

2025年3月19日 全3頁

# 2025年3月日銀短観予想

## トランプ政権の関税政策への警戒感が製造業中心に強く表れる見込み

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

### [要約]

- 2025年4月1日に公表予定の3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+12%pt（前回調査からの変化幅：▲2%pt）、同非製造業では+32%pt（同：▲1%pt）と予想する。
- 大企業製造業では、米トランプ政権の関税政策を背景に幅広い業種で弱気な回答結果が示されると予想する。設備投資需要の減退を見据えて資本財業種などの回答結果が下振れするとみている。また中国経済の減速懸念から、中間財セクターや対中輸出比率が高い業種も低調となろう。足元のコメ価格の高騰は一部企業の収益悪化を招いており、「食料品」などの業況判断DI（最近）を押し下げるとみている。
- 大企業非製造業では、円安を背景としたインバウンド消費の回復と、人件費などのコスト増の影響が混在するだろう。また、物価高による消費者の買い控え姿勢の強まりが企業マインドを悪化させるとみている。
- 2024年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は前年度比+6.7%と予想する。また2025年度の設備投資計画（全規模全産業、同ベース）は前年度比+4.1%と予想する。先送りされてきた更新投資などに加え、DX・GX関連投資の実行を見込んだ計画が示されよう。他方、トランプ政権の関税政策を受けた世界経済の不確実性の高まりは設備投資意欲を押し下げるだろう。

図表1：業況判断DIの予想

(DI、%pt)	2024年9月調査(最近)	2024年12月調査			2025年3月調査(予想)			
		最近	変化幅	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅(注)
大企業 製造業	13	14	1	13	12	▲2	11	▲1
大企業 非製造業	34	33	▲1	28	32	▲1	26	▲6
中小企業 製造業	0	1	1	0	0	▲1	0	0
中小企業 非製造業	14	16	2	8	15	▲1	12	▲3

(注) 先行き(予想)の変化幅は、業況判断DI(最近、予想)からの変化幅。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

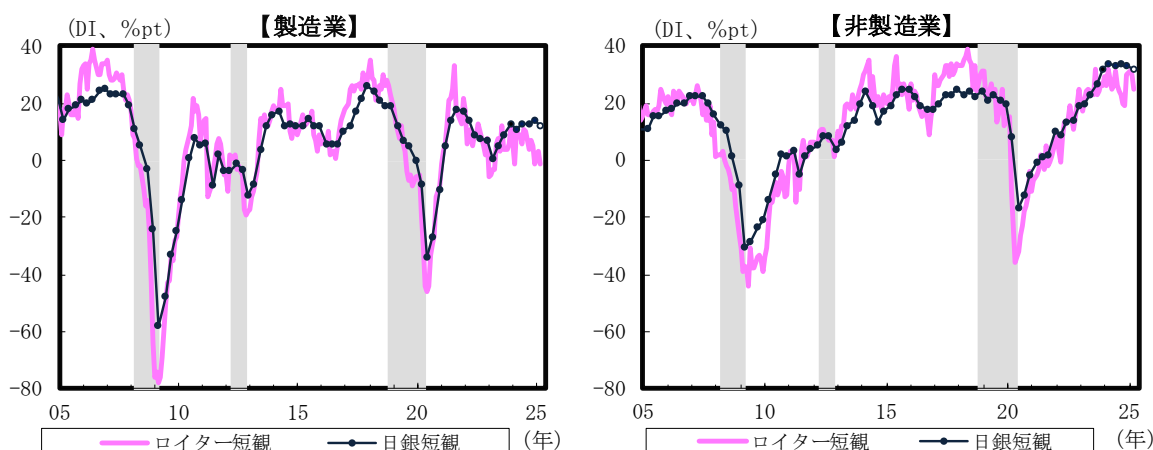
## 【業況判断DI(最近)】 トランプ関税やコメ価格高騰等の影響で幅広く悪化か

2025年4月1日に公表予定の3月日銀短観において、大企業製造業の業況判断DI(最近)は+12%pt(前回調査からの変化幅:▲2%pt)、同非製造業では+32%pt(同:▲1%pt)と予想する(図表1)。

大企業製造業では、米トランプ政権の関税政策を背景に幅広い業種で弱気な回答結果が示されるとみている。「はん用機械」、「業務用機械」、「生産用機械」などの資本財業種では、世界経済の不確実性の高まりによる設備投資需要の減退を見込むことで、業況判断DI(最近)が下振れするだろう。また米中摩擦などによる中国経済の減速懸念から、「鉄鋼」や「非鉄金属」などの中間財セクターや、「電気機械」などの対中輸出比率が高い業種が低調となる見込みだ。半導体関連業種では、このところシリコンサイクル(世界半導体市場に見られる循環)に頭打ちの兆しが見られることも悪化要因となろう。「食料品」などでは、足元でコメ価格の高騰が一部企業の収益を圧迫していることから、業況判断DI(最近)が小幅に悪化するとみている。

大企業非製造業では、前述の関税政策の影響に加え、円安を背景としたインバウンド消費の回復や、人件費などのコスト増の影響が混在するだろう。「小売」や「宿泊・飲食サービス」などでは、訪日外客数の増加ペースの加速や、堅調な百貨店の売上動向<sup>1</sup>などが改善要因となるものの、物価高による消費者の買い控え姿勢の強まりで業況判断DI(最近)が悪化するとみている。また、人件費やコメ価格の高騰といったコスト増に対して価格転嫁が追い付いていない姿も示されるとみている。「建設」や「不動産」といったコメ価格の高騰の影響から距離がある業種では、相対的に業況判断DI(最近)の悪化幅が小さくなることが予想される。

図表2：日銀短観業況判断DI(大企業)とロイター短観



(注1) 白抜きは大和総研予想。シャドローは景気後退期。

(注2) 2023年12月調査までは旧ベースのデータを、2024年3月調査以降は新ベースのデータを掲載。

(出所) 日本銀行、内閣府、LSEGより大和総研作成

<sup>1</sup> 詳細は菊池慈陽「消費データブック(2025/3/10号)」(大和総研レポート、2025年3月10日)を参照。

## 【業況判断DI（先行き）】 関税政策を背景とした景気減速への警戒感が継続か

3月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（先行き）は+11%pt（最近からの変化幅：▲1%pt）、同非製造業は+26%pt（同：▲6%pt）と予想する（前掲図表1）。

大企業製造業では、トランプ政権の関税政策に対する警戒感が顕著に表れる見込みだ。本稿執筆時点で、トランプ大統領は相互関税や分野別の関税を4月2日から課すと述べている。とりわけ後者の対象に挙げられた自動車、鉄鋼、アルミニウムやその関連業種では、先行き懸念から業況判断DI（先行き）が下振れする可能性が高い。他方、「食料品」など足元でコストの急騰に直面している業種では、価格転嫁の進展を見据えた業況改善の見込みが示される可能性がある。

大企業非製造業では、このところ業況判断DI（最近）に比べて▲6%pt前後の弱気な見通しが示される傾向が強く、3月日銀短観においても同様の結果となる見込みだ。米国の関税政策による先行き不透明感や、コスト増、国内の消費者マインドの悪化などが幅広い業種の見通しを押し下げよう。他方、インバウンド関連業種では相対的に底堅い見通しが示されるとみている。

## 【設備投資計画】 2025年度計画：前年度比+4.1%と予想

2024年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）は前年度比+6.7%と予想する（図表3）。2024年の9月調査や12月調査と同様に製造業がけん引役となり、例年並みの修正幅となる見込みだ（図表4）。

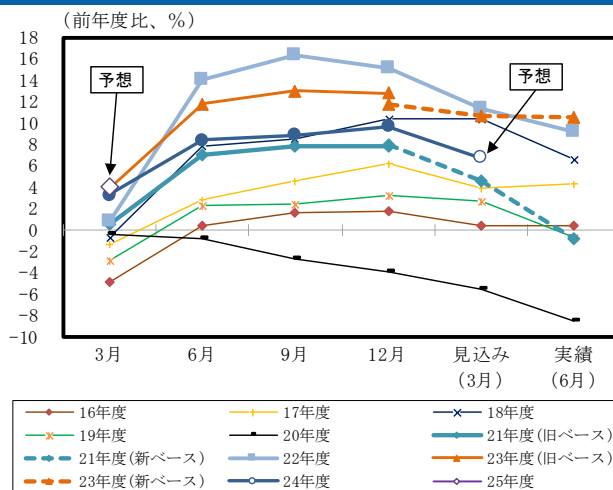
2025年度の設備投資計画（全規模全産業、同ベース）は前年度比+4.1%と予想する。先送りされてきた更新投資や能力増強投資、省力化投資などに加え、DX・GX関連投資の実行を見込んだ計画が示されよう。また資本財などの価格上昇率が依然として高水準にあることから、企業が物価高の継続を勘案して名目ベースの計画を高め回答する可能性がある。他方、トランプ政権の関税政策を受けた世界経済の不確実性の高まりで設備投資意欲が減退するおそれがある。

図表3：設備投資計画

(前年度比、%)		2024年度			2025年度
		9月調査	12月調査	3月調査 (見込み、予想)	3月調査 (予想)
全規模	全産業	8.9	9.7	6.7	4.1
大企業	全産業	10.6	11.3	8.6	4.4
	製造業	18.8	16.0	12.3	6.4
	非製造業	6.0	8.7	6.6	3.3
中小企業	全産業	2.6	4.0	2.4	1.7
	製造業	12.2	10.5	5.7	2.8
	非製造業	▲1.8	1.0	0.8	1.1

(注) 含む土地投資額、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表4：設備投資計画の修正過程（全規模全産業）



(注) 24年度の直近値および25年度は大和総研予想。  
含む土地投資額、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成