

日米関税交渉の進展により企業の 景況感が小幅に改善するも、先行 きの見通しは依然慎重



日本経済

- 日銀短観（2025年9月調査）の業況判断DIは、前回6月調査から上昇。また、経常利益計画は減益幅が縮小した。設備投資計画は、根強い人手不足などを背景に上方修正。
- 設備投資の先行指標について、7月の機械投資は弱含み、8月の建設投資は低水準で推移。また、8月の生産は減少。実質輸出は小幅に増加したものの、米国向けが大幅に減少。
- 8月の個人消費は弱含むも、消費者マインドは米政権による高関税率発表前程度まで回復。また、消費者物価上昇率が4か月連続で縮小するも、実質賃金は前年割れが続く。
- 日経平均株価は10月に史上最高値を更新。長期金利は17年ぶりの高水準で推移。

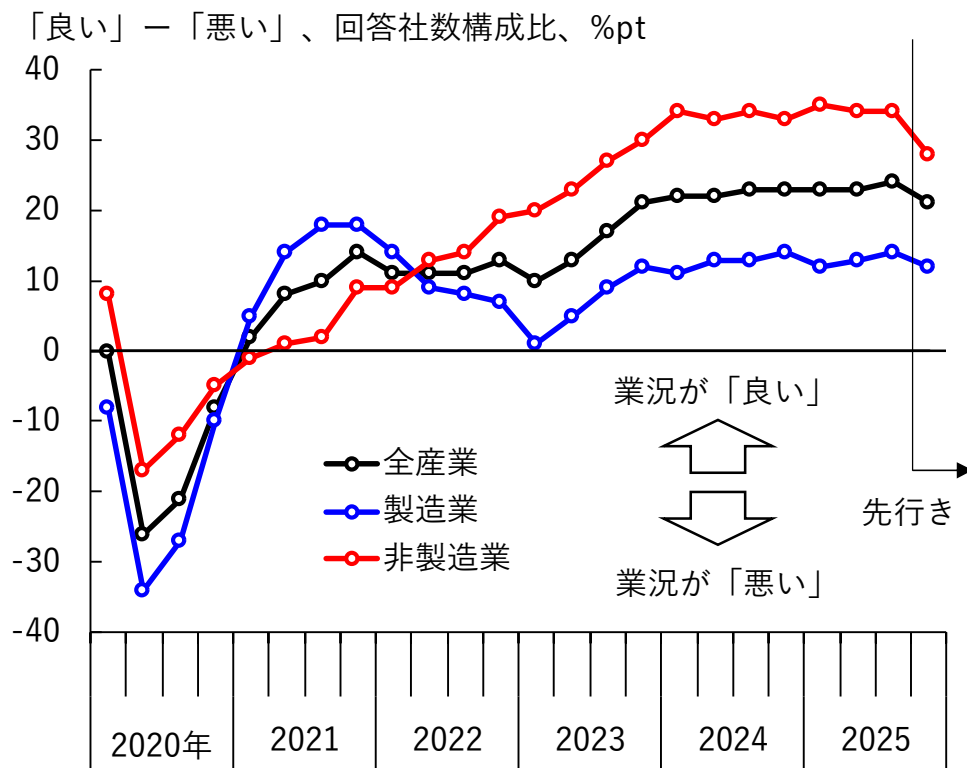
本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。



浜銀総合研究所

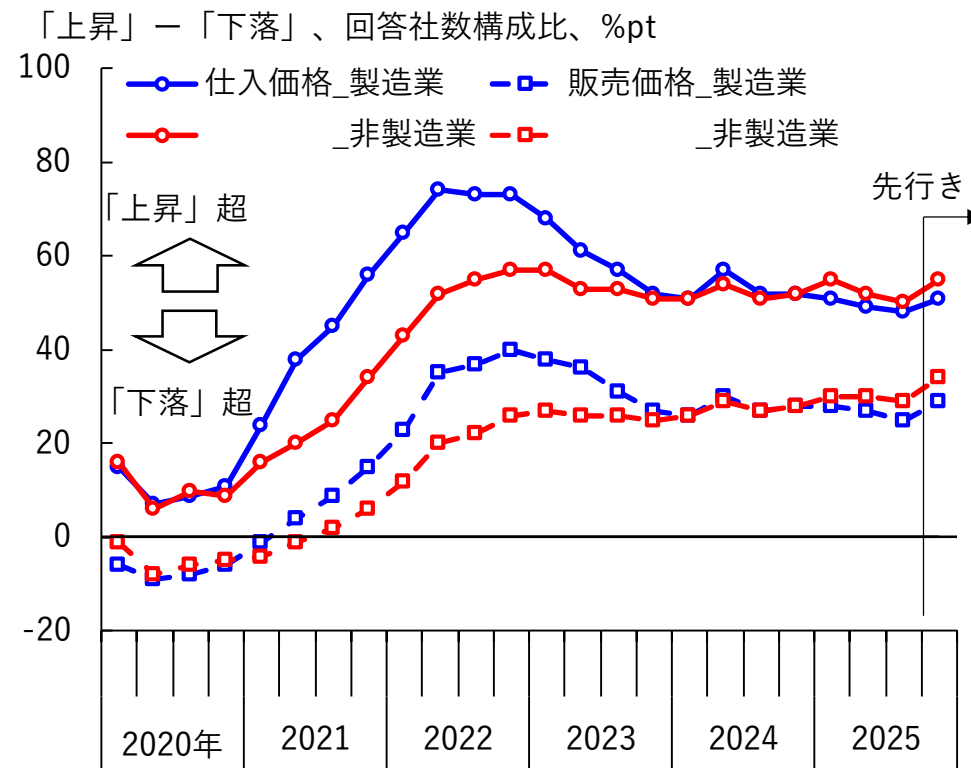
- 日銀短観（2025年9月調査）の業況判断DI（大企業・全産業）は24と、前回6月調査から1pt上昇した。
 - －米追加関税率が引き下げられた自動車のDIが2pt上昇するなど、製造業が全体のDIを押し上げた。
 - －先行きのDI（大企業・全産業）は今回調査比-3ptとなった。トランプ関税の影響が本格化することや、国内の物価上昇率の高止まりによる個人消費の抑制が懸念されたとみられる。
- 仕入・販売価格判断DI（全規模ベース）は輸入物価の下落などが影響し、製造業・非製造業ともに低下。
 - －先行きは、いずれのDIも上昇を見込む。各種コスト増加分の販売価格への転嫁が進む見通し。

業況判断DI（大企業ベース）



出所：日本銀行「短観」

仕入・販売価格判断DI（全規模ベース）

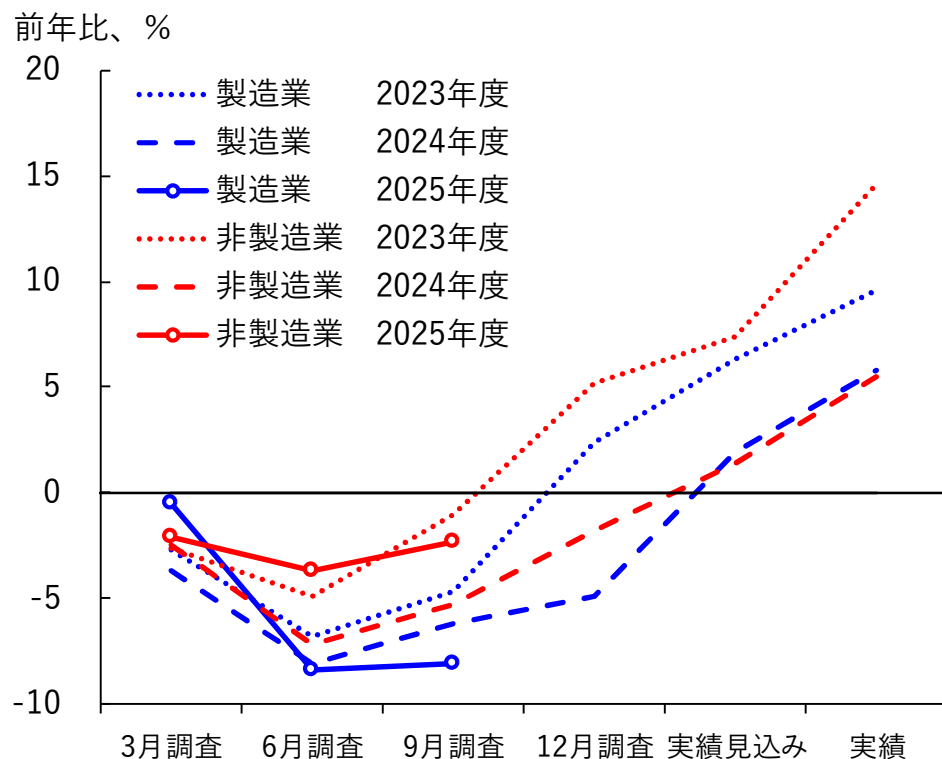


出所：日本銀行「短観」

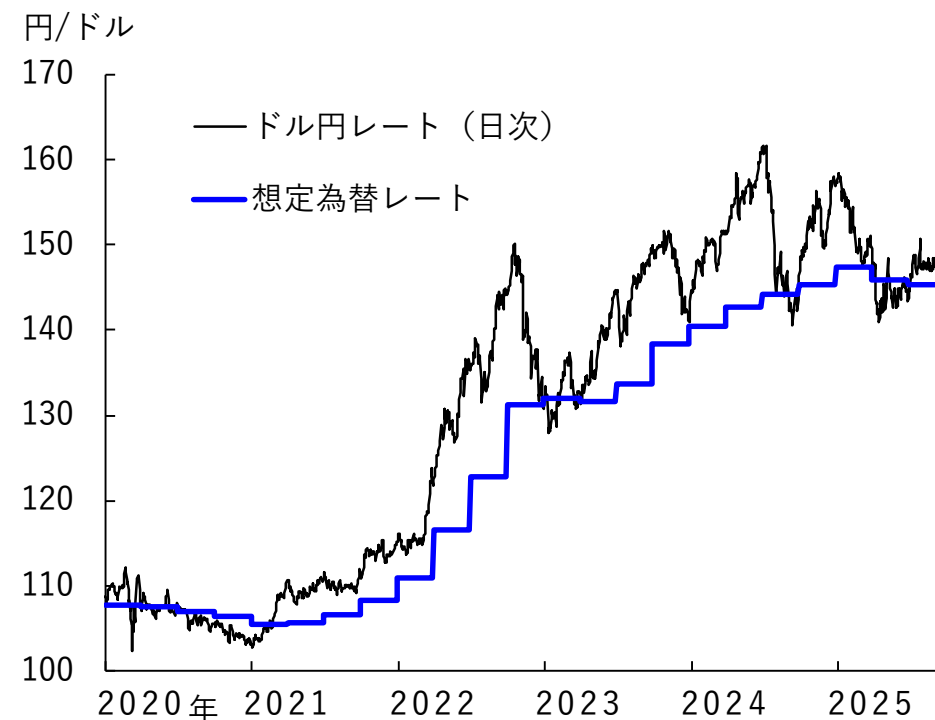


- 日銀短観（2025年9月調査）における2025年度の経常利益計画（全規模ベース）は、製造業が前回調査比+0.3%ptの前年比-8.1%、非製造業が同+1.4%ptの前年比-2.3%と、ともに減益幅が縮小。
 - －米関税政策に関する日米交渉の進展により、先行きの不透明感が和らいだことが影響したとみられる。
- 輸出企業（大企業・製造業）の2025年度下期の想定為替レート（ドル円レート）は、1ドル＝145.33円。
 - －足元のドル円レートは、想定為替レートより円安で推移（1ドル＝152円台）。先行き、ドル円レートが現状程度の水準で推移した場合、輸出企業の収益が計画以上に押し上げられる可能性がある。

経常利益計画（全規模ベース）



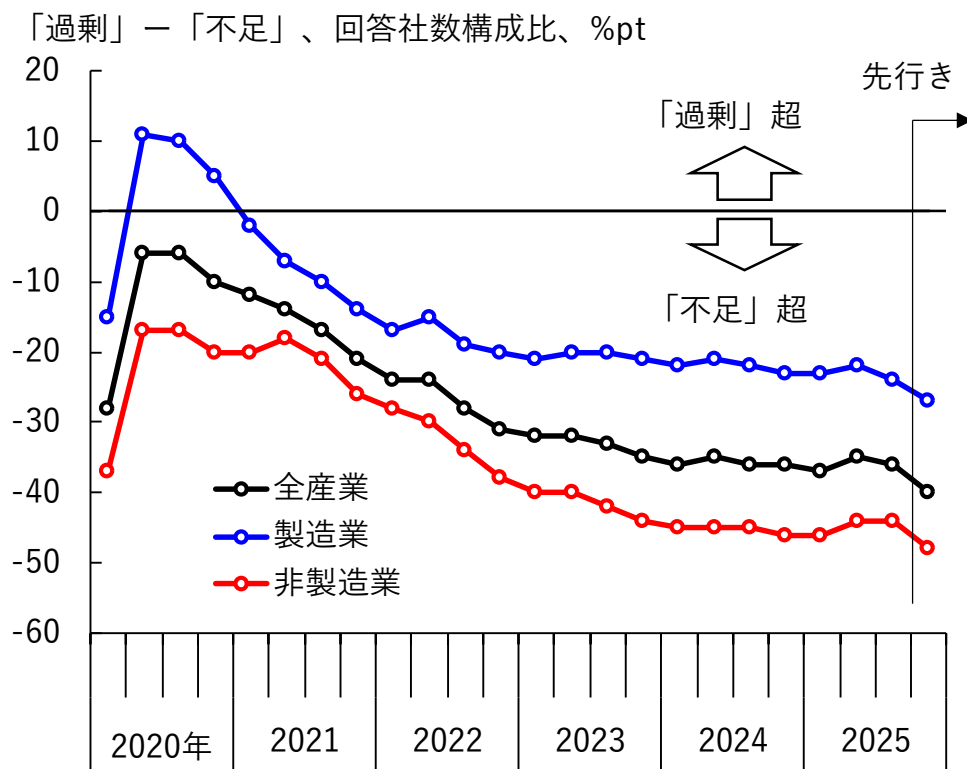
輸出企業の想定為替レート



人手不足への対応などを背景に
設備投資計画は上方修正

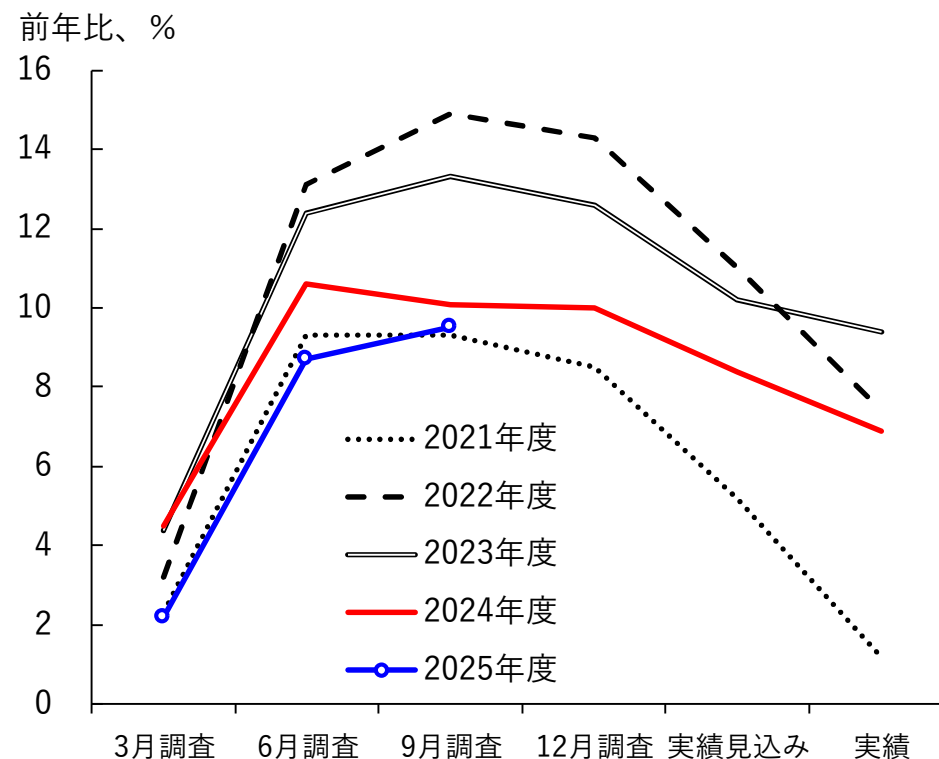
- 日銀短観（2025年9月調査）における雇用人員判断DI（全規模・全産業）は-36と、前回6月調査から1pt低下。
 - 先行きのDIも今回調査比-4ptと「不足」超幅の拡大が見込まれており、企業の人手不足感は根強い。
- 設備投資計画（全規模・全産業、ソフトウェア・研究開発を含み土地投資額を除く設備投資額）は、前年比+9.5%と前回調査から0.8%pt上昇。
 - 経常利益の前年割れが見込まれる中でも、人手不足への対応などを背景とした業務効率化投資への意欲などが引き続き強い模様。

雇用人員判断DI（全規模ベース）



出所：日本銀行「短観」

設備投資計画（全規模・全産業）

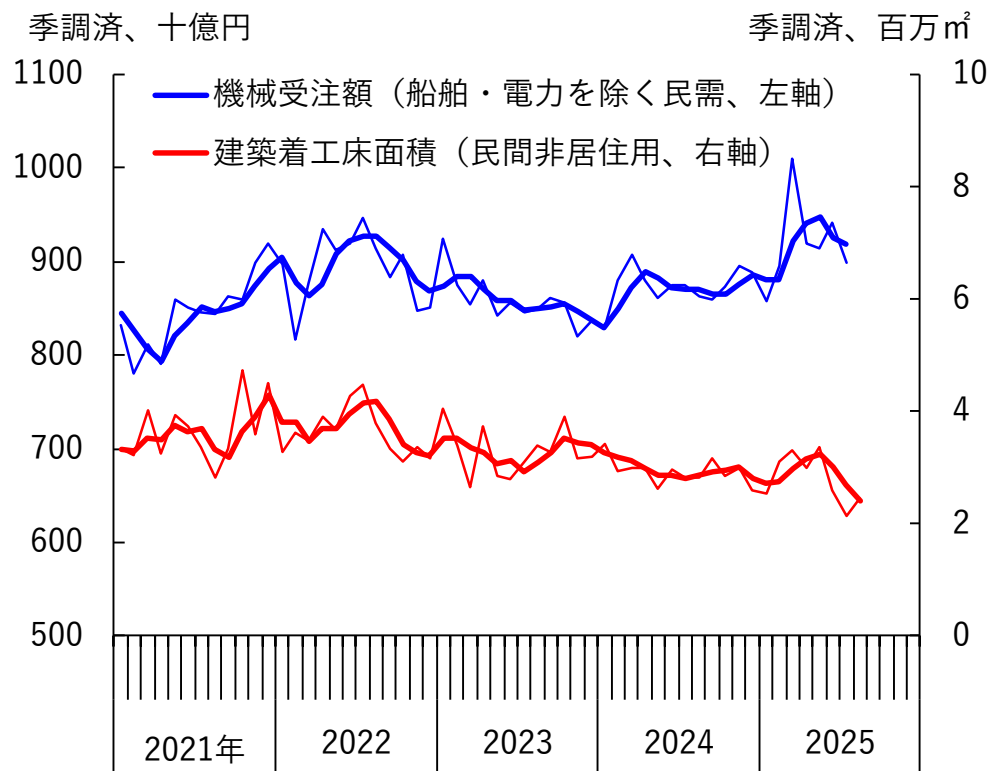


注：ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）

出所：日本銀行「短観」

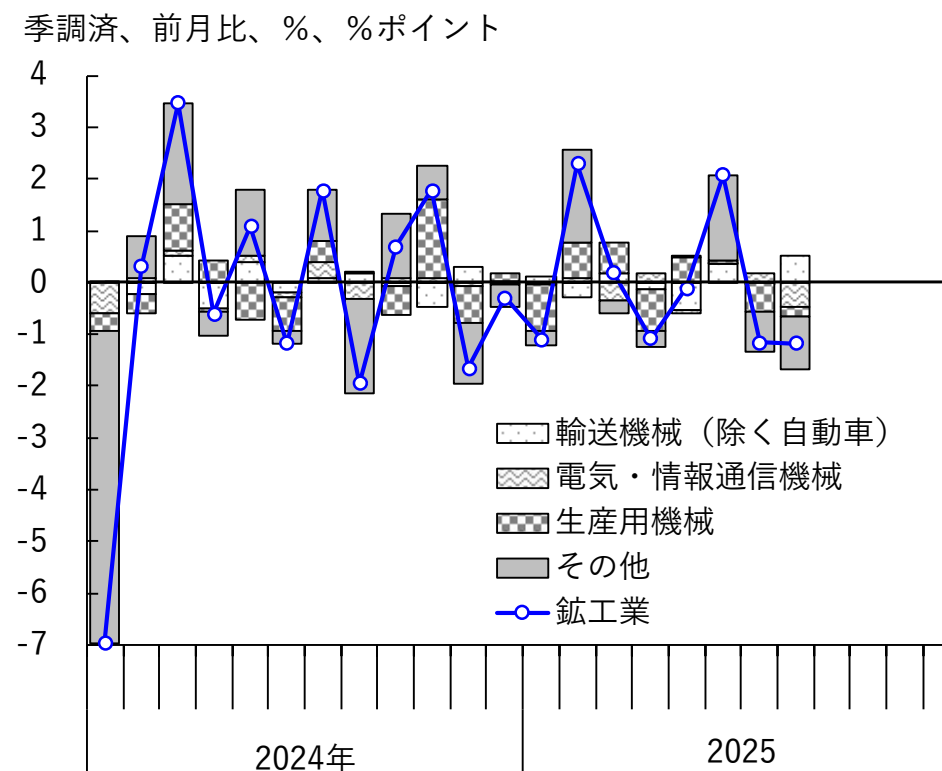
- 7月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）は、前月比-4.6%と減少に転じた。一方で、8月の建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）は、同+14.4%と上昇に転じた。
 - 3か月後方移動平均でみると、機械受注額が同-0.8%、建築着工床面積が同-11.4%と、いずれも減少しており、設備投資は先行き弱含む可能性がある。
- 8月の鉱工業生産指数は、前月比-1.2%と2か月連続で低下。輸送機械（除く自動車、同+20.0%）などの生産が増加した一方、電気・情報通信機械（同-5.7%）や生産用機械（同-2.0%）などの生産が減少した。
 - 電気・情報通信機械の出荷が、輸出向け・国内向けともに減少に転じた。

機械受注額、建築着工床面積



注：建築着工床面積は当社で季節調整を施した。太線は3か月後方移動平均。
 出所：内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より浜銀総研作成

生産指数



出所：経済産業省「鉱工業生産」より浜銀総研作成

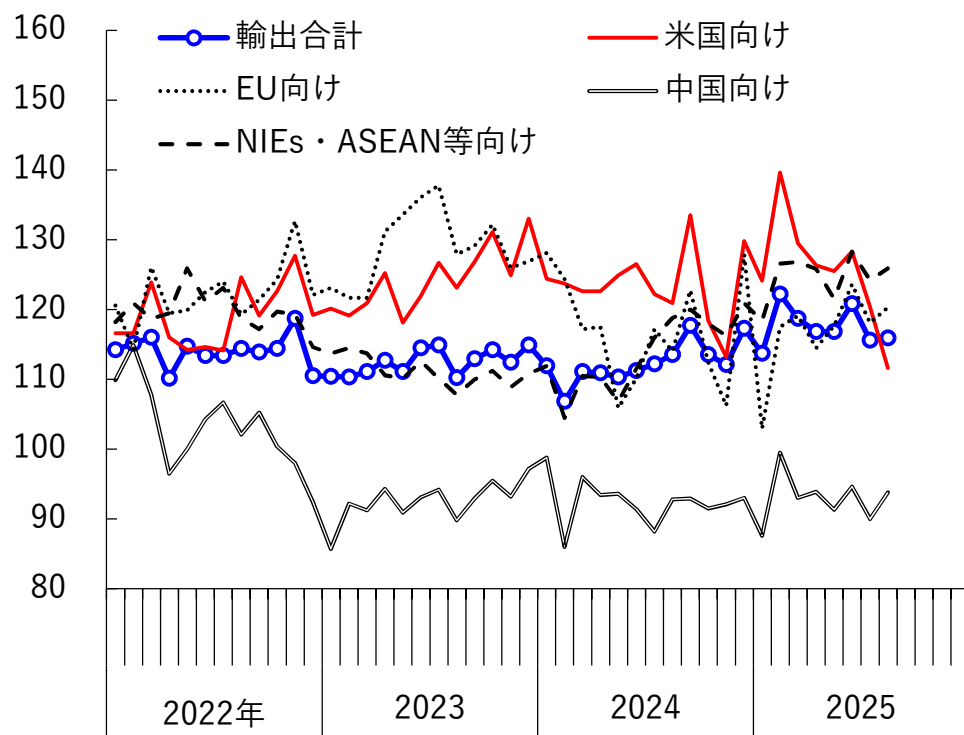
8月の実質輸出は小幅に増加するも、
米国向けが大幅に減少

輸出

- 8月の実質輸出は、前月比+0.3%と小幅ながら増加に転じた。米国向け輸出が同-7.3%と大幅に減少したものの、中国（同+4.3%）向けやEU（同+1.9%）向けなどが増加し、全体を支えた。
- 8月の貿易統計によると、北米向け乗用車の輸出金額は、前月比-6.4%と6か月連続で減少。
 - －内訳をみると、輸出価格が同+2.6%と7か月ぶりに上昇。ドル円レートが小幅に円安方向に動いたほか、主要自動車メーカーが現地での販売価格を引き上げたとみられる。
 - －一方で、価格競争力の低下などにより、輸出数量は同-9.0%と3か月連続で減少した。

実質輸出

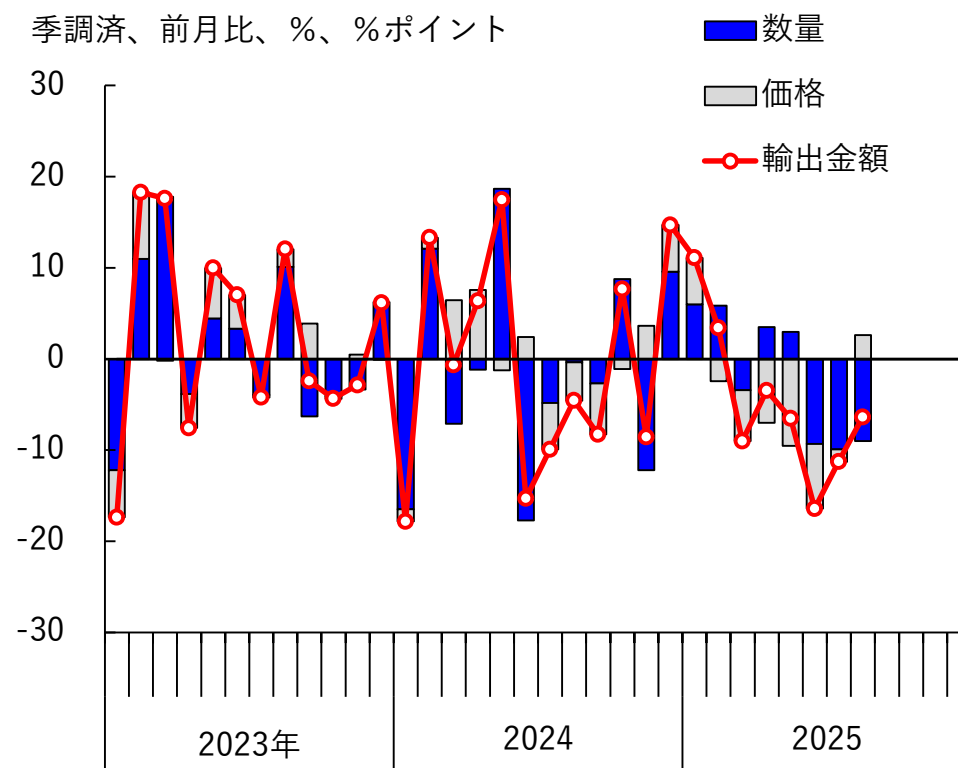
季調済、2020年=100



出所：日本銀行「実質輸出入」

貿易統計（北米向け乗用車輸出）

季調済、前月比、%、%ポイント



注：輸出金額＝数量×価格。当社にて季節調整を施した。

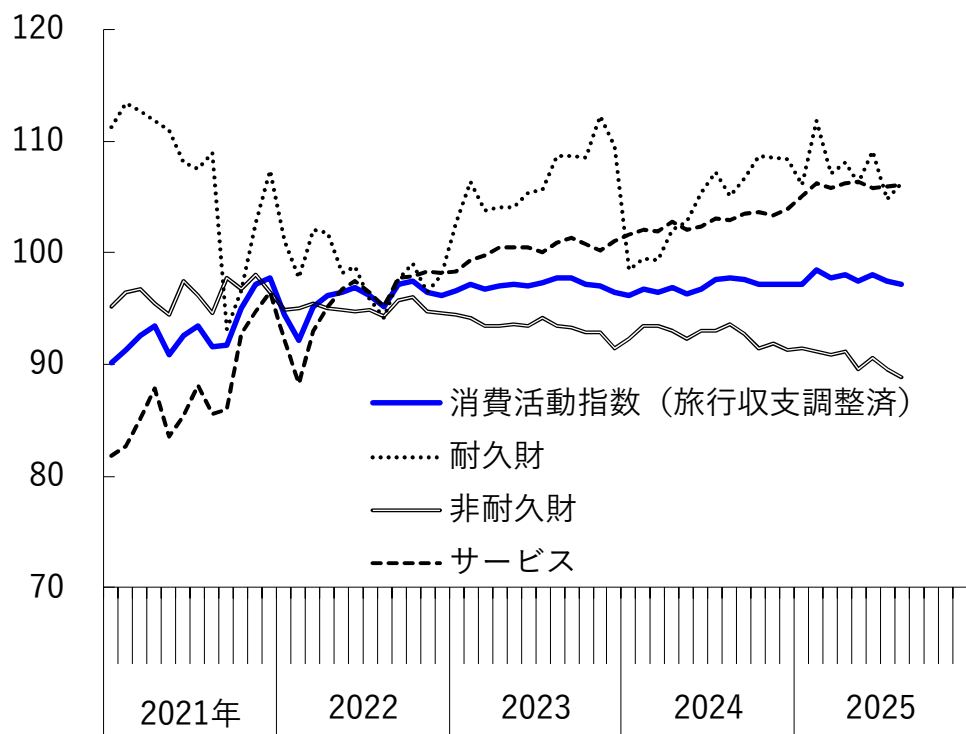
出所：財務省「普通貿易統計」より浜銀総研作成



- 8月の消費活動指数（旅行収支調整済）は、前月比-0.4%と2か月連続で低下。
 - －形態別の指数をみると、耐久財（同+1.3%）が上昇に転じ、サービス（同+0.1%）が2か月連続で上昇するも、非耐久財（同-0.7%）が2か月連続で低下した。
- 消費者の今後半年間の見通しを示す消費者態度指数は、9月実績で前月差+0.4ptと小幅に上昇した。米価格の高騰が落ち着いてきたことや、好調な株価を受けて、消費者マインドの改善が進んだとみられる。
 - －消費者態度指数の四半期平均値を計算すると、米政権による高関税率発表前の水準にまで回復した。

消費活動指数

季調済、2015年=100

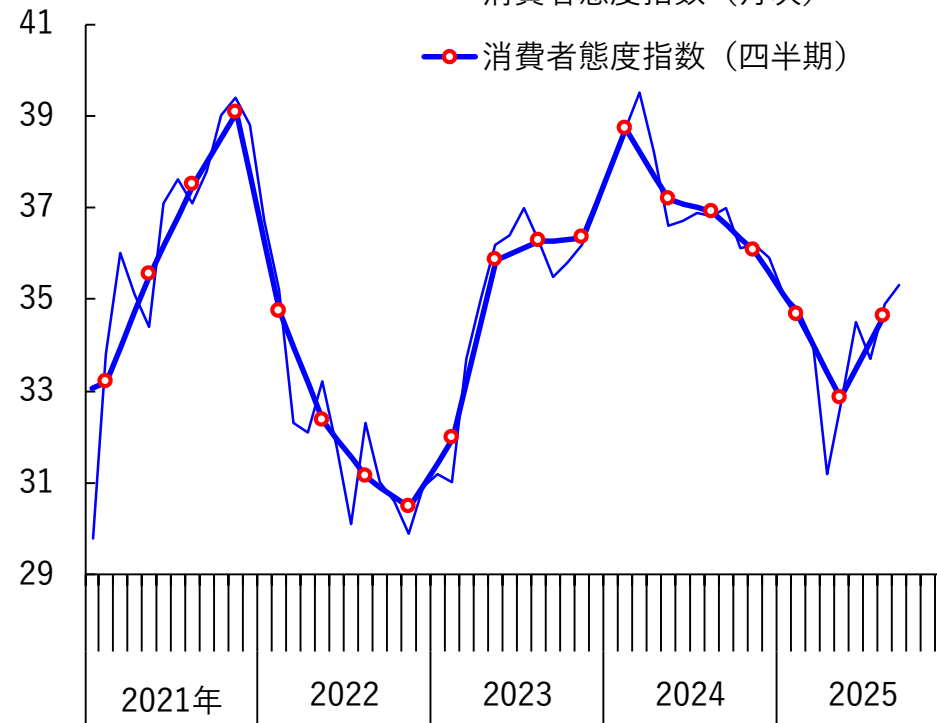


注：実質ベース。

出所：日本銀行「消費活動指数」

消費者態度指数

季調済、pt

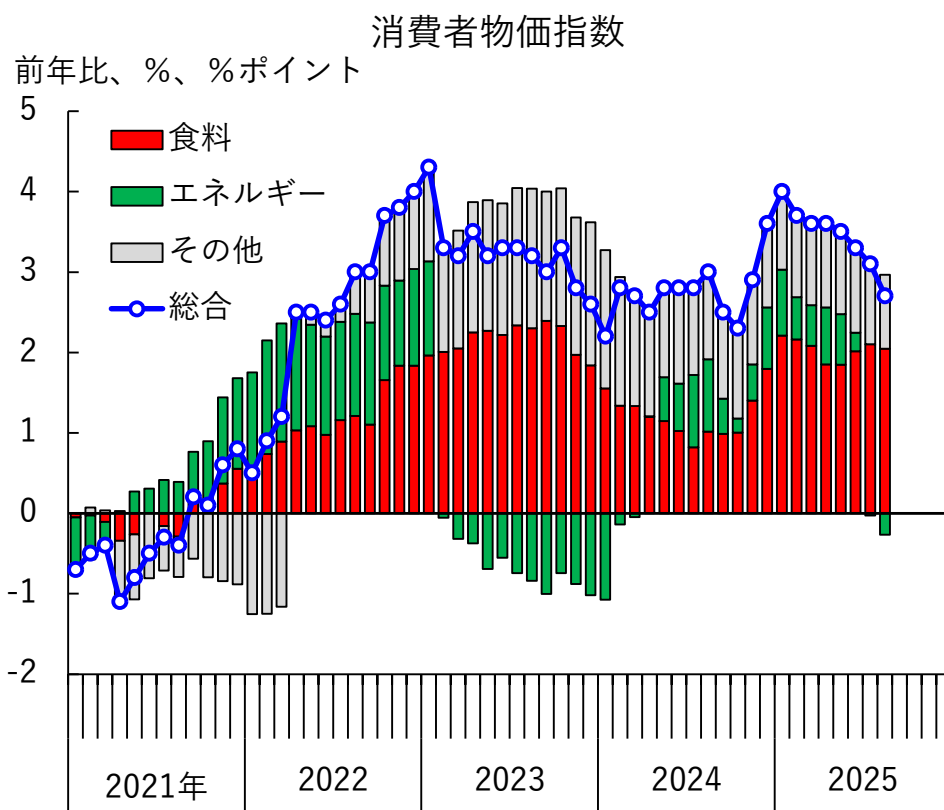


注：四半期平均値は月次データより算出。

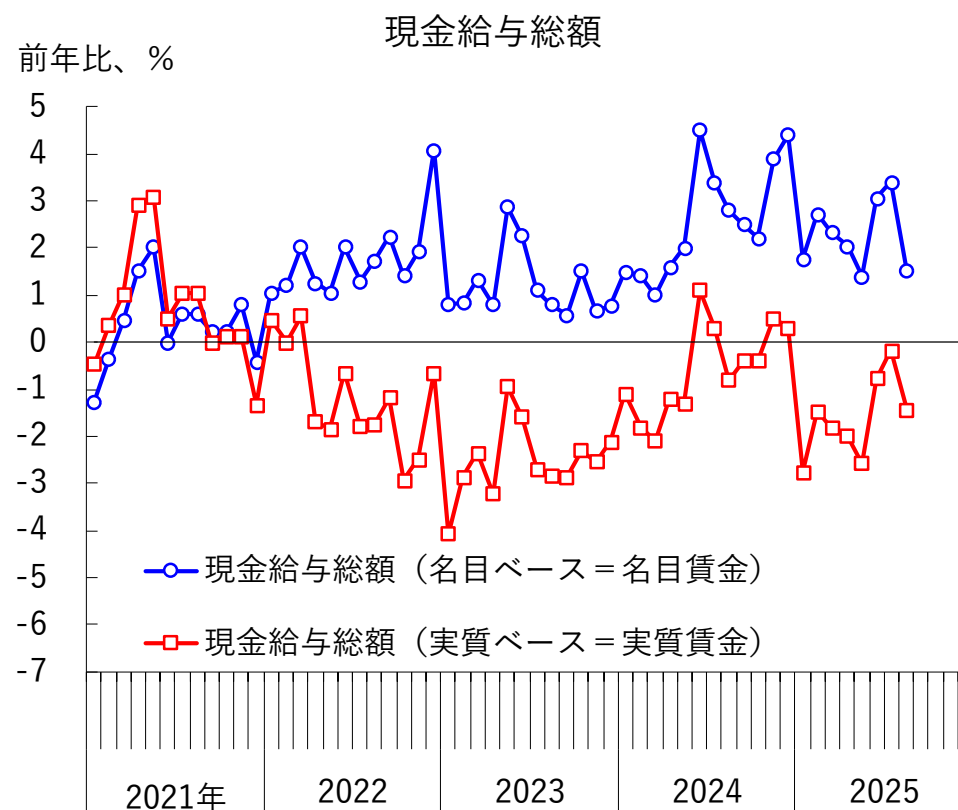
出所：内閣府「消費動向調査」より浜銀総研作成

8月の消費者物価指数（総合）は
政策効果により伸びが縮小

- 8月の消費者物価指数（総合）は前年比+2.7%（前月実績同+3.1%）と、4か月連続で伸びが縮小した。
 - －「電気・ガス料金負担軽減支援事業」により、エネルギー価格の伸びが同-3.3%と大幅に低下。全体の上昇率を同-0.27%pt押し下げた。
- 8月の現金給与総額（事業所規模5人以上、名目ベース）は、前年比+1.5%と前月（同+3.4%）から伸びが鈍化した。特別給与が同-10.5%と大きく減少し、現金給与総額を押し下げた。
 - －実質ベースの賃金の伸びは同-1.4%となり、年初から8か月連続で前年実績を下回った。



出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成



注：事業所規模5人以上。実質賃金は「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」



- 日経平均株価は、10月6日に終値で4万7,944円と史上最高値を更新。4日の自民党総裁選にて、財政拡張派の高市氏が勝利したことを受け、前週末から2,100円以上上昇した。
 - －その後も株価は上昇し、7日には4万7,950円となった。
- 10年国債利回りは、ここ数か月、利上げ観測の高まりなどを背景に上昇傾向で推移。
 - －金融緩和を重視する高市氏が自民党総裁に選出されたことで、早期利上げ観測は後退したものの、財政悪化への懸念が強まり、10月6日には2008年7月以来となる1.68%まで上昇した。



注：グラフは、10月8日まで。
出所：Bloomberg



注：グラフは、10月7日まで。
出所：Bloomberg



浜銀総合研究所



調査部 研究員
祖根 昂大

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