

2025. 3. 21

【日銀短観予測（25年3月）】

業況判断は製造業、非製造業ともに悪化か

～2025年度の設備投資計画は前年度比プラスでのスタートを見込む～



経済調査部 エコノミスト
木村 彩月

ポイント

- 日銀短観の3月調査における大企業・製造業の業況判断DIは、冴えない生産・輸出動向を背景に前回12月調査の+14から+13へ悪化すると予想。先行きも、トランプ政権の関税政策への不透明感の高まりが下押し要因となり悪化すると見込む
- 非製造業では、インバウンド需要が堅調に推移しているものの、家計では実質賃金が伸び悩むなか節約志向が強まっているほか、コスト増に伴う企業の収益環境の悪化などから、業況判断DIは悪化すると予想
- 2024年度の設備投資計画は前年度比+6.9%へ、概ね例年のパターン通り下方修正されると予想。2025年度は同+1.9%と昨年度に比べれば低い水準にとどまるとみるものの、プラス圏でのスタートを見込む

1. 大企業・製造業の業況判断DIは悪化と予想

4月1日に公表される予定の日銀短観3月調査における大企業・製造業の業況判断DIは、12月調査の+14から1ポイント悪化の+13と予想する（図表1）。中小企業・製造業の業況判断DIは、12月調査の1から▲1へ、2ポイント悪化すると予想する。

足元の企業の生産動向を確認すると、国内における消費回復の鈍さと外需の減速を背景に足踏みしている。10-12月期の鉱工業生産指数は前期比+0.4%と3四半期連続のプラスとなっていたが、1月は10-12月平均比▲1.9%とマイナスに転じた。業種別に見ると、自動車は増産と減産を繰り返すなか、均せば回復基調をたどっているものの、生産用機械や電子部品・デバイス等は低調である。生産用機械では半導体等製造装置が減産しているほか、電子部品・デバイスでは集積回路（IC）の生産調整が続いている。

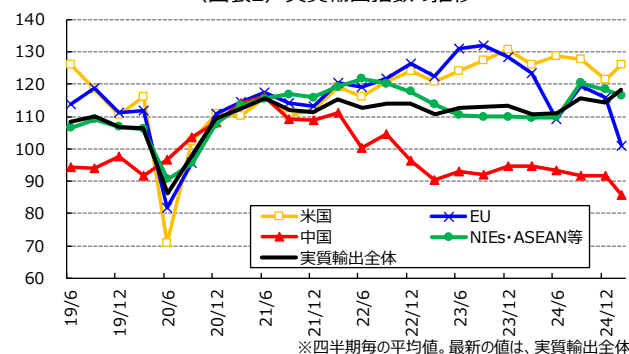
日銀の1-2月平均の実質輸出指数は10-12月平均に対し+3.5%とプラスとなったが（図表2）、相手国・地域別の内訳（本稿執筆時点で公表されているのは1月分まで）を

（図表1）日銀短観（3月調査）業況判断DIの予想

	12月調査実績		3月調査の当研究所予測値			
	12月最近	3月先行き	3月予測	変化	6月予測	変化
大企業	23	20	22	▲1	20	▲2
製造業	14	13	13	▲1	11	▲2
非製造業	33	28	32	▲1	30	▲2
中小企業	10	6	9	▲1	6	▲3
製造業	1	0	▲1	▲2	▲4	▲3
非製造業	16	8	15	▲1	12	▲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

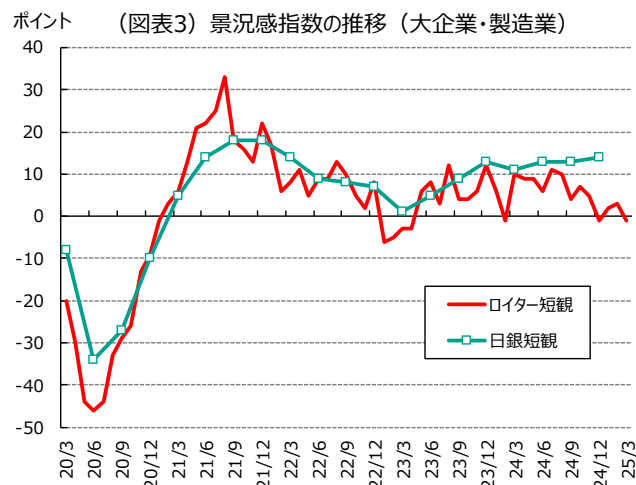


※四半期毎の平均値。最新の値は、実質輸出全体

（出所）日銀より明治安田総研作成 25年1-2月、国・地域別が25年1月

見ると、米国向けが10-12月平均比+3.8%となっている一方、EU向け(同▲13.1%)、中国向け(同▲6.8%)、NIEs・ASEAN等向け(同▲1.6%)はマイナスとなっている。中国向けの低迷が長期化するなか、欧州も2020年7-9月期以来の水準に落ち込んでいる。米国向けに関しては、トランプ米大統領の就任を受けた駆け込み需要が反映されている可能性も踏まえると、輸出は堅調とは言い難い。3月12日には、トランプ政権は鉄鋼・アルミニウム製品に対する25%の追加関税も発動している。企業収益は高水準を維持しているが、こうした冴えない生産・輸出動向に鑑みれば、業況判断DIは悪化した可能性が高いとみる。ロイター社が大企業400社に対し月次で調査を行なっているロイター短観の製造業業況判断DIを見ても、昨年夏場以降、振れを伴いつつ均せば低下基調で推移しており、3月は▲1へ低下している(図表3)。

3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+11、中小企業・製造業は3ポイント悪化の▲4と予想する。トランプ米大統領は、米国が輸入する自動車に対し25%程度の関税を課す意向を表明している。詳細は4月2日に明らかになる予定であるが、自動車や自動車部品を合わせた自動車関連は対米輸出の約3分の1を占める。自動車産業はすそ野が広く、関税が実際に発動されれば、関連産業を含めた幅広い分野に影響が及ぶ。こうした米国の関税政策をめぐる不透明感の高まりは、企業のマインドを冷やし、先行きの業況判断を押し下げる要因になったとみる。

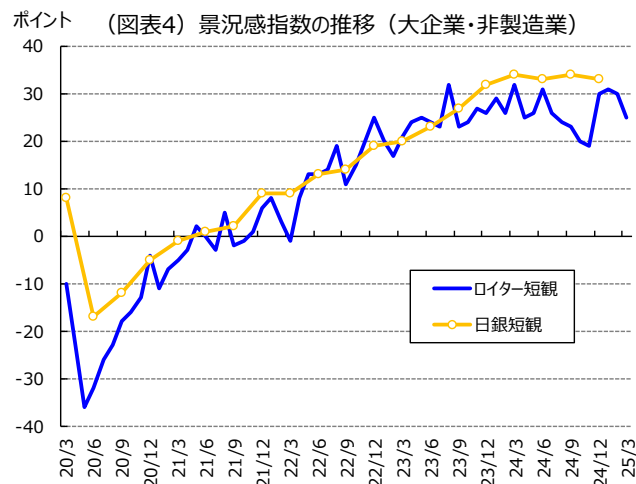


(出所) 日銀、ロイター短観より明治安田総研作成

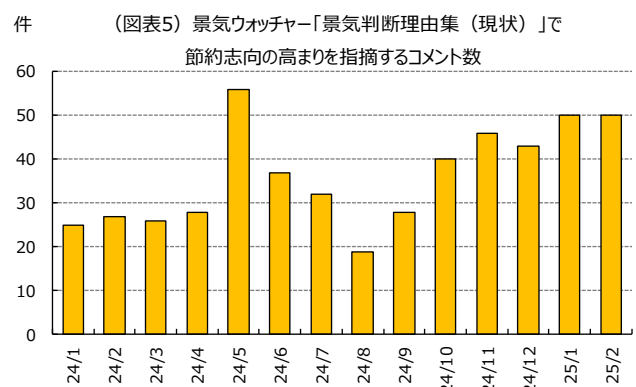
2. 非製造業の業況判断DIも悪化か

大企業・非製造業の3月の業況判断DIについては、12月調査の+33から1ポイント悪化の+32へ、中小企業・非製造業の業況判断DIも、12月調査の+16から1ポイント悪化の+15へ悪化すると予想する。ロイター短観の非製造業業況判断DIを見ると、11月に昨年2月以来の低水準である+19へ悪化した後、1月には+31まで改善したが、3月は+25へ再び悪化しており、一進一退の動きとなっている(図表4)。

円安や相対的な物価の安さを背景にインバウンド需要は旺盛である。2月の訪日外客数は325.8万人と、2月として過去最高であった昨年(278.8万人)を大きく上回った。中国人訪日客の急回復に加え、欧米からの訪日客数も増加基調にある。一方、個人消費は長引く物価高により抑制されている。景気ウォッチャー調査における家計動向関連の「景気判断理由集(現状)」を見ると、実質賃金が伸び悩むなか、家計の節約志向の高まりを指摘する声が目立つ。掲載コメントのなかで「節約」や「倹約」、「買い控え」といったキーワードを含むコメント数は、生鮮食品や米など食料価格



(出所) 日銀、ロイター短観より明治安田総研作成



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より明治安田総研作成

の高騰を受けて上昇した後、高止まりしている（図表 5）。そうしたなか、2 月の家計動向関連の現状判断 DI は 44.5 ポイントと、2 ヶ月連続で低下した。前回 12 月調査において最も悪化幅が大きかったのは小売だったが、今回も改善は見込み難い。ロイター短観では、運輸から、人件費や外注費の上昇に運賃の価格転嫁が追いつかず、収益が悪化しているとの声が上がっているほか、建設やその他サービスなどからも同様に、コスト増による収益環境の悪化が指摘されている。

先行き DI に関しては、大企業・非製造業は 2 ポイント悪化の+30、中小企業は 3 ポイント悪化の+12 と予想する。国内消費の停滞やますます深刻化する人手不足、コスト上昇といった課題が山積するなか、製造業同様、米国の関税に対する先行きの不透明感の高まりも業況の足を引っ張った可能性が高いとみる。先行きの業況判断は慎重な姿勢が示される見込みである。

3. 2025 年度の設備投資計画はプラスでのスタートを見込む

3 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）は同+6.9%と、12 月調査の前年度比+9.7%から下方修正されると予想する（図表 6）。業種別では、製造業（全規模ベース）が同+15.1%から同+10.3%へ下方修正、非製造業（同）も同+6.7%から同+5.0%へ下方修正を見込む。概ね例年並みの修正率になるとみる。

（図表6）日銀短観設備投資計画予想（前年比）

		23年度 実績	24年度					25年度	
			3月 調査	6月 調査	9月 調査	12月 調査	3月 当研究所予測	3月 当研究所予測	
			%	%	%	%	%	%	
全規模	全産業	10.6	3.3	8.4	8.9	9.7	6.9	1.9	
	製造業	6.7	8.2	17.2	17.0	15.1	10.3	4.4	
	非製造業	12.8	0.5	3.5	4.4	6.7	5.0	0.4	
大企業	全産業	10.6	4.0	11.1	10.6	11.3	8.8	2.8	
	製造業	11.1	8.5	18.4	18.8	16.0	12.5	5.5	
	非製造業	10.4	1.5	7.0	6.0	8.7	6.5	1.2	
中小企業	全産業	9.4	▲ 3.6	▲ 0.8	2.6	4.0	4.5	▲ 2.9	
	製造業	▲ 9.1	3.6	13.0	12.2	10.5	7.5	2.5	
	非製造業	20.8	▲ 6.9	▲ 7.2	▲ 1.8	1.0	3.0	▲ 5.5	

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

また、今回新たに発表される 2025 年度の設備投資計画（全規模、全産業ベース）については、前年度比+1.9%とプラス圏でスタートすると予想する。米国の関税政策に対する不透明感の高まりが企業の設備投資意欲の下押し要因となるとみて、昨年度（同+3.3%）に比べれば低いスタートを見込むものの、企業収益は高水準を維持しているほか、人手不足が深刻さを増すなか、省人化・省力化に向けた AI 導入や機械化などが引き続き業種横断的な投資拡大要因になると予想する。人手不足や資材価格の高騰は計画の実行には足かせだが、その人手不足の継続も企業の投資ニーズとなる。GX 投資も多少の景気の振れにかかわらず継続的に投資が必要な分野であり、2025 年度の設備投資需要を下支えするだろう。

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