調査REPORT
Meiji Yasuda Research Institute, Inc.

2025. 6. 19

【日銀短観予測（25 年 6 月）】

トランプ関税への警戒感から製造業 DI は悪化

～非製造業は横ばいを見込むも、先行きは悪化へ～

経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

ポイント

- **日銀短観の 6 月調査における大企業・製造業の業況判断 DI は 2 ポイント悪化の＋10 と予想。日米交渉に進展がみられないなか、関税政策の不確実性の高まりを受け、先行き DI も悪化したとみる**
- **非製造業では、物価高による国内消費の停滞が重石となる一方、円高が進むなかでも堅調なインバウンド需要が引き続き下支え要因となったことで、業況判断 DI は横ばいにとどまったと予想する**
- **2025 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）の例年通り上方修正を見込む。もっとも、関税政策への懸念から投資に慎重な企業も増えているとみられるため、修正幅は昨年度より縮小すると予想**

1．大企業・製造業業況判断 DI は悪化と予想

7 月 1 日に公表予定の日銀短観 6 月調査における大企業・製造業の業況判断 DI は、3 月調査の＋12 から 2 ポイント悪化の＋10 と予想する（図表 1）。中小企業についても、3 月調査の＋2 から 0 へ、2 ポイントの悪化を見込む。企業収益は堅調さを維持しているものの、米国の関税政策への懸念から景況感は悪化したとみる。

足元の生産動向を確認すると、力強さに欠ける国内消費や外需の減速を背景に、足取りは冴えない。1－3 月期の鉱工業生産指数は前期比▲0.3%と 4 期ぶりのマイナスとなった後、4 月は 1－3 月平均比▲0.2%となった。業種別に見ると、集積回路（IC）の生産が持ち直している電子部品・デバイス工業が増産傾向にある一方、生産用機械工業や鉄鋼・非鉄金属工業は減産、4 月 3 日に米国から 25%の追加関税が課せられた自動車工業でも減産が目立つ。自動車産業のすそ野の広さを踏まえれば、加工産業、素材産業を問わず景況感に悪影響を及ぼすことが懸念される。

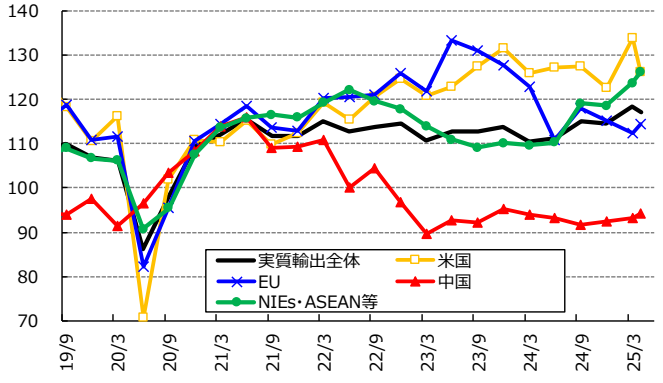
輸出も停滞気味の推移が続いている。日銀の 4－5 月

（図表1）日銀短観（6月調査）業況判断DIの予想

		3月調査実績		6月調査の当研究所予測値			
		3月 最近	6月 先行き	6月 予測	6月 変化	9月 予測	9月 変化
大企業		23	20	22	▲ 1	19	▲ 3
	製造業	12	12	10	▲ 2	8	▲ 2
	非製造業	35	28	35	0	32	▲ 3
中小企業		10	5	9	▲ 1	6	▲ 3
	製造業	2	▲ 1	0	▲ 2	▲ 2	▲ 2
	非製造業	16	9	14	▲ 2	11	▲ 3

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

2020年＝100　（図表2）実質輸出指数の推移



※四半期毎の平均値。最新の値は、実質輸出全体が25年4-5月の平均、国・地域別が25年4月

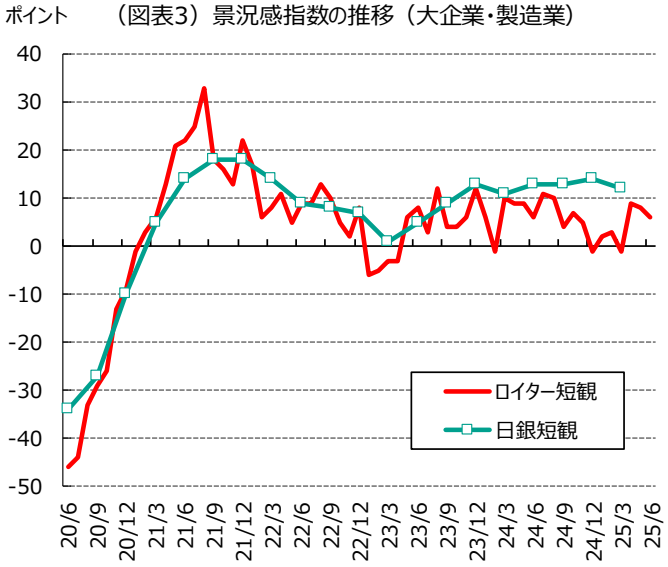
（出所）日銀より明治安田総研作成

平均の実質輸出指数は、1－3 月平均に対し▲1.0%のマイナスとなった（図表 2)。輸出相手国・地域別（本稿執筆時点で公表されているのは 4 月分まで）に見ると、EU 向け（同＋1.9%）や NIEs・ASEAN 向け（同＋2.1%）がプラスとなった一方、米国向けが同▲5.6%へ落ち込んでおり、全体を下押ししている。中国向けも依然低迷しており回復の兆しは見えない。

なお、日銀短観の前回の 3 月調査では調査票の回収基準日が 3 月 12 日だった。この時点では、米国による自動車関税や相互関税措置の影響の織り込みが不十分だった可能性がある。こういった点も踏まえ、今回の 6 月調査の業況判断 DI は 2 期連続の悪化となったと予想する。日銀短観の大企業・製造業業況判断 DI と連動性が高いとされるロイター短観[1]を確認すると、3 月に▲1 へ悪化した後、4 月に＋9 へ改善したものの、5 月に＋8、6 月に＋6 と、足元にかけて再び悪化基調となっていることが確認できる（図表 3)。

6 月の先行き DI に関しても、大企業・製造業は 2 ポイント悪化の＋8、中小企業・製造業も 2 ポイント悪化の▲2 と予想する。米国による相互関税措置が 90 日間停止されるなか、これまで 6 度に及ぶ日米交渉が行なわれたが、いまだ合意には至っていない。焦点となる自動車関税について交渉が難航しているとの報道も相次いでおり、関税政策の不確実性の高まりは、先行きの業況感にも悪影響を与えるとみる。

（図表3）景況感指数の推移（大企業･製造業）



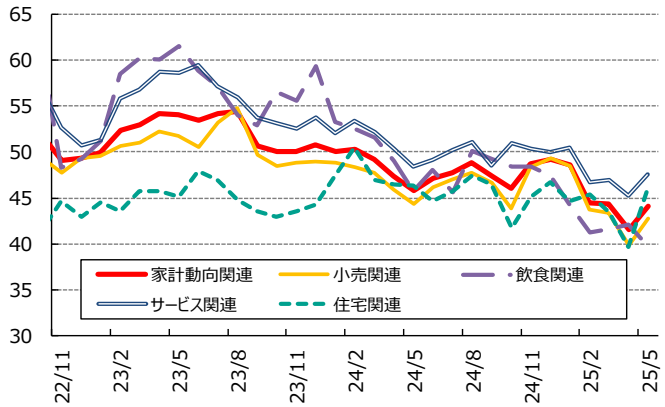
（出所）日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

２．非製造業の業況判断 DI は横ばいと予想

一方、大企業・非製造業の 6 月の業況判断 DI については、3 月調査から横ばいの＋35 になると予想する（前掲図表 1)。

ここまで景況感の改善に寄与してきたインバウンド需要は引き続き堅調である。観光庁によれば、5 月の訪日外客数は 369.3 万人と前年同月（304.0 万人）を大きく上回り、5 月として過去最高を更新した。今年に入り円高が進んだとはいえ、相対的な物価の安さから訪日需要はなお旺盛であり、日銀短観においても景況感の下支え要因となったとみる。

（図表4）景気ウォッチャー調査 家計動向関連DIの推移



（出所）内閣府「景気ウォッチャー調査」

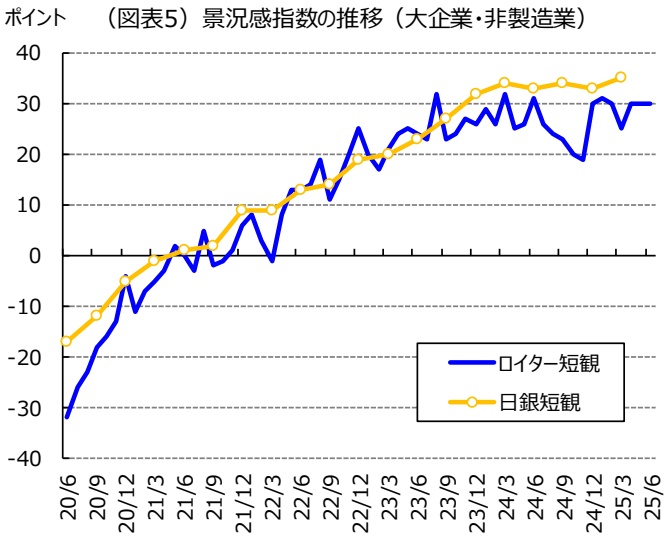
一方、個人消費は力強さを欠く状況が続いている。景気ウォッチャー調査（5 月）の家計動向関連 DI（現状判断）は 44.1 ポイントと 5 ヵ月ぶりに前月から上昇に転じたものの（図表 4)、水準は低い。4－5 月平均の DI は 42.9 と、1－3 月平均（45.8）から 2.9 ポイント低下した。寄せられたコメントを見ると、コメをはじめとする食料価格の高騰や、電気・ガス代の補助撤廃による物価高止まりを背景に、家計の節約志向の根強さを指摘する声が散見される。関税政策による製造業への悪影響が国内景気へ広く波及することへの警戒感も強まっている模様であり、これらが景況感の重石となった可能性が高い。堅調なインバウンド需要と国内消費の停滞が押し引きす

[1] ロイター社が大企業 400 社に対し景況感を毎月調査しているもの

るなか、大企業・非製造業の業況判断 DI は横ばいにとどまったと予想する。ロイター短観における非製造業の業況判断 DI を見ても、4 月に＋30 へ改善した後、5 月、6 月のいずれも＋30 と横ばいでの推移となっている（図表 5）。なお、中小企業・非製造業については、大企業に比べ人手不足等による供給制約が強まっていることなどを背景に、業況判断 DI は 3 月調査の＋16 から 2 ポイント悪化の＋14 になると見込む。

先行き DI に関しては、大企業・非製造業は 3 ポイント悪化の＋32、中小企業・非製造業も 3 ポイント悪化の＋11 と予想する。今年の春闘では昨年を上回る賃上げ率で着地する見通しであり、実質所得の改善による消費持ち直しへの期待は高まっているとみられる一方、ますます深刻化する人手不足やコスト増に伴う収益環境悪化への懸念、関税政策をめぐる先行き不透明感などが足枷となることで、先行きの業況判断は悪化すると予想する。

（図表5）景況感指数の推移（大企業･非製造業）



（出所）日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

３．2025 年度の設備投資計画は上方修正を見込むが、修正幅は昨年度より縮小する見通し

6 月調査における 2024 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は前年度比＋6.8%と、3 月調査の同＋8.1%から下方修正されると予想する（図表 6）。企業規模別では、期を追うごとに上方修正される傾向にある中小企業（3 月調査：同＋5.7%→6 月調査：同＋7.2%）に対し、大企業（同：＋8.7%→同＋6.1%）は下方修正されるとみる。

（図表6）日銀短観設備投資計画予想（前年度比）

		23年度 実績	24年度 3月 調査	24年度 6月 当研究所予測	25年度 3月 調査	25年度 6月 当研究所予測
		%	%	%	%	%
全規模	全産業	10.6	8.1	6.8	0.1	3.5
	製造業	6.7	11.6	8.9	5.4	8.1
	非製造業	12.8	6.2	5.6	▲ 2.9	0.3
大企業	全産業	10.6	8.7	6.1	3.1	8.7
	製造業	11.1	13.4	8.9	4.8	12.1
	非製造業	10.4	6.1	4.2	2.1	6.4
中小企業	全産業	9.4	5.7	7.2	▲ 10.0	▲ 7.6
	製造業	▲ 9.1	9.0	8.9	0.2	2.3
	非製造業	20.8	4.2	6.0	▲ 15.0	▲ 12.4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

一方、2025 年度計画（全規模・全産業ベース）は 3 月調査の同＋0.1%から同＋3.5%へと、例年のパターン通り上方修正を見込む。人手不足対応の省力化投資や GX 投資が引き続き業種横断的に設備投資の拡大要因になると考えられるほか、インバウンドの増加に伴う宿泊施設・娯楽施設等の新設なども下支え要因になるとみる。もっとも、関税政策による影響の不透明感の強さから設備投資に慎重な企業も増えているとみられるため、6 月調査の修正幅は昨年度より縮小すると予想する。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 経済調査部 エコノミスト 木村 彩月
電話番号：03-6261-7947
e-mail：sa2-kimura@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●　株式会社明治安田総合研究所　〒102-0073　東京都千代田区九段北3－2－11　TEL03-6261-6411