



シリーズ
日本経済を
考える

48

法人企業景気予測調査にみる 平成26年度の企業の景況感^{*1}

財務総合政策研究所次長
高田 潔

連載
日本経済を
考える

1. はじめに

2014年4月の消費税率引上げ前の駆け込み需要とその反動がみられるなか、2014年度における企業の景況感は変化した。

本稿は、2015年1～3月期調査までの法人企業景気予測調査のデータ^{*2}をもとに、2014年度における企業の景況感の変化を概観するとともに、調査開始以来のデータも活用しながら、約10年間の企業行動の変化をみる。

法人企業景気予測調査は、我が国経済活動の主要部分を占める企業活動を把握することにより、経済の現状及び今後の見通しに関する基礎資料を得ることを目的として、内閣府と財務省が共同して四半期毎に実施している調査である^{*3}。それまでの内閣府「法人企業動向調査」と財務省「財務省景気予測調査」の二つの調査を、調査の効率的実施などを図るために一元化し、内閣府と財務省の共管調査として2004年度から新たに開始した統計調査で、統計法に基づく一般統計調査として実施している。四半期毎の調査時点は、それぞれ、4～6月期調査が5月15日時点、7～9月期調査が8月15日時点、10～12月期調査が11月15日時点、1～3月期調査が2月15日時点である。

第2章では法人企業景気予測調査の四半期データから2014年度の企業の景況感の変化を概観す

る。第3章では調査開始以来のデータを活用して約10年間の企業行動の変化をみる。第4章では特に企業の景況判断決定要因における「為替レートの変向」の回答社数構成比と為替レート変化率との関係についての分析を行う。第5章はまとめである。

2. 法人企業景気予測調査に みる2014年度の企業の 景況感の変化

2-1 2014年度の貴社の景況判断BSI

法人企業景気予測調査は、貴社の景況判断BSIを公表している。これは、調査対象企業に対して、「貴社の景況」が、前期と比べて、「上昇」、「不変」、「下降」、「不明」のいずれかを回答してもらい、BSI(Business Survey Index)を次式により計算するものである。

$$\text{BSI} = (\text{「上昇」と回答した企業の構成比}) \\ - (\text{「下降」と回答した企業の構成比}) \\ (\text{単位；\%ポイント})$$

従って、貴社の景況判断BSIの数値がプラスとは、前期と比べて「上昇」と回答した企業が「下降」と回答した企業より多いということである（マイ

*1) 本稿は、筆者の個人的見解に基づくものであり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を表すものではない。
*2) 本稿では、法人企業景気予測調査のデータは、特にことわりがない限り、金融業、保険業を含んだものである。
*3) 法人企業景気予測調査の詳細については、財務総合政策研究所HP(<http://www.mof.go.jp/pri/reference/bos/index.htm>)を参照されたい。

ナスの場合は逆)。つまり、法人企業景気予測調査における企業の景況判断BSIは、企業の景況感の「方向性」（前期と比較して企業の景況感が良くなっている、又は、悪くなっている）を示すものである。よく比較される日本銀行の「全国企業短期経済観測調査」（以下「日銀短観」という）の業況判断DIは、「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いた数値である。従って、日銀短観の業況判断DIは企業の景況感の「水準」を示している。この両調査の違いは区別して考える必要がある。例えば、日銀短観で業況判断DIがマイナスになることは企業の景況感の「水準」が悪いことを意味するが、法人企業景気予測調査の貴社の景況判断BSIがマイナスになることは企業の景況感が前期と比較して下がっていることを意味するだけであって「水準」が悪いことを意味するのではないこと（「水準」としての景況感の良い場合がある）に注意する必要がある。

以上の留意点を理解したうえで、2014年度の貴社の景況判断BSIの現状判断（当期）の推移をみる。2014年4月の消費税率引上げ前の駆け込み需要とその反動があったので、前年度である2014年1-3月期からの推移をみる（図表1）。

2014年度の貴社の景況判断BSI（当期）は、2014年1-3月期は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響により、大企業では二けた、中堅企業も一けたの後半のプラスとなっている。中小

企業においても、全産業と製造業においてプラスとなっている。4-6月期は、駆け込み需要の反動により、大企業、中堅企業、中小企業のいずれもマイナスとなっている。7-9月期は、4-6月期との比較であることから、大企業では二けたのプラス、中堅企業もプラスとなっている。10-12月期も、大企業、中堅企業ではプラスとなったが7-9月期の数値よりは低い数値になっている。2015年1-3月期は、大企業ではプラスとなったが、中堅企業、中小企業ではマイナスとなっている。中小企業は2014年4-6月期以降マイナスが続いているが、中小企業の貴社の景況判断BSIは過去ほとんどがマイナスである*4。

2-2 2014年度の貴社の景況判断BSIの改訂状況

法人企業景気予測調査は、当期（現状判断）だけではなく、翌期、翌翌期と2期先までの見通しも調査している*5。従って、当期（現状判断）が1期前（翌期見通し）、2期前（翌翌期見通し）ではどうであったか、それがどのように改訂（上振れ・下振れ*6）されてきたかを見ると、企業の景況見通しがどれくらい変化して当期の現状判断になったかがわかる。その場合、単にBSIの数値の変化を見るだけではなく、BSIが「上昇」マイナス「下降」であって、「不変」、「不明」の数はBSIに反映されないことから、「上昇」、「下降」だけではなく、「不変」、「不明」の数の変化も見る必要がある

図表1 貴社の景況判断BSI（当期）の推移

(%ポイント)

		大企業			中堅企業			中小企業		
		全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
2014年	1～3月期	12.7	12.5	12.8	8.5	7.2	8.9	0.1	2.9	-0.5
	4～6月期	-14.6	-13.9	-15.0	-19.5	-16.4	-20.5	-21.5	-20.2	-21.8
	7～9月期	11.1	12.7	10.2	5.1	2.6	5.8	-10.0	-9.5	-10.1
	10～12月期	5.0	8.1	3.4	0.8	1.0	0.8	-10.1	-9.7	-10.2
2015年	1～3月期	1.9	2.4	1.7	-2.2	-8.4	-0.3	-14.8	-15.7	-14.7

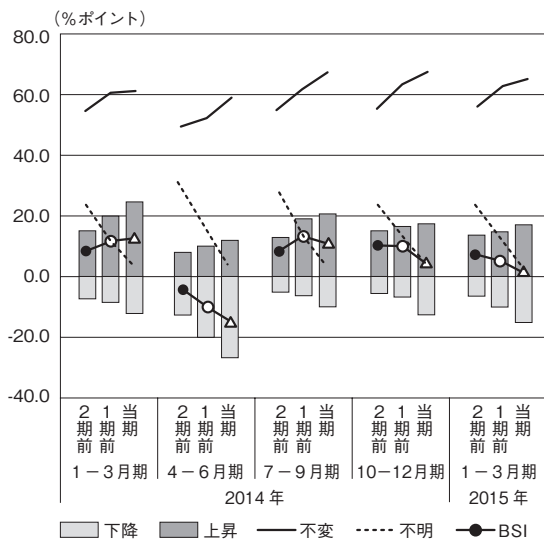
(注) 金融業、保険業を含む(以下特にことわりがない限り同じ) (出所) 法人企業景気予測調査(以下同じ)

*4) 調査開始以来、これまでに中小企業の貴社の景況判断BSI（当期）がプラスになったのは、全産業と製造業では2014年1-3月期、非製造業では2013年10-12月期のそれぞれ1回だけである。

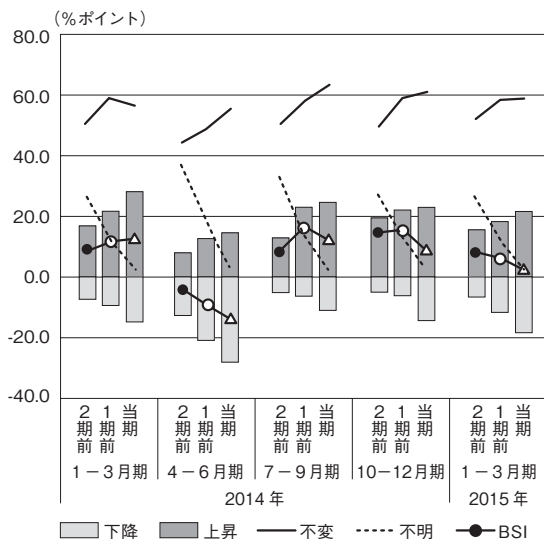
*5) 日銀短観は、1期先（先行き）のみを調査している。

*6) 本稿では用語の統一を図るために、期が進むにつれて、①「上昇」超幅の拡大又は「下降」超幅の縮小を「上振れ」（景況判断が上方改訂）、②「上昇」超幅の縮小又は「下降」超幅の拡大を「下振れ」（景況判断が下方改訂）とする。

図表2 貴社の景況判断BSIの改訂状況（大企業（全産業））



図表3 貴社の景況判断BSIの改訂状況（大企業（製造業））

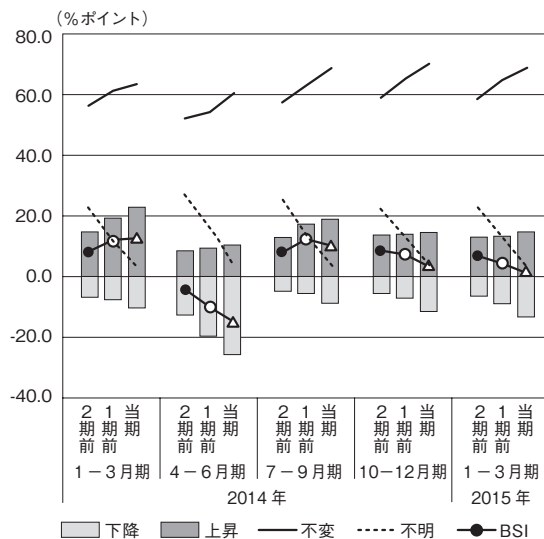


ある。

大企業*7について、全産業、製造業、非製造業別に、2014年度のこれら項目の数の変化を見る（図表2、図表3、図表4）。

2014年1-3月期の2期前とは2013年7-9月期調査における翌翌期見通し、同じく1期前とは10-12月期調査における翌期見通しである（2014年4-6月期以降も同様）。

図表4 貴社の景況判断BSIの改訂状況（大企業（非製造業））



全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、また、どの期においても、2期前、1期前、当期と進むにつれて「不明」の割合が低下している。2期前の段階では2期先の景況判断は「不明」であるという企業はそれなりにあるが、1期前、当期と進むに従って、「不明」と答えた企業も「上昇」、「下降」、「不変」に回答が変わっていると考えられる。

また、製造業の2014年1-3月期以外は、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、また、どの期においても、2期前、1期前、当期と進むにつれて「不変」の割合が増加している。「不明」と答えた企業が次の期において、「上昇」又は「下降」のいずれかだけではなく「不変」と答えることがあると考えられる。また、景況判断BSIに反映されない「不変」の数が意外に多いことがわかる。当期において「不変」と答える企業は全体の約60%であり、製造業よりも非製造業の方がその割合が大きい。2013年7-9月期調査以降の1年半ぐらゐの間に限った分析ではあるが、前期と比較して景況感が変わらないと答える企業が意外に多いという事実は興味深い。

*7) 年度が替わるとサンプルが変わる問題があるが、大企業については、母集団に対する抽出率が、資本金20億円以上で100%、10億円以上20億円未満で50%と高いので、中堅企業、中小企業と比較するとその影響は小さいと考えられる（資本金階層別抽出率は前述の財務総研HP参照）。

更に、個別の期の状況を見る。

まず、2014年1-3月期をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、2期前、1期前、当期と進むにつれて、「上昇」超幅が上振れしている。内訳をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、「不明」が減少するなかで、「上昇」、「下降」のいずれもが増加しているが、「上昇」の増加が「下降」の増加を上回ることにより、「上昇」超幅の上振れとなっている。

次に、4-6月期をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、2期前、1期前、当期と進むにつれて、「下降」超幅が下振れしている。内訳をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、「不明」が減少するなかで、「上昇」は横ばい、又はわずかの増加であり、「下降」が増加することにより、「下降」超幅の下振れとなっている。

次に、7-9月期をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、「不明」が減少するなかで、2期前から1期前にかけては「上昇」超幅が上振れしたが、1期前から当期にかけては「上昇」超幅が下振れしている。内訳をみると、2期前から1期前にかけては、いずれも「上昇」の増加が「下降」の増加を上回り「上昇」超幅の上振れとなったが、1期前から当期にかけては逆に「下降」の増加が「上昇」の増加を上回り「上昇」超幅の下振れとなっている。

次に、10-12月期をみると、全産業及び非製造業においては、2期前、1期前、当期と進むにつれて、「上昇」超幅が下振れしている。内訳をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、「不明」が減少するなかで、「上昇」は横ばい、又はわずかの増加であり、「下降」が増加することにより、「上昇」超幅の下振れとなっている。しかし、製造業においては、「不明」が減少するなかで、2期前から1期前にかけて「上昇」超幅が少し上振れしたが、1期前から当期にかけては「上

昇」超幅が下振れしている。内訳をみると、その方向性は、7-9月期の場合と同じである。

最後に、2015年1-3月期をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、2期前、1期前、当期と進むにつれて、「上昇」超幅が下振れしている。内訳をみると、全産業、製造業、非製造業のいずれにおいても、「不明」が減少するなかで、「上昇」は横ばい、又はわずかの増加であり、「下降」が増加することにより、「上昇」超幅の下振れとなっている。

このように、2014年7-9月期（全産業、製造業、非製造業）及び10-12月期（製造業のみ）は期が進むにつれて「上振れ」が「下振れ」に変わったが、それ以外では期が進むにつれての「上振れ」（又は「下振れ」）は同じ方向となっている。

3. 法人企業景気予測調査にみる10年間の企業行動と景況感の変化^{*8}

3-1 貴社の景況判断決定要因の変遷

法人企業景気予測調査は、毎回、貴社の景況判断について質問するなかで、その景況判断の決定要因^{*9}を次の10項目の選択肢から3項目を重要度の高い順に回答することを求めている。

- ①国内需要（売上）の動向
- ②海外需要（売上）の動向
- ③販売価格の動向
- ④仕入価格の動向
- ⑤仕入以外のコストの動向
- ⑥資金繰り・資金調達の動向
- ⑦株式・不動産等の資産価格の動向
- ⑧為替レートの動向
- ⑨税制・会計制度等の動向
- ⑩その他

これらの選択肢からどの項目を景況判断決定要

^{*8} より詳細については、岩瀬・佐藤（2013）も参照。

^{*9} 「貴社の景況判断決定要因」関係のデータは、金融業、保険業を除いたものである。

因として選ぶかは、企業規模、業種によって異なるし、その時の経済情勢等によっても異なると考えられる。

そこで、大企業について、製造業・非製造業別に、景況判断の「上昇」又は「下降」毎に、それぞれの決定要因の回答社数構成比*10について、調査開始である2004年4-6月期以来の特徴を見る(図表5、6、7、8)。

まず、製造業(上昇)、製造業(下降)、非製造業(上昇)、非製造業(下降)のいずれにおいても、全ての時期においても、「①国内需要(売上)の動向」は1位を続けている。

しかし、2位以下をみると、業種によって、「上昇」か「下降」かによって、時期によって、各項目の順位や構成比は異なっている。

製造業(上昇)についてみると、2004年度から2008年度にかけては、「②海外需要(売上)の動向」又は「③販売価格の動向」が2位を分け合っていたが、リーマンショック時にいったん落ち込んだ後2009年度以降は、「②海外需要(売上)の動向」が構成比は上下しているが2位を維持している。また、2012年末以降円安が進む中で、「⑧為替レートの動向」の構成比が上昇し、2013年1-3月期には一時的ではあるが3位となった。また、2014年1-3月期には、消費税率引上げ前の駆け込み需要により、「⑨税制・会計制度等の動向」が一時的に上昇している。

次に、製造業(下降)についてみると、製造業(上昇)とは異なり、各項目の構成比の上下の変化が激しく、そのために、各期の順位の入替わりも多くなっている。特に、「②海外需要(売上)の動向」、「④仕入価格の動向」、「⑧為替レートの動向」について変動が激しい。2014年4-6月期には、消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動減により、「⑨税制・会計制度等の動向」が一時的に上昇している。

次に、非製造業(上昇)についてみると、2位

に「③販売価格の動向」、3位に「④仕入価格の動向」が安定的に推移している。4位は、2008年度以前は「⑤仕入以外のコストの動向」であったが、リーマンショック時の落ち込みから回復した2009年度以降は「②海外需要(売上)の動向」と「⑤仕入以外のコストの動向」が分け合っている。消費税率引上げ前の「⑨税制・会計制度等の動向」の動きは製造業(上昇)と同様である。円安進展時の「⑧為替レートの動向」の動きは製造業(上昇)と類似しているがその上昇程度は小さい。

最後に、非製造業(下降)についてみると、2位に「③販売価格の動向」、3位に「④仕入価格の動向」と推移してきたが、2007年度後半から2008年度前半にかけて「④仕入価格の動向」が一時的に上昇し、また、2013年度以降は「③販売価格の動向」と「④仕入価格の動向」が2位を分け合っている。2014年4-6月期の消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動減の影響は製造業(下降)と同様である。全体的にみると、構成比の上下の変化、順位の入替わりはあるものの、製造業(下降)ほどは激しくない。

以上をまとめると、製造業、非製造業ともに、貴社の景況判断が「上昇」の場合は決定要因の変化は大きくないが、「下降」の場合は変化が大きい。「④仕入れ価格の動向」(原油価格などの影響を受けると考えられる)、「⑧為替レートの動向」は、その時期における変化の方向性によって、「上昇」又は「下降」における決定要因の構成比が大きくなる(「⑧為替レートの動向」については4章で更に分析を行う)。

3-2 資金調達方法の変遷

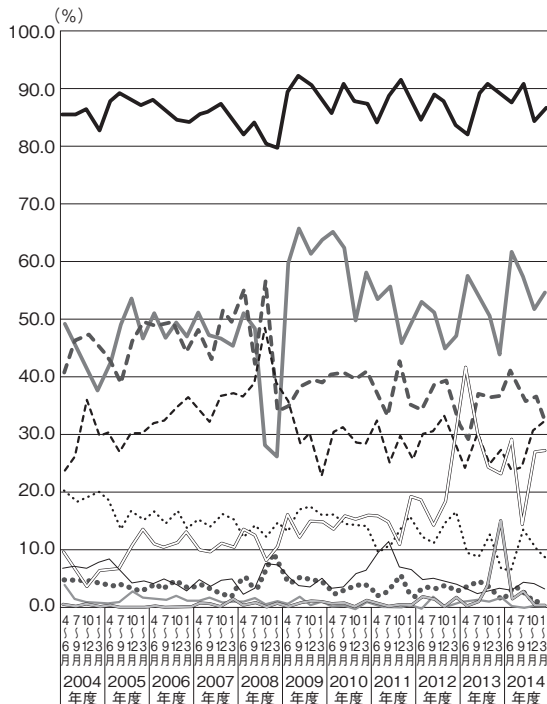
法人企業景気予測調査は、通常の調査項目以外に、毎年度1回(過去は年度2回調査していたものもある)の特別な調査項目を各回1項目調査している。

資金調達方法*11の調査については、毎年度4-

*10) 前述のように10項目の選択肢から3項目まで複数回答できるので各項目構成比の合計は100%を超える(次の資金調達方法以下についても同じ)。

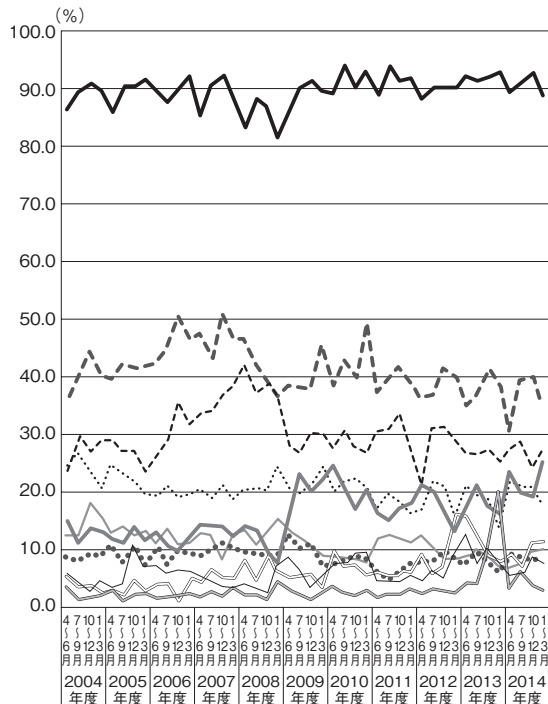
*11) 「資金調達方法」関係のデータは、金融業、保険業を除いたものである。

図表5 貴社の景況判断決定要因(大企業(製造業(上昇)))

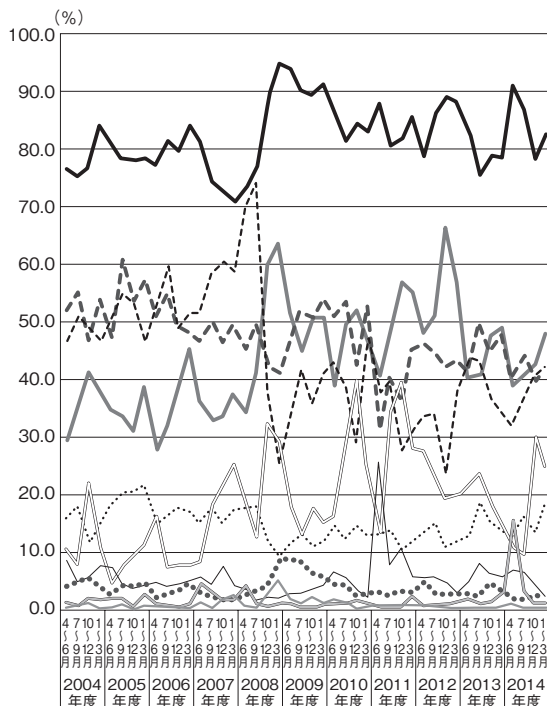


(注) 1 金融業、保険業を除く(以下「貴社の景況判断決定要因」関係は同じ)
2 各項目の回答社数構成比(以下同じ)

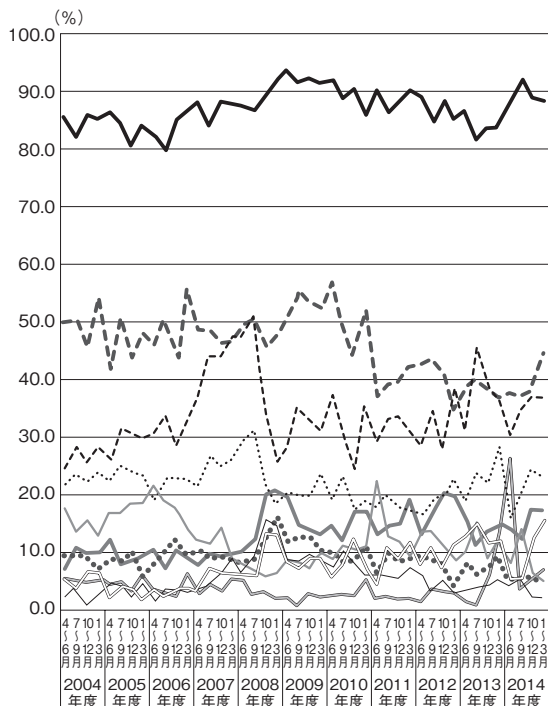
図表7 貴社の景況判断決定要因(大企業(非製造業(上昇)))



図表6 貴社の景況判断決定要因(大企業(製造業(下降)))



図表8 貴社の景況判断決定要因(大企業(非製造業(下降)))



- ①国内需要(売上)の動向 —— ②海外需要(売上)の動向 - - - - ③販売価格の動向 - - - - ④仕入価格の動向
- ⑤仕入以外のコストの動向 ⑥資金繰り・資金調達動向 —— ⑦株式・不動産等の資産価格の動向
- ⑧為替レートの動向 —— ⑨税制・会計制度等の動向 —— ⑩その他

連載
日本経済を
考える

6月期に、当該年度における資金調達について、次の10項目の選択枝から3項目を重要度の高い順に回答することを求めている。

- ①民間金融機関からの調達
- ②公的機関からの調達
- ③株式の発行による調達
- ④社債の発行による調達
- ⑤リースによる調達
- ⑥企業間信用による調達
- ⑦資産の売却による調達
- ⑧資産の流動化・証券化による調達
- ⑨内部資金による調達
- ⑩その他

大企業について、製造業・非製造業別に、それぞれの資金調達方法の回答社数構成比について、調査開始である2005年度以来の特徴を見る（図表9、10）。

製造業についてみると、1位「①民間金融機関からの調達」、2位「⑨内部資金による調達」はダントツであり、後者は緩やかに構成比が上昇している。3位以下の構成比は小さく、特に「③株式の発行による調達」は低下傾向にある。

非製造業についてみると、「①民間金融機関か

らの調達」、「⑨内部資金による調達」がダントツであるのは製造業と同様であるが、2010年度以降は両者は接近し、2013年度以降は、「⑨内部資金による調達」が1位となっている。製造業同様に、3位以下の構成比は小さく、特に「③株式の発行による調達」は低下傾向にある。

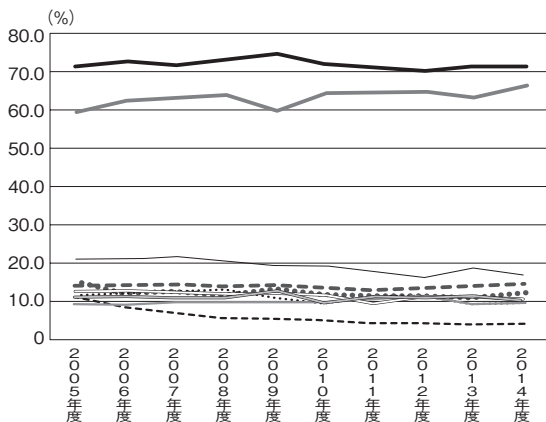
以上をまとめると、企業は高い水準の内部留保を背景に、資金調達における内部資金の比重を高めていることがわかる。

3-3 設備投資のスタンスの変遷

設備投資のスタンスの調査については、毎年度7-9月期に、当該年度における設備投資について、次の10項目の選択枝から3項目を重要度の高い順に回答することを求めている。（2011年度以前は1-3月期にも調査していた）。

- ①生産（販売）能力の拡大
- ②製（商）品・サービスの質的向上
- ③情報化への対応
- ④省力合理化
- ⑤環境対策
- ⑥海外投資
- ⑦研究開発
- ⑧新事業への進出

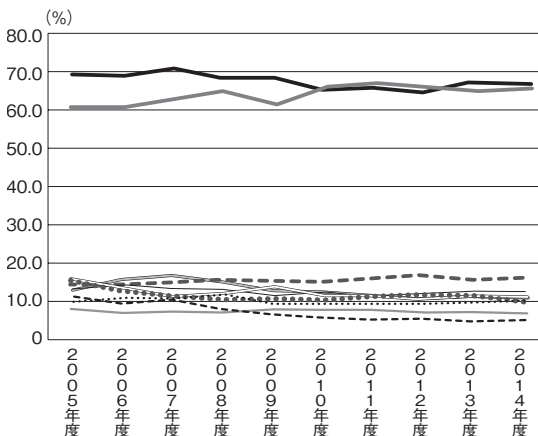
図表9 資金調達方法（大企業（製造業））



(注)金融業、保険業を除く（以下「資金調達方法」関係は同じ）

- ①民間金融機関からの調達
- ②公的機関からの調達
- ③株式の発行による調達
- ④社債の発行による調達
- ⑤リースによる調達
- ⑥企業間信用による調達
- ⑦資産の売却による調達
- ⑧資産の流動化・証券化による調達
- ⑨内部資金による調達
- ⑩その他

図表10 資金調達方法（大企業（非製造業））



⑨維持更新

⑩その他

大企業について、製造業・非製造業別に、それぞれの設備投資スタンスの回答社数構成比について、調査開始である2005年度以来の特徴を見る(図表11、12)。

製造業についてみると、かつては、「①生産(販売)能力の拡大」が1位であったが、2009年度以降は、「⑨維持更新」が1位となっている。3位は、「④省力化合理化」が安定的に推移しており2009年度は一時的に「①生産(販売)能力の拡大」を上回って2位になっている。

非製造業についてみると、調査開始の2005年度においては、「②維持更新」と「①生産(販売)能力の拡大」がほぼ同水準であったが、「②維持更新」が上昇傾向にあるのに対して、「①生産(販売)能力の拡大」は低下傾向が続き、近年は大きく差が開いている。近年はむしろ、「①生産(販売)能力の拡大」は「②製(商)品・サービスの質的向上」とあまり変わらない水準となっている。

以上をまとめると、製造業、非製造業ともに、企業は維持更新のための設備投資の比重を高めていることがわかる。

3-4 利益配分のスタンスの変遷

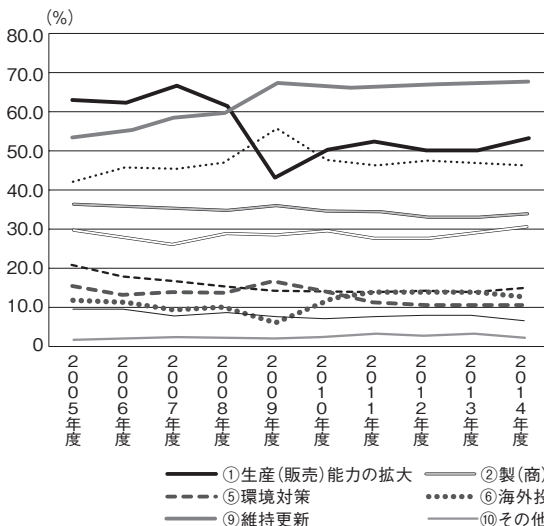
利益配分のスタンスの調査については、毎年度1-3月期、当該年度における利益配分について、次の10項目の選択肢から3項目を重要度の高い順に回答することを求めている(2011年度以前は10-12月期に調査していた)。

- ①設備投資
- ②新製(商)品・新技術等の研究・開発
- ③関連会社への出資、M&A
- ④有利子負債削減
- ⑤新規雇用の拡大
- ⑥従業員への還元
- ⑦役員報酬・賞与
- ⑧株主への還元
- ⑨内部留保
- ⑩その他

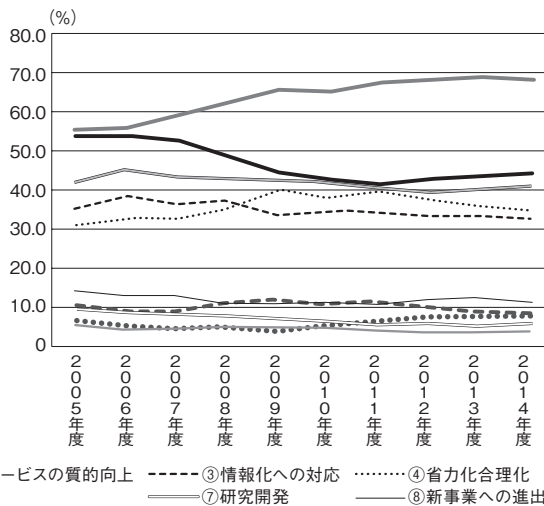
大企業について、製造業・非製造業別に、それぞれの利益配分スタンスの回答社数構成比について、調査開始である2006年度以来の特徴を見る(図表13、14)。

製造業についてみると、「①設備投資」の構成比は2009年度にかけて低下したものの2010年度以降は再び上昇し1位を保っており、2014年度は

図表11 設備投資スタンス(大企業(製造業))

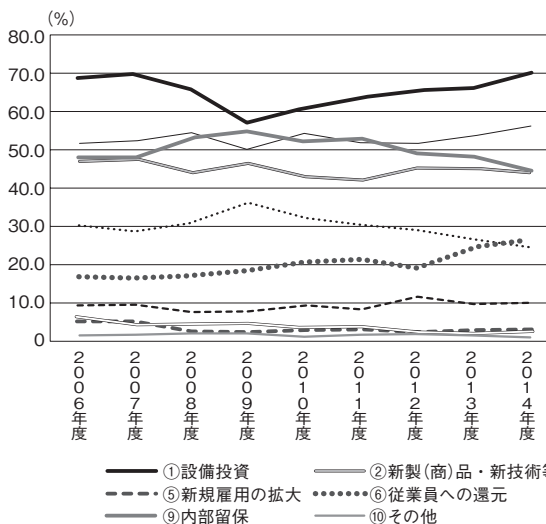


図表12 設備投資スタンス(大企業(非製造業))

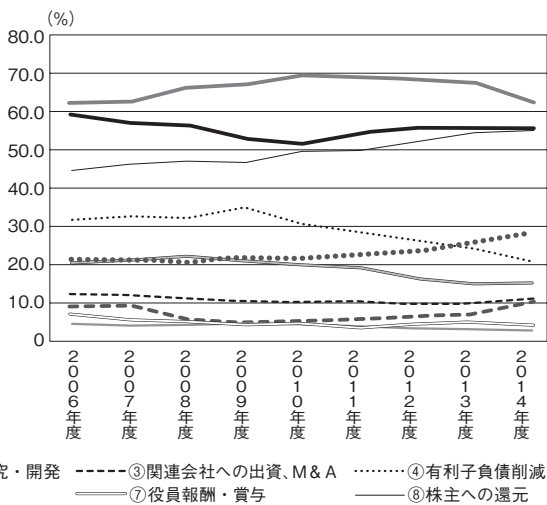


連載
日本経済を
考える

図表13 利益配分スタンス（大企業（製造業））



図表14 利益配分スタンス（大企業（非製造業））



更に上昇して2007年度の過去最高と並んでいる。2位は、「⑧株主への還元」と「⑨内部留保」が分け合っていたが、近年は、「⑧株主への還元」の2位が続き、「⑨内部留保」は低下傾向にあり、2014年度は更に低下して4位の「②新製(商)品・新技術等の研究・開発」の水準に近づいている。「⑥従業員への還元」は上昇傾向にあり、2014年度は低下傾向にある「④有利子負債削減」を上回った。

非製造業についてみると、調査開始の2006年度においては、「⑨内部留保」と「①設備投資」がほぼ同水準であったが、「①設備投資」は低下した後も横ばいが続き、近年はむしろ、上昇傾向にある「⑧株主への還元」とほぼ同じ水準となっている。「⑨内部留保」は、2010年度にかけて上昇した後緩やかに低下が続き、2014年度は更に低下して2006年度の水準に近づいている。「⑥従業員への還元」は上昇傾向にあり、近年は低下傾向にある「④有利子負債削減」を上回っている。

以上をまとめると、利益配分のスタンスとして、製造業においては、設備投資の構成比は上昇し内

部留保が低下している、非製造業においては内部留保の構成比は低下しているが設備投資は横ばいである。

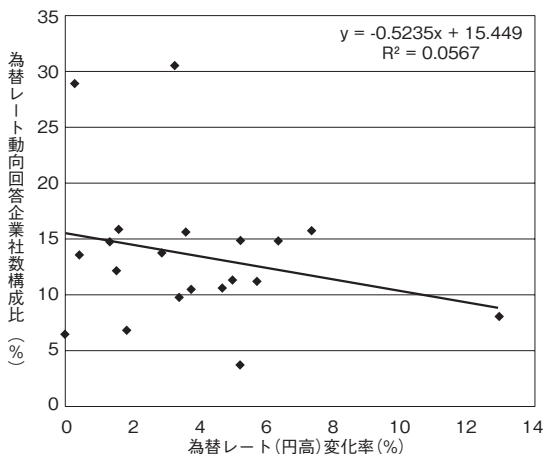
4. 為替レートの変動が企業の景況判断決定要因に与える影響

4-1 考え方

第3章でみたように、貴社の景況判断決定要因における「為替レートの動向」の回答社数構成比は、その時期の為替レートの変化*12)に大きく影響を受けていると考えられる。そこで、製造業、非製造業別に、景況判断を「上昇」と回答した場合と「下降」と回答した場合別に、円高変化時又は円安変化時のそれぞれにおいて、貴社の景況判断決定要因において「為替レートの動向」と回答した企業社数の構成比と、円高変化率又は円安変化率との関係を散布図にし、その相関関係の強さを見る。前期と比較して円高に変化した時（又は円安変化時）に、その円高（又は円安）変化率が

* 12) 以下の分析においては、為替レートは、それぞれ各調査時点を含む月、すなわち、4-6月期は5月、7-9月期は8月、10-12月期は11月、1-3月期は2月のドル・円レートの東京市場のインターバンク中心相場の月中平均レートである。為替レートの変化率は前期との変化率である（例えば、7-9月期の為替レート変化率は5月の月中平均レートに対する8月の月中平均レートの変化率（から1を引いたものをパーセント換算（100倍）した）。プラスの場合は円高、マイナスは円安である。

図表15 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係(製造業(上昇回答(円高変化時)))



(注)為替レートは日本銀行HPより、説明は本文脚注参照(以下同じ)

きければ、貴社の景況判断決定要因において「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比が大きくなるかどうか、そのことが、円高か円安か、製造業か非製造業か、「上昇」回答か「下降」回答か、でそれぞれ違いがあるかをみる。そして、それによって企業がどのような場合に景気判断において為替レートの動向に敏感になるかをみる。

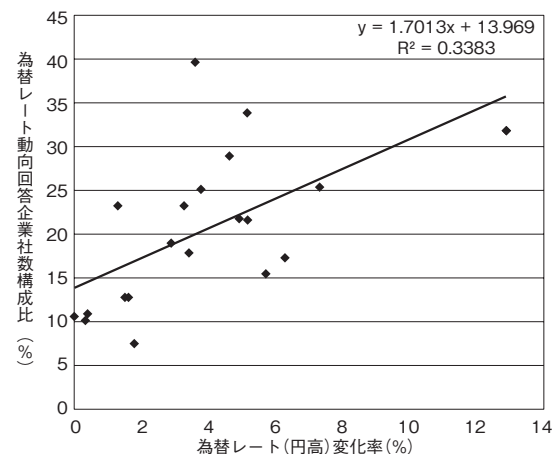
4-2 円高変化時

まず、前期と比較して円高に変化した時について、為替レート変化率と「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比との関係をみる。

まず、製造業についてみる(図表15、16)。製造業については、前期と比較して円高に変化した時に、

- ①前期と比較した景況判断が「上昇」と回答した企業については、円高変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は小さくなるが、相関関係は弱い。
- ②前期と比較した景況判断が「下降」と回答した企業について、円高変化率が大きいほど景況判

図表16 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係(製造業(下降回答(円高変化時)))



断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなり、傾きも大きく、相関関係も強い。

次に、非製造業についてみる(図表17、18)。非製造業について、前期と比較して円高に変化した時に、

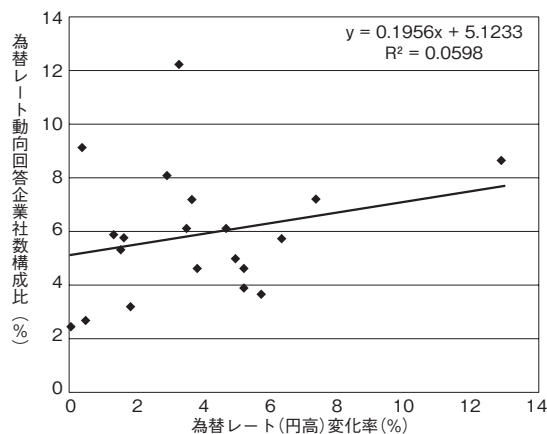
- ①前期と比較した景況判断が「上昇」と回答した企業については、円高変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなるが、相関関係は弱い。
- ②前期と比較した景況判断が「下降」と回答した企業については、円高変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなるが、製造業の場合ほど、傾きは小さくなく、相関関係も強くない。

4-3 円安変化時^{*13}

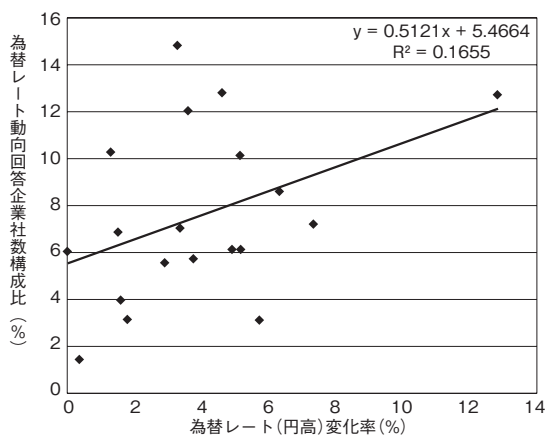
次に、前期と比較して円安に変化した時について、為替レート変化率と「為替レートの動向」と回答した企業社数との関係をみる。

*13) 円安の場合は本来ならば変化率はマイナスであるがわかりやすくするためにマイナス1をかけてプラス換算して図表化した。

図表17 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係（非製造業（上昇回答（円高変化時）））



図表18 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係（非製造業（下降回答（円高変化時）））

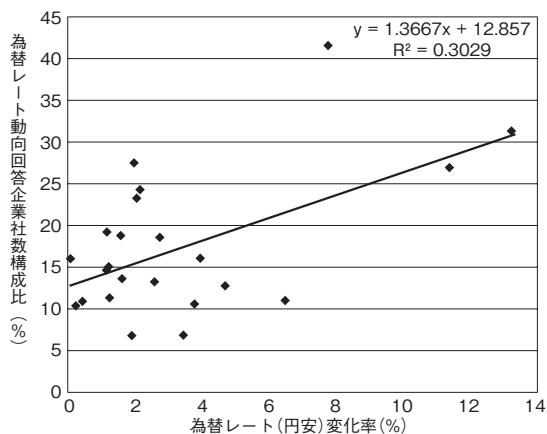


まず、製造業についてみる（図表19、20）。製造業については、前期と比較して円安に変化した時に、

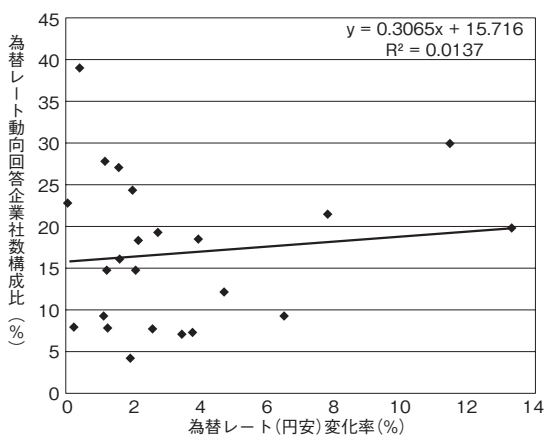
- ①前期と比較した景況判断が「上昇」と回答した企業については、円安変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなり、傾きも大きく、相関関係も強い。
- ②前期と比較した景況判断が「下降」と回答した企業について、円安変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなるが、傾きは小さく、相関関係も弱い。

次に、非製造業についてみる（図表21、22）。

図表19 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係（製造業（上昇回答（円安変化時）））



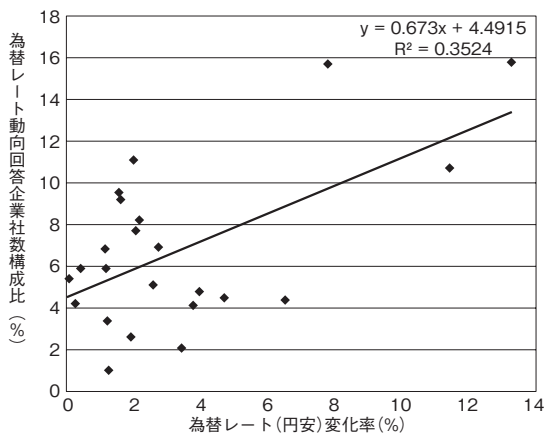
図表20 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係（製造業（下降回答（円安変化時）））



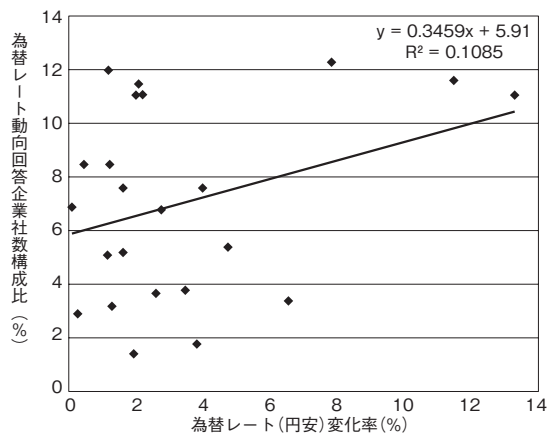
非製造業について、前期と比較して円安に変化した時に、

- ①前期と比較した景況判断が「上昇」と回答した企業については、円安変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなり、相関関係も強いが、傾きは製造業ほど大きくない。
- ②前期と比較した景況判断が「下降」と回答した企業については、円安変化率が大きいほど景況判断における「為替レートの動向」と回答した企業社数構成比は大きくなるが、傾きは小さく、相関関係も強くない。

図表21 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係(非製造業(上昇回答(円安変化時)))



図表22 為替レート変化率と為替レート動向回答企業社数構成比との関係(非製造業(下降回答(円安変化時)))



4-4 円高変化時と円安変化時のまとめ

以上をまとめると、特に輸出面に強い影響を受ける製造業では、為替レートの変化率が大きいほど景況判断において為替レートの動向を重視する企業が多い、非製造業では、為替レートの変化率が大きいほど景況判断において為替レートの動向を重視する企業が製造業ほどは多くない。

また、製造業とは異なり、非製造業においては、円安時において為替レートの変化率が大きいほど景況判断において為替レートの動向を重視する「下降」と回答した企業が、それほど多くはないがみられる。非製造業においては、円安によるプラス面だけでなくマイナス面の影響も景況判断において考慮する企業があると考えられる。

5. まとめ

2014年度の企業の景況判断の変化をみると、2014年7-9月期(全産業、製造業、非製造業)及び10-12月期(製造業のみ)は期が進むにつれて「上振れ」が「下振れ」に変わったが、それ以外では期が進むにつれての「上振れ」(又は「下振れ」)は同じ方向となっている。

2004年度の調査開始以来の企業の景況判断の決定要因の変化をみると、製造業、非製造業ともに、貴社の景況判断が「上昇」の場合は決定要因の変化は大きくないが、「下降」の場合は変化が大きい。

「④仕入れ価格の動向」、「⑧為替レートの動向」は、その時期における変化の方向性によって、「上昇」又は「下降」における決定要因の構成比が大きくなる。

特に、その時の為替レート変化率と景況判断決定要因における「為替レートの動向」の構成比の関係をみると、輸出面に強い影響を受ける製造業では、為替レートの変化率が大きいほど景況判断において為替レートの動向を重視する企業が多い、非製造業では、為替レートの変化率が大きいほど景況判断において為替レートの動向を重視する企業が製造業ほどは多くない。

企業の資金調達方法、設備投資スタンス、利益配分スタンスをみると、資金調達方法については、企業は高い水準の内部留保を背景に、資金調達における内部資金の比重を高めている、設備投資スタンスについては、製造業、非製造業ともに、企業は維持更新のための設備投資の比重を高めている、利益配分スタンスについては、製造業においては、設備投資の比重は上昇し内部留保が低下している、非製造業においては内部留保の比重は低下しているが設備投資は横ばいである。

参考文献

岩瀬忠篤・佐藤真樹 「法人企業景況予測調査からみる日本企業の動向」。ファイナンス 2013年8月号