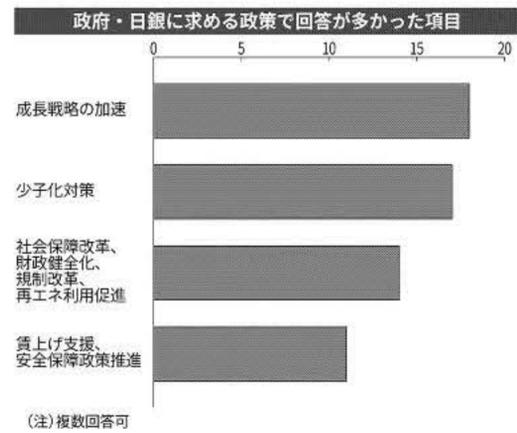
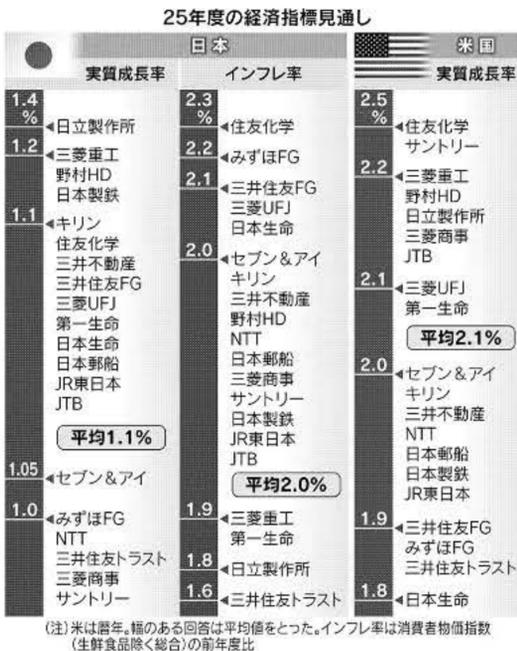


個人消費回復に期待



海外経済のリスク警戒

今回実施した経営者アンケートでは、国内景気は回復基調を保つとの見方が続く一方で、海外経済の不透明感がリスクとして挙げられる声が目立った。トランプ氏の米大統領就任後の米中対立激化や金利政策の影響、ロシアによるウクライナ侵略の行方などが懸念点として挙げられた。

保護主義的な政策を掲げるトランプ氏が20日、米大統領に就任する。アンケートでリスクとして最も多く挙げられたのが、就任後の他国への関税引き上げによる輸出への影響だ。三菱UFJフィナンシャル・グループの藤澤宏規社長は「特に中国経済に対して大きな下押し圧力となり、世

経営者が占う2025年度 景気

主要企業の経営者20人に2025年度の景気見通しを聞いたところ、実質GDP(国内総生産)の伸びは平均で1.1%だった。実質賃金が安定的にプラスになり、個人消費が上向くと見られる。インフレ率の予想は平均で2.0%と、24年度と比べ、伸び率は鈍化する見込み。セブン&アイ・ホールディングスの井阪隆一社長は「インバウンド消費、所得上昇の影響による個人消費の回復」

春闘賃上げ率「昨年並み」

春闘の賃上げ率をめぐり、経営者は「昨年並み」と見込んでいる。日本郵船の曾我貴也社長は「エネルギーなどの物価上昇や長引く円安を考慮すると、実質成長率は1.1%程度」とみる。日本生命の岩田圭一社長は「賃上げ率については回答した17社の中で、16社が24年度並みの賃上げ率」と答えている。三菱UFJの亀澤宏規社長は「25年度の春闘賃上げ率は24年度と見込み」と答えている。三井住友FGの岩田圭一社長は「賃上げ率については回答した17社の中で、16社が24年度並みの賃上げ率」と答えている。三井住友FGの岩田圭一社長は「賃上げ率については回答した17社の中で、16社が24年度並みの賃上げ率」と答えている。

海外経済のリスク警戒

保護主義的な政策を掲げるトランプ氏が20日、米大統領に就任する。アンケートでリスクとして最も多く挙げられたのが、就任後の他国への関税引き上げによる輸出への影響だ。三菱UFJフィナンシャル・グループの藤澤宏規社長は「特に中国経済に対して大きな下押し圧力となり、世

回答者 (五十音順、敬称略)	国内景気(2025年度)			米 国 成長率 (%)	円相場(円)	
	成長率 (%)	インフレ 率(%)	判断理由		25年 (%)	6月末 12月末
セブン&アイ・ホールディングス社長 井阪 隆一	0.9~ 1.2	1.8~ 2.2	インバウンド消費、所得上昇の影響による個人消費の回復	1.8~ 2.2	140	135
三菱重工業社長 泉沢 清次	1.2	1.7~ 2.1	省力化・脱炭素対応等の持続的な投資需要や国内生産拠点強化の動き等を受けて設備投資は増加傾向が継続	2.2	140~ 160	140~ 160
キリンホールディングス会長CEO 磯崎 功典	1.1	2.0	賃上げによる実質賃金増が期待できることで、25年も内需を中心に、個人消費は緩やかな回復を見込む	2.0	140~ 145	140~ 145
日本製鉄社長 今井 正	1.2	2.0	賃金と物価の好循環が定着し、緩やかな回復基調が維持されることを期待する	2.0	150	140
住友化学社長 岩田 圭一	1.1	2.3	輸入物価上昇による価格転嫁の影響は一定程度和らぐ一方、景気の改善や賃金上昇などにより2%前半の物価上昇が続く	2.5	150	150
三井不動産社長 植田 俊	1.1	2.0 前後	継続する賃上げ、個人消費の回復、堅調な企業業績、好調なインバウンド需要から、経済回復が期待される	2.0	145	140
野村ホールディングスグループCEO 奥田健太郎	1.2	2.0	国内景気のけん引役は個人消費。実質賃金がプラスに定着することで、新型コロナショック以降の貯蓄偏重は解消される	2.2	145~ 150	140~ 145
三菱UFJフィナンシャル・グループ社長 亀澤 宏規	1.1	2.1	25年も相応の賃上げが行われ実質賃金が改善。政府の経済対策も支え要因となり、個人消費の持ち直しが続く	2.1	148	143
第一生命ホールディングス社長 菊田 徹也	1.1	1.9	回復感が徐々に強まる見込み。各国の金融緩和の効果で海外経済も一定の持ち直しが期待され、輸出の追い風に	2.1	150	145
JR東日本社長 喜勢 陽一	1.1	2.0	インバウンド需要の好調さが持続し民間投資の増加などによる国内の雇用や所得環境の改善により、内需主導で緩やかな成長を続ける	2.0	143	140
みずほフィナンシャルグループ社長 木原 正裕	1.0	2.2	設備投資は省力化・脱炭素対応といった持続的な投資需要や国内生産拠点強化の動きなどを背景に増加傾向が継続	1.9	146	141
日立製作所社長 小島 啓二	1.4	1.8	対米黒字の大きい自動車などに関しては、関税による輸出下押し圧力がかかる可能性に注意が必要	2.2	年平均で 約145	
NTT社長 島田 明	1.0	2.0	脱炭素・省力化への持続的な投資需要や国内生産強化の動きを受けて、設備投資も増加傾向を維持。日本経済は緩やかに拡大する	2.0	145~ 155	145~ 155
日本生命保険社長 清水 博	1.1	2.1	輸出が景気のけん引役となることは当面期待できない一方、国内需要は底堅く推移し潜在成長率とされるゼロ%台後半を若干上回る成長が続く	1.8	145	140
日本郵船社長 曾我 貴也	1.1	2.0	エネルギーの高騰や物価の上昇、長引く円安を加味すると、実質成長率は1.1%程度	2.0	135~ 140	135~ 140
三井住友トラストグループ社長 高倉 透	1.0	1.6	人手不足を背景に、25年度の春闘でも24年度に次ぐ高い賃上げ率が達成されることを見込む	1.9	145~ 165	145~ 165
三井住友フィナンシャルグループ社長 中島 達	1.1	2.1	日本経済は緩やかに回復も製造業は力強さを欠き景気の重荷に。多くの業種で中国市場での減収幅が拡大	1.9	150	149
三菱商事社長 中西 勝也	1.0	2.0	賃上げに伴う個人消費の回復や、デジタル化・人手不足への対応を含む設備投資の拡大が継続し、日本経済は緩やかな成長を維持	2.2	145~ 150	140~ 145
サントリーホールディングス社長 新浪 剛史	1.0	2.0	生産性向上を目的とした企業の設備投資だけでなくエッセンスワークの賃上げをより意識的に進めるなど、供給制約の解消にむけた対策が必須	2.5	155	150
JTB社長 山北栄二郎	1.0~ 1.2	2.0	好調な企業業績と深刻な人手不足を背景に高めの賃上げ率が想定される。輸入物価の上昇圧力も一巡し消費が拡大。内需主導で景気回復が続くと見込む	2.2	145	140

の政策金利引き下げ及び日本の政策金利引き上げに伴い、米大統領選を経た足元のドル高・円安の動きは「一服する」と見込む。

政府・日銀に取り組んでほしい政策を聞いたところ、最も多かったのが「成長戦略の加速」で18人が回答した。次に「少子化対策」だった。JTBの山北栄二郎社長は「地方への企業誘致支援や子育て支援策の拡充」を必要とする。三菱重工の泉沢清次社長は「成長投資を促す税制・財政上の支援強化、社会保障制度の改革を含めた財政運営の安定化が必要」と指摘した。

地政学リスクも世界経済の足かせとなる。NTTの島田明社長は「ウクライナ侵略や中東地域の政治的不安定が、エネルギーを含む1次産品価格の高騰を引き起こす可能性がある」との見方だ。

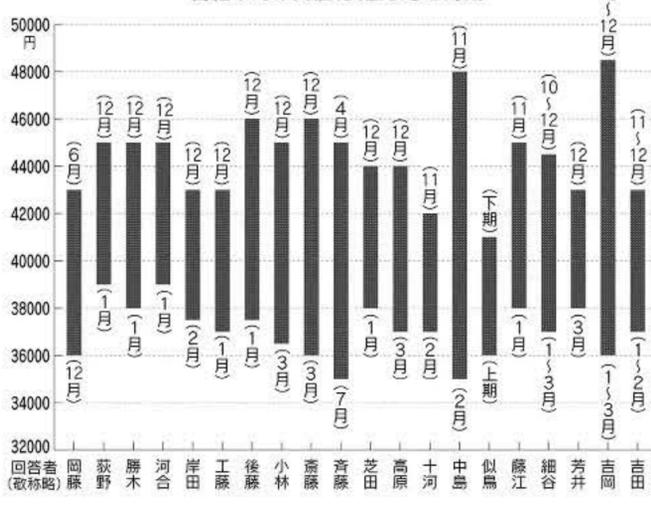
住友化学の岩田圭一社長は「日本経済の内部要因よりも海外の影響が懸念点だ」として、中国の経済・外交政策の転換、米国の経済・外交政策の転換をはじめとする紛争の「緊迫化」などを注視する必要があるとした。

9割が「最高値更新」

主要企業の経営者20人に2025年の株式市場の見通しを聞いたところ、9割が日経平均株価の終値ベースの史上最高値である4万2224円を超える」と回答した。内外景気の拡大が企業業績を支えるとの見方が目立つ。金利上昇の恩恵を受ける銀行や、成長が続く半導体関連、賃上げ効果が波及する小売りなどの期待が高い。

銀行や半導体に期待

日経平均の高値、安値予想と時期



株 価

経営者が占う2025年

18人が25年も最高値を更新すると回答した。高値予想は平均で4万4,500円となり、11、12月に高値を更新するとの見方が76%にのぼった。三菱地所の中島篤社長は「内外景気の拡大により、年後半にかけて株高へ向かう」とし、11月には4万8,000円まで上昇すると予想する。世界経済にも楽観的な意見

製品・サービスの値上げが業績を伸ばし、実質賃金が上昇するとの期待が強い。大和ハウス工業の芳井敬一社長は「賃金上昇が確認され、内需中心に堅調な業績の推移を見込む」と語る。インバウンド(訪日外国人)需要が業績を支えるとの見方も多い。製造業には小売りや食品の業種別では小売りや食品の

が目立つ。米連邦準備理事会(FRB)が一段の利下げに動くとの見立てから、SMB(小規模企業)の吉田保幸社長は「利下げ効果から米国を中心に設備投資の需要が拡大し、製造業にプラス」とする。及ばず半導体関連の追い風にな

る。「人手不足感から、IT(情報技術)やDX(デジタルトランスフォーメーション)関連の設備投資は拡大」。三菱伊勢丹ホールディングスの細谷敏幸社長は「景気の悪影響で株高は調整」と身構える。安値予想の平均は3万7,025円だった。

「4位の信越化学工業は半導体ウエハーの需要が一段と伸びるとの観測がある。世界トップシェアの半導体製造装置を手掛ける東京エレクトロンは8位。半導体製造装置を有する日本ガイシの小林茂社長は「電子部品やデバイス工業の出荷・在庫循環の好転を理由にあげる」。

大胆な投資姿勢 伊藤忠がトップ



2025年の有望銘柄を聞いたところ、前年2位だった伊藤忠商事が首位となった。非資源分野に強く、収益拡大へ大胆な投資に踏み切る姿勢は株式市場で評価が高い。商社セクターは「米トランプ次期政権発足による景気の底堅さ」(大和証券グループ本社)の篠野明彦社長といった理由でも注目を集める。生成AI(人工知能)の普及を受け、インフラや半導体関連も上位に入った。2位の日立製作所はAIの利用拡大で電力需要が増え、電気設備の需給に配分する送配電設備の伸びが見込まれる。

金利の上昇で貸し出し利ざやの改善が見込まれる銀行は、9位以内で三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループの2社が入った。「賃金の上昇により個人消費が持ち直す」(富士フィルムホールディングス)の篠原久社長は「小売業界にも関心が高まる」。

地政学リスクへの対応力も試される。ゲームや音楽、映画など豊富なコンテンツを持つソニーグループは6位だった。国際競争が激化する自動車業界は中長期でなお成長が見込めるとの声があった。

回答者 (五十音順、敬称略)	日経平均株価 (東証225種、円) 上段高値、下段安値 カッコ内は時期	有望5銘柄 丸数字は順位	判断理由
伊藤忠商事会長 岡藤 正広	43000(6月) 36000(12月)	①富士フィルムHD②ダイキン工業③ユニ・チャーム④大和ハウス工業⑤味の素	株価は景気回復とデフレ脱却、米トランプ次期政権への期待による米株高で最高値を更新も年後半は調整。米中対立激化でデカップリングが進む半導体分野は関連素材に商機
大和証券グループ本社社長 萩野 明彦	45000(12月) 39000(1月)	①金融②不動産③商社④防衛⑤ITサービス	株価は年末にかけり高を想定。緩やかなインフレ継続で金融・不動産が有望。米トランプ次期政権発足で景気は底堅く、商社のほか資源・エネルギー、防衛関連に注目
アサヒグループホールディングス社長 勝木 敦志	45000(12月) 38000(1月)	①日立製作所②三菱重工業③三井住友FG④キヤノン⑤伊藤忠商事	円高基調、日銀の金融引き締め、米国の関税強化などを想定。半面、堅調な米経済による外需、値上げや賃上げによる内需効果、事業ポートフォリオ見直しなどで増益傾向続く
東京エレクトロン社長 河合 利樹	45000(12月) 39000(1月)	①日立製作所②信越化学工業③ソニーグループ④富士フィルムHD⑤三菱UFJFG	AI技術の普及やアプリケーションの拡大で、社会のデジタル化が加速。AIやDXを用いたソリューションの提供や、環境負荷を低減する技術を持つ企業の成長に期待
ニデック社長 岸田 光哉	43000(12月) 37500(2月)	①ソニーグループ②ダイキン工業③富士通④KDDI⑤NTTデータグループ	賃上げ・価格転嫁で日本経済は緩やかに回復。株価も上昇。日銀の利上げ・米利下げによる円高、米トランプ次期政権の保護主義政策などで株価の上昇幅は24年をやや下回る
旭化成社長 工藤幸四郎	43000(12月) 37000(1月)	①日立製作所②伊藤忠商事③ファーストリテイリング④ダイキン工業⑤ユニ・チャーム	米政策動向など不透明感が強いが、内外景気や地政学面のリスクが顕在化しなければ、株価は年後半にかけり高を想定。高い世界シェアなどを活用している企業に注目
富士フィルムホールディングス社長 後藤 禎一	46000(12月) 37500(1月)	①伊藤忠商事②ダイキン工業③信越化学工業④東京エレクトロン⑤三越伊勢丹HD	インフレ圧力の緩和や賃金上昇で個人消費が持ち直し、日本経済は緩やかに回復。DXやGXなどの重要課題に対し、製品や技術を進化させ提供し続ける企業が有望
日本ガイシ社長 小林 茂	45000(12月) 36500(3月)	①信越化学工業②東京エレクトロン③村田製作所④日東電工⑤TDK	電子部品やデバイス工業の出荷・在庫循環が好転。半導体製造装置関連に期待。米通商政策や金利動向は要注視も、世界経済は緩やかに成長。株価は年末にかけり高を予想
TDK社長 斎藤 昇	46000(12月) 36000(3月)	①ソニーグループ②味の素③NTTデータグループ④伊藤忠商事⑤丸原	世界経済は底堅いが北米以外は景況に濃淡。AI普及によるスマートフォン等の需要拡大を期待。電気自動車の需要は減速感があるものの、自動車全体は中長期で成長し有望
信越化学工業社長 齊藤 恭彦	45000(4月) 35000(7月)	①ダイキン工業②富士フィルムHD③東京エレクトロン④日立製作所⑤キオクシアHD	企業業績の伸長と自社株買いによる好需給で株価上昇を予想。米トランプ次期政権の株価重視姿勢が、米国内市場のほか日本にも波及。経済安全保障を含む安全保障関連に注目
ANAホールディングス社長 芝田 浩二	44000(12月) 38000(1月)	①リクルートHD②三菱UFJFG③東京エレクトロン④東京海上HD⑤伊藤忠商事	実質賃金の改善で個人消費が増加。インバウンド需要も増え国内景況は緩やかに回復。米トランプ次期政権の関税政策など要注視も、各国利下げが支え世界景況は底堅く推移
ユニ・チャーム社長 高原 豪久	44000(12月) 37000(3月)	①伊藤忠商事②日立製作所③信越化学工業④富士フィルムHD⑤SMC	企業の増益基調は継続。バリエーションに創高感なく株価上昇を期待。AIや半導体需要を享受する電機・精密関連、ロボットや防衛需要を取り込む機械関連、金融に注目
ダイキン工業会長 十河 政則	42000(11月) 37000(2月)	①信越化学工業②伊藤忠商事③富士フィルムHD④日立製作所⑤大和ハウス工業	不透明な環境でも自社の強みを伸ばせる市場を見極め、地域・国・事業ごとに具体的な施策に落とし込める企業が有望。中長期的な重点分野への投資も重要
三菱地所社長 中島 篤	48000(11月) 35000(2月)	①三菱UFJFG②三越伊勢丹HD③TDK④NTT⑤日立製作所	金利上昇や持ち合い解消、脱デフレ基調で銀行や小売りが有望。米トランプ次期政権の政策リスクや日銀追加利上げの可能性はあるが、株価は内外景気の拡大で年後半に上昇
ニトリホールディングス会長 似鳥 昭雄	41000(下期) 36000(上期)	①任天堂②東急不動産HD③三菱UFJFG④日立製作所⑤キッコーマン	国内景況や米株が堅調で、日経平均株価は引き続き堅調。日本のコンテンツ産業の評価拡大や、良好なオフィス需給による成長、ホテル・レジャーや再生エネルギー事業に注目
味の素社長 藤江 太郎	45000(11月) 38000(1月)	①伊藤忠商事②中外製薬③ユニ・チャーム④東レ⑤レゾナックHD	物価上昇を上回る賃上げと値上げ継続で景気的好循環が実現できれば、失われた30年を脱却できる。企業変革に取り組む経営者が増え、企業価値が向上する確度が高まる
三越伊勢丹ホールディングス社長 細谷 敏幸	44500(10~12月) 37000(1~3月)	①ソフトバンクグループ②三井住友FG③信越化学工業④ANAHD⑤ファーストリテイリング	内需主導で景気回復。個人消費の回復でサービス需要が増加。人手不足でIT・DX関連の設備投資は拡大。米トランプ次期政権の政策など海外で景況下振れリスク
大和ハウス工業社長 芳井 敬一	43000(12月) 38000(3月)	①伊藤忠商事②ダイキン工業③ファーストリテイリング④日本製鉄⑤NXHD	米トランプ次期政権の政策見極めで前半は慎重な相場展開。国内は賃金上昇で内需中心に堅調な業績に。人手不足や環境対応で設備投資は緩やかに増加
SMBC日興証券社長 吉岡 秀二	48500(10~12月) 36000(1~3月)	①電気機器②銀行③保険④機械⑤小売り	米トランプ次期政権の政策リスクはあるが、米利下げで設備投資が拡大。米景況の強さからドル高・円安が維持され製造業に追い風。国内は利上げと賃上げで金融と小売りが有望
セコム社長 吉田 保幸	43000(11~12月) 37000(1~2月)	①日立製作所②伊藤忠商事③KDDI④三井不動産⑤ダイキン工業	株価は年初、ボックス圏で安く。米トランプ次期政権の発足時の景気刺戟策で米株・日本株上昇。米景況は軟着陸し、日本の対米事業は一部を除きプラス。年末にかけり株高に

(注)有望5銘柄のHDはホールディングス、FGはフィナンシャル・グループ、フィナンシャルグループの略