

(日本)日銀短観 12 月調査の見通し

2025 年 7～9 月期の実質成長率(1 次 QE)は前期比年率▲1.8%と 6 期ぶりのマイナスだった。住宅投資の大幅減に加え、トランプ相互関税の導入で自動車を中心に米国向け輸出が落ち込んだことが主な押し下げ要因であった。その半面、7～9 月期の鉱工業生産指数が前期比 0.1%、第 3 次産業活動指数も同 0.4%と、いずれも上昇、トランプ関税が企業活動全般に与えた影響はなおも限定的とみられる。一方、人手不足を背景に賃金上昇が継続しているが、コメや輸入食材など食料価格の高止まりもあり、家計の節約志向は強く、消費回復はなかなか進んでいない。

こうしたなか、2 度の国政選挙で惨敗した責任を取った石破首相が退陣し、10 月には新たに日本維新の会との連立を組んだ高市内閣が発足した。高市首相は「強い経済」実現に向けて「責任ある積極財政」を実行するとし、前年を上回る規模の総合経済対策を策定したが、マーケットは財政規律の緩みを警戒、長期金利には上昇圧力がかかったほか、外国為替市場では円売りの動きも散見された。一方、米国の利下げ継続期待や 10 月に発足した高市内閣による経済政策運営への期待もあり、国内外の主要な株価指数は 11 月前半にかけて史上最高値を更新した。

(1)業況判断 DI

まず、ビジネスサーベイにおける企業の景況感を確認したい。景気ウォッチャー調査(10 月)によれば、製造業の「景気の現状判断 DI」は 20 か月連続で判断基準の 50 を下回ったものの、非製造業では 9 か月ぶりの 50 超となった。S&P グローバル日本 PMI(11 月)では、製造業は 5 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 8 か月連続で 50 超であった。日銀短観とほぼ同様の作成手法をとる QUICK 短観(11 月)によると、製造業・非製造業ともに「良い」超で推移したが、製造業は日米関税交渉の合意を機に景況感が改善傾向にあるほか、非製造業では歴史的な高水準での推移となっている。

また、10 月の鉱工業生産指数は改善した半面、製造工業生産予測指数によれば 11、12 月と減産が見込まれている。また、第 3 次産業活動指数は 7～9 月にかけて前月比プラスでの推移となるなど、緩やかながらもサービス消費が回復している影響が出ている。なお、法人企業統計季報(7～9 月期)によれば、大企業・製造業は 2 期連続の減収ながらも 3 期ぶりの増益、同・非製造業は前期並みの売上高で 4 期連続の増益だった(ともに前期比ベース)。ただし、非製造業の業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。

以上から、製造業の業況判断 DI は、大企業が 15 と前回調査から+1 ポイント、中小企業は 1 で前回調査と変わらずと予想する。なお、大企業の「良い」超は 20 期連続、中小企業は 5 期連続となる。また、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 33(19 期連続の「良い」超)、中小企業は 12(14

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2025年9月調査		12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	14	12	15	1	12	▲3
	非製造業	34	28	33	▲1	27	▲6
中小企業	製造業	1	▲1	1	0	▲1	▲2
	非製造業	14	10	12	▲2	6	▲6

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

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、製造業ではトランプ関税による悪影響は今後も浸み出すと予想され、懸念は払拭できないだろう。非製造業については足元でみられる消費マインド改善は業績や景況を下支えするものの、日中関係の悪化に伴うインバウンド需要減少への懸念が反映されるとみられる。また、人件費増が業績圧迫につながることへの警戒感、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 12、中小企業が▲1と、今回予測からそれぞれ▲3ポイント、▲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 6と、今回予測からいずれも▲6ポイントと予想する。

(2)設備投資計画

7～9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1.7%と6期連続のプラス(実質ベースでも同1.0%と4期連続のプラス)で、堅調に推移している。月次の設備投資関連指標を見ると、10月の資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)は前月比1.2%と2か月連続の上昇で、7～9月平均を2.8%上回った。一方で、機械受注(船舶・電力を除く民需)の10～12月期見通しは前期比0.2%と2期ぶりの増加見通しだったが、前月比で▲1.0%の減少ペースでも達成可能と試算されるなど、実態としてはやや弱めの内容だった。

以上を踏まえ、大企業(全産業)が前年度比10.0%へ下方修正されるものの、二桁台の伸び率は維持、中小企業(同)は同▲0.5%へ上方修正されるだろう。全体では同8.0%へやや下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	12月調査	9月調査	12月調査	9月調査
全規模	7.5	9.7	8.9	8.0	8.4
大企業	7.5	11.3	10.6	10.0	12.5
中小企業	7.8	4.0	2.6	▲0.5	▲2.3

(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。