

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第95回「日銀12月短観と金融政策決定会合 (12月18~19日開催)について」

先週は日本銀行に注目が集まりました。週初めの12月15日には日銀短観（2025年12月）が公表されました。その後、12月18~19日には金融政策決定会合が開催され、30年ぶりに政策金利が0.75%に引き上げられました。今週は、日銀短観の内容を確認するとともに、今後の金融政策の行方についてお伝えします。

～12月調査結果 業況判断～

では、今回の日銀短観の内容を確認しましょう。裏面に掲載している短観の1ページ目「1.業況判断」の左に掲載されている「大企業」をご覧ください。

大企業製造業の「最近」の業況判断は、+15となり、前回の+14から1ポイント（Pt）上昇となり、3四半期連続の改善となりました。関税政策の不確実性の低下や半導体関連の需要拡大によって景況感は改善しました。業種別では、石油・石炭製品が33Pt改善して+33、化学が7Pt改善して+22となる一方、鉄鋼は若干改善したものの鋼材価格の下落などで業況は-11となりました。また、前回と比べて業況が悪化した業種としては、窯業・土石製品が10Pt悪化の+20、非鉄金属が12Pt悪化の+4、業務用機械が9Pt悪化の+13、自動車が1Pt悪化の+9となりました。製造業全体の「先行き」は+15と最近（現状）と変わらない予想となっています。これは、米国の関税政策による不確実性の低下や為替前提が円安（1ドル=147.06円、表の右上に掲載）方向になっていることが背景にあります。

非製造業の「最近」の業況判断ですが、人件費上昇などを販売価格に転嫁できたことで、前回から横ばいの+34となりました。業種別をみると、運賃改定などで運輸・郵便が1Pt改善の+27となる一方、人手不足や物価高に対する節約意識の高まりなどで、物品賃貸が4Pt悪化の+32、電気・ガスが4Pt悪化の+12、宿泊・飲食サービスが1Pt悪化の+25となりました。非製造業全体の「先行き」については、人手不足、物価上昇による消費マインドの冷え込みに加え、日中関係の悪化による中国からの訪日客の減少などを懸念して6Pt悪化の+28となりました。

～金融政策決定会合の結果～

この短観の内容や全国の日本銀行の支店によるヒヤリング調査によって、米国関税政策による不確実性は低下しつつあり、また来年も今年に続き賃金引上げの確度が高まっているとの判断から、10月18~19日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き上げ、0.75%としました。この引き上げで政策金利が0.5%を上回るのは30年ぶりのこととなりました。また10年国債の利回りは2.02%に上昇し、26年ぶりに2%超えとなりました。

今回の政策金利引き上げについては、事前に日銀の植田総裁をはじめとする幹部の方々から発信されていたため金融市場への影響は大きくはありませんでした。金融市場は次の引き上げ時期や最終的な政策金利の落ち着く水準がどこなのかに注目していましたが、今回の会合後の総裁の記者会見からは明確な言及はありませんでした。景気を熱しも冷ましもしない「中立金利」についても「水準を特定することは難しく、今後、利上げのたびに経済・物価・金融情勢を点検しながら総合的に考える」と述べました。これらの会見内容から、日銀の利上げ姿勢はハト派的（緩やかな利上げ姿勢）と判断され、為替市場では円安が進む状況となりました。

- 今後、日本銀行は、物価や為替市場の動きに加え、高市政権の経済政策への整合性も勘案しながらの金融政策を行っていくと思います。そのため、金融政策の決定は慎重にならざるを得ず、政策金利の引き上げはゆっくりとしたペースになるでしょう。日本経済の潜在成長率は0.5~1.0%程度と言われています。高市政権の経済政策によって今の潜在成長率が上方にシフトするまで、政策金利は1~1.5%程度で推移すると考えます。
- (下記のグラフ1は、10年国債利回り（黒い折れ線）と政策金利（赤い折れ線）の推移を1989年1月から示しています。足元までの長期（37年間）の推移をご覧ください。)

今年のレポートは、今号で最後となります。一年間ご愛読いただきまして誠にありがとうございました。これからも皆様の投資判断のお役に立てるようなレターを作成して参ります。

短観（概要）—2025年12月— 第207回 全国企業短期経済観測調査

I. 全国企業

調査対象企業数	製造業	非製造業	合計	回答率
全 国 企 業	3,686社	5,150社	8,836社	99.4%
うち大企 業	910社	803社	1,713社	99.4%
中堅企 業	1,034社	1,499社	2,533社	99.3%
中小企 業	1,742社	2,848社	4,590社	99.5%

<回答期間> 11月11日 ~ 12月12日

本件の対外公表は
12月15日(月) 8時50分
2025年12月15日
日本銀行調査統計局

1. 案況判断

	大 企 業				中 堅 企 業				中 小 企 業			
	2025年9月調査		2025年12月調査		2025年9月調査		2025年12月調査		2025年9月調査		2025年12月調査	
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き
製造業	14	12	15	1	15	0	12	8	16	4	10	-6
織維	4	11	4	0	23	19	12	-3	7	-5	0	-12
木材・木製品	9	0	0	8	-15	-15	0	0	0	0	11	-14
紙・パルプ	26	26	34	8	23	-11	12	18	6	-6	6	-8
化粧・	15	13	22	7	22	0	28	24	34	6	28	-6
石油・石炭製品	0	25	33	33	25	-8	5	15	37	32	11	-26
窯業・セメント	30	28	20	-10	20	0	9	5	15	6	10	-5
鉄鋼	-14	-14	-11	3	-11	0	-12	-13	-13	-1	-16	-3
農林・畜産	16	13	4	-12	7	3	6	13	27	21	11	-16
食料品	6	9	9	3	7	-2	10	5	13	3	9	-9
金物・器具	0	3	5	8	9	1	21	13	18	-3	13	-3
はん用機械	27	25	27	0	29	2	30	22	35	5	30	-5
生産用機械	17	14	17	0	18	1	11	6	10	-1	6	-1
業務用機械	22	22	13	-9	16	3	22	20	29	7	20	-9
電気機械	16	9	17	1	11	-6	6	5	11	5	5	-6
造船・重機等	36	32	41	5	32	-9	35	35	30	-5	35	-5
自動車	10	8	9	-1	10	1	16	2	21	5	10	-11
木材・木工	12	13	15	3	15	0	9	7	14	5	8	-6
加工工業	15	13	16	1	14	-2	13	9	16	3	10	-6
非製造業	34	28	34	0	28	-6	24	18	25	1	18	-7
建設	49	39	49	0	41	-8	28	23	31	3	29	-2
不動産	52	48	52	0	48	-4	35	23	34	-1	25	-9
物品販賣	36	21	32	-4	10	-22	45	29	42	-3	21	-21
卸売	31	19	30	-1	20	-10	18	12	18	0	12	-1
小売	18	20	18	0	16	-2	19	19	21	2	17	-4
運輸・郵便	26	23	27	1	20	-7	16	6	15	-1	11	-4
通信	28	28	32	4	26	-6	45	45	45	0	45	-9
燃焼・サービス	55	46	51	-4	47	-4	45	36	47	2	37	-10
電気・ガス	16	12	12	-4	8	-4	15	11	11	-4	15	-16
対農業・サービス	45	35	53	8	45	-8	39	26	37	2	26	-11
対個人サービス	30	27	30	0	27	-3	22	18	24	2	26	-2
宿泊・飲食サービス	26	29	25	-1	19	-6	25	20	33	8	12	-21
全産業	24	21	24	0	21	-3	19	14	22	3	15	-7
全 規 模 合 計												
製造業	7	5	11	4	8	-3						
非製造業	21	15	21	0	16	-5						
全産業	15	10	17	2	11	-6						

(注) 1. 回答率 = 案況判断の有効回答社数 / 調査対象企業数 × 100
2. 「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。
3. 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

【日銀短観（概要）～2025年12月～より抜粋】

グラフ1

