

2025年7月1日
りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

6月調査日銀短観：自動車以外ではまだ影響が軽微なトランプ関税

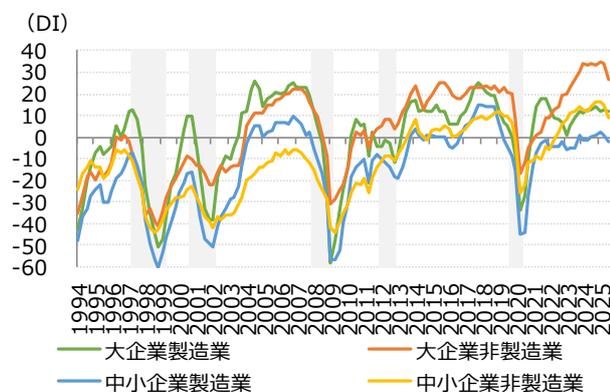
要約

- 6月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DIが13（市場予想：10）、大企業非製造業の業況判断DIが34（市場予想：34）とトランプ関税の影響が懸念された割には製造業の景況感が持ちこたえた。ただし、自動車の景況感の悪化が目立っており、トランプ関税の悪影響がある程度は見えてきている。
- 短観調査で実体経済を捉える重要な判断項目を見ると、特に、①雇用人員判断は人手不足による順調な給与の伸びを示唆し、②海外での製商品需給判断は輸出が概ね横ばいになることを示唆し、③販売価格判断と仕入価格判断は価格転嫁が緩やかながらも進展するとの見込みといった状況が示された。
- 2025年度の計画を見ると、設備投資は上方修正されたものの6月としては慎重であり、利益計画も同様に慎重だ。トランプ関税の影響を踏まえれば、上方修正された設備投資計画も楽観はできないだろう。
- 総じて、自動車の景況感悪化や企業計画に慎重さが見られたものの、トランプ関税の影響が現状ではそれほど深刻ではないことを示唆した今回の短観は、慎重な日銀景気見通しを示した日銀にとっては良い意味の方で意外感があつたのではないか。しかし、7月8日に期限が迫る中で日米貿易交渉は依然として合意に至っていない。交渉期限が延長されれば、良くも悪くも不透明な状況が長引くことになり、日銀としても様子見に必要な時間が長くなる。実際に交渉期限が延長ということになれば、現状で10月としている弊社の次回利上げ見通しには後ずれリスクが強まる。

トランプ関税の影響が色濃いと見られる業況判断DIの悪化

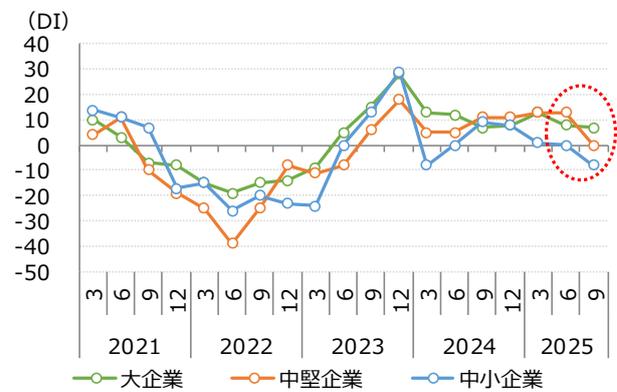
6月調査の日銀短観は大企業製造業の業況判断DIが13（市場予想：10）、大企業非製造業の業況判断DIが34（市場予想：34）となり、トランプ関税の影響が懸念された製造業の景況感が持ちこたえた。業況判断DIは景気の転換期を敏感にとらえ、また先行きについて企業が慎重な見通しを回答する傾向があるとの特性を踏まえれば、足踏み感があるものの景気は拡大していると企業が見ている。ただし、米国政府から25%の追加関税が発動されている自動車の景況感が悪化しており、トランプ関税の悪影響も見られ始めていることには注意が必要だろう（図表1、2）。

図表1：足踏みながら景気拡大を示す業況判断DI



備考：図の最新値は6月調査での9月見込み
出所：日本銀行、内閣府、りそなホールディングス

図表2：トランプ関税で悪化する自動車の景況感



備考：図の最新値は6月調査での9月見込み
出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

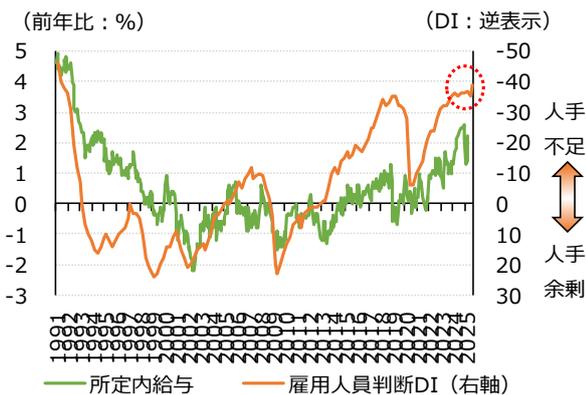
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

業況判断の他にも実体経済を示唆する重要 DI : トランプ関税がありながらも持ちこたえる輸出

日銀短観調査では、景気の全体感を示す業況判断 DI 以外にも、実体経済の動向を捉えている重要な判断 DI がある（図表 3～5）。第一に、企業が現状の雇用水準をどのように感じているのかを示す雇用人員判断 DI が挙げられる。足元で同 DI は 1990 年代の序盤以来の水準となっており、企業が肌で感じている人手不足感は、引き続きバブル期とほぼ同様であることが示唆されている。また、同 DI は基本給と概ね連動しており、深刻な人手不足によって労働市場でいわゆる売り手市場が続いており、賃金の伸びが順調に推移することが示唆されている。第二に、製造業の輸出動向を見ていくうえで、海外での製商品需給判断 DI が挙げられる。同 DI は先行きにかけてほぼ横ばいが見込まれており、同 DI の実質輸出との連動性を踏まえると、財輸出も同様に横ばいの推移が示唆されている。上述の景況感で見た通り、トランプ関税がありながらも輸出は全体として持ちこたえる姿が見通されている。第三に、販売価格判断 DI と仕入価格判断 DI が挙げられる。それぞれに独立した判断項目ではあるものの、販売価格判断 DI から仕入価格判断 DI を引くことで、企業の価格転嫁動向を見ることができる。これを見ると、足元では大企業はやや足踏み気味であるものの、全体として緩やかに価格転嫁が進展する見込みであることが示唆されている。

図表 3 : 人手不足は引き続き深刻



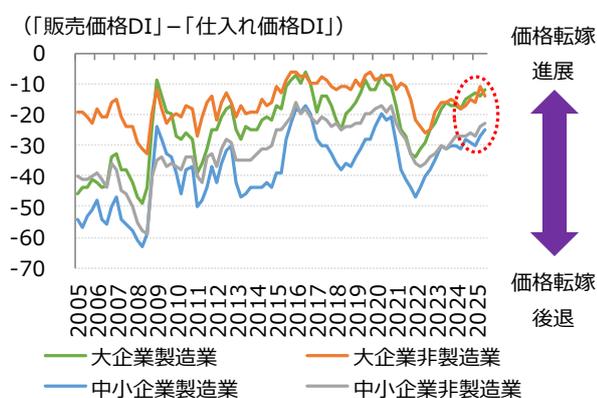
備考：図の最新値は 6 月調査での 9 月見込み
出所：厚生労働省、日本銀行、りそなホールディングス

図表 4 : トランプ関税がありながらも持ちこたえる輸出



備考：図の最新値は 6 月調査での 9 月見込み
出所：日本銀行、りそなホールディングス

図表 5 : 価格転嫁は緩やかに進展



備考：図の最新値は 6 月調査での 9 月見込み
出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

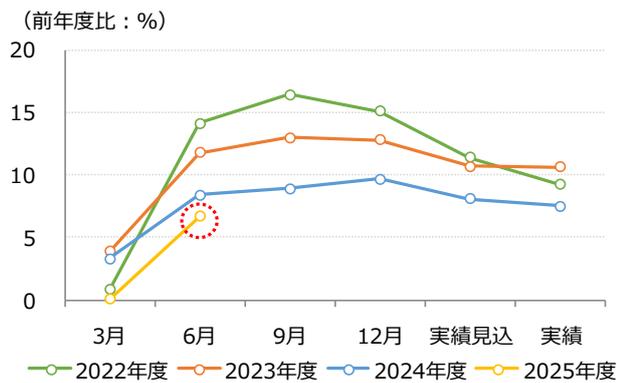
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

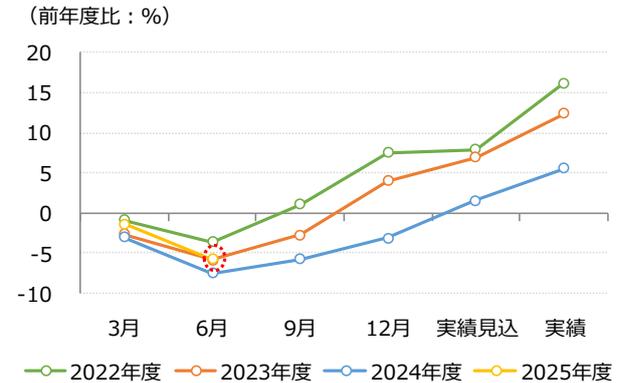
2025年の設備投資と経常利益計画は6月調査としては低調

また、日銀短観調査では、年度計画として種々の調査を実施しているが、中でも当面の動向が注目されるのは設備投資計画、経常利益、企業の想定為替となる（図表6～8）。2025年度の設備投資計画は6.7%となり、3月調査の0.1%からは上方修正された。しかし、コロナ禍以降の景気回復期で見れば、6月の計画としては慎重に見える。また、経常利益計画は-3.7%と3月調査の-2.1%から下方修正された。統計上の特性で6月調査時点での下方修正は通常運転と見られるが、トランプ関税の影響を踏まえればやはり今後には楽観できないだろう。トランプ関税の影響によって利益動向が不透明であることを踏まえれば、設備投資が滞るリスクもありそうだ。事業計画の前提となる想定為替レートは、ドル円で145.72円とされ、3月調査の147.06円からは円高方向に修正された、概ね市場の為替レートに沿った計画となっている。ただし、日本銀行（利上げ方向）とFRB（利下げ方向）で金融政策の方向性が逆を向いていること、トランプ政権の不透明さが市場でのリスク回避を強める可能性があることを踏まえれば、円高の進展により為替が企業業績に与える影響にも依然として警戒が必要だろう。

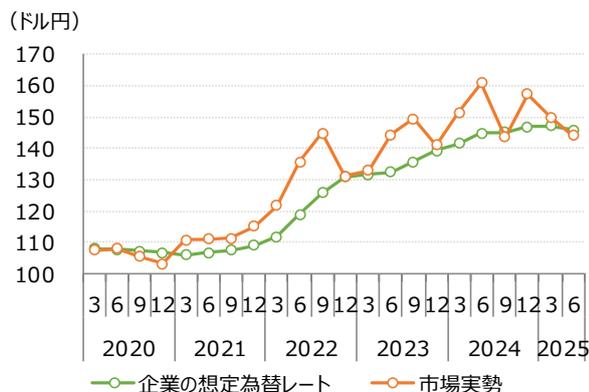
図表6：6月調査としては慎重な設備投資計画



図表7：通常運転ながらも慎重な経常利益計画



図表8：市場実勢にそった想定為替



◎注意事項

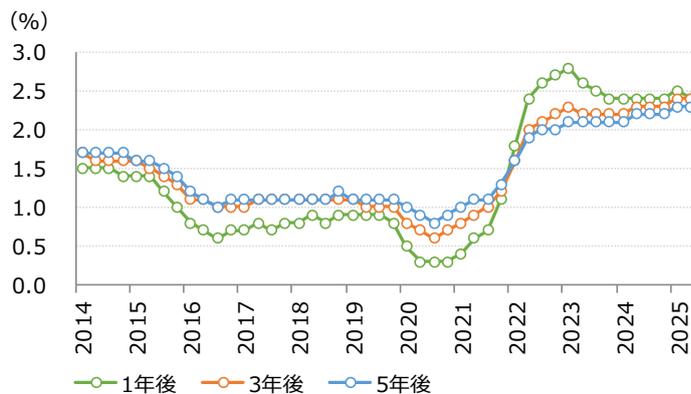
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

企業の物価見通しはインフレ予想の高止まりを示唆

企業の物価見通しでは、消費者物価インフレ率を想定して質問される物価全般の見通しは、1年後、3年後、5年後で前回調査から概ね横ばいとなり、総じて企業の予想インフレが高止まりしていることが示唆されている（図表9）。この調査のデータ開始が2014年3月以降で、日銀が量的・質的金融緩和（QQE）を行った以前の動向が確認できないことから、大規模金融緩和が企業の予想インフレに対してどの程度の影響を持ったのかは観察できない。しかし、少なくともQQEを行った以降は企業の中長期的なインフレ予想が高止まりしていることは、インフレ率の上昇によって価値が目減りする現預金での資産保有から脱却させる要因となり、長い目で見れば景気には好影響となる。

図表9：高止まりを続ける企業の予想インフレ



出所：日本銀行、りそなホールディングス

日銀の次回利上げ見通しに後ずれリスク

日銀は政策金利正常化へ向けた判断基準として賃金と物価の好循環という観点を重視してきた。ただし、3月終盤から4月序盤にかけてトランプ米大統領が追加関税を中心とした通商政策を展開してからは、見通しの不透明感が高まったことから景気を丁寧に点検しなければならない段階にきている。今回の短観調査は、自動車の景況感の悪化や慎重な年度計画といったトランプ関税の影響が多少は見られ始めた側面はあったものの、全体としてみれば景気が持ちこたえている姿が示されており、日銀にとっては良い方での意外感があつたのではないだろうか。しかし、現状で日米政府間の関税交渉は継続中であり、日銀は既に発動されている分の関税の影響をまだ見守る段階にある。また、日米の関税交渉が合意に至る兆しが見えておらず、7月8日とされている交渉期限が延長されることになれば、日銀にとっては、良くも（相互関税の上乗せ分の追加関税の発動期限は延長）、悪くも（関税率が確定されない期間が長期化）、様子見の姿勢を維持しなければならない時間が長引く。こうした状況を踏まえれば、関税交渉の期限が延長されれば、今年10月としてきた弊社の次回利上げ見通しには後ずれのリスクが高まっている。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。