2025. 10. 1

【日銀短観（25 年 9 月）】

大企業・製造業の DI は小幅改善

～設備投資計画は堅調、米関税政策の悪影響はみられず～

経済調査部　エコノミスト
木村　彩月

ポイント

- **9 月の日銀短観では、注目される大企業・製造業の業況判断 DI が＋14 と 6 月調査の＋13 から小幅改善。非製造業は改善業種と悪化業種が拮抗するなか、横ばいとなった**
- **企業の物価見通しに目を向けると、販売価格から物価全般を引いたインフレマインド指数はプラス圏での推移が続いており、企業の価格転嫁姿勢は前向き**
- **景気に近い動きをするとされる全規模・全産業ベースの DI は＋15 の横ばいと底堅く、設備投資計画も堅調。今回の結果は日銀の 10 月利上げを後押しするレベルではないにしても、妨げにもならない内容**

1．大企業・製造業の DI は小幅改善

9 月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断 DI（現状判断）が＋14 と、6 月調査の＋13 から 1 ポイントの小幅改善となった（図表 1、2）。6 月調査でも 1 ポイント改善しており、2 期連続の改善となった。

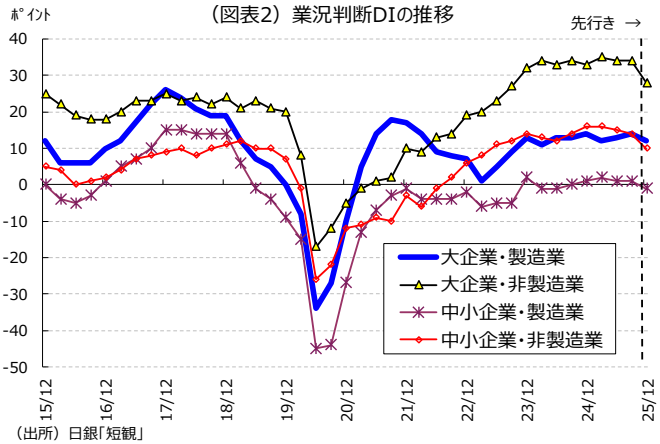
（図表1）日銀短観業況判断DI

		6月調査実績		9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 最近	変化	12月 先行き	変化	9月 予測	変化	12月 予測	変化
大企業		23	20	24	1	21	▲ 3	22	▲ 1	20	▲ 2
	製造業	13	12	14	1	12	▲ 2	14	1	12	▲ 2
	非製造業	34	27	34	0	28	▲ 6	32	▲ 2	29	▲ 3
中小企業		10	5	9	▲ 1	5	▲ 4	8	▲ 2	6	▲ 2
	製造業	1	▲ 2	1	0	▲ 1	▲ 2	2	1	0	▲ 2
	非製造業	15	9	14	▲ 1	10	▲ 4	13	▲ 2	9	▲ 4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

生産・輸出動向は足元にかけて冴えない推移が続いているものの、7 月下旬に日米関税交渉が合意に至り、不確実性が低下したことが業況の改善に寄与したとみられる。また、為替相場が円安に振れたことも一助となった可能性がある。素材・加工別では、素材業種が横ばいにとどまった一方、加工業種が 2 ポイントの改善となっており、6 月調査で DI が悪化していた自動車や機械などを中心に業況が改善した。

（図表2）業況判断DIの推移



（出所）日銀「短観」

大企業・非製造業の業況判断 DI は、物価高や猛暑等を背景に宿泊・飲食サービスが大幅悪化した一方、情報

サービスや建設などの業種が改善した結果、横ばいの＋34 となった。この 2 年ほどは、製造業、非製造業ともに横ばい圏内の動きに収まっている。中小企業・製造業の業況判断 DI は＋1 で横ばいとなった一方、中小企業・非製造業は＋14 で、1 ポイントの悪化となった。景気に近い動きをするとされる全規模・全産業ベースの DI は＋15 で横ばいと、改善には至らなかったが、景気の底堅さが示される結果となった。

２．製造業は主に加工業種が改善

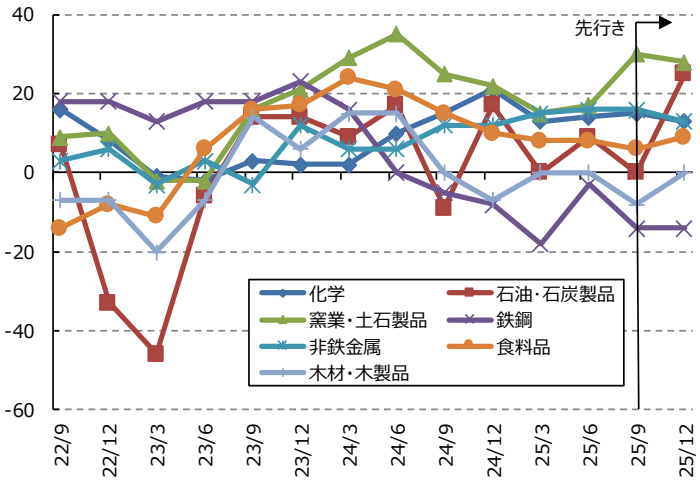
大企業・製造業の業種別の業況判断 DI は、16 業種中 9 業種が改善、5 業種が悪化、2 業種が横ばいという結果だった（図表 3、4）。

改善幅が大きかった業種は、窯業・土石製品（6 月：＋17→9 月：＋30、＋13）、造船・重機等（＋27→＋36、＋9）、電気機械（＋11→＋16、＋5）、はん用機械（＋23→＋27、＋4）などである。改善幅が最も大きかったのは素材業種である窯業・土石製品だが、改善した 9 業種のうち 6 業種が加工業種であり、機械業種や、6 月調査で悪化していた自動車（＋8→＋10、＋2）が全体の改善に寄与した。

一方、悪化した業種は、鉄鋼（▲3→▲14、▲11）や石油・石炭製品（＋9→±0、▲9）、木材・木製品（±0→▲8、▲8）などだった。関税引き上げの影響が反映され、鉄鋼で悪化幅が特に大きくなった。

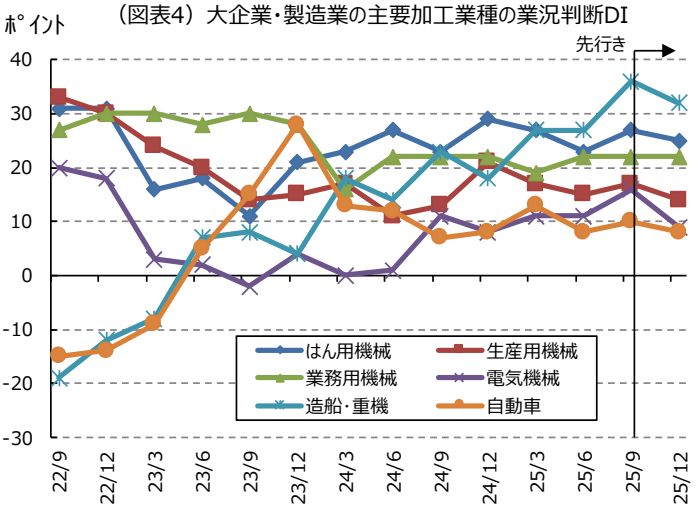
大企業・製造業の先行き DI は＋12 と、2 ポイントの悪化が見込まれている。日米関税交渉は合意に至ったが、交渉前と比べれば依然として高い関税が課されており、その影響は今後徐々に顕在化することが予想される。関税政策を起因とした米国内の物価上昇が米国景気の下振れリスクを高め、海外経済へ波及する可能性などもあり、業況は下押しされたとみる。とはいえ、悪化幅は限定的であり、関税政策による企業マインドへの影響は大きくはないようである。

(図表3)大企業・製造業の主要素材業種の業況判断DI



（出所）日銀「短観」

(図表4) 大企業・製造業の主要加工業種の業況判断DI



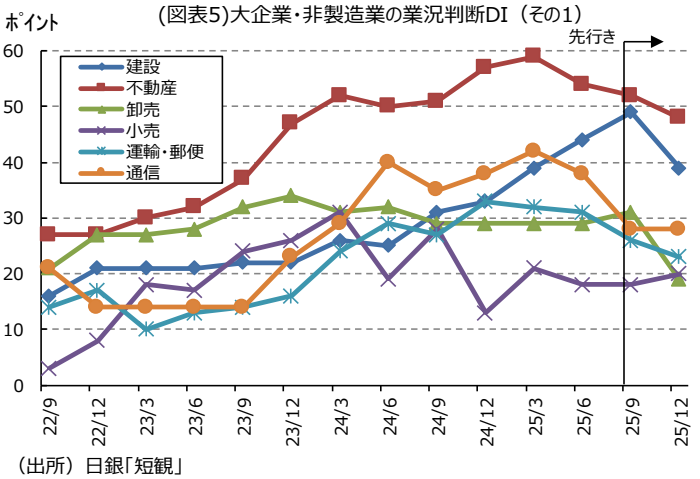
（出所）日銀「短観」

３．大企業・非製造業は改善業種と悪化業種が拮抗

大企業・非製造業の業況判断 DI は、12 業種のうち 6 業種が改善、4 業種が悪化、2 業種が横ばいとなった（図表 5、6）。

改善した業種のなかでは、建設（6 月：＋44→9 月：＋49、＋5）、物品賃貸（＋32→＋36、＋4）、情報サービス（＋51→＋55、＋4）、電気・ガス（＋12→＋16、＋4）等の改善幅が比較的大きかった。企業の旺盛な

(図表5)大企業・非製造業の業況判断DI（その1）

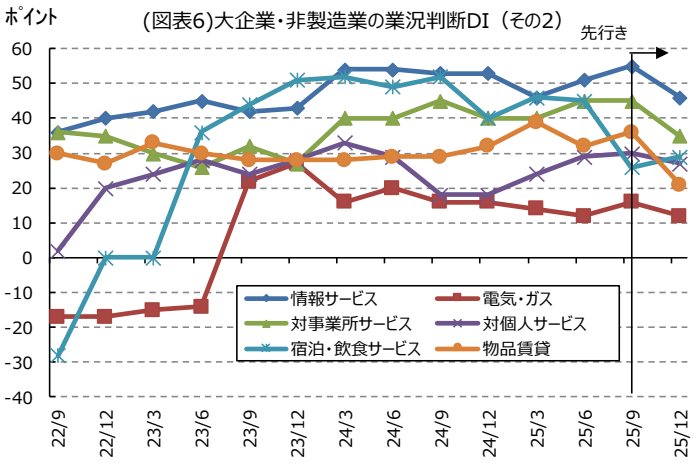


（出所）日銀「短観」

DX 投資需要に支えられ、情報サービスが一段と改善したほか、建設も 5 期連続の改善となった。電気・ガスは、猛暑による電力需要増加が改善要因になったとみられる。

一方、悪化した業種は、宿泊・飲食サービス（＋45→＋26、▲19）、通信（＋38→＋28、▲10）、運輸・郵便（＋31→＋26、▲5）、不動産（＋54→＋52、▲2）だった。宿泊・飲食サービスは 2023 年 3 月以来の水準へ大幅悪化となっている。8 月の訪日外客数は 342.8 万人と、同月として過去最高を記録しており、訪日需要は引き続き強い。ただ、高額商品を中心にその消費額には陰りも見えつつある。コメをはじめとする食材費の高騰が続くなか、内閣府の「景気ウォッチャー調査」に寄せられたコメントでは、猛暑が外出控えを招いたとの声も散見されており、これらが業況の悪化要因になったと考えられる。不動産は、不動産価格の高騰や金利上昇、運輸・郵便では人件費などのコスト増が業況の足を引っ張ったとみられる。

(図表6)大企業・非製造業の業況判断DI（その2）



(出所)日銀「短観」

大企業・非製造業の先行きは 6 ポイント悪化の＋28 となった。非製造業は製造業よりも労働集約型産業が多いことから、人手不足要因が業種横断的に先行きの不安材料になっている可能性がある。もっとも、6 月調査でも最近が＋34、先行きは 7 ポイントの悪化の＋27 だったにもかかわらず、結果として 9 月は横ばいにとどまっている。今後、実質賃金が改善に向かい、小幅ながらもプラス転換が見込まれるなか、次回 12 月調査においてここまで落ち込む可能性は低いとみる。

4．2025 年度の設備投資は堅調

2025 年度の設備投資（全規模・全産業ベース）は、6 月調査の前年度比＋6.7%から同＋8.4%へと上方修正された（図表 7）。今年度計画は、6 月調査まで 2024 年度に比べ出遅れていたものの、今回調査で 2024 年度（9 月調査時点：同＋8.9%）並みの水準となった（図表 8）。

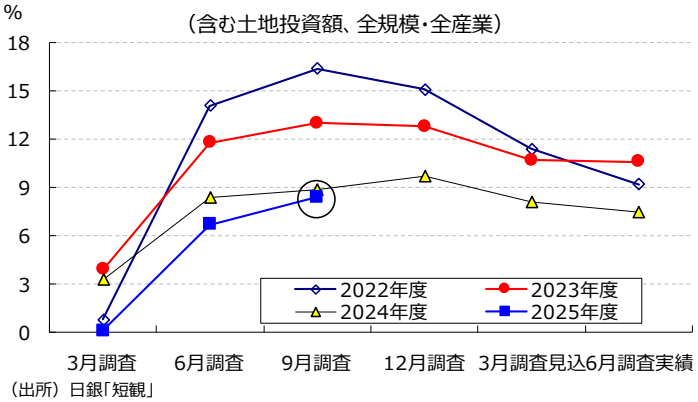
業種別では、製造業（全規模ベース）が同＋12.4%から同＋13.9%へ上方修正、非製造業（同）が同＋3.6%から同＋5.3%へ上方修正された。関税政策による悪影響が懸念されるなかではあったものの、企業の設備投資意欲は旺盛である。規模別（全産業ベース）でも、大企業は同＋11.5%から同＋12.6%へ上方修正、中小企業は、ソフトウェア投資計画が同＋28.1%と好調であるほか、期を追うごとに上方修正される例年の傾向どおり、同▲5.6%から同▲2.3%へと上方修正された。

（図表7）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月調査	25年度 9月研究所予測
		%	%	%	%	%
全規模	全産業	7.5	0.1	6.7	8.4	7.6
	製造業	7.3	5.4	12.4	13.9	12.1
	非製造業	7.6	▲ 2.9	3.6	5.3	4.9
大企業	全産業	7.5	3.1	11.5	12.5	11.5
	製造業	7.6	4.8	14.3	16.3	13.5
	非製造業	7.4	2.1	9.9	10.4	10.2
中小企業	全産業	7.8	▲ 10.0	▲ 5.6	▲ 2.3	▲ 1.0
	製造業	9.5	0.2	1.6	3.4	2.3
	非製造業	7.0	▲ 15.0	▲ 9.0	▲ 4.9	▲ 2.4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（図表8）設備投資計画（前年度比）
（含む土地投資額、全規模・全産業）



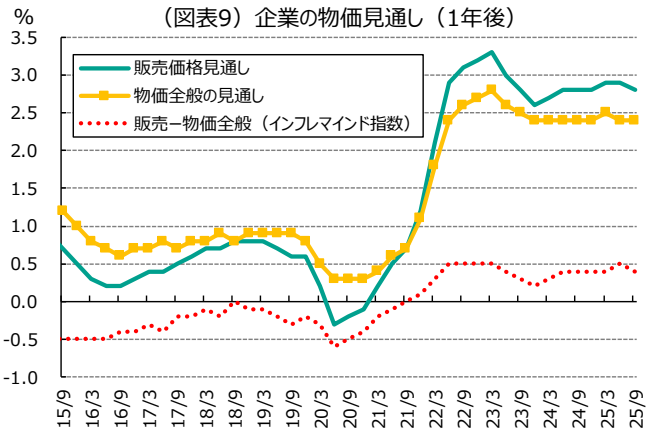
（出所）日銀「短観」

５．９月短観は 10 月利上げを後押しするものではないが、妨げるものでもない

企業の物価見通しに目を向けると、販売価格から物価全般を引いたインフレマインド指数は 0.4 ポイントと、2021 年 9 月以降プラス圏での推移が続いており（図表 9）、販売価格を物価全般以上に引き上げていこうという企業の価格転嫁姿勢は前向きである。また、借入金利 DI は前回の利上げ局面時の水準まで上昇しているものの、借入への依存度が低下していることもあって、資金繰り DI は大企業、中小企業ともに悪化しておらず、影響はいまだ限られている（図表 10）。

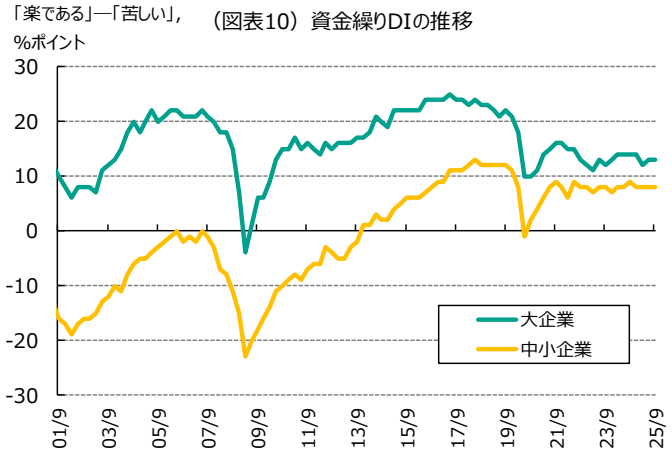
９月調査の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断が改善した一方、非製造業が横ばいとなった。もっとも、非製造業の業況判断 DI は過去に比し高水準にある。設備投資計画も引き続き堅調であり、ここでは関税政策による悪影響はみられない。今回、より幅広い業種で業況の回復が確認されれば、日銀が追加利上げにいっそう動きやすくなったことは確かだが、今回の結果は 10 月の利上げを後押しするレベルではないにしても、妨げにはならない内容である。

（図表9）企業の物価見通し（1年後）



（出所）日銀「短観」より明治安田総研作成

（図表10）資金繰りDIの推移



（出所）日銀「短観」より明治安田総研作成

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：080-2298-8271

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