

(日本)日銀短観 9 月調査の見通し

25 年度上期はトランプ関税に振り回された半年間であった。度重なる交渉の結果、対日相互関税は 15%、自動車関税も 15% で合意されたが、すでに一部の輸出製造業では業績悪化がみられている。一方、25 年春闘は前年を上回る高い賃上げが実現したものの、コメなど食料価格の高止まりが散見されており、消費の回復ペースはなかなか高まらない。そうした状況ながらも、4～6 月期の実質成長率は前期比年率 2.2%、5 期連続のプラスとなるなど、国内景気は総じて回復基調をたどっている。

こうしたなか、参院選の惨敗で、衆参ともに少数与党となったことの責任を取る格好で、石破首相は退陣を表明、10 月には新政権が発足する見込みである。追加の経済対策や 26 年度予算など重要法案の成立には野党との協力が不可欠であるが、参院選でほとんどの野党が拡張的な財政運営を訴えたこともあり、マーケットは財政規律の喪失を警戒している。さらに、日銀の利上げ観測も根強く、長期金利には上昇圧力がかかっている。

また、米国内ではトランプ関税によるインフレ再燃が懸念されるなか、足元の雇用統計が下振れするなど、Fed の金融政策への注目が高まった。こうしたなか、9 月中旬にかけて日米の主要な株価指数は史上最高値を更新した。

(1)業況判断 DI

まず、類似のビジネスサーベイにおける企業の景況感を確認したい。法人企業景気予測調査(7～9 月期)によれば、大企業・製造業の「貴社の景況」BSI(「上昇」-「下降」、%ポイント)は 3 期ぶり、同・非製造業も 2 期ぶり、いずれもプラス(「上昇」超)となるなど、景況感は好転した。景気ウォッチャー調査(8 月)によれば、製造業で 18 か月連続、非製造業で 7 か月連続、景気の現状判断は判断基準である 50 をともに下回ったものの、4～5 月を底に持ち直す動きも見られた。au じぶん銀行 PMI(8 月)では、製造業は 2 か月連続で判断基準である 50 を下回った半面、サービス業は 5 か月連続で 50 超であった。さらに、日銀短観の DI 作成と類似の手法をとる QUICK 短観(9 月)からは、製造業・非製造業ともに「良い」超で推移したが、製造業は 3 か月前と比べて景況感が改善した一方、非製造業は小幅悪化した。

また、産業活動を見ると、7 月の鉱工業生産指数、第 3 次産業活動指数ともに 4～6 月の水準を上回っているものの、7～8 月の輸出が軟調に推移していることを踏まえると、7～9 月期の鉱工業生産は前期比低下に転じる可能性がある。なお、法人企業統計季報(4～6 月期)によれば、大企業・製造業は 17 期ぶりの減収、2 期連続の減益だったが、同・非製造業は 2 期連続の増収増益だった。ただし、非製造業の景況を下支えしてきたインバウンド需要は既に頭打ちの状況にある。

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2025年6月調査		9月調査			
		最近①	先行き	最近②	変化幅②-①	先行き③	変化幅③-②
大企業	製造業	13	12	13	0	11	▲2
	非製造業	34	27	33	▲1	27	▲6
中小企業	製造業	1	▲2	▲1	▲2	▲3	▲2
	非製造業	15	9	13	▲2	9	▲4

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

以上から、製造業の業況判断 DI は、大企業が 13 と前回調査と変わらず、中小企業は▲1 と前回調査から▲4 ポイントと予想する。なお、大企業の「良い」超は 19 期連続、中小企業の「悪い」超は 5 期ぶりとなる。また、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 33(18 期連続の「良い」超)、中小企業は 13(13 期連続の「良い」超)と、前回調査からそれぞれ▲1 ポイント、▲2 ポイントと予想した。

先行きに関して、製造業はトランプ関税による悪影響は今後強まると予想されるだろう。非製造業については物価沈静化による消費持ち直しが業績や景況を下支えするものの、人件費増が業績圧迫につながることへの警戒もあるほか、人手不足が深刻な業種では業務を順調にこなせないことへの不安も根強いとみられる。以上から、製造業では大企業が 11、中小企業が▲3 と、今回予測からいずれも▲2 ポイントと予想する。非製造業では大企業が 27、中小企業が 9 と、今回予測からそれぞれ▲6 ポイント、▲4 ポイントと予想する。

(2)設備投資計画

4～6 月期の GDP ベースの民間企業設備投資は名目ベースで前期比 1.3%と 5 期連続のプラス(実質ベースでも同 0.6%と 3 期連続のプラス)であり、緩やかな増加基調をたどっている。一方、月次の設備投資関連指標を見ると、トランプ関税の影響からか、直近はやや弱い動きも散見された。7 月の資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)は前月比▲9.2%と 6 か月ぶりながらも大幅に低下したほか、機械受注(船舶・電力を除く民需)は同▲4.6%と 2 か月ぶりに減少した。

また、法人企業景気予測調査(7～9 月期)によれば、25 年度の設備投資計画(ソフトウェア投資を含む、土地購入額を除く、全規模・全産業)は前年度比 6.8%へやや下方修正されている。とはいえ、輸出製造業を中心にトランプ関税による業績悪化懸念は高いものの、自動車製造業では同 19.4%と高い伸びとなるなど、設備投資マインドは底堅さを保っている。以上を踏まえ、大企業(全産業)が前年度比 10.5%へ下方修正されるものの、高い伸びは維持、中小企業(同)は同▲1.5%へ上方修正されるだろう。全体では同 7.5%へ上方修正されるだろう。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

	2024年度			2025年度	
	実績	9月調査	6月調査	9月調査	6月調査
全規模	7.5	8.9	8.4	7.5	6.7
大企業	7.5	10.6	11.1	10.5	11.5
中小企業	7.8	2.6	▲0.8	▲1.5	▲5.6

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

(注)全産業ベース、土地投資額を含み、ソフトウェアは含まず。