

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
シニア・ストラテジスト



## 6月日銀短観の注目点と日銀の利上げ判断の有無

6月の日銀短観は、大企業製造業の景況感が市場予想を上回るなど堅調な面が見られる結果だった。しかし、一部業種や中小企業に伸び悩みもあった。設備投資計画は堅調で、物価見通しも安定しているが、関税や為替など不確実な要素も多く、今後の動向には注意が必要である。今回の短観には日銀の利上げを支持する内容も含まれるが通商交渉の不確実性などから、利上げには慎重と見ている。

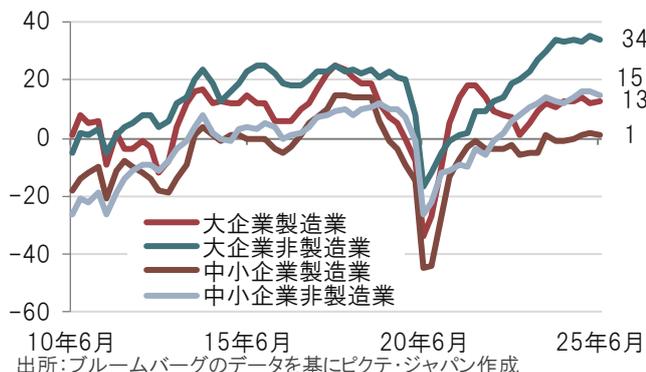
### ■ 6月の日銀短観、注目度の高い大企業製造業業況判断指数(DI)は堅調

日銀は7月1日に6月の全国企業短期経済観測調査(短観)を発表した。大企業製造業の景況感を示す業況判断指数(DI)は13と、市場予想の10、前回(3月調査)の12を上回った(図表1参照)。大企業非製造業の業況判断DIは34と、市場予想とは一致したが、前回の35を下回った。

中小企業製造業の業況判断DIは6月が1となり、市場予想の0は上回ったが、前回の2を下回った。中小企業非製造業の業況判断DIは6月が15と市場予想に一致したが前回の16を下回った。今回の短観の回答期間は5月28日から6月30日までだった。回収基準日は6月12日で、それまでに7割程度が回収されたと報道されている。

図表1: 日銀短観の企業規模別業況判断指数の推移

四半期、期間: 2010年4-6月期~2025年4-6月期、DI: 「良い」-「悪い」



### ■ 不確実性の中でも、設備投資計画は堅調だった

前回の短観は3月末が回答期限だった。その後に起きたトランプ相互関税や地政学リスクなどを踏まえれば、大企業製造業業況判断指数(DI)の市場予想が10であったように、市場が悪化を見込んだのは自然だろう。そうした中、大企業DI以外にもいくつか堅調なデータが見られた。日本経済の底堅さがうかがえる。

ただし、関税などを取り巻く状況は日々変化している。足元の状況は短観ほどには堅調でないかもしれない。

6月短観の大企業DIを製造業と非製造業を業種別に見ると製造業で堅調だったのは「造船・重機」で、6月は27と前回と同じく高水準(以下、前回27→今回27と表示)だった。今後の見通しは36と改善が見込まれている。防衛関連産業などが押し上げ要因と考えられる。他の現況DIでは「紙・パルプ(18→29)」と堅調で、「はん用機械(27→23)」は前回を下回るも高水準だった。

個別関税や米企業買収が不透明であった「鉄鋼」は(-18→-3)と今回もDIはマイナスだったが、前回から大幅に改善した。

なお、大企業製造業で軟調だった部門は「自動車(13→8)」で個別関税の影響が見られた。

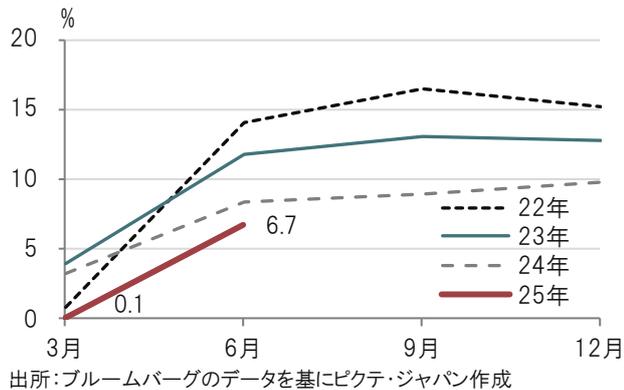
次に大企業非製造業DI(35→34)は前回を下回るも依然高水準を維持した。部門別では「建設(39→44)」が堅調だった。不動産関連は底堅いようだ。「宿泊・飲食サービス(46→45)」は前回を下回ったとはいえ、インバウンド需要などを背景に高水準を維持した。「情報・通信(41→45)」はデジタル投資などを背景に堅調だった。

ただし、大企業非製造業の見通しは27と鈍化が見込まれている。「建設」やインバウンド需要の頭打ちがささやかれる「宿泊・飲食サービス」は先行きには慎重なようだ。

年度計画では、25年度の設備投資計画(全規模全産業、含む土地投資額)が前年度比で6.7%増と、前回調査時点の0.1%を上回った(図表2参照)。設備投資計画は3月から6月にかけて上方修正されるのが通例だが、今回の改善幅は6.6%と過去平均を上回り堅調とみられる。トランプ関税などにより不確実性が高まったことを、日銀は慎重な金融政策(据え置き)の背景としてきた。不確実性の高まりの影響を受け低下しやすいといわれる設備投資だが、計画の数字は堅調だ。

ただし注意も必要だ。あくまで計画であり、今後、不確実性を受けて、取り下げがないとはい言切れない。また、設備投資の内容は人手不足に対応した省力化投資などが含まれており、生産拡大のための設備投資一色というわけではないようだ。

図表2: 日銀短観の設備投資計画(全規模全産業)の推移  
四半期、期間: 2022年1-3月期~2025年4-6月期、22年~25年(4-6月期まで)の設備投資計画(全年度比)を各年ごとに表示



## ■ 6月日銀短観は予想より堅調だが、利上げを決定づけるには不十分だろう

物価全般の見通しは、全規模・全産業で1年後が前年比2.4%(前回2.5%)、3年後2.4%、5年後が2.3%で共に前回調査と変わらなかった。企業の物価見通しの安定からはインフレの定着がうかがえる。1年後の販売価格の見通しは2.9%で、価格転嫁もしっかり根付いているようだ。

今回の日銀短観のうち、業況判断指数、設備投資、物価見通しなどは、日銀の利上げを支持する内容に見える。しかし、次の点から、利上げは慎重になると思われる。

まず、業況判断指数や物価見通しを先に振り返ったのは大企業中心であった。しかし、中小企業に目を向けると、製造業のDIは前回を下回るうえ、水準も低い。物価見通しも小幅ながら低下しており、値上げには慎重な企業もあると見られる。

次に関税交渉の動向だ。業況判断指数や設備投資が改善した背景は、トランプ関税への過度な懸念が、今回の短観の調査期間中に後退したためとみられる。相互関税は上乘せ部分が延期されるなど、安心感すら見られた。しかし足元の日米通商交渉の報道は、関税交渉が一筋縄でないこともうかがわせる。この日米通商交渉の遅れはトランプ大統領が取引を有利にするための脅しなのかもしれないが、少なくともこれまでのところ、交渉に目立った成果が見られないのは日本経済にとり懸念材料だろう。

今回の日銀短観で、25年度の想定為替レートは1ドル=145円72銭と、前回の147円6銭から円高方向にシフトしたが足元のレートはさらに円高方向だ。日々の為替レートに一喜一憂する必要はないが、現在様子見姿勢の日米中央銀行の今後の金融政策の方向性(日本の利上げ、米国の利下げ)が円高圧力となる可能性には一応注意したい。

6月の日銀短観は思ったより堅調で、日銀の利上げを支持する内容を含むが、それはまだ先だろう。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2025年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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。

#### 《ご注意》

上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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会