

日銀短観（25年3月調査）：大企業製造業の景況感悪化

研究主幹 榎本 裕洋

米関税政策への懸念などから大企業製造業の業況判断DIは2%pt低下

最も注目される大企業製造業の業況判断DI（以下DI）は前回12月調査（以下前回）から2%pt（以下%pt省略）低下して12となった。業種ごとの変化幅を標準化（「今回DI - 前回DI」÷「15年3月調査以降の業種別DIの標準偏差」）して比較した結果、落ち込みが大きかったのは繊維、化学、石油・石炭製品といった素材業種で、大企業素材業種のDIは前回から8低下して8となった。一方、大企業加工業種のDIは15と前回から2上昇。素材業種と加工業種でDIが逆の動きとなったが、過去の動きをみると素材業種のほうが加工業種よりも先行き見通しの悪化を反映しやすいと見られ、今回も米国の関税政策などに関連する不透明感の高まりが反映されている模様。

大企業非製造業の業況判断DIは高水準からさらに上昇も天井感

大企業非製造業DIはバブル崩壊後の最高水準で推移し、さらに前回は2上昇して35に。一方24年3月調査頃から同DIの水準は横ばい傾向で推移しており、非製造業における供給制約を感じさせる。大企業非製造業の雇用人員判断DI（マイナスだと「雇用不足」）は今回▲39と史上最低（91年3月調査の▲48）に近づいており、人手不足が制約要因となっている模様。

業種別では小売のDIが前回から8上昇して21に。しかし同DIは24年3月調査を直近ピークとして上げ下げはあるものの低下傾向。背景として実質賃金（インフレ分を差し引いた賃金）の伸び悩みに伴う個人消費の停滞がある。現在の日本では、短観が示すように企業部門は概ね堅調だが、家計部門は相対的に弱い。「持続的・実質的な賃上げと個人消費増加」という正のスパイラルを通じた企業部門・家計部門双方の持続的な成長が待たれる。

なお、大企業非製造業DIの「先行きの状況」（3か月後を想定）は7低下し28となった。「先行きの状況」には22年頃から一定の下方バイアスが確認されており、平時であれば次回調査の景況感は上ぶれが見込まれるところだが、3月調査発表後の4/2にトランプ大統領が発表した関税措置（日本に対しては相互関税24%、自動車関税25%）は市場の事前観測をはるかに上回る負のインパクトを持ち得るものとなり、景況感悪化は今回の調査結果を上回るものになる可能性をはらんでいる。

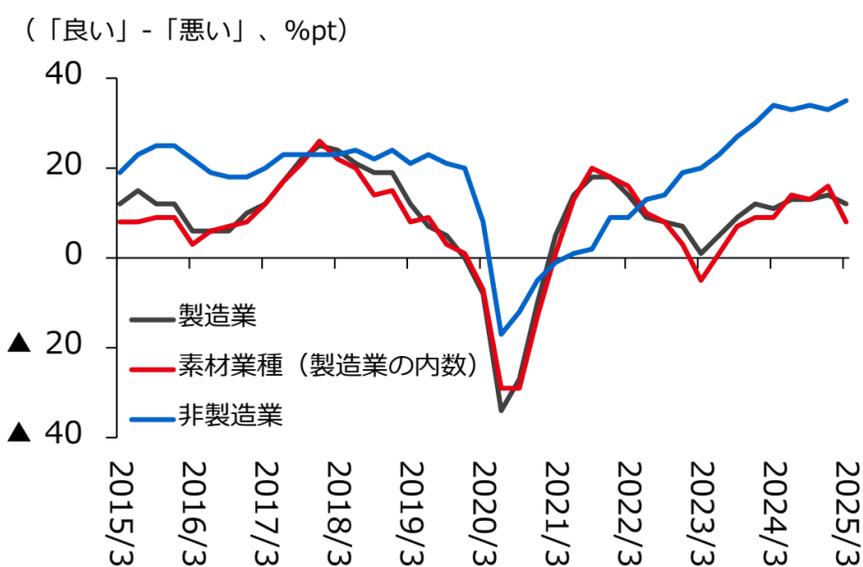
日銀利上げの引き締め効果は今のところ限定的

全規模全産業の借入金利水準判断DIは前回から12上昇し62、資金繰り判断DIは前回から2低下し10（DIが大きいほど「楽である」）、金融機関の貸出態度判断DIは前回から変わらず14（DIが大きいほど「緩い」）。またCPの発行環境判断DI（大企業のみ）も前回から1低下して7（DIが大きいほど「楽である」）。日銀の利上げによる一定の引き締め効果はみられるが、各種DIは依然プラス圏にあり、企業の資金繰りを過度に圧迫している様子は今回調査からは見えない。

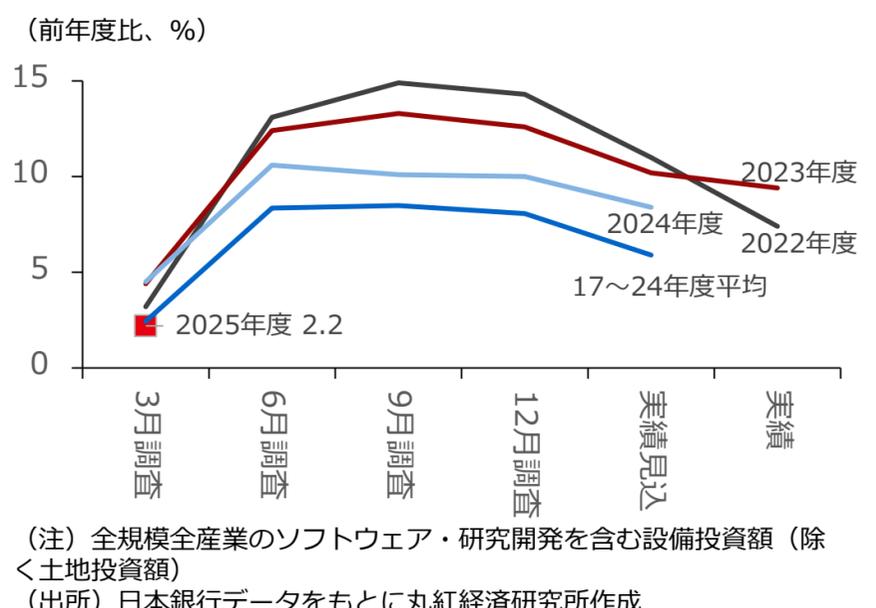
25年度の設備投資計画は控え目

GDP統計の設備投資の定義に近いとされる「全規模全産業のソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）」の25年度計画は、今回調査では前年度比+2.2%。本調査は例年9月調査に向け計画の前年比が拡大し、最終的な実績がそれを下回ってくる特徴があるが、過去の調査の傾向に基づくなら本年度の設備投資増加率は24年度を下回る可能性が高いと推測される。

▽日銀短観・大企業業況判断DI



▽設備投資計画（年度別）



(執筆者プロフィール)

榎本 裕洋 (Yasuhiro Enomoto)

Enomoto-Y@marubeni.com

研究主幹

研究分野：マクロ経済全般、CIS（特にロシア）地域事情、総合商社論（歴史）

木材建材第二部、業務部を経て、2001年から丸紅経済研究所（2015～17年 経済同友会出向）。先進国から新興国まで地域横断的にマクロ経済を担当。ロシアをはじめとする旧ソ連地域が注力分野。また「総合商社の研究—その源流、成立、展開（田中 隆之, 2012 東洋経済新報社）」出版にあたって発足した研究会に参加するなど総合商社の歴史についても強い関心を有する。大阪外国語大ロシア語学科卒。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。