

(日本)日銀短観3月調査の見通し

労働力不足の強まりを背景に賃上げの動きが定着しつつあり、25年春闘は連合の集計(第1回)によれば昨年を上回る回答となっている。一方で、24年末にかけて円安が進行したほか、コメ品薄・天候不順などによる食料高騰、さらには政府による物価高対策の規模縮小や終了などでエネルギーも高止まりしていることもあり、物価上昇率は高い伸びを続けた。その結果、実質賃金は目減り状態から抜け出せず、家計の節約志向の強まりと相まって、消費は低調なままである。

一方、第2次トランプ政権の発足後、米国は関税政策の強化を相次いで打ち出した。中国など一部の国では報復措置を打ち出したが、世界各国の政府・企業はその趨勢を見守っている。今後、国際展開や設備投資行動などが慎重化、もしくは変更を余儀なくされるなど、少なからぬ影響が出るとみられる。

日銀は1月に追加利上げを決定したが、マーケットでは早期の利上げを強く意識しており、長期金利は上昇傾向を強めている。また、株式市場ではトランプ関税が米国の景気後退をもたらすリスクが意識され、一時、株価は調整色が強まった。

(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(1～3月期)によれば、「貴社の景況」BSI(「上昇」-「下降」、%ポイント)は大企業・製造業は3期ぶりのマイナス(「下降」超)、同・非製造業は10期連続のプラス(「上昇」超)であった。また、景気ウォッチャー調査(2月)によれば、足元の景況感は製造業が12か月連続で判断基準である50を割っているほか、非製造業も3か月ぶりの50割れだった。一方、auじぶん銀行PMI(2月)によれば、製造業は7月以降、判断基準である50を下回って推移しているものの、サービス業は4か月連続の50超であった。こうしたなか、日銀短観のDI作成と類似の手法をとるQUICK短観(3月)からは、製造業・非製造業ともに「良い」超での推移であるが、非製造業の方がDIの水準は高めに推移している。

さて、製造業については、1月にかけて主要国向けの輸出が伸び悩むなか、国内消費も総じて盛り上がりを欠いた展開が続いた。さらに、自動車、鉄鋼などの業種を中心にトランプ関税への警戒が根強い。直近の鉱工業生産指数も3か月連続で低下している。以上を踏まえ、製造業の業況判断DIは、大企業が12、中小企業は▲1と、いずれも前回調査から▲2ポイントの悪化と予想する。なお、大企業の「良い」超は17期連続、中小企業の「悪い」超は3期ぶりとなる。

一方、非製造業では、家計の所得環境が改善傾向となっているほか、物価高の影響もあり、企業売上高も増加傾向を続けている。また、インバウンド需要も高い水準を維持している。第3次産

業況判断DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2024年12月調査		2025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	14	13	12	▲2	7	▲5
	非製造業	33	28	34	1	30	▲4
中小企業	製造業	1	0	▲1	▲2	▲7	▲6
	非製造業	16	8	17	1	12	▲5

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

業活動指数も総じて底堅さが見て取れる、以上を踏まえ、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 34(16 期連続の「良い」超)、中小企業は 17(11 期連続の「良い」超)と、いずれも前回調査から+1 ポイントの改善と予想した。

先行きに関しても、トランプ関税への警戒感が強まっており、製造業を中心に先行き不透明感が高まっている。一方、所得改善による消費の本格回復への期待は根強いもの、人件費増による業績圧迫への警戒もあるほか、人手不足感が高い非製造業を中心に業務を順調にこなせないことへの不安もあるとみられる。以上から、製造業では大企業が 7、中小企業が▲3 と、今回予測からそれぞれ▲5 ポイント、▲6 ポイントの悪化と予想する。非製造業についても大企業が 30、中小企業が 12 と、今回予測からそれぞれ▲4 ポイント、▲5 ポイントの悪化と予想する。

(2)設備投資計画

10～12 月期の GDP ベースの実質民間企業設備投資は前期比 0.6%と 2 期ぶりのプラス、緩やかながらも増加基調をたどっている。また、月次の設備投資関連指標を見ても、これまで低調だった資本財出荷(国内向け)や機械受注(船舶・電力を除く民需)に持ち直しの動きが確認できる。とはいえ、国内需要に力強さが乏しいなか、世界経済も低成長状態が続いていることもあり、設備投資需要が高まっているわけでもないだろう。もちろん、人手不足は先行き一段と強まるところから、省力化・省人化に向けた設備投資意欲は根強いほか、DX、GX 関連の投資ニーズも底堅いことも確かであろう。とはいえ、例年 3 月調査に向けて大企業では計画が下方修正される傾向があることから、大企業(全産業)が前年度比 10.0%へ下方修正、一方の中小企業(同)は同 5.0%へ上方修正されるだろう。全体では同 9.0%へ下方修正されると予想する。

また、今回から新たに公表が始まる 25 年度計画については、1～3 月期の法人企業景気予測調査では前年度比 5.9%と、24 年度初回調査(同 7.5%)ほどではないが、底堅い数字であった。輸出製造業ではトランプ関税への警戒感が高いほか、中小企業を中心に日銀の利上げ継続に伴う金利上昇が影響してくるものと思われる。そのため、大企業(全産業)が前年度比 3.0%、中小企業(同)は同▲4.0%、全体では同 2.0%と予想する。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

①今年度計画

	2023年度			24年度	
	実績	24年3月調査	23年12月調査	25年3月調査	24年12月調査
全規模	10.6	10.7	12.8	9.0	9.7
大企業	10.6	11.5	13.5	10.0	11.3
中小企業	9.4	8.4	10.3	5.0	4.0

②次年度計画

	2024年度	25年度
	24年3月調査	25年3月調査
全規模	3.3	2.0
大企業	4.0	3.0
中小企業	▲3.6	▲4.0

(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。