

3月短観では消費税率引き上げ後に対する警戒が鮮明

3月短観では業況判断の先行きが10ポイントの大幅悪化を示し、企業の消費税率引き上げ後に対する慎重姿勢が鮮明。先行きの需要判断なども悪化しており、4～6月期は日本経済全体も大幅なマイナス成長が不可避。但し、3月調査段階で2007年度以来のプラスとなった大企業の設備投資計画や強気の販売価格判断DI、賃金上昇に繋がる雇用不足など中長期的にポジティブな動きもあり。

日本銀行は4月1日に3月調査の日銀短観を公表した。大企業・製造業の業況判断DI（良い - 悪い、現状）は前回12月調査の16から17へ僅かに改善した後、駆け込み需要の剥落などを勘案し、先行きは8へ9ポイントの大幅悪化を見込んでいる。一方、小売や建設などを中心に駆け込み需要の恩恵を色濃く受ける非製造業は12月調査の20が3月調査では24へ改善した後、先行きは13へ11ポイントの悪化を想定した。今回の結果は、先行き判断を中心に市場コンセンサスを下回ったが、当社想定には概ね沿う内容だった¹。

消費税率引き上げ後に対する企業の慎重姿勢

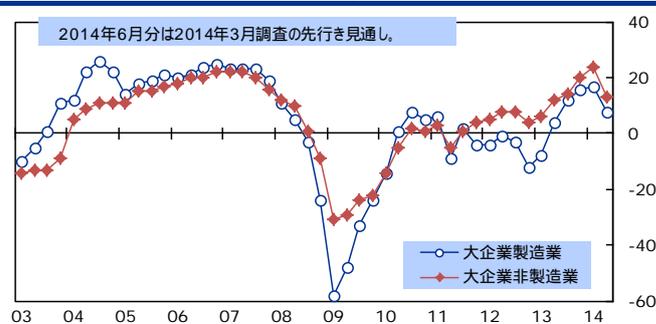
今回の短観では、足元に関する判断よりも、消費税率引き上げ後に対する企業判断が注目された。大企業データが示した悪化幅は共に10ポイントと大幅であり、企業が駆け込み需要の反動減と実質可処分所得目減りが押下げに働く4～6月期以降の需要動向を慎重に見ている点が鮮明に示されている。こうした傾向は、中堅企業や中小企業でも変わらず、企業部門全体の景況感を示す全規模全産業の業況判断DIは12月調査8が3月調査で12へ上昇した後、先行きは1へ11ポイントの悪化である。

なお、全規模全産業の先行き判断が1と僅かながらも中立水準のゼロを上回った点からは、4～6月期は大幅な落ち込みが避けられないものの、持続的な悪化局面つまり景気循環で言えば後退局面への突入は回避できるとの内容が読み取れる。

自動車や木材・木製品、小売の先行きが急低下

業種別に見ると、足元の判断改善と先行きの悪化が顕著なのは、製造業では自動車（12月31 3月36 先行き2）と木材・木製品（65 74 5）、非製造業で

大企業の業況判断DI（%Pt、良い-悪い）



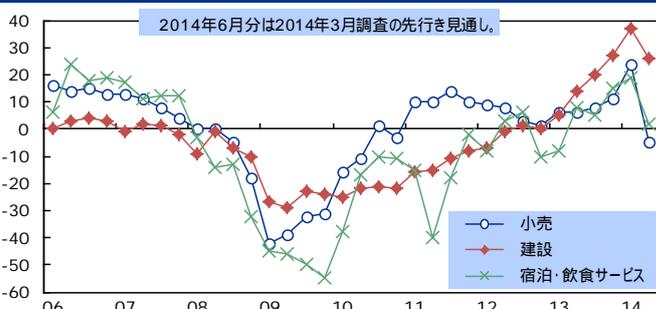
（出所）日本銀行

製造業個別業種の業況判断DI（%Pt、大企業、良い-悪い）



（出所）日本銀行

非製造業個別業種の業況判断DI（%Pt、大企業、良い-悪い）



（出所）日本銀行

¹大企業製造業について、市場コンセンサスでは先行き6ポイントの悪化を、当社は10ポイントの悪化を見込んだ。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

は建設(27 37 26)、小売(11 24 5)、宿泊・飲食サービス(15 19 2)である。自動車及び小売、木材・木製品に関しては、個人消費や住宅投資における駆け込み需要とその剥落が影響している。また、宿泊・飲食サービスの先行き低下は、増税後の需要減退に対する懸念が背景にあるだろう。なお、建設に関しても、住宅分野での駆け込み需要剥落が響くものの、2013年度補正予算による公共事業追加などが寄与し、他業種に比べ先行きの低下は限定的であり、かつ水準も大幅なプラスである。

先行きに対する慎重姿勢の裏付け

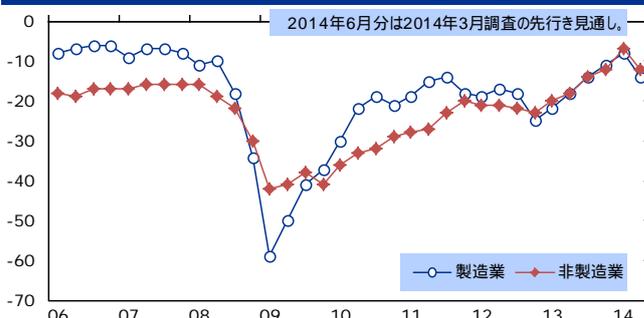
先行きの需要動向に関する警戒姿勢は、業況判断以外のDIからも読み取れる。国内での製商品・サービス需給判断DI(需要超過-供給超過)は、大企業製造業が前回11から今回は8へ改善した後、先行きは14へ悪化、非製造業も12から7へ改善した後、12への悪化である。また、改善基調が続いてきた雇用人員判断(過剰-不足)、全規模全産業で見て3月調査で2ポイント改善の後、先行きは1ポイントと僅かだが悪化した。

2014年度設備投資計画は3月調査として2007年度以来のプラス

一方、2014年度全体を見通した場合には、ポジティブな動きもみられる。

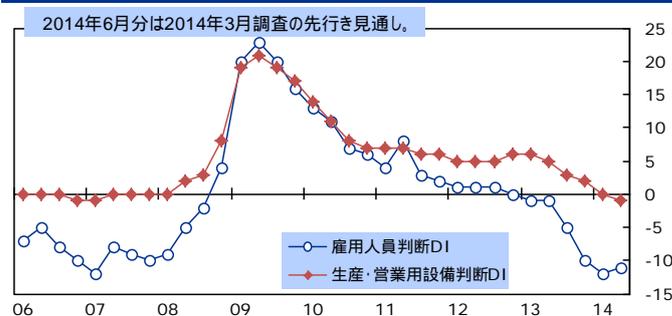
第一は、2014年度の設備投資計画である。例年と同様に、年度末を控え設備投資の実施を翌年度などへ先送りする動きが生じ、大企業全産業の2013年度計画は前年度比4.6%から3.9%へ(概ね想定通り)下方修正された。しかし、2014年度に関しては0.1%と僅かながらも、2007年度以来のプラス計画が示されている。当該年度の実績(今回で言えば2013年度)が固まらないため、3月調査段階では翌年度(2014年度)の設備投資計画は慎重な内容になる場合が多く、今回の2014年度計画は強気の内容と評価できる。なお、2014年度計画の内訳を見ると、製造業が3.6%、非製造業は1.6%²であり、特に製造業の強気が目立つ。2014年度計画が固まる³のは6月調査のため、楽観視

大企業の国内需要判断DI(%Pt、需要超過-供給超過)



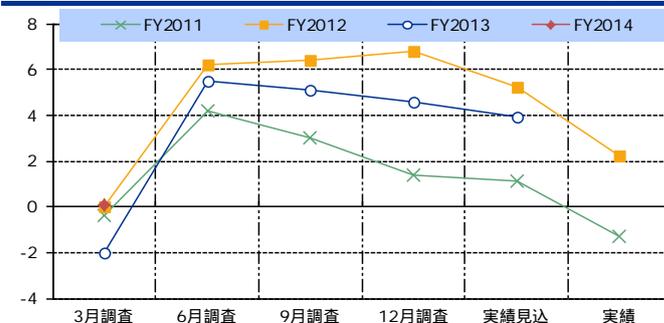
(出所) 日本銀行

設備と雇用の過剰感(過剰-不足、全規模全産業、%Pt)



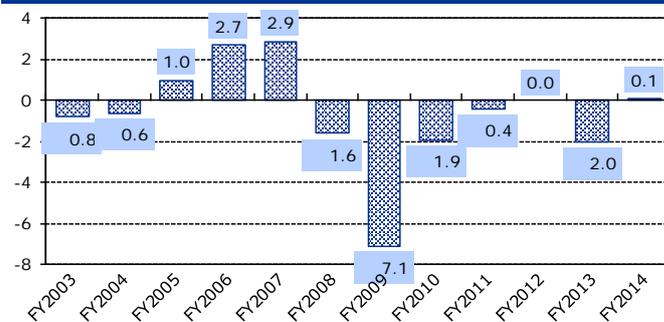
(出所) 日本銀行

大企業全産業の設備投資計画(前年度比、%)



(出所) 日本銀行

大企業全産業の3月調査での翌年度設備投資計画(前年度比、%)



(出所) 日本銀行

²日本郵政が明らかとしている2014年度からの3年間における1.3兆円の大規模設備投資計画が3月調査に影響したかは、2日以降に公表される詳細データを見極める必要がある。

³これは収益計画に関しても同様である。3月調査では2014年度の大企業全産業の経常利益計画が2.3%(2013年度見込み27.9%)とマイナスになったが、今後大幅に修正される可能性が高い。

はできないが、悪くないスタートとは言えるだろう。

また、前述のように先行きが悪化した雇用判断と異なり、生産用・営業用設備判断 DI（過剰 - 不足）は先行きが悪化せず、改善基調を維持している（全規模全産業 12 月調査 2 3 月調査 0 先行き 1）。

先行きの販売価格判断は低下を回避

ポジティブな動きの第二は、販売価格判断 DI（上昇 - 下降）である。短観では、消費税率引き上げの影響

を除いた価格判断を問うているが、大企業製造業の DI は 12 月調査の 4 が 3 月調査で 3 へ若干上昇した後、先行きは 3 で変わらず、また非製造業も 1 が 6 へ上昇の後、先行きはやはり 6 で変わらずだった。駆け込み需要の剥落に伴う需要減退を見込んでいるにも関わらず、企業が先行きの価格に対する認識を維持した点はデフレ脱却という観点においてポジティブな内容と言えるだろう。

第三は、大幅な雇用不足である。前述のとおり、雇用人員判断 DI は消費税率引き上げ後に対する懸念から短期的には小幅悪化した。しかし、雇用人員判断 DI の水準は全規模全産業で 12 と大幅なマイナス、つまり大幅な雇用不足である。今年の春闘では一定の賃上げが達成されたが、こうした雇用不足の状況が、更なる賃金上昇へ繋がっていくと期待される。

4～6 月期は大幅なマイナス成長が不可避も、デフレ脱却は手の届くところに

今回の短観では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減と実質可処分所得の目減りという需要減少要因に対して、企業が警戒スタンスを強めている点が改めて確認された。景気後退局面入りまでは想定されないものの、日本経済全体も 4～6 月期は大幅なマイナス成長への転落が避けられないだろう。一方、やや長い目で見ると、製造業を中心に示された強気な 2014 年度設備投資計画や、デフレ脱却へ向けた企業側の強気な価格設定スタンス、賃金上昇に繋がる雇用不足の状況はポジティブな内容と言える。デフレ脱却は手の届くところまで近づいている。

大企業の販売価格判断DI（%Pt、上昇-下降）

