「日銀短観」は日銀の早期利上げの背中を押せず

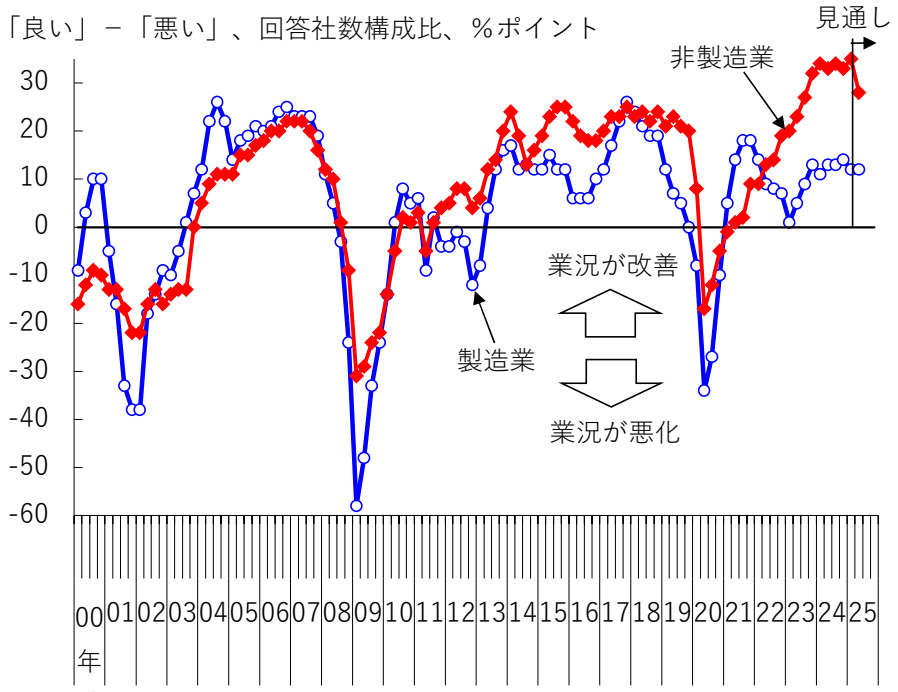
2025年4月1日
調査部　特任研究員　北田 英治

日銀短観（2025年3月調査）では大企業・製造業の景況感が4四半期ぶりに悪化

日本銀行が4月1日に公表した「短観（2025年3月調査）」によると、大企業・製造業の業況判断DI（「良い」マイナス「悪い」）は+12となり、前回24年12月調査比2ポイント低下（悪化）した（図表1）。製造業のDIの悪化は、24年3月調査以来、4四半期ぶりである。米国のトランプ政権による追加関税導入を受けて、鉄鋼などの業種で景況感が悪化した。一方、大企業・非製造業のDIは前回調査比2ポイント上昇（改善）の+35と、高水準を維持した。インバウンド需要の増加などを受けて、宿泊・飲食サービスや対個人サービスのDIが上昇した。この結果、大企業・全産業ベースのDIは前回調査比横ばいの+23となった。

なお、先行きの判断については、大企業・製造業のDIが今回調査比横ばいの+12となる一方で、非製造業のDIが建設や宿泊・飲食サービスなどの低下により今回調査比7ポイント低下の+28となっている。

図表1　業況判断DIの推移

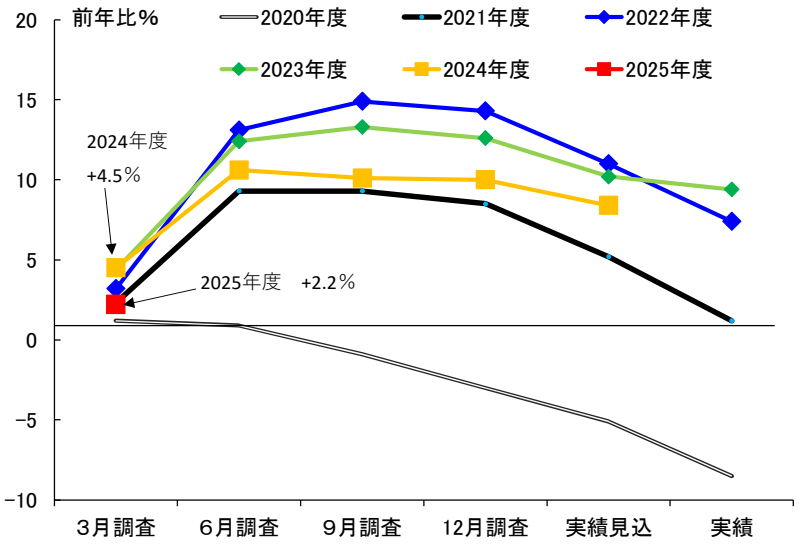


注：大企業ベース。
出所：日本銀行「短観」

企業の設備投資意欲がやや慎重に

上記のように、今回の日銀短観では、米トランプ関税の影響で製造業の景況感がやや悪化した。もう一つ気がかりなのは、企業の設備投資計画である。2025年度の企業の設備投資計画（含むソフトウエア、研究開発）は、全規模・全産業ベースで前年比+2.2％と、前年同時期の24年度計画（同+4.5％）に比べて伸びが大幅に縮小し、近年の投資計画の中では慎重なスタートとなった（図表2）。米トランプ関税の導入などによって先行きの不透明感が強まる中で、企業が設備投資に対してやや慎重になっている可能性が考えられる。

図表2　企業の設備投資計画



注：全規模・全産業ベース。ソフトウエア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。
出所：日本銀行「短観」

企業の物価見通しはやや上昇

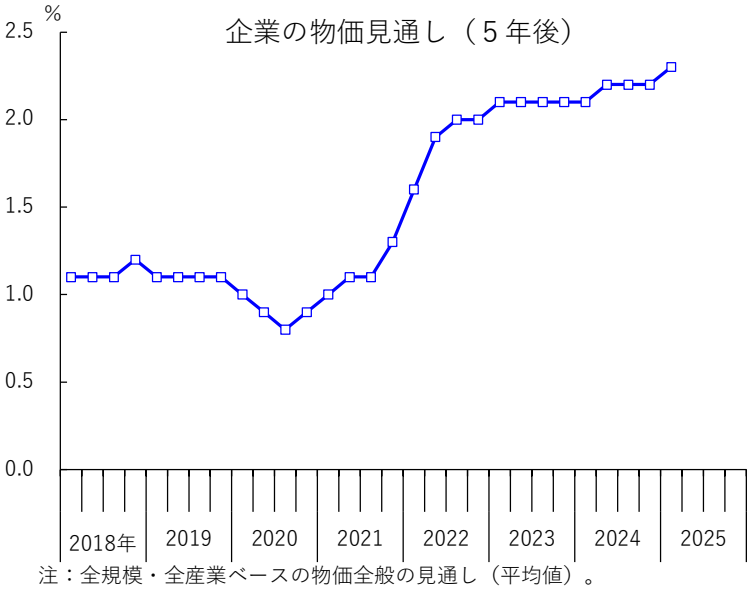
一方、今回の日銀短観では、企業のインフレ予想がやや上昇していることが示された。全規模・全産業ベースの「物価全般の見通し（前年比）」を見ると、１年後で+2.5％（前回比+0.1％ポイント）、３年後で+2.4％（同+0.1％ポイント）、５年後で+2.3％（同+0.1％ポイント）と、いずれも前回調査に比べて若干上昇している（図表3）。

また、企業の値上げに対する意向も強い。大企業・製造業の販売価格判断ＤＩ（「上昇」マイナス「下落」）は、製造業で前回調査から3ポイント上昇の+28、非製造業も同3ポイント上昇の+32となった（図表4）。先行きの販売価格についても、製造業、非製造業ともに今回調査比で上昇が予想されている。

日銀の植田総裁は3月19日の決定会合後の記者会見でも、「現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえ、経済・物価見通しが実現していくならば引き続き政策金利を引き上げ、金融

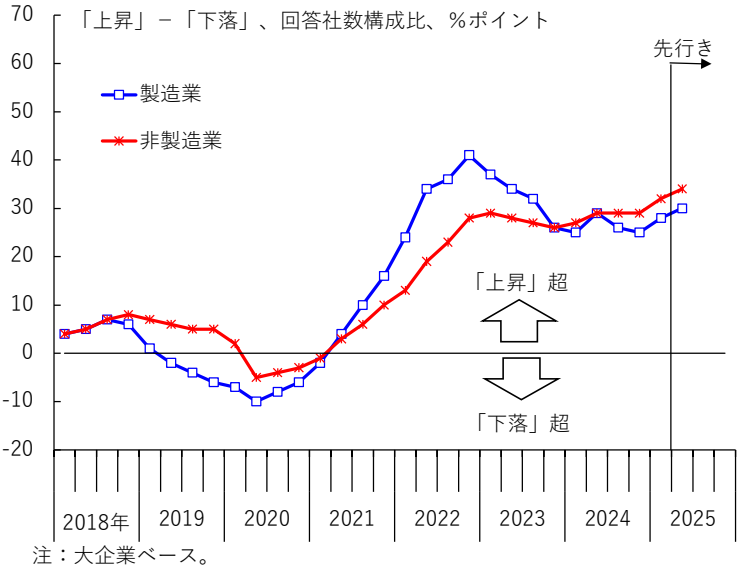
緩和度合いを調整していく。」と述べ、今後も利上げを続ける方針を表明している。日銀短観で示された企業のインフレ予想の上昇や値上げ継続の意向は、追加利上げにとってプラスの要因となろう。ただその一方で、米トランプ関税の影響により、製造業の景況感がやや悪化したことや、企業が設備投資に対してやや慎重になっている可能性があることは気がかりである。今回の日銀短観が、日銀の早期利上げの背中を強く押したとは言えないと考えられる。筆者は1月28日付のコラムにも記したように、日銀の次の利上げ時期は、「経済・物価情勢の展望」が公表される今年7月の会合の可能性が高いと予想している。現時点では、その見通しを維持したい。

図表3　企業のインフレ予想



注：全規模・全産業ベースの物価全般の見通し（平均値）。
出所：日本銀行「短観」

図表4　販売価格判断DI



注：大企業ベース。
出所：日本銀行「短観」

執筆者紹介

北田　英治（きただ　えいじ）
浜銀総合研究所　調査部　特任研究員
マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。
各種レポートの作成や講演活動などに携わる。
ＦＭヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。
【URL】https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。