送りされている可能性があるものの、年度の設備投資計画が上方修正された点は明るい材料といえよう。
- ・次に、2014年度の設備投資計画を製造・非製造の別にみると、製造業は通期で前年比+12.2%と前回調査から0.3%上方修正された。また、非製造業も通期で同+2.2%と前回調査から1.7%上方修正された。半期ベースでみると、製造業（上期：前回調査比9.4%下方修正、下期：同9.4%上方修正）、非製造業（上期：前回調査比4.6%下方修正、下期：同7.5%上方修正）ともに上期下方修正、下期上方修正となっている。
- ・なお、2014年度の設備投資（計画、全産業ベース）を企業規模別にみると、大企業では前年比+8.9%（前回調査比0.2%上方修正）と設備投資の増加を見込む一方、中小企業では、前年比-6.7%（前回調査比7.1%上方修正）と減少の計画となっている。ただ、中小企業の設備投資計画は毎年、調査回を重ねるごとに上方修正されるという統計上のクセがあるため、過去の修正パターンから考えると、2014年度の中小企業・全産業の設備投資計画は前年比プラスで着地する可能性も十分にある（図表5）。

図表4 設備投資（全規模・全産業）



(注) 全規模・全産業ベース。含む土地投資額、除くソフトウェア投資額。

図表5 設備投資（中小企業・全産業）



価格判断DI（大企業）～製造業で交易条件の悪化が続く

- 大企業の仕入価格判断DI（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業では、円安に伴う原材料コストの上昇を受けて19と前回調査比2ポイントの上昇となった（図表6）。一方で、非製造業では21と前回調査比横ばいとなった。
- 他方で、大企業の販売価格判断DI（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業で-3と前回調査比1ポイントの上昇となり、非製造業でも5と同1ポイント上昇した。
- この結果、交易条件（「販売価格判断DI」マイナス「仕入価格判断DI」）は非製造業（前回調査比+1ポイント）で改善となった一方で、製造業（同-1ポイント）では悪化となった。さらに、製造業では先行きの交易条件も一段の悪化が予想されている。こうした交易条件の方向感の違いが、製造業と非製造業における業況判断の差となって現れたとみられる。

図表6 価格判断DI（大企業）

（「上昇」 - 「下落」、%ポイント）

大企業		2014年9月調査		今回：2014年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
販売価格判断	製造業	-4	-4	-3	1	-3	0
	非製造業	4	6	5	1	7	2
仕入価格判断	製造業	17	18	19	2	21	2
	非製造業	21	22	21	0	23	2
交易条件	製造業	-21	-22	-22	-1	-24	-2
	非製造業	-17	-16	-16	1	-16	0

（注）交易条件 = 販売価格判断DI - 仕入価格判断DI

生産・営業用設備判断D I ~ 企業の設備過剰感は解消

- 生産・営業用設備判断D I（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で0と前回調査比1ポイント低下した（図表7）。製造・非製造の別にみると、非製造業が-2と同横ばいとなった一方で、製造業は3と同1ポイント「過剰」超幅が縮小した。なお、先行きについては、全規模・全産業で-1と「不足」超に転じる見込みである。

図表7 生産・営業用設備判断D I

（「過剰」 - 「不足」、%ポイント）

		2014年9月調査		今回：2014年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	5	5	4	-1	4	0
	非製造業	-2	-3	-2	0	-4	-2
	全産業	2	1	1	-1	0	-1
中小企業	製造業	4	3	4	0	5	1
	非製造業	-3	-4	-4	-1	-4	0
	全産業	-1	-2	-1	0	-1	0
全規模合計	製造業	4	3	3	-1	3	0
	非製造業	-2	-3	-2	0	-3	-1
	全産業	1	-1	0	-1	-1	-1

雇用人員判断D I ~ 労働需給は一段とタイト化

- 雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で-15と前回調査比1ポイント「不足」超幅が拡大した（図表8）。製造業（前回：-4 今回：-5）非製造業（前回：-20 今回：-22）ともに「不足」超幅が拡大した。先行きをみると、全規模・全産業で-17と今回調査比2ポイント「不足」超幅が拡大し、雇用の不足感がさらに強まる見通しである。

図表8 雇用人員判断D I

（「過剰」 - 「不足」、%ポイント）

		2014年9月調査		今回：2014年12月調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
大企業	製造業	-1	-1	-1	0	0	1
	非製造業	-16	-17	-18	-2	-18	0
	全産業	-8	-9	-9	-1	-9	0
中小企業	製造業	-5	-8	-8	-3	-9	-1
	非製造業	-21	-27	-24	-3	-27	-3
	全産業	-16	-20	-18	-2	-21	-3
全規模合計	製造業	-4	-7	-5	-1	-7	-2
	非製造業	-20	-24	-22	-2	-25	-3
	全産業	-14	-17	-15	-1	-17	-2

企業の物価見通し～企業の期待インフレ率は小幅鈍化

- ・日本銀行が2014年3月調査から発表を始めた「企業の物価見通し」によると、1年後の消費者物価^(注)の見通し(前年比、全規模・全産業ベース、消費税の影響を除くベース)は平均で+1.4%と前回9月調査(平均で+1.5%)から上昇率が鈍化した(図表9)。消費者物価指数の伸び率がこのところ鈍っていることなどを織り込んだ結果とみられる。
- ・なお、3年後の物価全般の見通し(前年比、全規模・全産業ベース、消費税の影響を除くベース)は平均で+1.6%と前回調査から変化がなかった。
- ・10月31日の日本銀行による追加金融緩和決定の直後の調査ということで企業の物価見通しにどのような変化が現れるかに注目していたが、企業の期待インフレ率に大きな変化は現れなかった。ただ、金融政策の効果はラグをもって発現するため、その効果を見極めるには、まだ時間を要するとみられる。今回の結果が直ちに日本銀行の金融政策に影響を与える可能性は低いと考えられる。

(注)『短観』では回答の対象となる物価のイメージとして消費者物価指数を挙げている。

図表9 企業の物価見通し

(前年比、%)

		2014年9月調査			今回:2014年12月調査		
		1年後	3年後	5年後	1年後	3年後	5年後
大企業	製造業	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
	非製造業	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
中小企業	製造業	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9
	非製造業	1.7	1.8	1.9	1.6	1.8	1.9
全産業		1.5	1.6	1.7	1.4	1.6	1.7

以上

担当：調査部 遠藤裕基

TEL 045-225-2375

E-mail: y-endo@yokohama-ri.co.jp

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。