

# 日銀短観にみる企業景況感と日銀の利上げ姿勢

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



## ポイント① 企業の景況感が高水準で推移

1日に発表された3月調査の日銀短観（全国企業短期経済観測調査）では、大企業の景況感が引き続き高水準にあることが確認されました。大企業製造業の業況判断DIは+12と前回（+14）から悪化したものの、自動車や電機の回復が支えとなりました。非製造業の同DIは+35と、バブル期以来の高水準で、宿泊・飲食や小売を中心にインバウンド需要や個人消費の回復が企業マインドの下支えになっていると考えられます（右上図）。

半面、先行き判断DIは、非製造業で悪化が見込まれているものの、水準自体は製造業と同様に高水準を維持しています。足元で調整基調にある日本株を見る上で、こうした良好な企業の景況感サポート材料といえます。

## ポイント② 日銀は追加利上げスタンスを維持へ

一方で、雇用判断DIは全規模全産業で-37と、前回（-36）からマイナス幅が拡大し、人手不足の深刻さが一段と強まっています。こうした労働需給の逼迫は、企業の価格見通しにも表れています。今回の短観では、企業が見込む物価全般の前年比上昇率は1年後が2.5%、3年後が2.4%、5年後が2.3%と、いずれも伸びが加速しました（右下図）。また、販売価格の見通しについても、1年後、3年後、5年後で前回から0.1~0.2%ポイント上振れしており、企業が価格転嫁を積極的に行ない賃上げ原資を確保する姿勢がうかがえます。

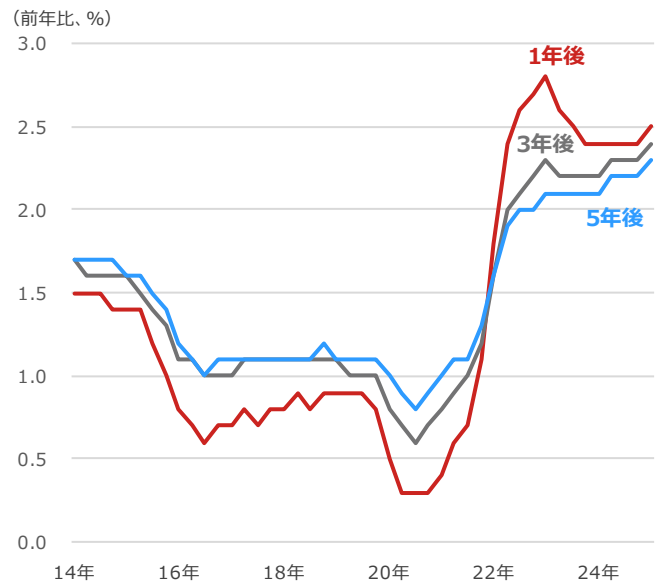
物価上昇が続く中、人手不足を背景とした企業の賃上げの動きも継続しており、日銀はこうした賃金と物価の好循環が持続するかを見極めつつ、利上げ姿勢を維持していく可能性が高いといえそうです。

## 日銀短観・大企業製造業・非製造業業況判断DIとTOPIX（東証株価指数）



期間：（TOPIX）2001年1月末～2025年3月末、月次  
（業況判断DI）2001年3月調査～2025年3月調査、四半期  
・業況判断DIは業況が「良い」と答えた企業の割合から「悪い」の割合を引いた値  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

## 日銀短観・企業の物価全般の見通し（全規模・全産業）



期間：2014年3月調査～2025年3月調査、四半期  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

## ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

## ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年4月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。