

トランプ関税の影響が懸念されるも、 企業景況感は良好に推移



日本経済

- 日銀短観（2025年12月調査）の業況判断DIは、企業景況感の良好さを示唆。また、事業計画について、売上高・経常利益はいずれも前回9月調査から上方修正された。
- 10～11月の個人消費は緩やかな回復ペースが続き、消費者マインドも均せば持ち直しの動き。一方、消費者物価上昇率はやや高めの水準で推移し、実質賃金は前年割れが続く。
- 11月の実質輸出は、米国向けがけん引し、2か月ぶりに増加。11月の生産は3か月ぶりに減少。生産予測では増産の方向性が示されているものの、トランプ関税の影響や半導体不足などの供給制約が足かせとなる可能性に留意。
- 為替相場では円安基調が継続。長期金利は約27年ぶりの高水準へ上昇。

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



- 2025年12月調査の日銀短観において、注目度の高い大企業・製造業の業況判断DIは15と、前回9月調査から1pt上昇した。同・非製造業は前回調査から横ばいも、高水準を維持しており、企業景況感は良好。

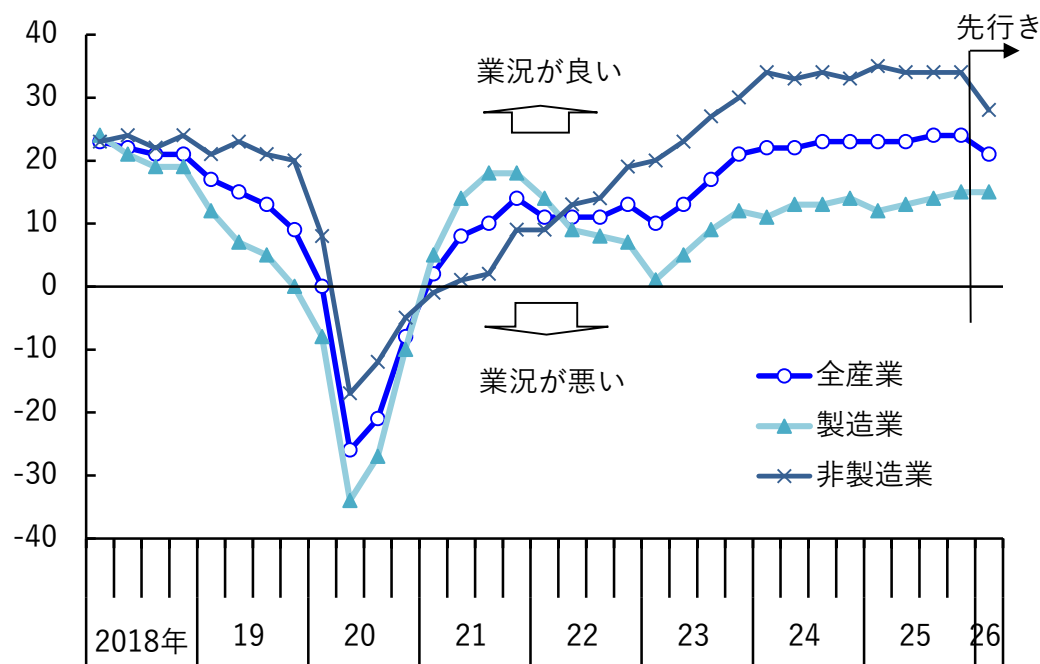
－大企業・製造業の先行き判断は横ばい。トランプ関税の影響は懸念されるも円安進行などがプラス材料になっている模様。同・非製造業は6ptの低下を見込む。人手不足の深刻化や中国からの訪日客減少などが懸念されている可能性あり。ただ、非製造業の先行き判断はこのところ慎重になる傾向があるため、過度の悲観は不要であろう。

- 2025年度の事業計画（全規模・全産業）について、売上高は前年比+1.9%（修正率+0.3%）、経常利益は同-2.7%（同+2.3%）と、いずれも前回9月調査から上方修正された。

－半期ベースでみると、上期は増収増益となったものの、下期に増収減益に転じる見通しは変わらず。

業況判断DI（大企業ベース）

「良い」－「悪い」、回答社数構成比、%ポイント



出所：日本銀行「短観」

企業の事業計画（全規模）

（前年比、%）

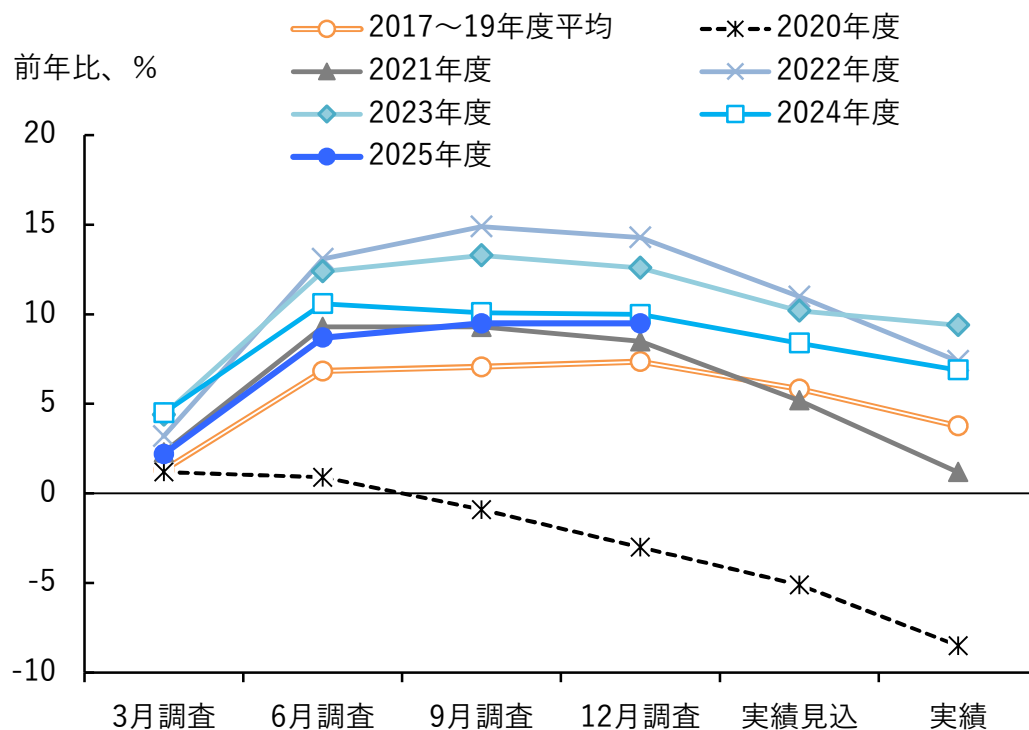
		2024 年度	2025年度（計画）					
			通期	修正率	上期	修正率	下期	修正率
売上高	製造業	3.3	1.5	-0.1	1.5	0.0	1.4	-0.1
	非製造業	4.0	2.1	0.4	2.8	0.5	1.5	0.4
	全産業	3.8	1.9	0.3	2.4	0.3	1.5	0.2
経常利益	製造業	5.8	-6.7	1.6	2.1	10.0	-15.2	-6.8
	非製造業	5.5	0.4	2.8	9.5	7.2	-8.7	-2.1
	全産業	5.6	-2.7	2.3	6.3	8.3	-11.5	-4.1
設備投資	製造業	6.6	9.9	-0.4	-	-	-	-
	非製造業	7.1	9.1	0.4	-	-	-	-
	全産業	6.9	9.5	0.0	-	-	-	-

注：設備投資はソフトウェア・研究開発を含む、除く土地投資額。
出所：日本銀行「短観（2025年12月調査）」

設備投資計画はコロナ前比で堅調、
企業の人手不足感は根強い

- 日銀短観（25年12月調査）における、25年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+9.5%と、前回調査から変わらず。直近3年度（2021～24年度）の伸び率は下回るものの、コロナ禍前（2017～19年度平均）は上回っており、依然として高めの増加計画に。
 - －全規模ベースで業種別にみると、製造業は同+9.9%と前回調査（同+10.4%）から下方修正された一方、非製造業は同+9.1%と前回調査（同+8.6%）から上方修正された。
- 雇用人員判断DI（全規模・全産業）は-38と、前回調査から2pt低下。製造業が2期連続で低下したほか、非製造業は4期ぶりの低下となった。
 - －先行きのDIも低下が見込まれており、企業における人手不足感は根強い。

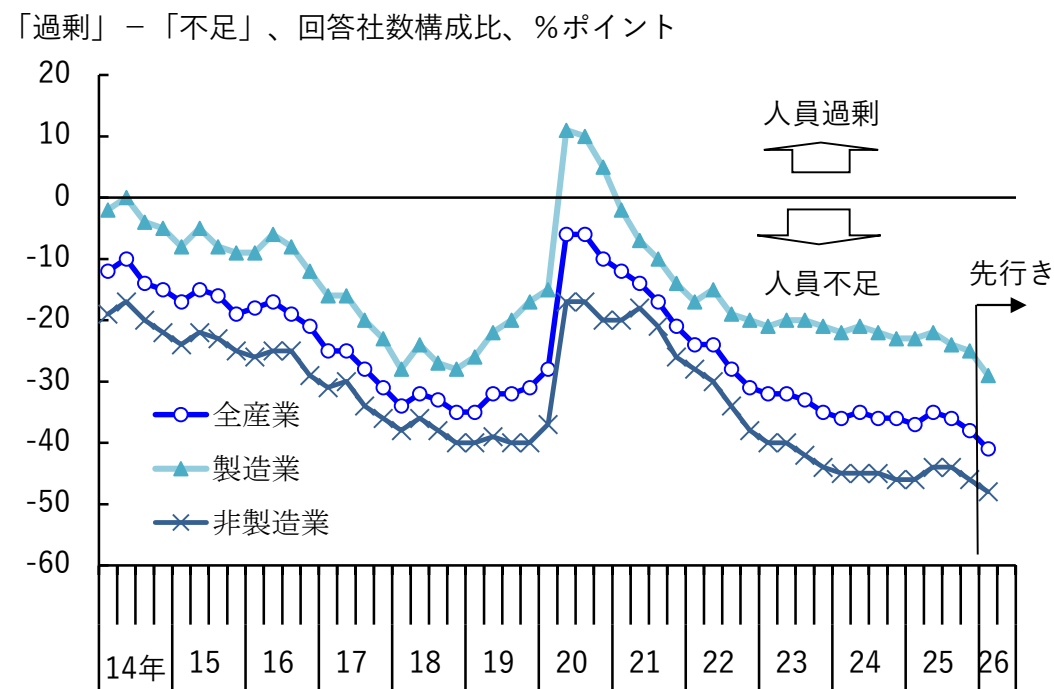
設備投資計画（全規模・全産業）



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」

雇用人員判断DI（全規模）



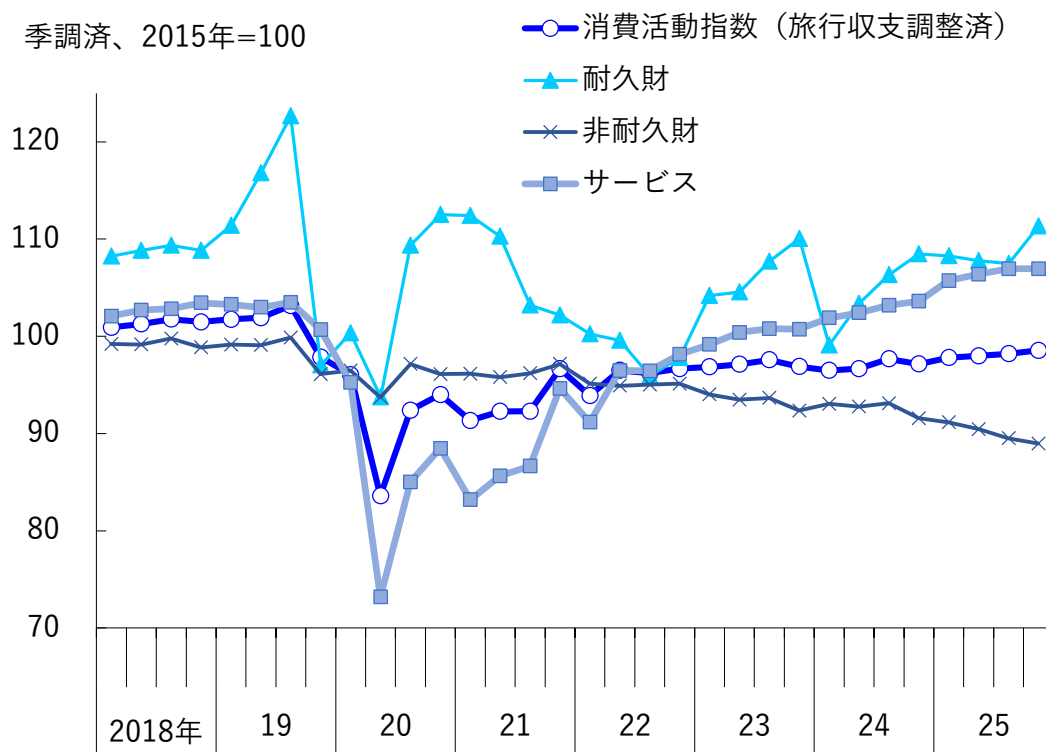
出所：日本銀行「短観」



- 11月の消費活動指数（旅行収支調整済）は、前月比+0.4%と2か月ぶりに上昇。四半期ベースでは、7～9月期は前期比+0.2%、10～11月平均は7～9月期を0.3%上回り、緩やかな回復ペースが続く。
 - － 形態別にみると、耐久財の10～11月平均が7～9月期を3.6%上回り、全体の押し上げに寄与。
- 消費者の今後半年間の見通しを示す消費者態度指数は、12月に37.2と5か月ぶりに前月から低下。
 - － 消費者マインドの基調については、米政権による輸入関税強化政策（トランプ関税）の発表を受けて4月に大きく悪化。その後は、日米の関税合意や株高などを背景に、均せば持ち直しの動き。

消費活動指数

季調済、2015年=100

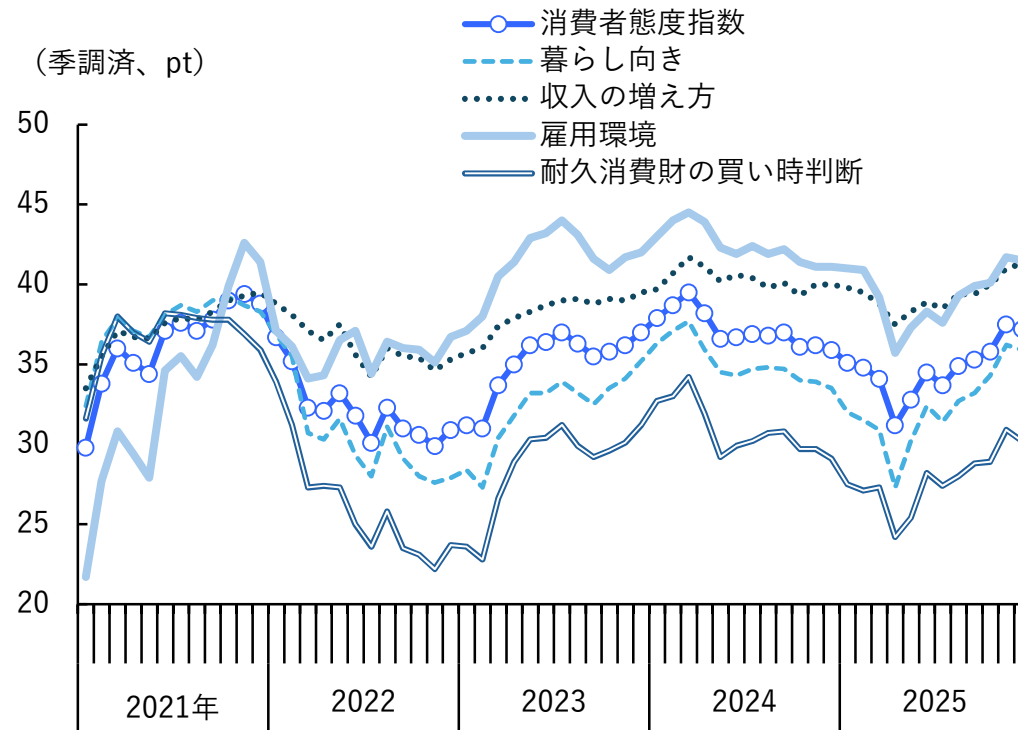


注：実質ベース。2025年第4四半期は10～11月平均の値を表示。

出所：日本銀行「消費活動指数」

消費者態度指数

(季調済、pt)

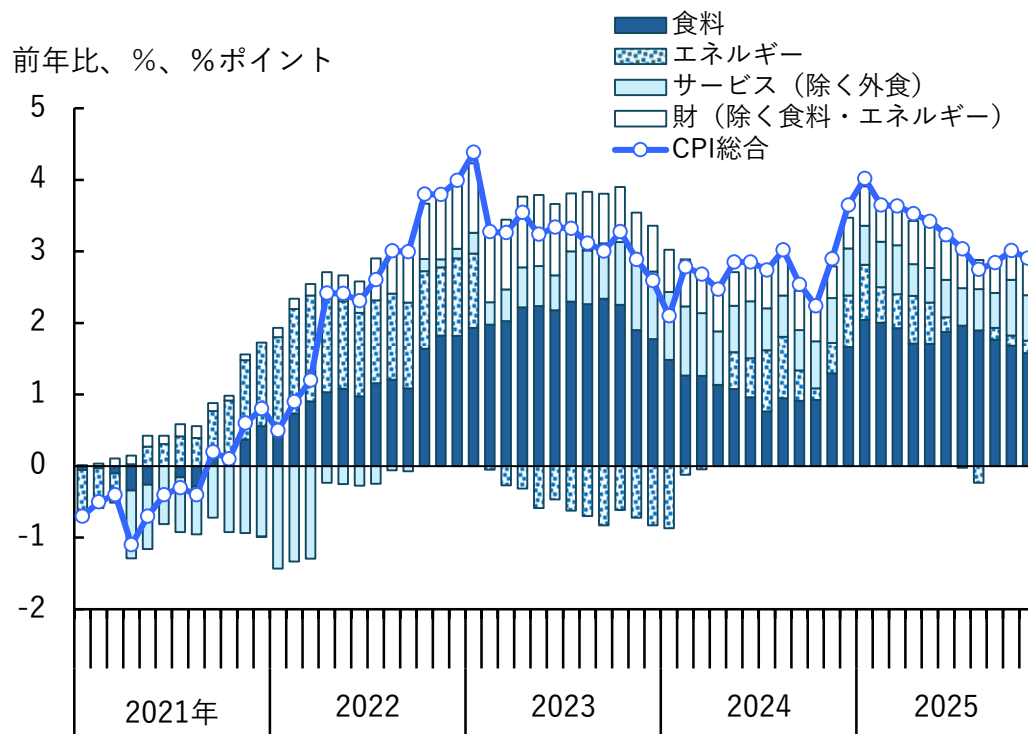


出所：内閣府「消費動向調査」

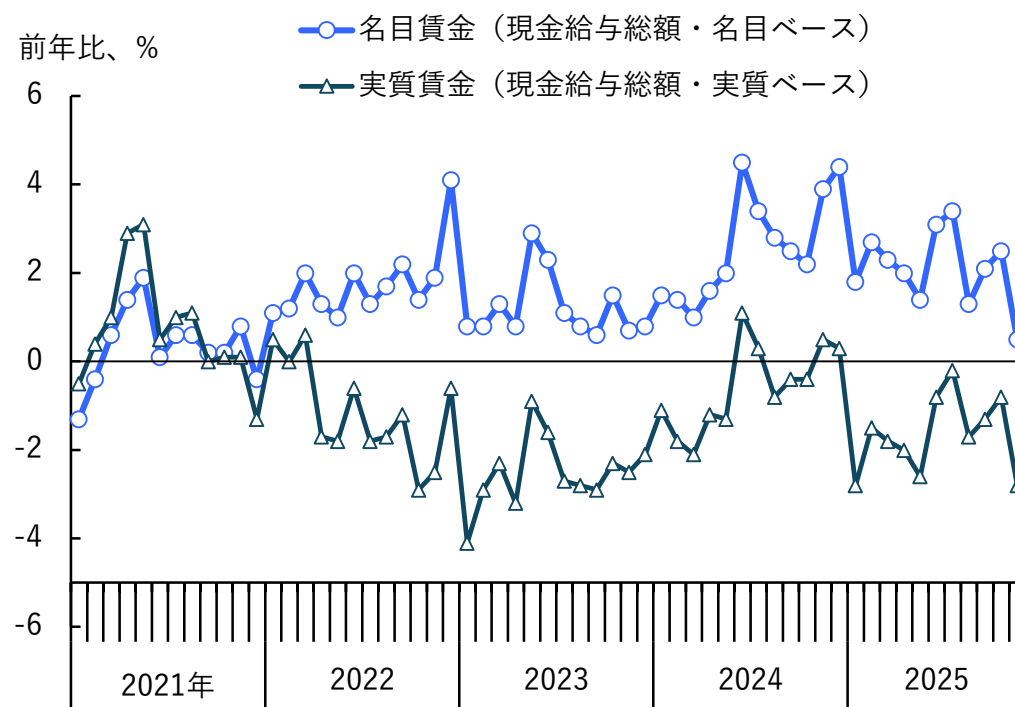
消費者物価上昇率は前年比
+3%前後の推移が続く

- 11月の消費者物価指数（総合）は前年比+2.9%と、10月（同+3.0%）から小幅に伸びが鈍化した。均してみると、2025年夏場以降は同+3%前後での推移が続いている。
 - －11月の内訳をみると、食料の伸び率が4か月連続で縮小した。一方、補助金終了に伴う電気代の上昇を映じ、エネルギーが10月の同+2.1%から同+2.5%へ拡大した。
- 11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+0.5%と、10月（同+2.5%）から伸びが縮小。特別給与（定例外の給与）が同-17.0%と全体を下押した。
 - －実質ベースの賃金は11月に同-2.8%と、10月（同-0.8%）から減少幅が拡大。年初から前年割れが続く。

消費者物価指数（CPI）



現金給与総額

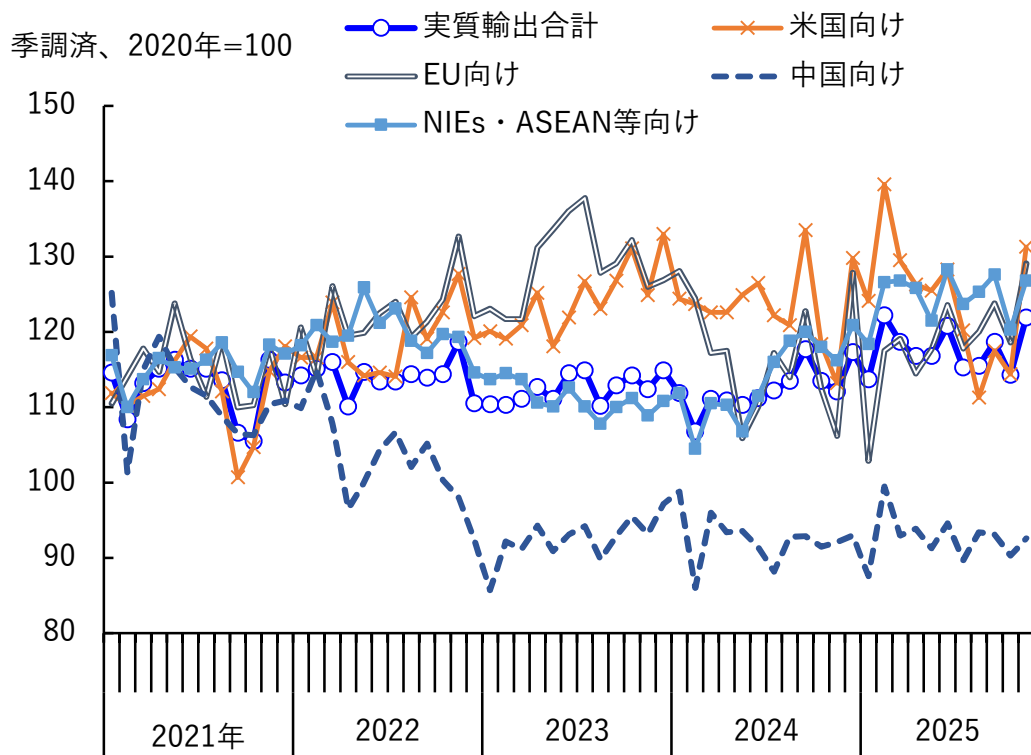


出所：総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成

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」

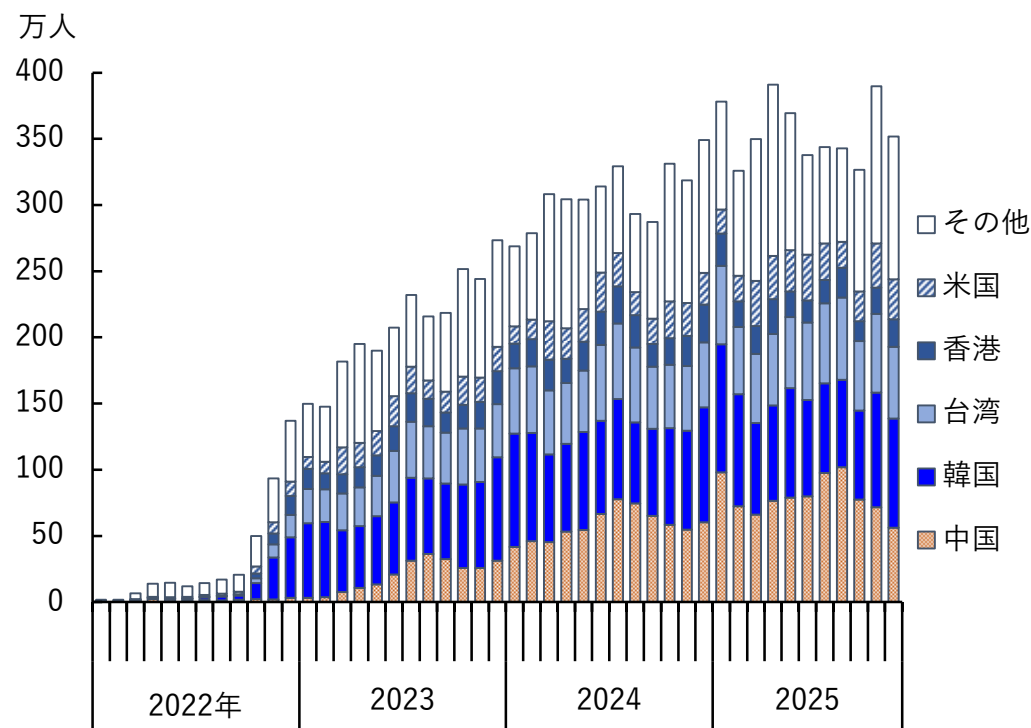
- 11月の実質輸出は前月比+6.6%と増加した。トランプ関税の影響により落ち込んでいた米国向け輸出が同+14.7%と2桁増を示したほか、EU（欧州連合）やNIEs・ASEAN等向けも増加した。
 ー財別では、自動車関連が同-4.0%と減少した一方、中間財や資本財、情報関連は増加した。
- 11月の訪日外客数（インバウンド、推計値）は352万人（前年比+10.4%）。2025年1～11月の累計訪日外客数は3907万人となり、過去最高であった2024年通年（3687万人）を上回った。
 ー国・地域別にみると、11月は中国が前年比+3.0%と10月（同+22.8%）から大幅に伸び率が縮小。なお、中国政府による日本への渡航自粛要請の影響は12月から本格的に顕在化する公算が大きい。

実質輸出



出所：日本銀行「実質輸出入」

訪日外客数

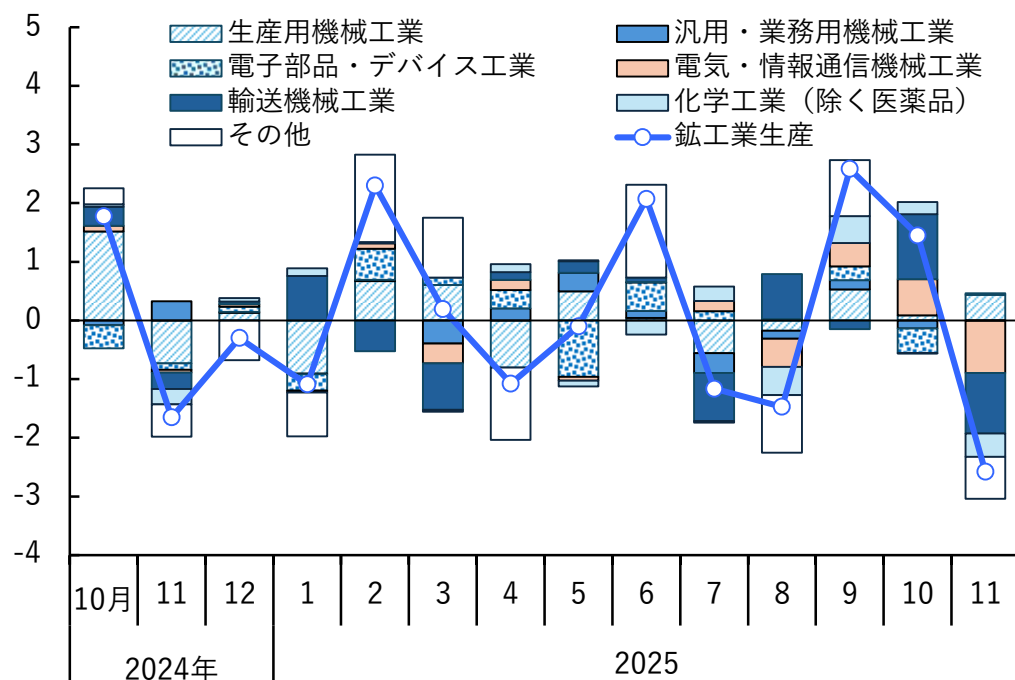


出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」より浜銀総研作成

- 11月の鉱工業生産指数は前月比-2.6%と、3か月ぶりに減少。電気・情報通信機械工業が同-10.1%と大幅減となったほか、車載半導体不足などを背景に自動車工業が同-6.6%と4か月ぶりの減産となった。
- ー 製造工業生産予測指数では、12月は前月比+1.3%、1月は同+8.0%と増産の方向性が示されているものの、トランプ関税の影響や半導体不足などの供給制約が足かせとなる可能性に留意したい。
- 10月の機械受注額（船舶・電力を除く民需）と11月の建築着工床面積（民間非住居用、当社による季調値）を3か月後方移動平均でみると、それぞれ前月比+3.5%と同-0.9%となった。
- ー 機械受注額の3か月後方移動平均は5か月ぶりに増加し、内閣府による基調判断は上方修正された。一方、建築着工床面積の3か月後方移動平均は再び減少、足元にかけて底ばい状態で推移している。

鉱工業生産指数

季調済、前月比、%、%ポイント

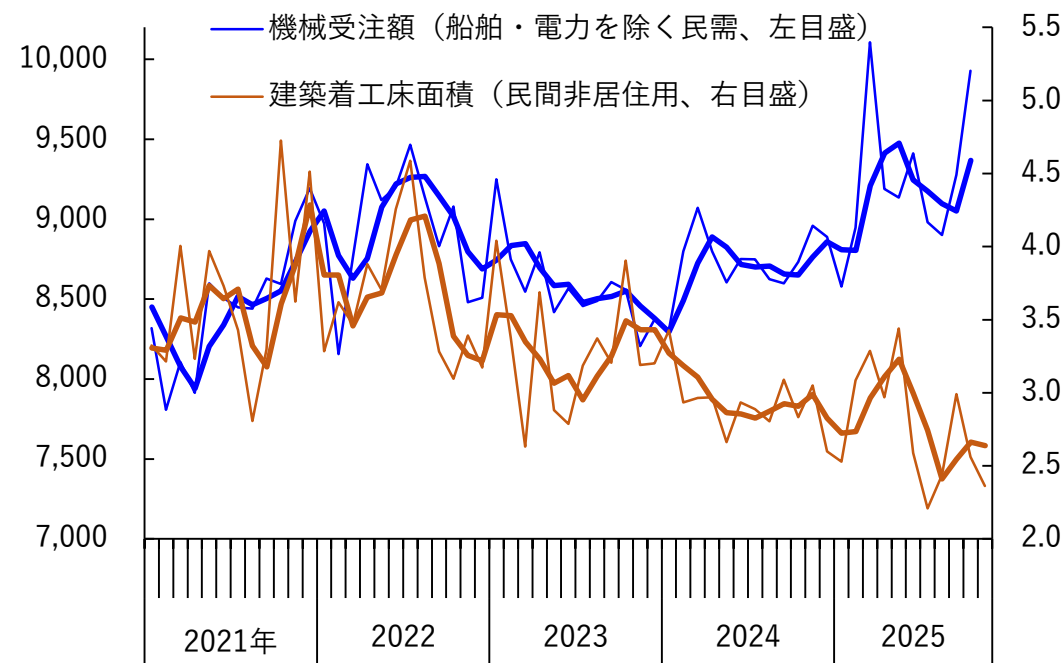


出所：経済産業省「鉱工業生産」より浜銀総研作成

機械受注額、建築着工床面積

季調済、億円

季調済、百万㎡

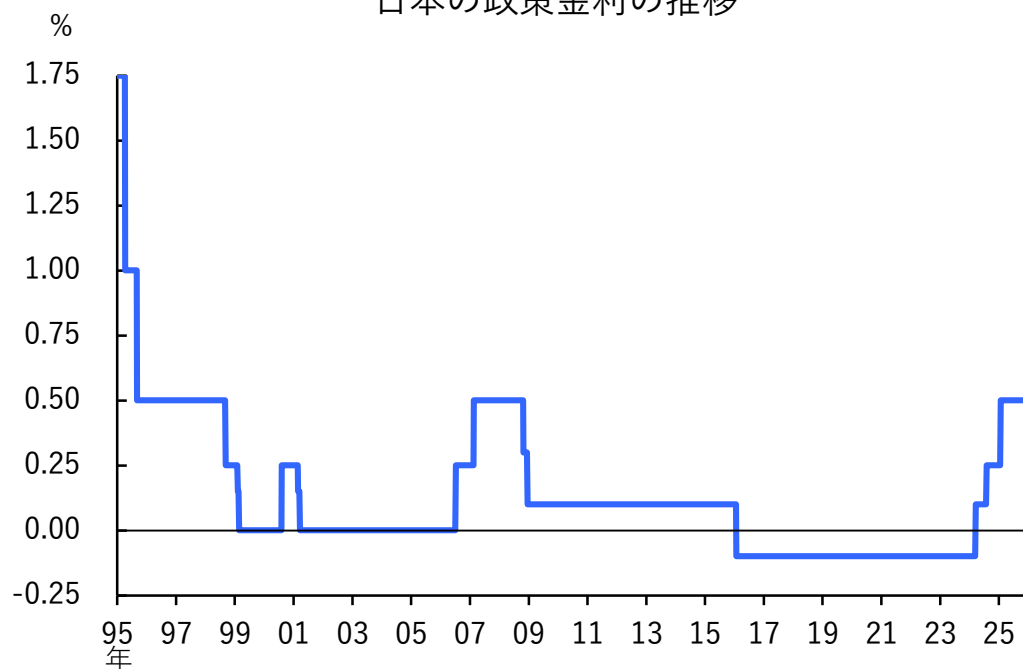


注：建築着工床面積は当社で季節調整を施した。太線は3か月後方移動平均。

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

- 2025年12月18～19日に開催された金融政策決定会合にて、日本銀行は政策金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）の誘導目標を0.25%pt引き上げ、0.75%程度とすることを決定。この結果、政策金利は1995年以来、30年ぶりの水準に達した。
- 12月の決定会合後の会見で日銀の植田総裁は、2026年の春闘でもしっかりと賃上げが実施される可能性が高いとの見方などから、政策金利の引き上げに踏み切った旨の説明をした。
- 経済・物価に対し中立的な政策金利水準である「中立金利」について、植田総裁は具体的な言及を避けつつも、現在の政策金利水準は中立金利の推計値の下限にまだ少し距離があると発言し、少なくとも1%までは利上げを行う可能性を窺わせた。ただ、市場参加者が警戒していたほどタカ派的な姿勢は示さず。

日本の政策金利の推移



注：政策金利について、1995年9月までは公定歩合、2013年4月～2024年2月の期間は日銀当座預金への付利金利を表示し、それ以外の期間は無担保コールオーバーナイト物を表示。

出所：Bloomberg

植田総裁による12月の日銀金融政策決定会合後の会見要旨

- 賃金を巡る環境について、労働需給が引き締まった状況が続いているほか、企業収益は関税政策の影響を加味しても全体として高い水準を維持する見込み。来年は今年に続きしっかりと賃上げが実施される可能性が高い。各国の通商政策の影響を巡る不確実性は引き続き残るが、低下している。政策金利の変更後も実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持される。
- 先行きの金利パスや金融緩和の調整ペースは、毎会合で見通し実現の確度をアップデートしながら、適切に判断していく方針。中立金利の推計値については相当なばらつきがあり、その水準を前もって特定することは難しい。現在の政策金利水準について、中立金利の推計値の下限にはまだ少し距離がある。現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく。

出所：日本銀行「総裁記者会見（2025年12月）」より浜銀総研作成

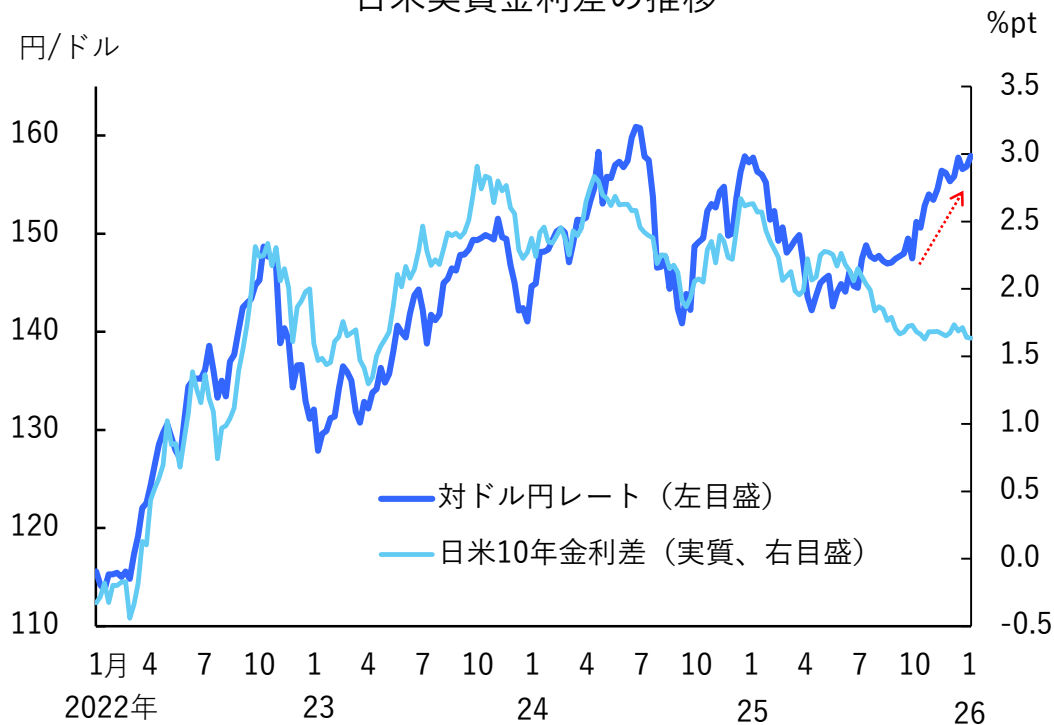
為替相場は円安基調が継続 長期金利は約27年ぶりの高水準



為替・金利

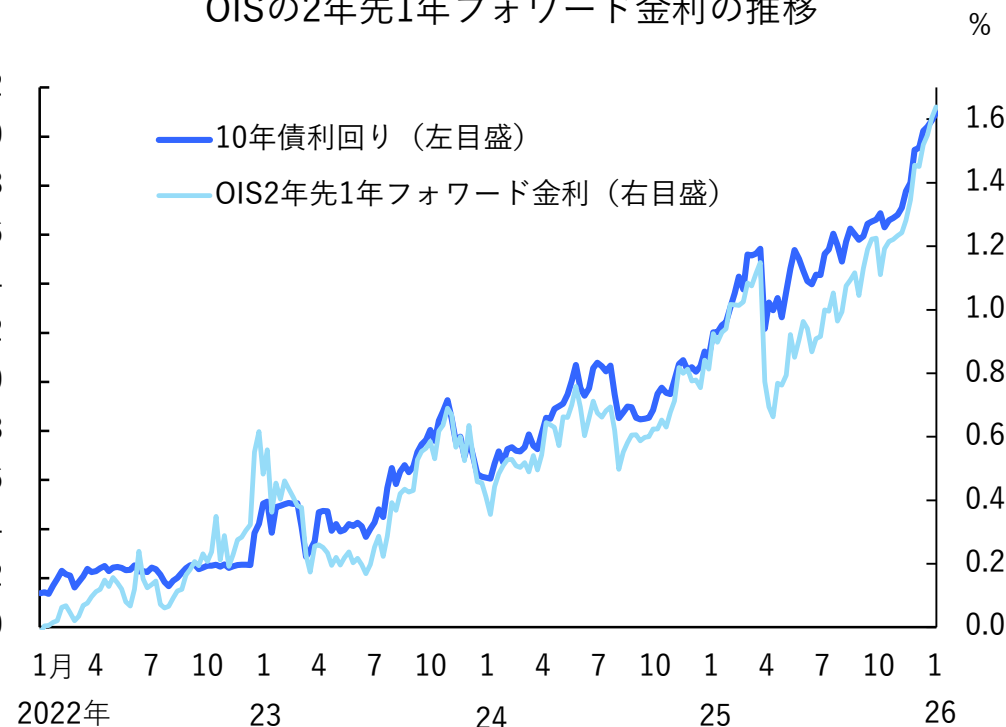
- ドル円レートは、12月の日銀会合後の植田総裁の会見内容が警戒していたほどタカ派的ではなかったことや、高市政権による拡張的な財政政策を受けた財政悪化懸念などを材料に、円安基調が継続。
ー衆議院の解散観測を材料に、1月14日には約1年半ぶりとなる159円台まで円売りが進行。日米10年金利差（実質）が示唆する水準と、ドル円レートは乖離している状況が続く。
- 10年国債利回りの上昇基調は継続し、1月14日には約27年ぶりとなる2.18%まで上昇。
ー市場が想定するターミナルレート（政策金利の到達点）の水準に近いとされるOISの2年先1年フォワード金利と、10年債利回りは、概ね連動する傾向が続いており、ターミナルレートの切り上がりが長期金利の上昇へと波及する格好に。

ドル円レートと
日米実質金利差の推移



注：週次データ。
出所：Bloomberg

長期金利（10年国債利回り）と
OISの2年先1年フォワード金利の推移



注：週次データ。OIS:オーバーナイト・インデックス・スワップ
出所：Bloomberg



浜銀総合研究所



調査部 副主任研究員
野田 一貴

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