

日銀短観（3 月調査）：企業の慎重姿勢崩れず設備投資の先行きは依然不透明

3 月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI が横ばいにとどまり、先行きは悪化を見込むなど、企業の慎重姿勢が目立つ。特に素材分野において需給悪化などを背景に景況感が悪化している。設備過剰感は概ね解消し、人手不足感が強まる中でも、設備投資計画は特に非製造業で弱く、企業部門を景気回復の牽引役として期待できる状況にはない。

大企業製造業の景況感は予想外の横這い

本日、発表された 2015 年 3 月調査の日銀短観において、景気の代表的な指標である大企業製造業の業況判断 DI は前回（12 月）調査の+12 から横這いにとどまった。引き続きプラス圏内の比較的高い水準を維持しており、企業マインドの良好な状態が続いているものの、小幅改善を見込んでいた事前予想に反する結果となった。悪化が目立つ業種はガラスやセメントなどの窯業・土石製品（12 月調査+13→3 月調査+2）と非鉄金属（+27→+14）であり、非鉄金属にサッシなど建材が含まれることも踏まえると、住宅投資や公共投資の落ち込みによる影響が強く出たものと考えられる。

また、中小企業製造業の業況判断は前回の+4 から+1 へ悪化した。大企業と同様、窯業・土石製品（12 月調査+21→3 月調査+3）や非鉄金属（+13→0）で大幅に悪化したほか、化学（+10→+2）や金属製品（+11→+4）など素材分野での悪化が目立っている。

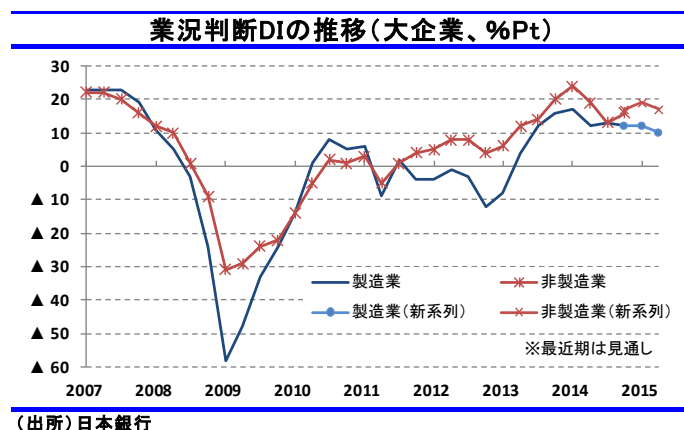
一方、大企業非製造業の業況判断 DI は前回の+17¹ から+19 へ小幅ながら改善した。不動産（12 月調査+22→3 月調査+33）や対個人サービス（+18→+27）で大幅に改善したほか、小売（▲2→+5）が水面上に浮上するなど、個人消費が持ち直しつつある可能性が示唆された。中小企業も非製造業は全体の業況判断 DI が改善（+1→+3）している。

なお、業況判断 DI の先行きについては、大企業の製造業（3 月結果+12→6 月見通し+10）、非製造業（+19→+17）とも小幅悪化しており、企業は総じて先行きに対して慎重な見方をしているようである。

素材分野を中心に需給が悪化

中小企業製造業の素材分野で景況感が悪化している要因の一つとして、需給の悪化による在庫の積み上がりが見られる。素材業種（中小企業）において、国内の製商品需給判断 DI（需要超過－供給超過）は 12 月調査の▲28 から 3 月調査では▲30 へ悪化、海外での製商品需給判断 DI も▲14 から▲19 へ悪化し

¹ 前回（12 月）調査の実績は+16 であったが、今回の調査にあたって調査対象企業の見直しが行われており、新しい対象における 12 月実績は+17 となっている。



ている。その結果、製商品流通在庫判断 DI（過剰－不足）は+19 から+22 へ過剰感を強め、販売価格判断 DI（上昇－下落）は0 から▲1 とマイナスに転じている。

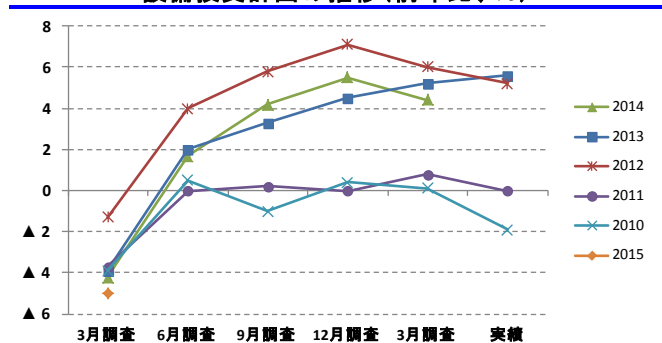
その一方で、仕入れ価格判断 DI は原油安を背景に+45 から+33 へ大きく低下したが、依然として大幅なプラス圏にあり、円安などによるコスト上昇が引き続き景況感を下押ししている模様である。

設備投資計画は製造業が堅調ながら非製造業は低調

設備投資計画（含む土地投資額）は、2014 年度の着地見込みが全産業規模合計で前回から 0.7% 上方修正され、前年比+4.4%²と比較的堅調な伸びを示した。製造業（2014 年度+7.1%）は 3.4% 下方修正されたが、非製造業（+3.1%）の上方修正による押し上げが上回り、全体では上方修正となった。

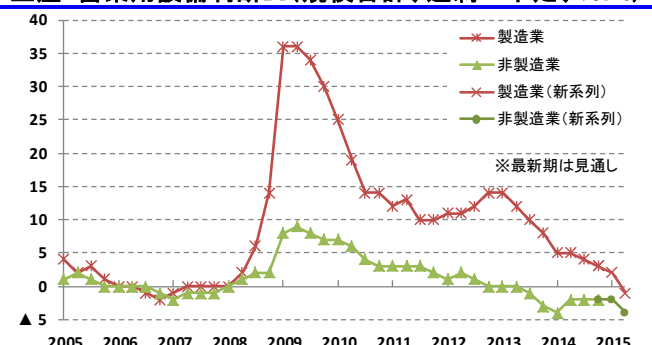
注目の 2015 年度計画は、製造業で昨年 3 月調査における 2014 年度計画（前年比+1.2%）と概ね同程度の前年比+1.3%となり、今年度も製造業においては設備投資の拡大が期待できそうである。しかしながら、非製造業では前年比▲8.0%となり、昨年 3 月の▲6.9%からマイナス幅が拡大、その結果、全産業でも昨年 3 月の▲4.2%から▲5.0%へマイナス幅が拡大している。設備投資計画は 3 月調査時点では方向感を見極め難く、大勢を判断するためには 6 月調査を待つべきであろうが、少なくとも非製造業の設備投資に現時点で勢いを感じられない。

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

生産・営業用設備判断DI（規模合計、過剰－不足、%Pt）



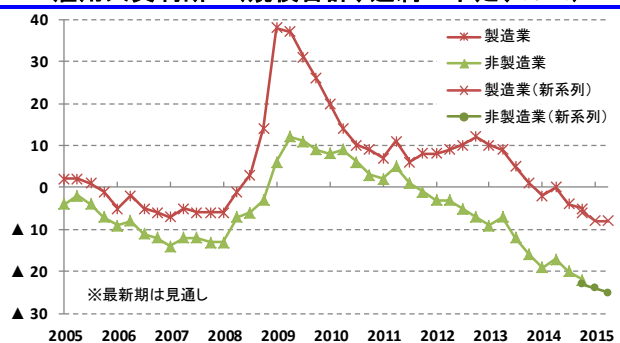
（出所）日本銀行

ただし、企業の設備投資に対する過剰感は着実に解消しており、先行きは不足感が強まる見通しである。生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）は、全規模合計で見て製造業が 12 月調査の+3 から 3 月調査は+2 へ一段と低下、6 月見通しは▲1 と不足超過を見込むほか、非製造業は 3 月調査こそ 12 月調査と変わらない▲2 であるが、6 月には▲4 へ不足感が強まる見通しとなっている。

製造業、非製造業とも人手不足感強まる

人手不足感も一段と強まっている。雇用人員判断 DI（過剰－不足）は、全規模合計で製造業（12 月調査▲6→3 月調査▲8）、非製造業（▲23→▲24）ともマイナス幅が拡大し、全産業では 3 月調査時点で▲17 となった。この水準は、直近のボトムである▲12（2007 年 3 月）

雇用人員判断DI（規模合計、過剰－不足、%Pt）



（出所）日本銀行

² 前回（12 月）調査時点の+5.5%から伸びが鈍化したように見えるのは、今回から調査対象が見直されたため。

を大きく下回り、1992 年 6 月（▲19）以来のマイナス幅となる。最近の失業率や有効求人倍率も示す通り、労働需給は平成バブル期の状況に近づきつつあると言える。

企業部門に景気回復の牽引役は期待薄

以上の通り、今回の日銀短観では、個人消費に持ち直しの兆しが見られたことは収穫であるが、素材分野の需給悪化などから企業の景況感の改善は限定的であり、企業が引き続き先行きに対して慎重な見方を維持していることも確認された。さらに、生産設備の過剰感は払拭され、人手不足感が強まっているにも関わらず、設備投資計画からは特に非製造業において設備投資が積極的に拡大される気配はない。2015 年度平均の想定為替レートが、現在の 1 ドル＝120 円前後に比べかなり円高よりの 111.81 円（上期 111.54 円、下期 112.07 円）となっていることも、企業の慎重な姿勢を映じていると言えよう。今のところ企業部門に景気回復の牽引役を期待できる状況には至っていない。