

場に集中させる誘因があったと考えられる²⁵。

以上のとおり、利用関係別には前回とは異なる動きとなっていることからより詳細な検証が必要であるものの、住宅着工戸数全体としてみると、これまでのところ前回と同様の動きとなっている（前掲第1-1-2図）。ただし、住宅投資における駆け込みが前回と同程度と仮定しても、住宅投資がGDPに占める割合は前回に比べて低下していることから、景気全体に対する影響は小さくなっていると考えられる²⁶。また、消費税率引き上げによる負担軽減のために講じられた住宅ローン減税制度等の拡充やすまい給付金には、住宅需要を下支えする効果があることにも留意する必要がある。

一方で、住宅投資の先行きについては、建設労働者の需給の引締まりが継続する下で、建築コストの上昇が続いていることが、先行きの着工を抑制するリスク要因として指摘できる（第1-1-10図（4））。建築コストが上昇する下で、雇用者所得の改善スピードが先行きの見通しも含めて相対的に緩やかなものにとどまる場合、（1）消費者の住宅取得能力や意欲の低下、（2）住宅の販売価格が抑制されることによる住宅事業の採算悪化が、事業者の供給スタンスを慎重化させる可能性に留意が必要である。

3 企業部門の動向

駆け込み需要とその反動という最終需要の不規則な変動は企業部門にどのような影響を与えたのだろうか。ここでは、生産や雇用面での企業の対応状況や企業の売上・収益の動向を整理する。また、景気回復の基調を評価する上で重要な設備投資の動向を確認し、先行きを展望する。

●製造業では慎重な生産姿勢を背景に在庫が減少

駆け込み需要とその反動に対して、企業はどのような行動をとったのだろうか。まず、製造業における生産・出荷・在庫の動向をみてみよう。生産は、2013年初に持ち直しに転じた後、2014年初にかけて次第に増勢を強めた（第1-1-11図（1））。この間、出荷の伸びが生産の伸びを上回り、在庫は緩やかに減少、在庫率は大きく低下した²⁷。前回と同様、企業は、最終需要の不規則な変動に対して、慎重な生産計画の下で、在庫によって需要の増減を吸収しよう

注 (25) 分譲住宅の購入においても、売買契約で建物の内装・外装・設備などに注文工事を伴う場合には、2013年9月までに契約を締結すれば、請負契約と同じく、引渡し後2014年4月以降となっても5%の税率が適用されるため、9月までに駆け込み販売が生じることになる。また、建築確認を取得した後、分譲住宅の販売広告が可能となるため、おおむね着工と同時期に販売をすることができる仕組みになっている。なお、前回において、今回のような駆け込み着工が生じなかった理由としては、在庫の高止まりが指摘されている（近藤ほか（2012））。

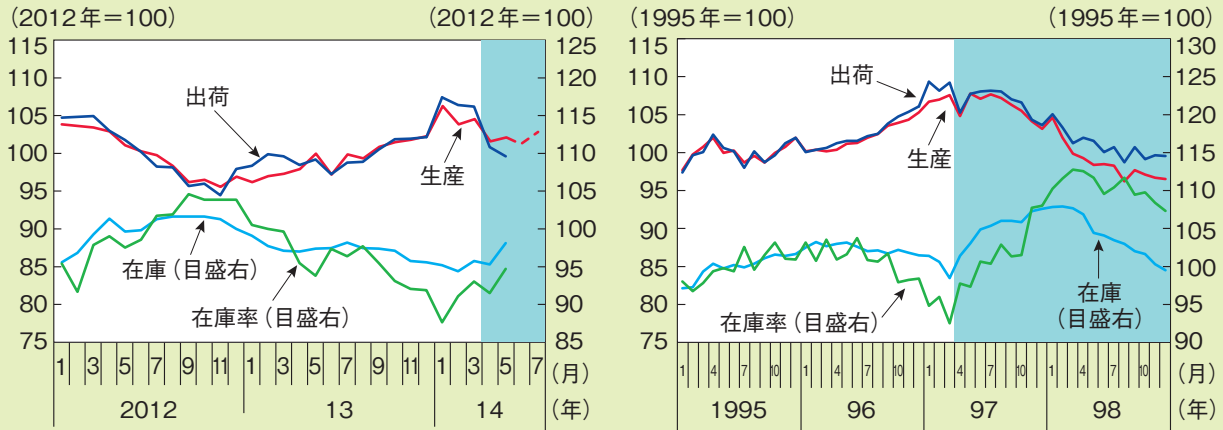
(26) 前回においては、駆け込み需要は1996年の住宅着工戸数をベースライン対比6%程度（約9万戸）押し上げた試算されている（経済企画庁（1998））。今回も同程度の押し上げ効果があったと仮定すると、民間住宅投資のシェアは約5%から約3%に低下していることから、GDPへの押し上げ寄与（年率）は約0.3~0.4%から約0.1%台後半~0.2%台に低下していると試算される。

(27) 2014年3月には在庫及び在庫率が上昇しているが、これは輸送機械工業において、（1）2月中旬の大雪の影響から生産が停止したことから、3月には挽回生産による在庫復元の動きがあったほか、（2）輸出に係る船待ちが生じたためとみられる。

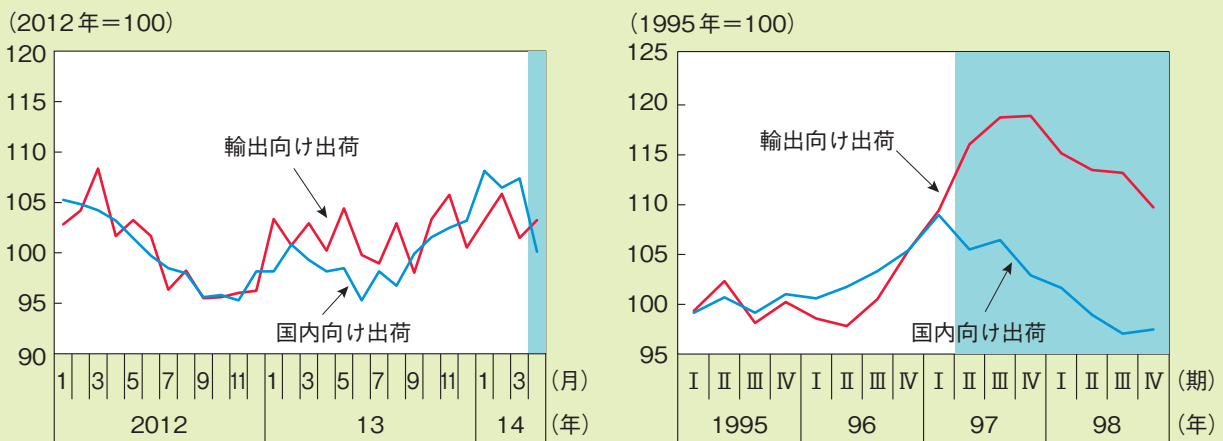
第1-1-11図 企業の生産活動

製造業では慎重な生産姿勢を背景に在庫が減少

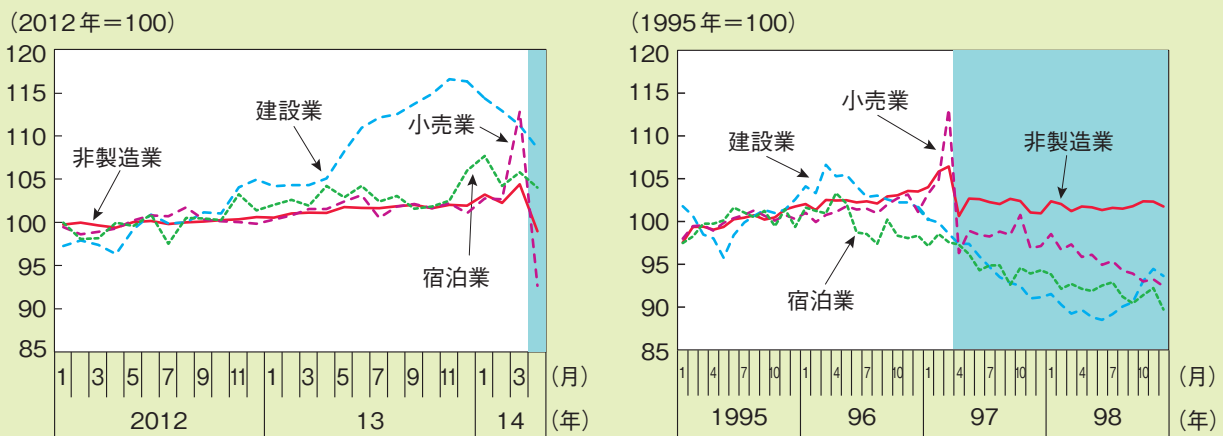
(1) 製造業の生産・出荷・在庫・在庫率



(2) 国内向け及び輸出向け出荷の推移（製造業）



(3) 非製造業の生産活動



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」により作成。
 2. (1) の点線は製造工業予測調査を用いた予測値。また、シャドローは消費税率引上げ後の期間。
 3. (3) 非製造業の生産活動は、「第3次産業活動指数」の総合と「全産業活動指数」の建設業の加重平均。

としたと考えられる。

4月以降の動きをみると、輸出向け出荷がおおむね横ばいとなる中で、国内向け出荷が減少したことから、出荷全体も減少した（第1-1-11図（2））。前回と比べると、輸出向け出荷が国内向け出荷の減少を相殺する力は弱かった。ただし、前回と同様、減少した在庫を復元する動きもあって、生産は出荷に比べると小幅な減少にとどまった。

一方、非製造業では、製造業のような在庫による調整が困難であるため、生産活動は最終需要の変動の影響をより強く受けた。非製造業の生産活動指数をみると、総じて製造業よりも消費税率引き上げ前後の短期間での変動が大きい（第1-1-11図（3））。特に、駆け込み需要の影響を強く受ける小売では、変動が大きくなっている。ただし、駆け込み需要の影響が小さいと考えられるその他の主要業種をみてみると、今回は、宿泊業や建設業が高水準を維持するなど堅調な動きが目立っている。今回は、サービス消費の底堅さや建設需要の堅調さが、非製造業全体の生産活動を支えている。

●在庫調整圧力は高まっていない

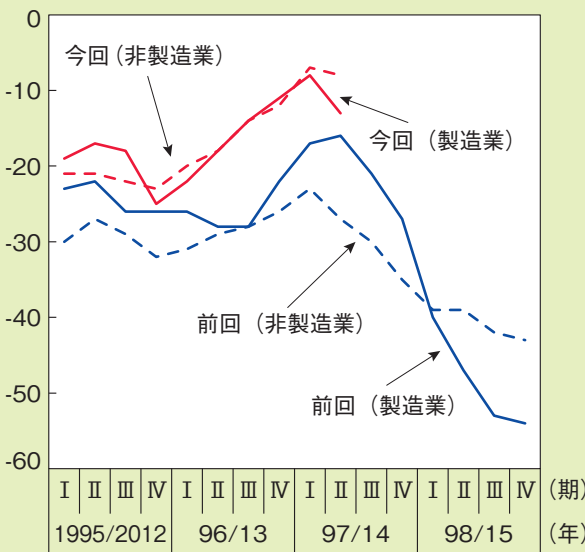
国内での財・サービス需給についての企業の判断は、日銀短観（2014年6月調査）によると、駆け込み需要の反動減からやや過剰方向へと変化した。もっとも、製造業・非製造業ともに、前回の消費税率引き上げ時の水準を大きく上回った状態にある（第1-1-12図（1））。また、

第1-1-12図 財・サービスの需給と在庫の判断

在庫調整圧力は高まっていない

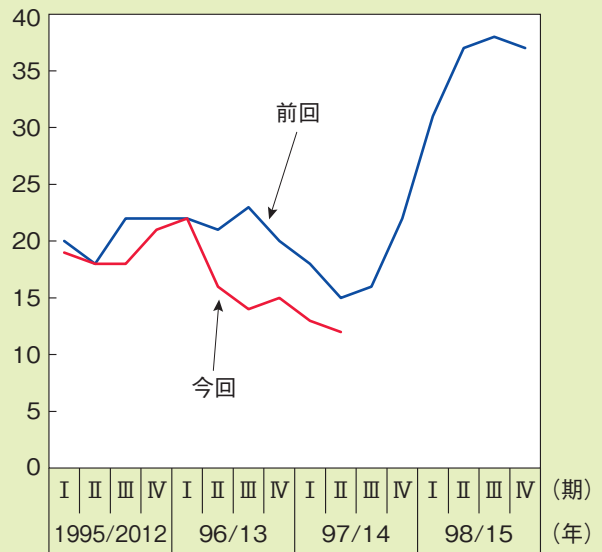
(1) 需給判断（大企業）

(%ポイント、「需要超過」-「供給超過」)



(2) 在庫判断（大企業・製造業）

(%ポイント、「過大」-「不足」)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
2. (1) (2) の「今回」は2013年以降、「前回」は1995年以降の動き。

製造業の在庫判断をみると、前述のとおり、駆け込み需要の一部を在庫の取り崩しで対応したこともあり、「不足」超方向へと推移している（第1-1-12図（2））。以上のことから、今のところ、企業部門では在庫調整圧力は高まっていないと評価できる。今後は、駆け込み需要の反動減が薄れ、需要が回復を続ける中で、企業の生産活動も次第に高まっていくものと見込まれる。

●求人には駆け込み需要の影響が一部にみられるが人手不足感は強い状態が続く

先にみたような生産活動の振幅は、企業の求人動向にも影響を及ぼしていると考えられる。新規求人の動きを業種別に確認しよう（第1-1-13図（1））。まず、今回は、製造業・非製造業ともに、4月の消費税率引上げ後もしばらくは増加基調が続いた。その後、夏頃からは、アジア通貨危機や国内における大型倒産が企業の雇用スタンスを慎重化させたことなどから、減少に転じた。今回は、製造業では前回に比べて高い伸びが続いた後、3月以降はやや弱めの動きとなっている。非製造業でも、製造業と同様、伸びが鈍化している。

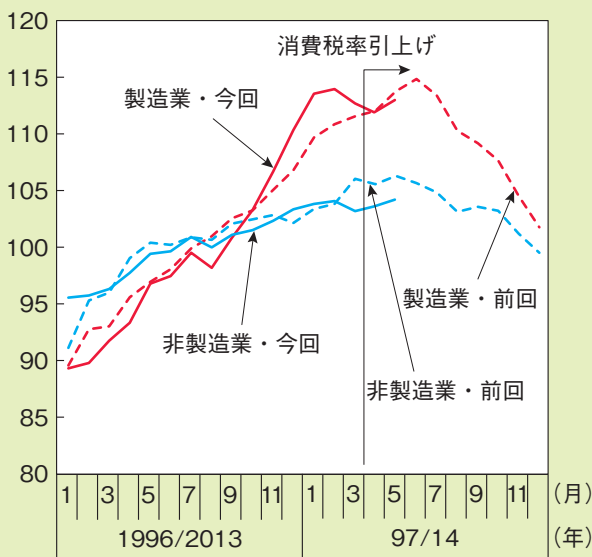
以上のように、求人動向には駆け込み需要の影響が一部にみられている。ただし、基本的には、強い人手不足感を背景として、前回のような外的ショックに伴う需要の大幅かつ継続的な落ち込みがなければ、企業の堅調な雇用スタンスは維持されるものと考えられる。日銀短観

第1-1-13図 企業の雇用スタンス

求人には駆け込み需要の影響がみられるが、雇用不足感は強い状態が続く

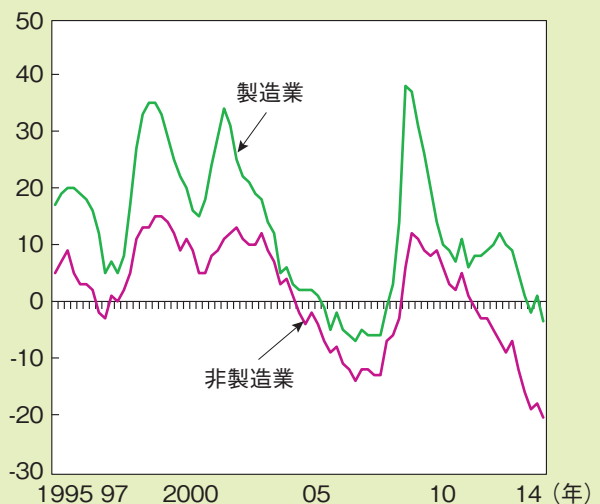
(1) 業種別の新規求人の推移

(1996年、2013年=100)



(2) 雇用人員判断DI

(DI、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(備考) 1. 厚生労働省「職業安定業務統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (1)の「今回」は2013年平均により基準化した2013年以降の計数、「前回」は1996年平均により基準化した1996年以降の計数。3か月後方移動平均。内閣府による季節調整値。
 3. (2)の最新の値(2014年9月)は「先行き」を示すDI。

(2014年6月調査)の雇用人員判断DIをみると、特に雇用吸収力の大きい非製造業で人手不足感が高い状態にある(第1-1-13図(2))。こうした中で、雇用・所得環境が改善し、消費や住宅投資を支えていくと期待される。さらに、女性や高齢者の活用による労働力の拡大や産業間の労働移動がスムーズに行われることによって、人手不足による供給面の制約を解消し、雇用者数が増加していくことが期待される。

●収益は好調な内需や円安方向への動きを背景に増加、先行きも売上には底堅さ

企業の売上や収益の動きを振り返ると、2012年末以降、製造業・非製造業ともに、増収・増益傾向で推移してきた(第1-1-14図(1))。非製造業よりも製造業の伸びが大きかったが、これには、2012年秋以降の円安方向の動きも影響しているとみられる。売上に対して、為替がどの程度の押し上げ効果を持っていたのか、その他の要因はどの程度寄与しているのかを検証するために、大企業・製造業の売上高(前年比)を、国内要因、為替要因、輸出要因(為替の影響を除く)に分解した(第1-1-14図(2))。これによると、為替要因が2013年度に入ってから前年比の押し上げに寄与している。一方、輸出要因はほとんど寄与していない。さらに、海外現地法人(製造業)の売上高をみると、ドルベースの売上高がほぼ前年並みにとどまっている一方、円ベースでは増収となっている(付図1-3)。以上のことから、日本企業の海外事業の収益は、法人の所在地にかかわらず、海外経済減速の影響などを受けて為替の影響を除いたベースでは総じて伸び悩んでいた。他方で、年後半以降は、駆け込み需要の影響もあって国内需要が堅調さを増していくにつれて、国内要因のプラス寄与が拡大している。

企業の先行きの収益見通しについて、日銀短観の2014年度の収益計画をみると、製造業、非製造業では、前年度に比べてそれぞれ▲3.4%、▲6.8%の減益が見込まれている。また、売上高を国内向けと輸出向けに分けてみると、業種・規模によって、輸出比率の違いを反映してばらつきがみられるものの、輸出売上高がプラスに寄与する点は共通している(第1-1-14図(3))。企業の想定為替レートは、前年度に比べて大きく変化していないことから、先行きの輸出売上高の増加には、為替以外の要因が寄与していると考えられ、輸出数量の増加などへの期待があるとみられる。また、内需売上高をみると、増収を見込む先が多い。この背景としては、消費税率引き上げによる影響を除いた販売価格の上昇²⁸や、売上数量の増加が見込まれていると考えられることから、一定の底堅さもうかがわれる。ただし、中小非製造業では、小売や建設業などで内需の減少が大きく、相対的に収益環境が厳しいとみられる。

●予想成長率は増税後の持ち直しを示すが、中期的な水準引き上げには課題

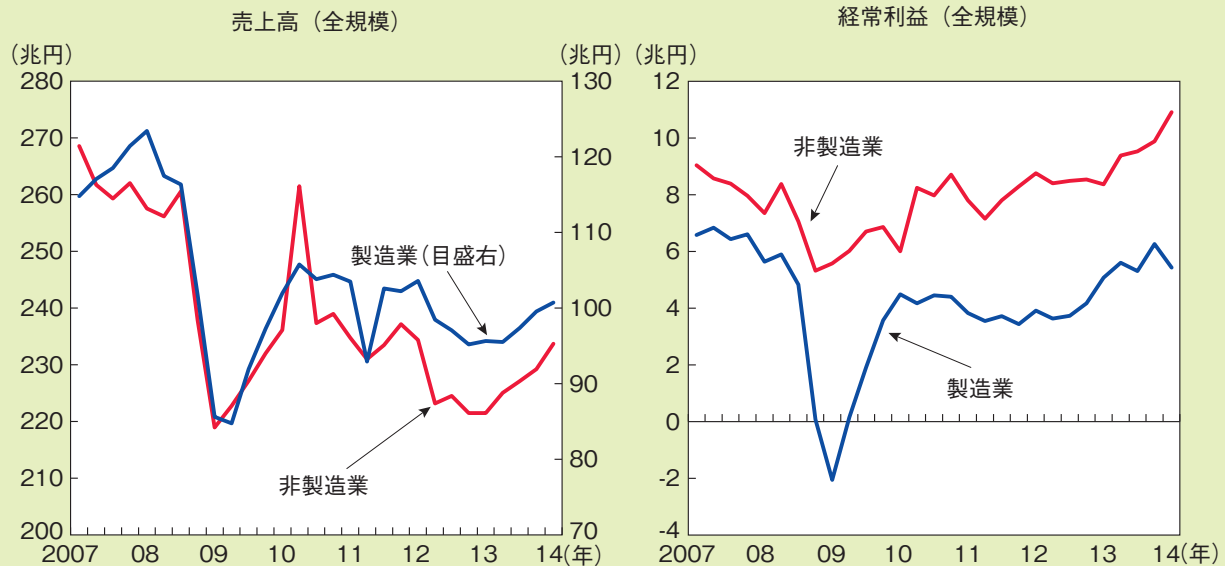
企業の設備投資は、リーマンショック以降、総じて低水準で推移してきた。所得から支出への波及という自律的な回復を展望する上では、設備投資の力強い回復が重要な課題である。設

注 (28) 日銀短観では、原則として、消費税抜き数の計数を回答することとなっている。

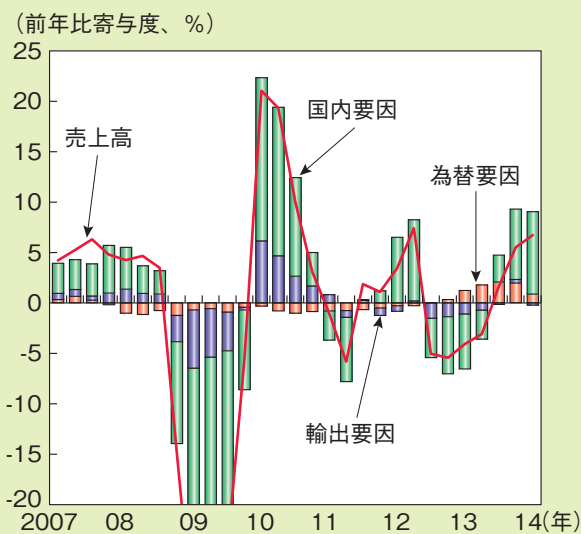
第1-1-14図 企業収益の動向

収益は、好調な内需や円安方向への動きを背景に増加、先行きも売上には底堅さ

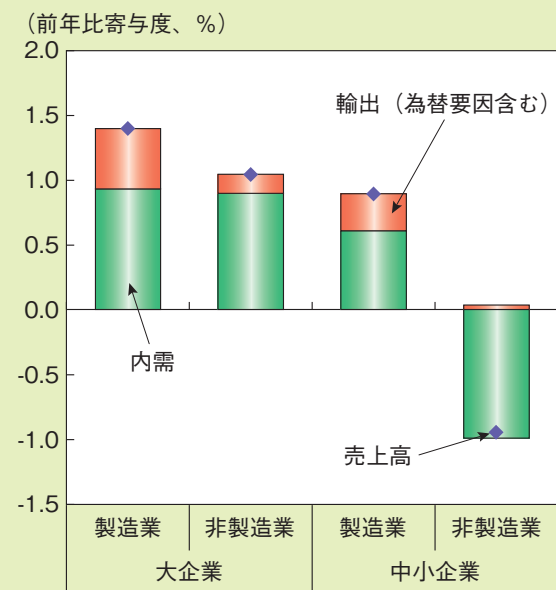
(1) 企業収益の推移



(2) 売上高の要因分解 (大企業・製造業)



(3) 2014年度の売上高の見通し



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、貿易統計、経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「企業物価指数」、「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (1) は季節調整値。
 3. (2) は、国内向け出荷及び輸出の数量指数と価格指数により、国内売上高と輸出売上高を疑似的に算出し、実際の売上高への感応度を用いて寄与度分解したもの。為替要因は、輸出物価指数の円ベースと契約通貨ベースの差分を用いて算出。なお、国内要因には、間接輸出分も含まれる。
 4. (3) は、大企業製造業は2014年6月調査時点、それ以外は3月調査時点。

備投資は、駆け込み需要とその反動減といった短期的な変動よりも、より長い期間にわたる成長期待に影響されることに鑑みれば、企業の中期的な予想成長率がどのように変化しているかが重要である。