

(日本)日銀短観3月調査の見通し

高市首相は通常国会の冒頭で衆院を解散、2月に総選挙が実施されたが、自民党単独で定数の3分の2を超える議席を獲得するなど、連立与党の圧勝となった。マーケットでは「強い経済」実現に向けた「責任ある積極財政」に向けた動きが強まるとの期待感から株価は史上最高値を更新する一方、長期金利には一段と上昇圧力が加わった。

こうしたなか、2月末には米国・イスラエルがイランへの軍事作戦を開始、イランも湾岸諸国に対する攻撃を行うなど、地政学的リスクが一気に高まった。イランがホルムズ海峡を封鎖したことで国際原油市況は急騰、原油供給に対する不安が一気に高まった。内外株価は大きく値下がりし、原油の9割以上を中東に依存する日本の通貨「円」にも下落圧力が加わっている。政府は石油備蓄の放出を決定したほか、ガソリン小売価格を170円/ℓ程度に抑えるように補助金の復活を決定したが、今後の影響が懸念されている。

(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。法人企業景気予測調査(1~3月期)によれば、企業の景況感を示す「貴社の景況」BSI(「上昇」-「下降」、%ポイント)は、大企業・製造業、同・非製造業はいずれも3期連続プラス(「上昇」超)となるなど、底堅い推移であった。S&Pグローバル日本PMI(2月)では、製造業は3か月連続、サービス業は11か月連続で、いずれも判断基準である50超で、堅調さがみとれる。一方、同様に、景気ウォッチャー調査(2月)によれば、製造業の「景気の現状判断DI」は24か月ぶりに判断基準の50を上回ったが、非製造業は2か月ぶりの50割れであった。インバウンド需要の頭打ちが意識された可能性がある。

一方、企業業績については頭打ち感が否めないものの、底堅さがある。法人企業統計季報(10~12月期)によれば、大企業・製造業は2期連続、同・非製造業は4期連続で、ともに増収増益であった。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日中関係の悪化もあって伸び悩んだ。

こうしたなか、調査時点が3月2~12日であるQUICK短観(3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、非製造業ともに12月と比べて景況感が大きく悪化したうえに、先行き判断も悪化方向となった。調査時期が3月中旬とされる日銀短観でもイラン情勢を巡る不確実性が景況悪化につながった可能性が高いだろう。

以上から、**製造業の業況判断DIは、大企業が8、中小企業は▲1と、いずれも前回調査から▲7ポイントと予想する。**なお、大企業の「良い」超は21期連続、中小企業の「悪い」超は7期ぶり

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2025年12月調査		26年3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	15	15	8	▲7	5	▲3
	非製造業	34	28	28	▲6	25	▲3
中小企業	製造業	6	2	▲1	▲7	▲3	▲2
	非製造業	15	10	8	▲7	6	▲2

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

なる。また、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 28(20 期連続の「良い」超)、中小企業は 8(15 期連続の「良い」超)と、前回調査からそれぞれ▲6 ポイント、▲7 ポイントと予想した。

先行きについては、トランプ関税など米国の関税政策もさることながら、イラン情勢を巡る不確実性が懸念を高めていると思われる。足元では物価鈍化によって実質賃金が前年比プラスに転じたことで消費回復への期待が強まった面もあるが、ガソリン急騰やエネルギー不足への警戒などがそれを打ち消した可能性がある。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 5、中小企業が▲3 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 25、中小企業が 6 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。

(2)設備投資計画

10～12 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 2.3%と 7 期連続のプラス(実質ベースでも同 1.3%と 2 期ぶりのプラス)で、底堅く推移している。なお、月次の設備投資関連指標を見ると、1 月の資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)は前月比▲1.5%と 2 か月連続の低下で、10～12 月平均を 1.2%下回った。また、機械受注(船舶・電力を除く民需)の 1～3 月期見通しは前期比▲4.2%と 2 期ぶりの減少見通しだが、1 月分は 10～12 月平均を 0.9%上回るなど、底堅く推移している。

法人企業景気予測調査(1～3 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 3.9%へ下方修正されたものの、増加計画は維持した。製造業では化学工業や自動車工業、非製造業では運輸・郵便業や情報通信業での投資マインドが堅調であった。

以上を踏まえ、大企業(全産業)が前年度比9.0%へ下方修正されるものの、中小企業(同)は同 3.0%へ上方修正されるだろう。全体では同 7.0%へ下方修正されるだろう。

また、今回から新たに公表が始まる 26 年度計画については、法人企業景気予測調査では前年度比 3.5%と、25 年度初回調査(同 5.9%)ほどではないが、底堅い数字であった。イラン情勢など地政学的リスクが極めて高まっているが、企業業績はこれまで高水準で推移してきたこと、DX・GX に加え、省力化の投資ニーズもあることから、現時点の計画としては堅調なものとなるとみられる。大企業(全産業)が前年度比 3.0%、中小企業(同)は同▲9.0%、全体では同 0.5%と予想する。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

①今年度計画

	2024年度			25年度	
	実績	25年3月調査	24年12月調査	26年3月調査	25年12月調査
全規模	7.5	8.1	9.7	7.0	8.9
大企業	7.5	8.7	11.3	9.0	12.6
中小企業	7.8	5.7	4.0	3.0	0.1

②次年度計画

	2025年度	26年度
	25年3月調査	26年3月調査
全規模	0.1	0.5
大企業	3.1	3.0
中小企業	▲10.0	▲9.0

(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。