2025. 9. 11

【日銀短観予測（25 年 9 月）】

関税の不確実性低下も、製造業 DI の改善は小幅に

～2025 年度の設備投資計画は 6 月調査から上方修正を見込む～

経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

ポイント

- **日銀短観の 9 月調査における大企業・製造業の業況判断 DI は小幅改善の＋14 と予想。日米関税交渉合意によって不確実性が低下したことや、円安進行が企業収益を下支えしたことが寄与したとみる**
- **非製造業では、訪日外国人消費に陰りが見えつつあることや、長引く物価高、人手不足に伴う人件費の負担増などにより、業況判断 DI は＋32 へ悪化したと予想**
- **2025 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、輸出企業が関税コストを米国向け製品に価格転嫁することによる販売減への懸念が重石となるものの、全体としては上方修正を見込む**

1．大企業・製造業業況判断 DI は小幅改善と予想

10 月 1 日に公表予定の日銀短観 9 月調査における大企業・製造業の業況判断 DI は、6 月調査の＋13 から 1 ポイント改善の＋14 と予想する（図表 1）。中小企業についても、6 月調査の＋1 から＋2 へ、1 ポイント改善するとみる。足元の生産・輸出動向を踏まえると改善は見込みにくいものの、日米関税交渉の合意によって不確実性が低下したことや、円安進行が企業収益を下支えしたことなどが業況の改善に寄与したとみる。

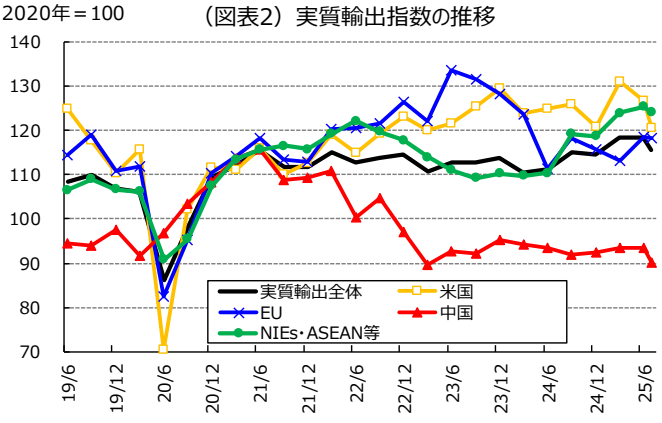
ここまでの生産、輸出は足踏みが続いている。4－6 月期の鉱工業生産指数は前期比＋0.4%と、2 期ぶりにプラスに転じたものの、7 月は 4－6 月平均比▲0.3%とマイナスとなった。業種別に見ると、集積回路の増産を牽引役に電子部品・デバイス工業が堅調に推移する一方、4 月から米国向け輸出に 25%の追加関税が課せられた自動車工業のほか、生産用機械工業などが減産となり、全体の足を引っ張っている。また、日銀の 7 月の実質輸出指数は、4－6 月平均に対し▲2.3%のマイナスとなった（図表 2）。輸出相手国・地域別に見ると、関税政策が影

（図表1）日銀短観（9月調査）業況判断DIの予想

		6月調査実績		9月調査の当研究所予測値			
		6月 最近	9月 先行き	9月 予測	変化	12月 予測	変化
大企業		23	20	22	▲ 1	20	▲ 2
	製造業	13	12	14	1	12	▲ 2
	非製造業	34	27	32	▲ 2	29	▲ 3
中小企業		10	5	8	▲ 2	6	▲ 2
	製造業	1	▲ 2	2	1	0	▲ 2
	非製造業	15	9	13	▲ 2	9	▲ 4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（図表2）実質輸出指数の推移

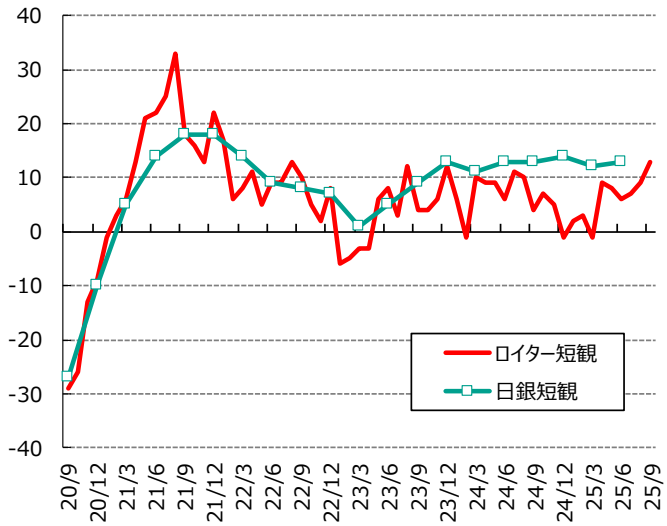


（出所）日銀より明治安田総研作成　　※四半期毎の平均値。最新の値は25年7月

響している米国向け（同▲4.9%）や、景気低迷が長引く中国向け（同▲3.5%）のほか、EU 向け（同▲0.4%）なども振るわない。

もっとも、日米両国は 7 月下旬、相互関税率を 25%から 15%へ引き下げることで合意したほか、分野別関税で焦点となっていた自動車関税も 15%とすることで決着した。これにより、日本経済への悪影響は一定程度軽減された。また、足元にかけての為替相場は、6 月調査における想定為替レート（1 ドル=145.72 円）よりも概ね円安水準で推移しており、輸出企業の収益環境の下支え要因になったとみられる。これらを踏まえ、6 月調査で DI が悪化していた自動車や機械など加工業種を中心に業況が改善するとみる。昨日発表されたロイター短観[1]を見ても、6 月に＋6 へ悪化した後は、7 月に＋7、8 月に＋9、9 月に＋13 へと足元にかけて改善している（図表 3）。

ポイント　（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

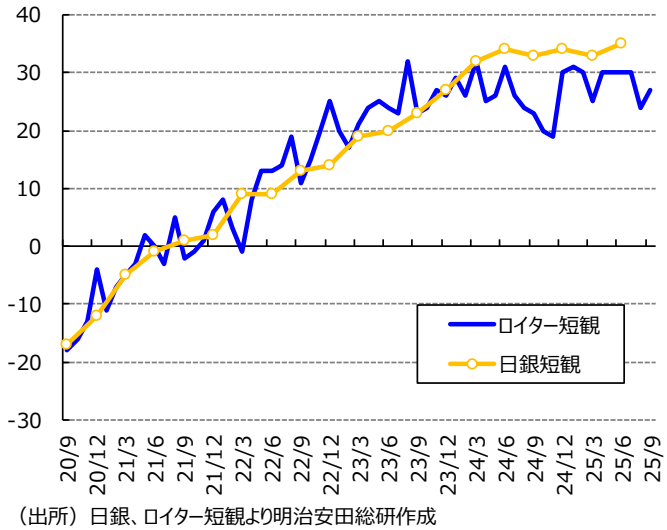
一方、先行き DI については、大企業・製造業が 2 ポイント悪化の＋12、中小企業・製造業も 2 ポイント悪化の 0 と予想する。日米関税交渉は合意に至ったものの、交渉前と比べれば依然として高い関税が課されており、その影響は今後徐々に顕在化することが予想されている。加えて、関税政策を起因とした米国内の物価上昇が米国景気の下振れリスクを高め、海外経済へも波及する可能性があるとの警戒感から、先行きの業況判断は慎重な見方が示されるとみる。

２．非製造業の業況判断 DI は悪化と予想

大企業・非製造業の 9 月調査の業況判断 DI については、6 月調査の＋34 から 2 ポイント悪化の＋32 になると予想する（前掲図表 1）。中小企業・非製造業も 6 月調査の＋15 から 2 ポイント悪化の＋13 になると見込む。訪日外国人消費に陰りが見えつつあることや、長引く物価高、人手不足に伴う人件費の負担増などにより、業況が下押しされたとみる。

ロイター短観における非製造業の業況判断 DI は、6、7 月の＋30 から 8 月に＋24 へ悪化した後、9 月に＋27 へ改善したものの、まだ 6 月の水準を下回っている（図表 4）。7 月の訪日外客数は 343.7 万人と前年同月（329.3 万人）を上回り、7 月として過去最高を更新した。訪日需要は引き続き強い。ただ、7 月の百貨店免税総売上高は前年比▲36.3%と大幅な前年割れとなっている。昨年の円安効果の剥落もあり、高額商品を中心に訪日外国人消費には陰りも見えつつある。訪日外国人消費を除く国内消費も勢いを欠く推移が続いている。家計調査における 7 月の実質消費支出（季調済）は 4－6 月平均比で▲0.4%となった。景気ウォッチャー調査（8 月）に寄せら

ポイント　（図表4）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

[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

れたコメントを見ると、猛暑により飲料や家電（エアコン等）の販売が伸びたとの声があった一方で、猛暑が外出控えを招き客足が減少したとの声が散見されるほか、各地を襲った豪雨も人出を抑える要因になったことが指摘されている。食料を中心とする値上げが販売量の伸び悩みにつながっているとの見方も根強い。9 月調査では小売や対面サービスを中心に業況が悪化したとみる。また、人手不足を背景とする人件費の負担増により、運輸などの業況も悪化したと予想する。

先行き DI に関しては、大企業・非製造業が 3 ポイント悪化の＋29、中小企業・非製造業は 4 ポイント悪化の＋9 と予想する。今年の春闘では賃上げ率が昨年を上回ったものの、実質賃金の安定的なプラスは確保できていない。こうした状況に加え、関税政策による製造業への悪影響が今後国内景気へ広く波及することへの警戒感や、人手不足も引き続き重石となり、悲観的な見通しが示されるとみる。

３．2025 年度の設備投資計画は 6 月調査から上方修正を見込む

9 月調査における 2025 年度計画（全規模・全産業ベース）は 6 月調査の前年度比＋6.7%から同＋7.6%へ昨年度並みの上方修正を見込む（図表 5）。

日本政策投資銀行が 8 月 4 日に発表した「2025 年度設備投資計画調査」（調査時点 7 月 3 日）によると、2025 年度の全産業の設備投資計画は前年度比＋14.3%（2024 年度：同＋21.6%）と、4 年ぶりに同＋20%を下回ったが、関税政策による先行き不透明感が広がっていた状況下でも二桁の伸びを維持しており、企業の投資意欲の底堅さが示されている。

（図表5）日銀短観設備投資計画予想（前年度比）

		24年度 実績	25年度 3月 調査	25年度 6月 調査	25年度 9月 研究所予測
		%	%	%	%
全規模	全産業	7.5	0.1	6.7	7.6
	製造業	7.3	5.4	12.4	12.1
	非製造業	7.6	▲ 2.9	3.6	4.9
大企業	全産業	7.5	3.1	11.5	11.5
	製造業	7.6	4.8	14.3	13.5
	非製造業	7.4	2.1	9.9	10.2
中小企業	全産業	7.8	▲ 10.0	▲ 5.6	▲ 1.0
	製造業	9.5	0.2	1.6	2.3
	非製造業	7.0	▲ 15.0	▲ 9.0	▲ 2.4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

規模別に見ると、大企業は、輸出企業が関税コストを米国向け製品に価格転嫁することによる販売減への懸念から製造業が下方修正される一方で、非製造業では人手不足対応の省力化投資を背景に上方修正されるとみる。この結果、全体としては同＋11.5%と、6 月調査と同じ伸びが維持されると見込む。一方、中小企業は例年、期を追うごとに設備投資計画が上方修正される傾向にあるが、今年度は 6 月調査の同▲5.6%から同▲1.0%へ昨年度をやや上回る修正幅になると予想する。

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