

日銀短観（2015年3月）：大企業・製造業の業況改善が足踏み

業況判断～個人消費の持ち直しなどを映じて大企業・非製造業の業況は改善

- ・日銀から発表された『短観（2015年3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12月）調査比1ポイント上昇の7となった（図表1）^{（注）}。
- ・ただ、注目度の高い大企業・製造業の業況判断DIは12と前回調査比横ばいにとどまった。円安により企業収益が改善したものの、依然として在庫調整圧力にさらされていることなどから、大企業・製造業の業況改善は足踏みとなった。加工業種では、NIEsやASEAN向けの機械輸出が増えたことなどから、はん用機械（前回調査比5ポイント上昇）や業務用機械（同2ポイント上昇）のDIが上昇した。一方で、国内新車販売の回復にもたつきがみられる自動車のDIは前回調査から横ばいとなった。次に、素材業種では、原油価格の下げ止まりなどを受けて石油・石炭製品（同17ポイント上昇）でDIが上昇した。一方で、非鉄金属（同13ポイント低下）などでは業況が悪化した。
- ・その一方で、大企業・非製造業の業況判断DIは19と前回調査比2ポイント上昇した。業種別にみると、雇用・所得情勢の改善を受けて個人消費が持ち直しつつあることなどから、小売（同7ポイント上昇）や対個人サービス（同9ポイント上昇）のDIが上昇した。
- ・なお、中小企業（全産業）の業況判断DIは前回調査比1ポイント低下の2となった。製造・非製造の別にみると、非製造業のDIが3と前回調査比2ポイント上昇となった一方で、製造業のDIは1と前回調査から3ポイント低下した。

（注）今回2015年3月調査では、調査対象企業の見直しが行われ、2014年12月調査の公表数値にさかのぼって再集計が行われた。本レポートでは調査対象見直し後の新ベースの数値を用いている。

図表1 業況判断DI

（「良い」 - 「悪い」、%ポイント）

		2014年12月調査		今回：2015年3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	12	9	12	0	10	-2
	非製造業	17	16	19	2	17	-2
	全産業	14	12	16	2	14	-2
中小企業	製造業	4	-3	1	-3	0	-1
	非製造業	1	-2	3	2	-1	-4
	全産業	3	-2	2	-1	0	-2
全規模合計	製造業	7	1	5	-2	3	-2
	非製造業	6	3	9	3	6	-3
	全産業	6	3	7	1	5	-2

- ・2015年6月までの先行き判断D Iをみると、全規模・全産業で5と今回調査比2ポイントの低下となっている。製造・非製造の別にみると、製造業の先行き判断D Iが同2ポイントの低下となり、非製造業でも同3ポイントの低下となった。仕入価格の上昇などが懸念材料となり、幅広い業種でD Iが低下した。

売上・収益計画～2015年度も増収増益が続く公算

- ・売上高をみると、2014年度(計画)は全規模・全産業で前年比+1.4%と前回調査から0.4%上方修正された(図表2)。製造業(前年比+1.3%)が前回調査と同じ伸び率となった一方で、非製造業(前年比+1.4%)は0.6%上方修正された。2015年度についても、全規模・全産業で前年比+0.6%と増収が続くと見込まれている。製造業(同+0.8%)、非製造業(同+0.5%)ともに、増収計画となっている。
- ・経常利益をみると、2014年度(計画)は全規模・全産業で前年比+1.9%と前回調査から2.2%上方修正された(図表3)。製造・非製造の別にみると、非製造業(同-0.3%、前回調査比0.3%上方修正)が小幅な修正にとどまった一方で、円安による為替差益の発生で製造業(同+5.0%、前回調査比4.9%上方修正)は大幅な上昇修正となった。2015年度についても、全規模・全産業で同+0.6%と増益が続く見込みである。非製造業(同-0.1%)では減益計画となった一方で、円安による恩恵を受けやすい製造業(同+1.5%)は増益計画となった。

図表2 売上高

(前年比、%)

		2014年度		2015年度		上期		下期	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	1.2	0.0	0.6	-	0.7	-	0.5	-
	非製造業	3.7	1.5	0.8	-	1.1	-	0.5	-
	全産業	2.7	0.9	0.7	-	1.0	-	0.5	-
中小企業	製造業	1.6	-0.1	1.0	-	0.7	-	1.2	-
	非製造業	-1.0	0.0	-0.3	-	-0.3	-	-0.4	-
	全産業	-0.4	0.0	0.0	-	-0.1	-	0.0	-
全規模合計	製造業	1.3	0.0	0.8	-	0.8	-	0.8	-
	非製造業	1.4	0.6	0.5	-	0.7	-	0.4	-
	全産業	1.4	0.4	0.6	-	0.8	-	0.5	-

図表3 経常利益

(前年比、%)

		2014年度		2015年度		上期		下期	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	5.1	5.7	1.3	-	0.8	-	1.7	-
	非製造業	3.5	-0.1	0.0	-	-4.3	-	5.3	-
	全産業	4.3	2.7	0.6	-	-1.9	-	3.4	-
中小企業	製造業	4.8	1.1	3.3	-	-0.7	-	6.8	-
	非製造業	-5.7	0.8	-1.3	-	-2.0	-	-0.7	-
	全産業	-3.2	0.9	-0.1	-	-1.7	-	1.2	-
全規模合計	製造業	5.0	4.9	1.5	-	0.1	-	2.9	-
	非製造業	-0.3	0.3	-0.1	-	-3.5	-	3.3	-
	全産業	1.9	2.2	0.6	-	-2.0	-	3.1	-

- ・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、2015年度で111.81円/ドルとなっている（2014年度は107.06円/ドル）。足元の為替レートは想定に比べて円安基調で推移していることから、製造業を中心に業績が上振れる可能性がある。

設備投資計画～2015年度の設備投資は前年比増で着地すると予想

- ・2014年度の設備投資（計画、含む土地投資額、除くソフトウェア投資額）は、全規模・全産業で前年比+4.4%となった（前回調査比0.7%上方修正、図表4）。製造・非製造の別に見ると、製造業は同+7.1%と増加を見込むものの、前回調査から3.4%下方修正された。一方、非製造業は前回調査から2.9%上方修正され、同+3.1%となった。
- ・2015年度については、全規模・全産業で同-5.0%と減少を見込む（図表5）。ただし、3月調査における次年度の設備投資計画は毎年控え目な数値となり、調査を重ねるにつれ設備投資計画が上方修正されるという統計上のクセがある。個人消費や輸出の増加などを受けて先行き景気が順調に回復する見込み^(注)であることなどを踏まえると、企業の設備投資も最終的には前年度比増加で着地すると予想される。

（注）景気見通しの詳細については浜銀総合研究所が3月9日に発表した「2015年度・2016年度の景気予測（2015年3月改訂）」を参照されたい（URL:<http://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/fo1503.pdf>）。

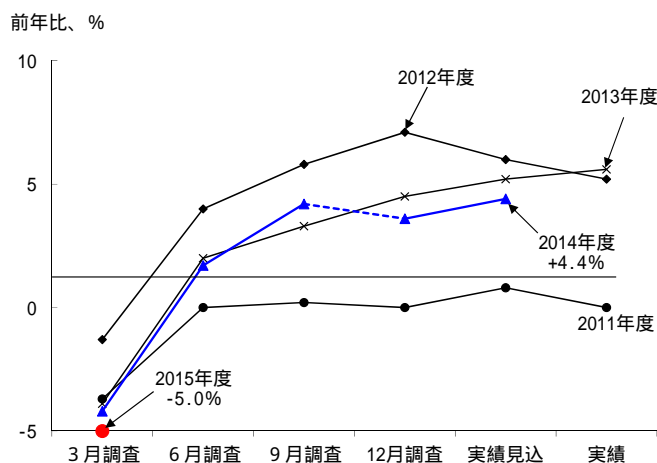
図表4 設備投資

（前年比、%）

		2014年度		2015年度		上期		下期	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率	(計画)	修正率
大企業	製造業	6.7	-4.4	5.0	-	17.0	-	-4.4	-
	非製造業	8.8	1.5	-4.1	-	3.0	-	-9.3	-
	全産業	8.2	-0.5	-1.2	-	7.6	-	-7.8	-
中小企業	製造業	6.2	0.6	-14.3	-	-7.5	-	-20.1	-
	非製造業	-11.1	7.2	-24.5	-	-14.4	-	-33.2	-
	全産業	-6.2	5.0	-21.2	-	-12.2	-	-29.0	-
全規模合計	製造業	7.1	-3.4	1.3	-	13.2	-	-8.1	-
	非製造業	3.1	2.9	-8.0	-	-0.6	-	-13.7	-
	全産業	4.4	0.7	-5.0	-	4.0	-	-11.9	-

（注）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（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。
2014年度の12月調査分、実績見込分と2015年度の3月調査分は調査対象企業見直し後の新ベースの値。

価格判断D I（大企業）～先行きの交易条件の悪化が業況に悪影響の可能性

- ・大企業の仕入価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業（前回調査比8ポイント低下）非製造業（同4ポイント低下）ともにD Iが低下した（図表6）。他方、大企業の販売価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業でD Iが低下した一方で、非製造業ではD Iが上昇した。この結果、足元では、製造、非製造業ともに交易条件（「販売価格判断D I」マイナス「仕入価格判断D I」）が改善した。
- ・次に、大企業の仕入価格判断D Iの先行きをみると、製造業（今回調査比4ポイント上昇）非製造業（同3ポイント上昇）ともに上昇が見込まれている。円安の一段の進行や原油価格の反転で仕入価格が上昇するとの懸念が強まっている模様である。他方で、大企業の販売価格判断D Iの先行きをみると、製造業で-5と同1ポイントの上昇となり、非製造業でも8と同1ポイントの上昇が見込まれている。
- ・この結果、先行きの交易条件は、製造業、非製造業ともに悪化が予想されている。こうした交易条件の悪化が、先行きの業況に悪影響を及ぼした可能性が指摘できる。

図表6 価格判断D I（大企業）

（「上昇」 - 「下落」、%ポイント）

大企業		2014年12月調査		今回：2015年3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	-6	-2	-5	1
	非製造業	6	7	7	1	8	1
仕入価格判断	製造業	19	20	11	-8	15	4
	非製造業	22	22	18	-4	21	3
交易条件	製造業	-23	-24	-17	6	-20	-3
	非製造業	-16	-15	-11	5	-13	-2

（注）交易条件 = 販売価格判断D I - 仕入価格判断D I

生産・営業用設備判断D I～先行き企業の設備不足感が強まる見込み

- ・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-1と前回調査比横ばいとなった（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2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-2と「不足」超幅が拡大する見込みである。

図表7 生産・営業用設備判断D I

（「過剰」 - 「不足」、%ポイント）

		2014年12月調査		今回：2015年3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	4	4	3	-1	3	0
	非製造業	-2	-4	-2	0	-3	-1
	全産業	1	0	0	-1	0	0
中小企業	製造業	2	1	1	-1	1	0
	非製造業	-4	-5	-4	0	-5	-1
	全産業	-2	-3	-2	0	-3	-1
全規模合計	製造業	3	2	2	-1	1	-1
	非製造業	-2	-4	-2	0	-4	-2
	全産業	-1	-2	-1	0	-2	-1

雇用人員判断D I ~ 大企業、中小企業ともに人手不足感が強まる

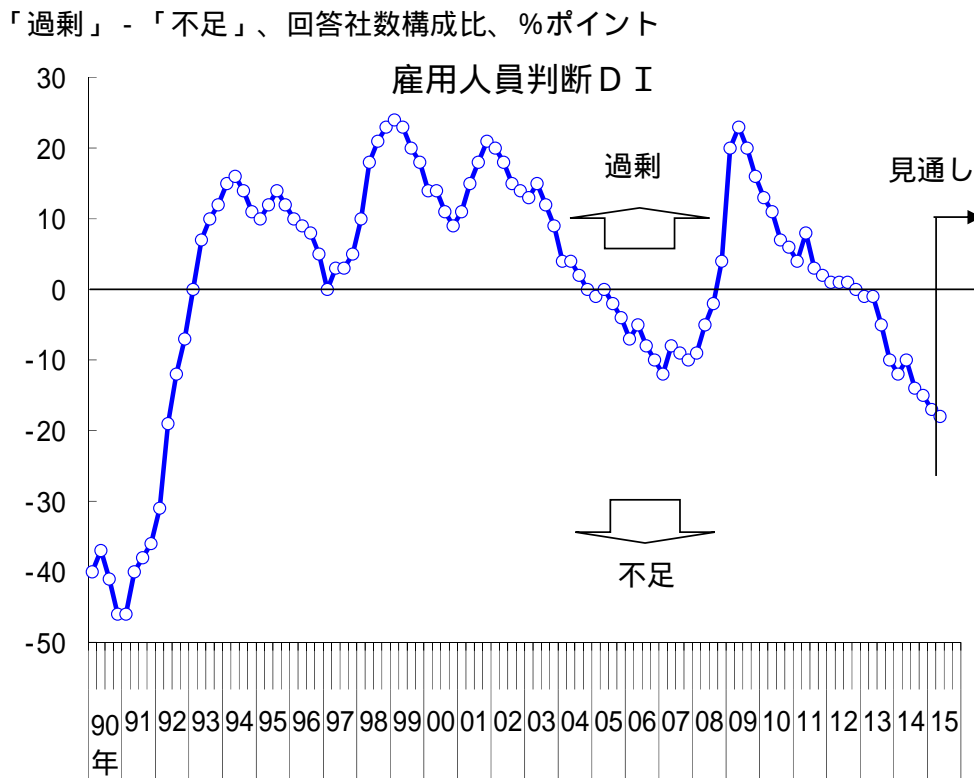
- ・雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で前回調査比2ポイント低下の-17と1992年5月調査以来の大幅な「不足」超となった（図表8）。大企業（全産業、前回：-9 今回：-10）中小企業（全産業、前回：-19 今回：-20）ともに「不足」超幅が拡大した。先行きをみると、全規模・全産業で-18と今回調査比1ポイント「不足」超幅が拡大し、雇用の不足感がさらに強まる見通しである（図表9）。

図表8 雇用人員判断D I

（「過剰」 - 「不足」、%ポイント）

		2014年12月調査		今回：2015年3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	0	-1	-2	-2	-2	0
	非製造業	-17	-18	-18	-1	-17	1
	全産業	-9	-9	-10	-1	-10	0
中小企業	製造業	-9	-11	-10	-1	-10	0
	非製造業	-25	-29	-26	-1	-28	-2
	全産業	-19	-22	-20	-1	-22	-2
全規模合計	製造業	-6	-8	-8	-2	-8	0
	非製造業	-23	-26	-24	-1	-25	-1
	全産業	-15	-18	-17	-2	-18	-1

図表9 雇用人員判断D I（全規模・全産業）



（注）全規模・全産業ベース。

企業の物価見通し～1年後の企業の期待インフレ率は変わらず、5年後は小幅鈍化

- ・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1)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%と前回調査(平均で+1.4%)から変化がなかった(図表10)。足元の消費者物価指数(総合)の伸び率(消費増税の影響を除くベース)は、原油安の影響でゼロ近傍まで鈍化しているものの、企業の1年後の物価見通しには大きな影響を及ぼさなかった模様である。
- ・なお、5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(+1.7%)から小幅鈍化した。
- ・足元の消費者物価上昇率は原油安の影響でゼロ近傍まで低下している。ただ、景気が緩やかに回復し、需給ギャップが縮小方向に向かっていることに加え、前述のとおり企業の物価見通しにも大きな変化は生じていない。この点から判断すると、今回の結果が直ちに日本銀行の政策判断に大きな影響を及ぼす可能性は低いと考えられる^(注2)。

(注1)『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。

(注2)日銀の黒田総裁は金融政策決定会合後の定例記者会見(3月17日)において「物価の先行きについては、エネルギー価格下落の影響が足許出てきている一方で、需給ギャップとか、中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は着実に改善していると考えられますので、いわば、この両者の引っ張り合いのような状況になっている…」と物価情勢を説明している。

図表10 企業の物価見通し

(前年比、%)

		2014年12月調査			今回:2015年3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	1.0	1.2	1.1
	非製造業	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
中小企業	製造業	1.7	1.8	1.9	1.5	1.7	1.8
	非製造業	1.6	1.8	1.8	1.6	1.7	1.8
全産業		1.4	1.6	1.7	1.4	1.6	1.6

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・調査部の信頼できると考える情報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。