

## 調査レポート

# 日銀短観(2014年3月調査)予測

4月1日に公表される日銀短観(2014年3月調査)の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は、大企業製造業では前回(12月)調査から2ポイント上昇の18に改善すると予測する。素材業種、加工業種とも景況感は改善するだろう。また、大企業非製造業では7ポイント上昇の27と、製造業と比べ改善幅は大きくなり、1991年12月調査以来の高水準になるとみられる。4月の消費税率引上げ前の駆け込み需要が本格化し始めており、「小売」や「対個人サービス」など消費財関連の業種を中心に、業況の改善幅は大きくなる見込みだ

先行きについては、大企業製造業では7ポイント低下の11、大企業非製造業では12ポイント低下の15と、増税後の景気の落ち込みを懸念して、どちらも悪化見込みとなるだろう。内需の落ち込みの影響を大きく受ける非製造業で低下幅が大きくなる一方、製造業では輸出の下支えが期待されることから景況感の悪化がやや緩和されると考えられる。個別の業種では、「自動車」や「小売」で大幅な悪化が見込まれる。

中小企業の業況判断DIは、製造業では4と前回調査から3ポイント上昇、非製造業では9と5ポイント上昇すると予測する。景況感の改善がようやく中小企業にも改善しつつある。しかし、増税後の景気に対する警戒感はまだ強く、先行きの業況判断DIは製造業では-8ポイントの低下、非製造業では-14ポイントの低下と、大企業と比べて悪化幅が大きくなると考えられ、水準は再びマイナスに陥る可能性がある。

2013年の設備投資の実績見込み額は、大企業では製造業、非製造業とも2年連続の増加となる上、中小企業でも計画が固まるにつれて例年通り上方修正されて増加するとみられる。一方、2014年度については、消費税率引上げ後の景気に対する懸念もあって、設備投資は慎重な計画となるだろう。

|         | <12月調査> |  | <3月調査(予測)> |           |
|---------|---------|--|------------|-----------|
|         | 最近(12月) |  | 最近(3月)     | 先行き(6月)   |
| 大企業製造業  | : 16    |  | 18( +2 )   | 11( -7 )  |
| 大企業非製造業 | : 20    |  | 27( +7 )   | 15( -12 ) |
| 大企業全産業  | : 18    |  | 22( +4 )   | 13( -9 )  |
| 中小製造業   | : 1     |  | 4( +3 )    | -4( -8 )  |
| 中小非製造業  | : 4     |  | 9( +5 )    | -5( -14 ) |
| 中小全産業   | : 3     |  | 7( +4 )    | -5( -12 ) |

( )内は変化幅

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 研究員 尾畠 未輝

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

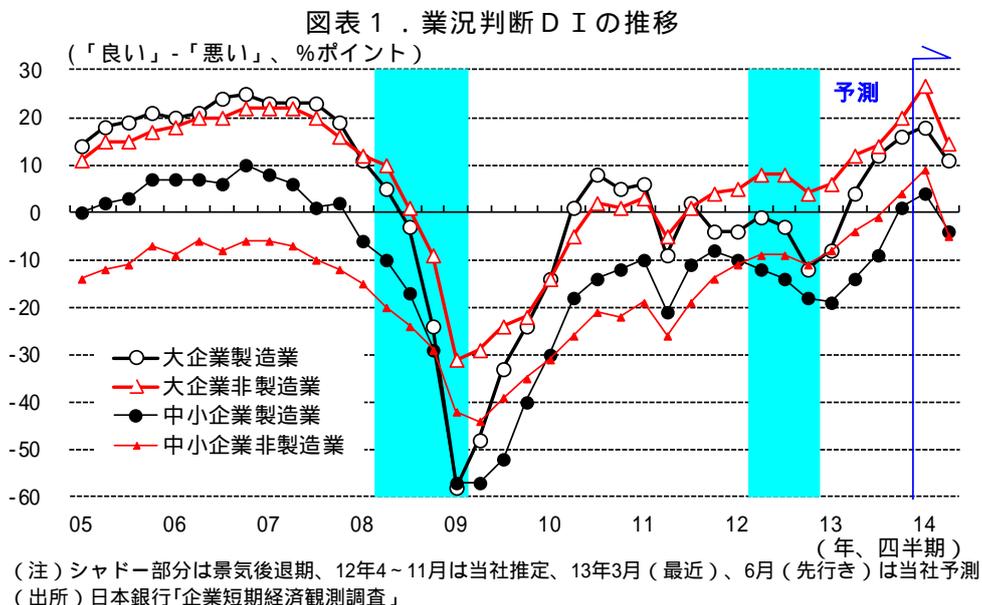
TEL:03-6733-1070

## 1. 業況判断DI

4月1日に公表される日銀短観(2014年3月調査)の業況判断DI(「良い」-「悪い」)は、**大企業製造業**では前回(12月)調査から2ポイント上昇の18に改善すると予測する。素材業種、加工業種とも+2ポイントの上昇となるだろう。また、**大企業非製造業**では7ポイント上昇の27と、製造業と比べて改善幅は大きくなり、1991年12月調査以来の高水準になるとみられる。前回調査時点では、増税後の反動減に対する懸念もあって、多くの企業で先行きの景況感の悪化を見込んでいた。しかし、今回調査の回収基準日(3月10日)の頃は、4月の消費税率引上げ前の駆け込み需要が本格化し始めている。「自動車」などの生産は既にピークを過ぎているとみられるが、消費財の販売は駆け込みの動きがまさに盛り上がっている時期である。このため、「小売」や「対個人サービス」などの業種では、業況の改善幅が大きくなる見込みだ。ただし、非製造業の中でも、既に受注や販売が頭打ちとなった「不動産」や経営環境の厳しさが続く「電気・ガス」などでは、企業マインドが悪化する可能性がある。

先行きの業況判断DIは、製造業では7ポイント低下の11、非製造業では12ポイント低下の15と、増税後の景気の悪化を懸念して、どちらも低下が見込まれるだろう。内需の落ち込みの影響をより受けやすい非製造業では、「小売」を中心に低下幅が大きくなるとみられる。一方、製造業では、世界景気の回復を背景に輸出が緩やかに持ち直し生産は増加傾向を維持するとみられることから、景況感の悪化がやや緩和されると考えられる。ただし、製造業の中でも販売の急減が予想される「自動車」では、先行きに対して非常に慎重な見方をしており、大幅な低下が見込まれる。

**中小企業**の業況判断DIは、**製造業**では4と前回調査から3ポイント上昇、**非製造業**では9と5ポイント上昇すると予測する。ただし、先行きは製造業では-8ポイント、非製造業では-14ポイントと大幅に悪化するとみられる。景況感の改善がようやく中小企業にも改善しつつあるが、増税後の景気に対する警戒感強く、先行きの低下幅は大企業と比べて大きくなると考えられ、水準は再びマイナスに陥る可能性がある。



図表2．業況判断D Iの内訳

大企業

(「良い」-「悪い」、%ポイント)

|                   | 大 企 業      |           |           |            |           |             |
|-------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-------------|
|                   | 2013年12月調査 |           | 2014年3月調査 |            |           |             |
|                   | 最近         | 先行き       | 最近        | 変化幅        | 先行き       | 変化幅         |
| <b>製 造 業</b>      | <b>16</b>  | <b>14</b> | <b>18</b> | <b>+ 2</b> | <b>11</b> | <b>- 7</b>  |
| <b>素 材 業 種</b>    | <b>17</b>  | <b>15</b> | <b>19</b> | <b>+ 2</b> | <b>16</b> | <b>- 3</b>  |
| 織 維               | 5          | 5         | 3         | - 2        | 0         | - 3         |
| 紙 パ               | 0          | - 3       | - 3       | - 3        | - 9       | - 6         |
| 化 学               | 12         | 7         | 15        | + 3        | 12        | - 3         |
| 石 油 ・ 石 炭         | 0          | 6         | 13        | + 13       | 13        | 0           |
| 窯 業 ・ 土 石         | 44         | 44        | 48        | + 4        | 48        | 0           |
| 鉄 鋼               | 0          | 5         | 2         | + 2        | - 6       | - 8         |
| 非 鉄               | 20         | 17        | 20        | 0          | 18        | - 2         |
| <b>加 工 業 種</b>    | <b>15</b>  | <b>14</b> | <b>17</b> | <b>+ 2</b> | <b>9</b>  | <b>- 8</b>  |
| 食 料 品             | 11         | 8         | 15        | + 4        | 9         | - 6         |
| 金 属 製 品           | 11         | 17        | 14        | + 3        | 11        | - 3         |
| は ん 用 機 械         | 27         | 29        | 29        | + 2        | 26        | - 3         |
| 生 産 用 機 械         | 12         | 22        | 17        | + 5        | 16        | - 1         |
| 業 務 用 機 械         | 10         | 12        | 14        | + 4        | 12        | - 2         |
| 電 気 機 械           | 11         | 9         | 16        | + 5        | 8         | - 8         |
| 自 動 車             | 31         | 23        | 27        | - 4        | - 2       | - 29        |
| <b>非 製 造 業</b>    | <b>20</b>  | <b>17</b> | <b>27</b> | <b>+ 7</b> | <b>15</b> | <b>- 12</b> |
| 建 設               | 27         | 21        | 30        | + 3        | 28        | - 2         |
| 不 動 産             | 29         | 25        | 26        | - 3        | 18        | - 8         |
| 物 品 賃 貸           | 50         | 35        | 50        | 0          | 44        | - 6         |
| 卸 売               | 16         | 11        | 24        | + 8        | 8         | - 17        |
| 小 売               | 11         | 19        | 26        | + 15       | - 6       | - 32        |
| 運 輸 ・ 郵 便         | 12         | 13        | 24        | + 12       | 16        | - 8         |
| 通 信               | 32         | 28        | 32        | 0          | 29        | - 3         |
| 情 報 サ ー ビ ス       | 29         | 21        | 30        | + 1        | 25        | - 5         |
| 電 気 ・ ガ ス         | - 2        | - 8       | - 4       | - 2        | - 10      | - 6         |
| 対 事 業 所 サ ー ビ ス   | 28         | 30        | 36        | + 8        | 29        | - 7         |
| 対 個 人 サ ー ビ ス     | 22         | 14        | 31        | + 9        | 19        | - 12        |
| 宿 泊 ・ 飲 食 サ ー ビ ス | 15         | 10        | 25        | + 10       | 12        | - 13        |
| <b>全 産 業</b>      | <b>18</b>  | <b>16</b> | <b>22</b> | <b>+ 4</b> | <b>13</b> | <b>- 9</b>  |

中小企業

(「良い」-「悪い」、%ポイント)

|                | 中 小 企 業    |            |           |            |            |             |
|----------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-------------|
|                | 2013年12月調査 |            | 2014年3月調査 |            |            |             |
|                | 最近         | 先行き        | 最近        | 変化幅        | 先行き        | 変化幅         |
| <b>製 造 業</b>   | <b>1</b>   | <b>- 1</b> | <b>4</b>  | <b>+ 3</b> | <b>- 4</b> | <b>- 8</b>  |
| <b>非 製 造 業</b> | <b>4</b>   | <b>1</b>   | <b>9</b>  | <b>+ 5</b> | <b>- 5</b> | <b>- 14</b> |
| <b>全 産 業</b>   | <b>3</b>   | <b>0</b>   | <b>7</b>  | <b>+ 4</b> | <b>- 5</b> | <b>- 12</b> |

## 2. 事業計画

2013年度の売上高・経常利益の実績見込み額は、大企業では製造業を中心に上方修正され、大幅な増加となる見込みだ。足元では輸出の伸び悩みが続いているが、消費税率引上げ前の駆け込み需要が本格的に出てきており、個人消費が堅調に増加している。また、3月調査時点では、輸出企業のウエイトが高い大企業製造業による想定為替レートは1ドル=96.78円であったが、3月18日までの実績は102.94円と5円以上円安方向に振れていることから経常利益はさらに上方修正されるとみられ、売上高経常利益率は大きく改善するだろう。財務省「法人企業統計（法企）」によると、資本金10億円以上の企業における2013年4～12月期の経常利益は、製造業は前年同期比+65.5%、非製造業は同+21.4%と大幅に増加している。

中小企業についても、製造業および非製造業とも増収増益が見込まれる。需要が持ち直していることを受けて、製造業を中心に売上高、経常利益とも上方修正されるとみられる。ただし、円安による輸入物価の上昇によってコストが上昇する中、大企業と比べて販売価格への転嫁が難しい中小企業の収益環境は厳しい状況にあることには変わりはない。

2014年度の事業計画は、大企業の売上高は増加見込みとなるものの、消費税率引き上げの影響によって一時的な落ち込みが避けられないため、増加幅は今年度と比べ大きく縮小すると予想される。一方、経常利益は今年度の大幅な伸びの反動もあって、減少見込みとなるだろう。円安の進行が一服し追加的な利益の押し上げ効果が徐々に弱まる反面、コスト上昇圧力は依然として続いている。中小企業については、製造業では売上高および経常利益ともほぼ横ばいとなる一方、非製造業では増税後の内需低迷の影響が大きいため減収計画となる公算だ。

**図表3．事業計画**
**大企業**

| <売上高> | 2012年度<br>(実績) | 2013年度<br><12月調査><br>(計画) | <3月調査(予測)><br>(実績見込) |     | 2014年度<br><3月調査(予測)><br>(計画) |
|-------|----------------|---------------------------|----------------------|-----|------------------------------|
|       |                |                           |                      | 修正率 |                              |
| 製造業   | -0.4           | 5.7                       | 6.5                  | 0.8 | 1.5                          |
| 非製造業  | 0.5            | 2.9                       | 3.0                  | 0.1 | 0.5                          |

**<経常利益>**

|      |      |      |      |     |      |
|------|------|------|------|-----|------|
| 製造業  | 12.4 | 34.7 | 45.0 | 7.6 | -0.8 |
| 非製造業 | 2.3  | 14.9 | 17.0 | 1.8 | -1.2 |

**<売上高経常利益率>**

|      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|
| 製造業  | 4.64 | 5.92 | 6.32 | 0.41 | 6.18 |
| 非製造業 | 3.86 | 4.31 | 4.38 | 0.07 | 4.31 |

(注)単位は前年度比、%。修正率(%)は前回調査との対比。

**中小企業**

| <売上高> | 2012年度<br>(実績) | 2013年度<br><12月調査><br>(計画) | <3月調査(予測)><br>(実績見込) |     | 2014年度<br><3月調査(予測)><br>(計画) |
|-------|----------------|---------------------------|----------------------|-----|------------------------------|
|       |                |                           |                      | 修正率 |                              |
| 製造業   | -1.5           | 3.1                       | 3.8                  | 0.7 | 0.3                          |
| 非製造業  | 2.1            | 2.4                       | 3.1                  | 0.7 | -0.5                         |

**<経常利益>**

|      |      |      |      |     |     |
|------|------|------|------|-----|-----|
| 製造業  | 5.9  | 10.5 | 16.0 | 5.0 | 0.5 |
| 非製造業 | 10.7 | 6.0  | 6.8  | 0.8 | 1.4 |

**<売上高経常利益率>**

|      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|
| 製造業  | 3.31 | 3.55 | 3.70 | 0.15 | 3.71 |
| 非製造業 | 2.61 | 2.70 | 2.70 | 0.00 | 2.75 |

(注)単位は前年度比、%。修正率(%)は前回調査との対比。

### 3. 設備投資計画

法企ベースでみると、2013年10～12月期の設備投資（除く土地・ソフトウェア）は前期比-0.3%（季節調整値）と2四半期連続で減少した。先行する機械受注は増加傾向が続いているにもかかわらず設備投資は持ち直しが遅れているが、景気の回復を背景に投資環境は改善しており、今後は更新投資を中心にこれまで先送りされてきた投資が徐々に出てくるだろう。

2013年度の設備投資（含む土地・除くソフトウェア）の実績見込み額は製造業、非製造業とも2年連続の増加となるだろう。また、中小企業でも、計画が固まるにつれて例年通り上方修正され、設備投資は増加する見込みだ。ただし、12月調査における製造業の生産・営業用設備判断DIは、大企業および中小企業とも見通しを含め過剰感が残っている。そのため、海外進出の流れが続く大企業製造業では下方修正される可能性がある上、中小企業製造業でも上昇修正幅は小幅にとどまるとみられる。

2014年度の設備投資計画は、大企業製造業では増加となる一方、大企業非製造業では減少が見込まれる。消費税率引上げ後の景気に対する懸念もあって、設備投資は慎重な計画となるだろう。また、中小企業についても、3月調査時点では例年通りマイナスからのスタートとなると予想される。2013年度が比較的高い伸び率となる見込みもあって、減少幅が大きくなる可能性がある。

図表4. 設備投資計画（含む土地、除くソフトウェア）

#### 大企業

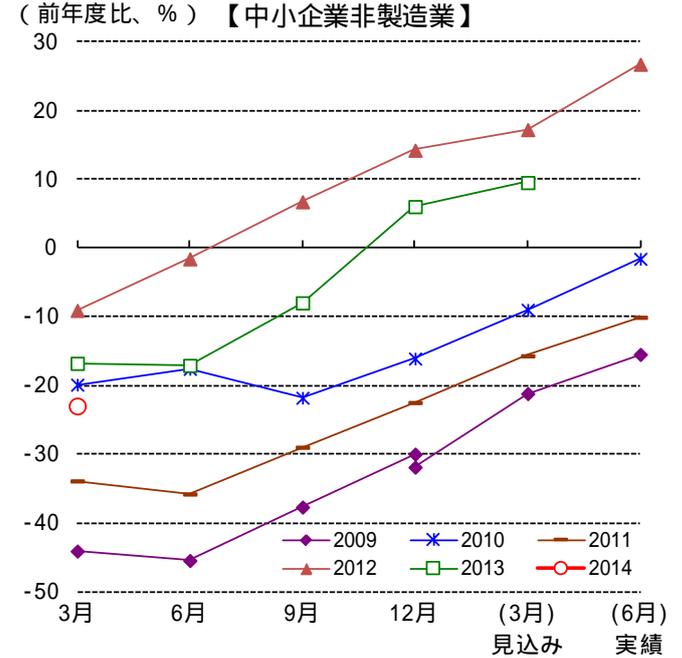
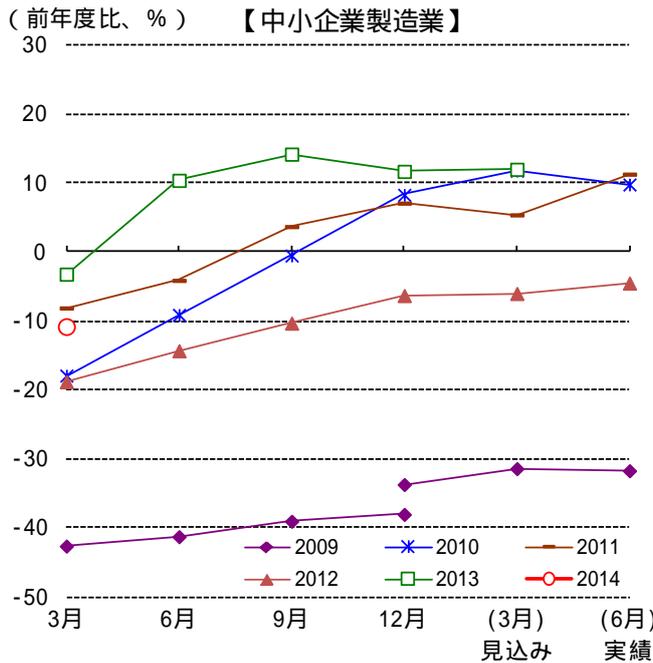
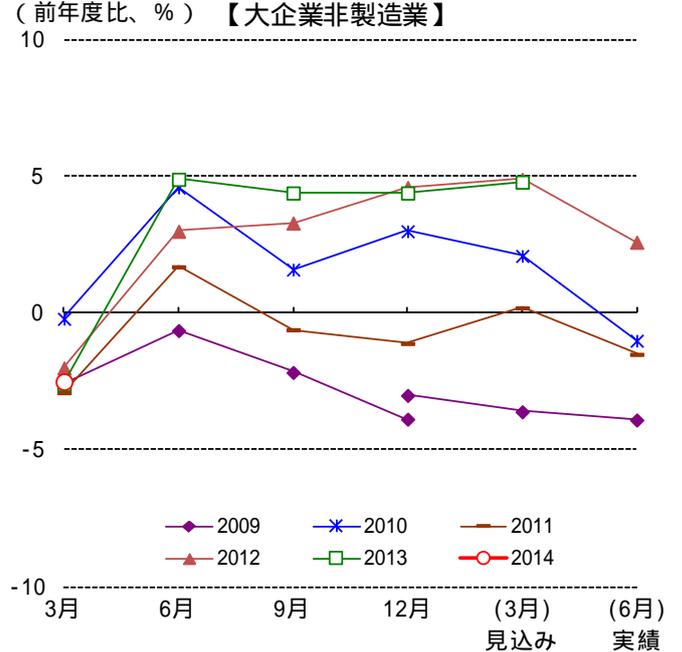
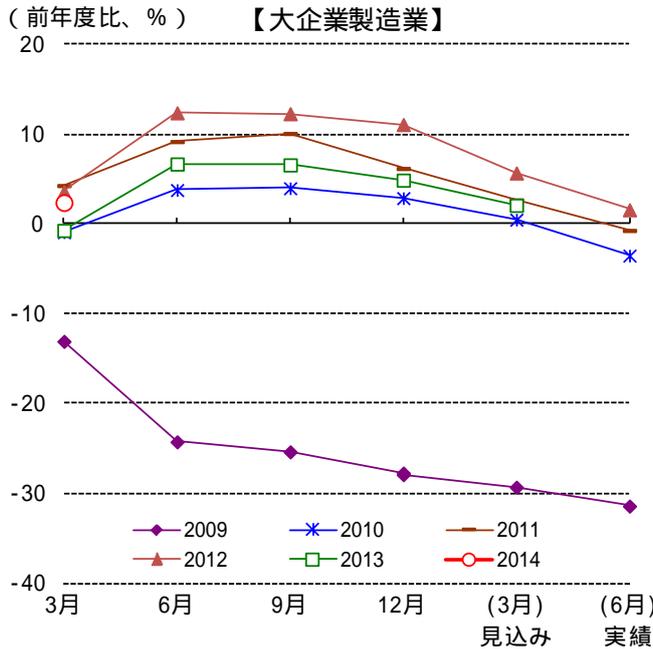
|      | 2012年度<br>(実績) | 2013年度<br><12月調査><br>(計画) | <3月調査(予測)><br>(実績見込) |      | 2014年度<br><3月調査(予測)><br>(計画) |
|------|----------------|---------------------------|----------------------|------|------------------------------|
|      |                |                           | 実績見込                 | 修正率  |                              |
| 製造業  | 1.6            | 4.9                       | 2.1                  | -2.7 | 2.4                          |
| 非製造業 | 2.6            | 4.4                       | 4.8                  | 0.4  | -2.5                         |
| 全産業  | 2.2            | 4.6                       | 3.9                  | -0.6 | -0.9                         |

#### 中小企業

|      | 2012年度<br>(実績) | 2013年度<br><12月調査><br>(計画) | <3月調査(予測)><br>(実績見込) |     | 2014年度<br><3月調査(予測)><br>(計画) |
|------|----------------|---------------------------|----------------------|-----|------------------------------|
|      |                |                           | 実績見込                 | 修正率 |                              |
| 製造業  | -4.5           | 11.7                      | 12.0                 | 0.3 | -10.8                        |
| 非製造業 | 26.7           | 6.0                       | 9.5                  | 3.3 | -23.0                        |
| 全産業  | 14.4           | 7.9                       | 10.3                 | 2.3 | -18.9                        |

(注) 単位は前年度比、%。修正率(%)は前回調査との対比。リース会計対応ベース。

図表5．設備投資計画修正推移



- ご利用に際して -

- 1 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 1 また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 1 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 1 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 1 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。