

## 日銀短観（2015年12月）：企業の期待インフレ率は低下傾向で推移

### 業況判断～企業は景気の先行きに対して慎重な姿勢を維持

- 日銀から発表された『短観（2015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（2015年9月）調査比1ポイント上昇の9となった（図表1）。
- 注目度の高い大企業・製造業の業況判断DIは前回調査比横ばいの12となった。ただ、前回9月調査時点では先行き（3か月先）の業況が悪化すると見込まれていたため、今回の結果は概ね良好な内容といえよう。業種別にみると、加工業種では、造船・重機等（同11ポイント上昇）の業況が改善した一方で、中国経済の減速などを受けて生産用機械（同10ポイント低下）や電気機械（同9ポイント低下）でDIが低下した。また、国内新車販売の回復ペースが緩慢なため、自動車（同3ポイント低下）のDIも低下した。一方、素材業種では、非鉄金属（同11ポイント低下）などでDIが低下した一方で、造船向けの出荷などが伸びたとみられる鉄鋼（同5ポイント上昇）のDIが上昇したほか、化学（同6ポイント上昇）でも業況が改善した。
- 他方、大企業・非製造業の業況判断DIも前回調査比横ばいの25となった。業種別にみると、暖冬の影響で冬物商品の販売が鈍い動きとなっていることなどを映じて、小売（同3ポイント低下）のDIが低下した一方で、訪日外国人の増加などに支えられて宿泊・飲食サービス（同1ポイント上昇）ではDIが上昇した。また、原油安の影響でガソリン価格が下落しているため、運輸・郵便（同3ポイント上昇）などでも業況が改善した。
- なお、2016年3月までの先行き判断DIをみると、全規模・全産業で3と今回調査比6ポイントの低下となっている。中国経済の減速や、原油安による金融市場の不安定化などへの警戒感から、企業は景気の先行きに対して慎重な姿勢を崩していない。製造・非製造の別にみると、製造業（同3ポイント低下）、非製造業（同6ポイント低下）ともに業況の悪化が見込まれている。

図表1 業況判断DI

（「良い」 - 「悪い」、%ポイント）

		2015年9月調査		今回：2015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	12	10	12	0	7	-5
	非製造業	25	19	25	0	18	-7
	全産業	19	14	18	-1	13	-5
中小企業	製造業	0	-2	0	0	-4	-4
	非製造業	3	1	5	2	0	-5
	全産業	3	0	3	0	-2	-5
全規模合計	製造業	5	2	4	-1	1	-3
	非製造業	10	7	13	3	7	-6
	全産業	8	5	9	1	3	-6

### 売上・収益計画～2015年度は減収増益計画に

- ・2015年度の売上高計画は、全規模・全産業で前年比-0.5%と前回調査から0.8%下方修正され、減収計画に転じた(図表2)。半期ベースで見ると、上期(実績、前年比-0.3%)、下期(計画、同-0.6%)ともに前回調査から下方修正された。製造・非製造の別にみると、製造業では通期で前年比+0.1%と小幅な増収計画を維持した一方で、非製造業では通期で同-0.7%と減収計画に転じた。
- ・一方で2015年度の経常利益(計画)は、全規模・全産業で前年比+5.4%と前回調査から2.0%上方修正された(図表3)。原油安で仕入れコストが低下していることなどから、上期(実績、前年比+15.7%、前回調査比8.7%上方修正)を中心に利益が上振れた。一方で、景気の先行き不透明感が強いため、下期計画は前年比-4.0%(前回調査比4.4%下方修正)と減益計画に転じた。製造・非製造の別にみると、製造業が通期で前年比+3.8%と前回調査からやや下方修正された一方で、非製造業は同+6.5%と前回調査から上方修正となった。
- ・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119.40円/ドル(上期:120.84円/ドル、下期:118.00円/ドル)となっている。足元の為替レートは企業の下期の想定に比べてやや円安水準にあるものの、その差は縮小傾向にあり、円安による利益押し上げ効果が弱まっている点には注意が必要である。

図表2 売上高

(前年比、%)

		2014年度		2015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	1.3	-	-0.3	-1.1	0.1	-0.7	-0.6	-1.5
	非製造業	0.5	-	-1.6	-1.7	-2.2	-1.3	-1.1	-2.1
	全産業	0.8	-	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-1.9
中小企業	製造業	1.2	-	0.1	-0.3	0.9	0.3	-0.7	-0.8
	非製造業	0.0	-	-0.5	0.0	0.6	0.5	-1.5	-0.4
	全産業	0.2	-	-0.4	0.0	0.7	0.5	-1.3	-0.5
全規模合計	製造業	1.4	-	0.1	-0.8	0.4	-0.4	-0.3	-1.2
	非製造業	0.3	-	-0.7	-0.9	-0.6	-0.5	-0.8	-1.2
	全産業	0.6	-	-0.5	-0.8	-0.3	-0.5	-0.6	-1.2

図表3 経常利益

(前年比、%)

		2014年度		2015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	11.5	-	3.3	-0.5	16.1	8.4	-8.1	-9.0
	非製造業	3.7	-	9.9	4.0	18.3	10.0	0.4	-3.0
	全産業	7.6	-	6.5	1.7	17.2	9.2	-4.2	-6.2
中小企業	製造業	8.6	-	3.1	0.2	9.3	3.1	-2.3	-2.5
	非製造業	0.8	-	1.5	2.6	12.7	7.9	-6.9	-1.7
	全産業	2.6	-	1.9	2.0	11.8	6.6	-5.8	-1.9
全規模合計	製造業	11.2	-	3.8	-0.1	15.3	7.5	-6.2	-7.2
	非製造業	2.2	-	6.5	3.7	16.0	9.6	-2.3	-2.2
	全産業	5.9	-	5.4	2.0	15.7	8.7	-4.0	-4.4

### 設備投資計画～企業は設備投資に対して前向きな姿勢を維持

- ・2015年度の設備投資（計画）は、全規模・全産業で前年比+7.8%と前回調査から1.3%上方修正された（図表4）。企業規模別にみると、大企業が前年比+10.8%と前回調査から0.1%下方修正された一方で、中小企業は同-0.2%と前回調査から6.3%の上方修正となった。大企業の設備投資計画は前回調査から小幅な下方修正となったものの、12月調査としては9年ぶりの高い伸びであり、依然として強めの計画となっている（図表5）。景気の先行き不透明感は強いものの、好調な企業業績や設備不足感の強まりなどに支えられて、企業は設備投資に総じて前向きな姿勢を維持している。なお、半期ベースでみると、上期が同+4.8%（前回調査比6.4%下方修正）と下方修正となった一方で、下期は前年比+10.1%（前回調査比7.9%上方修正）と上方修正されており、上期の設備投資が一部、下期に先送りされている模様である。

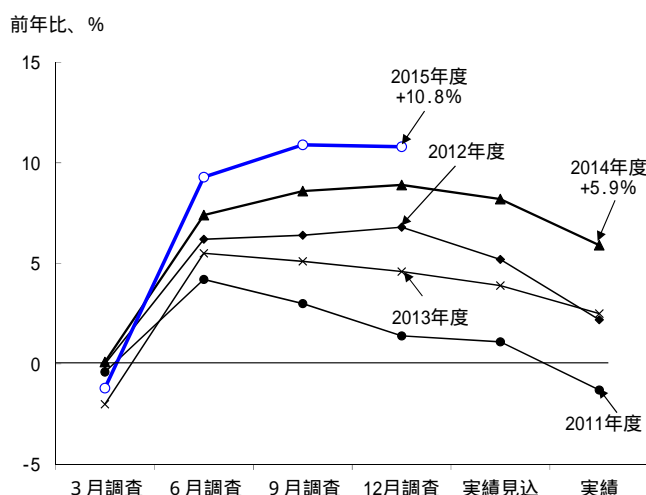
図表4 設備投資

（前年比、％）

		2014年度		2015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	5.6	-	15.5	-2.7	10.2	-12.7	19.6	6.1
	非製造業	6.0	-	8.5	1.3	2.7	-7.0	13.0	7.9
	全産業	5.9	-	10.8	-0.1	5.2	-9.1	15.1	7.3
中小企業	製造業	9.6	-	1.5	3.5	-7.6	-3.1	9.0	8.8
	非製造業	-5.0	-	-1.0	7.6	9.0	3.3	-8.8	11.9
	全産業	-0.8	-	-0.2	6.3	3.7	1.4	-3.3	10.8
全規模合計	製造業	6.8	-	12.2	-1.1	7.0	-10.5	16.4	7.0
	非製造業	3.1	-	5.6	2.7	3.7	-4.2	7.0	8.4
	全産業	4.3	-	7.8	1.3	4.8	-6.4	10.1	7.9

（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）大企業・全産業ベース。含む土地投資額、除くソフトウェア投資額。

### 価格判断D I（大企業）～足元の交易条件は改善も先行きは悪化の見通し

- ・大企業の販売価格判断D I（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業のD Iが前回調

査比4ポイント低下した一方で、非製造業では同横ばいとなった(図表6)。他方、大企業の仕入価格判断DI(「上昇」マイナス「下落」)をみると、原油価格が低下しているため、製造業(前回調査比6ポイント低下)、非製造業(同3ポイント低下)ともにDIが低下した。この結果、足元では、製造業、非製造業ともに交易条件(「販売価格判断DI」マイナス「仕入価格判断DI」)の改善が続いている。

- 次に、大企業の販売価格判断DIの先行きをみると、製造業のDIが今回調査比横ばいとなる一方で、非製造業では同2ポイントの低下が見込まれている。一方で、大企業の仕入価格判断DIの先行きをみると、製造業(同5ポイント上昇)、非製造業(同1ポイント上昇)ともにDIの上昇が見込まれている。この結果、製造業、非製造業ともに先行きの交易条件は悪化する見通しとなっている。

図表6 価格判断DI(大企業)

(「上昇」-「下落」、%ポイント)

大企業		2015年9月調査		今回：2015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	-7	-8	-11	-4	-11	0
	非製造業	4	3	4	0	2	-2
仕入価格判断	製造業	4	6	-2	-6	3	5
	非製造業	13	12	10	-3	11	1
交易条件	製造業	-11	-14	-9	2	-14	-5
	非製造業	-9	-9	-6	3	-9	-3

(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DI ~ 設備不足感の強い状況が続く

- 生産・営業用設備判断DI(「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)。先行きについても、全規模・全産業で-1となっており、この先も設備不足感の強い状況が続く見込みである。

図表7 生産・営業用設備判断DI

(「過剰」-「不足」、%ポイント)

		2015年9月調査		今回：2015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	2	3	2	3	0
	非製造業	-1	-2	-1	0	-1	0
	全産業	0	0	0	0	0	0
中小企業	製造業	3	1	4	1	2	-2
	非製造業	-3	-4	-3	0	-5	-2
	全産業	-1	-3	-1	0	-2	-1
全規模合計	製造業	3	2	3	0	2	-1
	非製造業	-2	-4	-2	0	-4	-2
	全産業	-1	-2	-1	0	-1	0

雇用人員判断D I ~ 企業の人手不足感は一段と強まる見通し

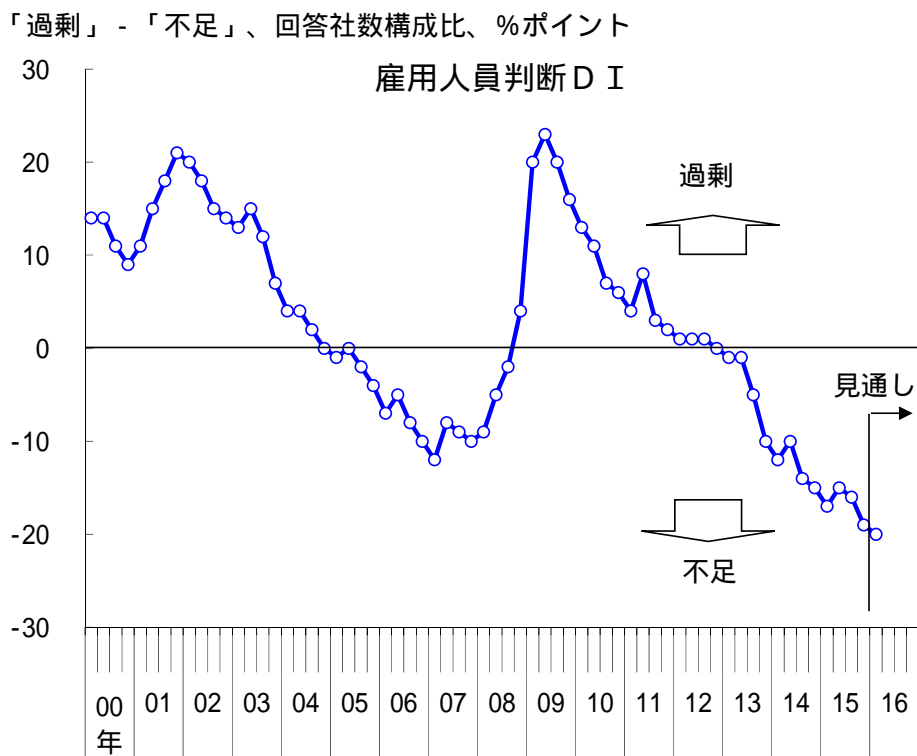
- ・雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」）は全規模・全産業で前回調査比3ポイント低下の-19と「不足」超幅が拡大した（図表8、9）。製造・非製造の別にみると、製造業（同1ポイント低下）、非製造業（同2ポイント低下）ともに「不足」超幅が拡大した。また、先行きについても、全規模・全産業で-20と今回調査比1ポイント「不足」超幅が拡大し、労働需給は一段とタイト化する見通しである。

図表8 雇用人員判断D I

（「過剰」 - 「不足」、%ポイント）

		2015年9月調査		今回：2015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	-4	-4	-5	-1	-4	1
	非製造業	-16	-18	-20	-4	-20	0
	全産業	-9	-10	-12	-3	-12	0
中小企業	製造業	-8	-11	-10	-2	-13	-3
	非製造業	-25	-29	-28	-3	-29	-1
	全産業	-19	-22	-21	-2	-23	-2
全規模合計	製造業	-8	-9	-9	-1	-10	-1
	非製造業	-23	-26	-25	-2	-28	-3
	全産業	-16	-19	-19	-3	-20	-1

図表9 雇用人員判断D I（全規模・全産業）



### 企業の物価見通し～企業の期待インフレ率は全般的に低下

- 日本銀行が昨年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<sup>(注)</sup>の見通し(前年比、全規模・全産業ベース)は平均で+1.0%と前回調査(平均で+1.2%)から0.2%ポイント低下した(図表10)。同指標の低下は2調査回連続である(図表11)。足元10月の消費者物価指数(総合)の伸び率が+0.3%と引き続きゼロ%近傍での推移となっていることに加え、このところ原油価格が低下していることなどが企業の1年後の物価見通しに影響を及ぼしたとみられる。また、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)も平均で+1.3%と前回調査(+1.4%)から小幅鈍化した。同指標の低下は3調査回連続である。
- 前述のとおり企業の人手不足感は先行き一段と強まる見通しであり、日本銀行が判断材料としている需給ギャップは縮小方向に向かっている。ただ、その一方で企業の期待インフレ率は小幅ながら低下を続けており、今回の日銀短観を受けて市場の金融緩和観測は強まっていこう。

(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。

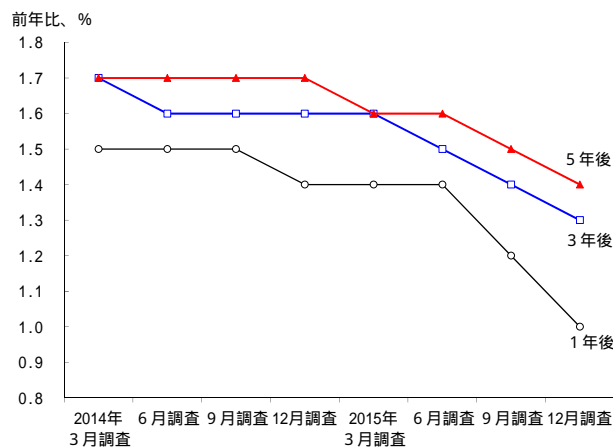
図表10 企業の物価見通し

(前年比、%)

		2015年9月調査			今回:2015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	0.9	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0
	非製造業	1.0	1.1	1.2	0.8	1.0	1.0
中小企業	製造業	1.3	1.5	1.6	1.1	1.4	1.5
	非製造業	1.3	1.6	1.7	1.2	1.5	1.6
全産業		1.2	1.4	1.5	1.0	1.3	1.4

(注) 網掛けは2015年9月調査から見通しが下方修正された部分。

図表11 企業の物価見通し(全規模・全産業)



(注) 全規模・全産業ベース。

以上

担当：調査部 遠藤裕基

TEL 045-225-2375

E-mail: [y-endo@yokohama-ri.co.jp](mailto: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。