

2025年4月1日 全8頁

2025年3月日銀短観

2025年度の設備投資計画の下振れが目立つ結果に

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2025年3月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+12%pt（前回差▲2%pt）、大企業非製造業では+35%pt（同+2%pt）となった。輸出比率の高い業種の悪化が目立ち、米トランプ政権の関税政策やそれによる外需の悪化への警戒感が見て取れた。
- 大企業製造業では、振れの大きい「石油・石炭製品」（前回差▲17%pt）などのほか、「鉄鋼」（同▲10%pt）や「生産用機械」（同▲4%pt）などの輸出産業が幅広く悪化した。他方で「自動車」（同+5%pt）は、一部工場の稼働停止の影響が表れた前回調査からの反動もあって改善した。大企業非製造業では、「小売」（同+8%pt）や「宿泊・飲食サービス」（同+6%pt）、「対個人サービス」（同+6%pt）など、インバウンド需要の動向に敏感な業種を中心に改善した。
- 最近の疑似交易条件（販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差）を見ると、大企業製造業は小幅に改善し、同非製造業は小幅に悪化するなどまちまちな結果だった。大企業では価格転嫁の動きは鈍化しつつある。
- 2024年度の全規模全産業の設備投資計画（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+8.1%だった。12月調査からの修正率は例年の傾向に近く、穏当な結果といえよう。2025年度の設備投資計画（全規模全産業、同ベース）は同+0.1%となり、2024年3月調査（同+3.3%）を大きく下回った。業種別に見ると、製造業は同+5.4%となった一方、非製造業は同▲2.9%と、中小企業を中心に慎重な計画となった。

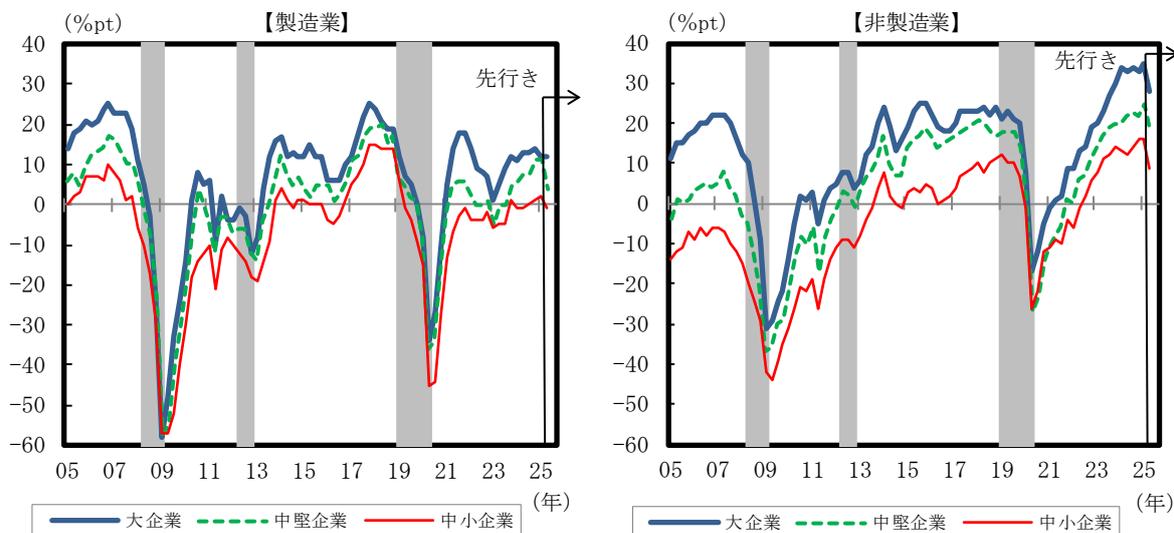
【業況判断 DI（最近）】世界経済の悪化への警戒などから輸出産業の景況感が悪化

2025年3月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+12%pt（前回差▲2%pt）、大企業非製造業では+35%pt（同+2%pt）となった。製造業は市場予想（QUICK 調査）通りだった一方、非製造業は横ばいと市場予想を上回った。製造業では輸出比率の高い業種が幅広く悪化しており、米トランプ政権の関税政策やそれに伴う外需の悪化への警戒感が見て取れた。非製造業では、インバウンド需要の回復を背景に周辺産業の景況感が改善した。

大企業製造業では、振れの大きい「石油・石炭製品」（前回差▲17%pt）や、「繊維」（同▲23%pt）、「紙・パルプ」（同▲7%pt）、「窯業・土石製品」（同▲7%pt）などが悪化した。また「鉄鋼」（同▲10%pt）、「生産用機械」（同▲4%pt）、「業務用機械」（同▲3%pt）、「はん用機械」（同▲2%pt）など、輸出比率が比較の高い業種も幅広く悪化した。トランプ政権の関税政策を背景とした世界経済の悪化への懸念が表れたとみられる。他方、主力産業である「自動車」（同+5%pt）は1年ぶりの水準まで改善した。もっとも、これは前回12月調査の結果が2024年11月の一部自動車工場の稼働停止の影響で下振れした反動とみられる。後述するように「自動車」の業況判断DI（先行き）は悪化しており、「トランプ関税」などによる業況悪化への警戒感は数字が示唆するよりも強いとみられる。

大企業非製造業では、「小売」（前回差+8%pt）や「宿泊・飲食サービス」（同+6%pt）、「対個人サービス」（同+6%pt）など、インバウンド需要の動向に敏感な業種で改善が目立った。2024年末頃に日本と中国間の航空便数が拡大したこともあって、足元の訪日外客数は堅調に増加しており、周辺産業のマインド改善に寄与した可能性がある。また「建設」（同+6%pt）や「物品賃貸」（同+7%pt）なども改善した。他方、「情報サービス」（同▲7%pt）、「電気・ガス」（同▲2%pt）、「運輸・郵便」（同▲1%pt）は悪化した。

図表1：業種別・規模別に見た業況判断DI



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【業況判断 DI（先行き）】自動車産業で追加関税への警戒感が部分的に顕在化

大企業製造業の業況判断 DI（先行き）は+12%pt（今回差 0%pt）、大企業非製造業は+28%pt（同▲7%pt）となった。大企業製造業は、「非鉄金属」（同▲9%pt）や「金属製品」（同▲9%pt）、「はん用機械」（同▲8%pt）、「自動車」（同▲4%pt）、「生産用機械」（同▲1%pt）といった機械関連業種を中心に悪化した。「自動車」では業況判断 DI（先行き）の悪化幅が小幅にとどまったが、今回調査の回答日（回収基準日）の後、トランプ大統領は自動車などへの追加関税措置を正式に発表した¹。このため、次回 6 月調査で景況感が一段と悪化するリスクには注意が必要だ。他方、「繊維」（同+15%pt）などは改善した。

大企業非製造業では、「不動産」（今回差▲11%pt）や「建設」（同▲10%pt）、「卸売」（同▲10%pt）、「宿泊・飲食サービス」（同▲10%pt）など幅広い業種が悪化した。非製造業には労働集約的な産業が多く、2025 年春闘における高水準の賃上げへの警戒感が表れた可能性がある。

図表 2：業種別の業況判断 DI

	大 企 業						中 小 企 業					
	2024年12月調査		2025年3月調査				2024年12月調査		2025年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅
製造業	14	13	12	-2	12	0	1	0	2	1	-1	-3
繊維	23	23	0	-23	15	15	-14	-14	-20	-6	-15	5
木材・木製品	-7	-7	0	7	-7	-7	-13	-12	-8	5	-14	-6
紙・パルプ	25	21	18	-7	18	0	-7	-4	-7	0	5	12
化学	21	17	13	-8	15	2	12	10	10	-2	6	-4
石油・石炭製品	17	17	0	-17	0	0	0	-10	4	4	-4	-8
窯業・土石製品	22	20	15	-7	18	3	7	7	10	3	5	-5
鉄鋼	-8	0	-18	-10	-17	1	-23	-20	-16	7	-17	-1
非鉄金属	12	6	15	3	6	-9	-2	-8	4	6	-6	-10
食料品	10	6	8	-2	8	0	4	5	4	0	7	3
金属製品	6	6	3	-3	-6	-9	0	-8	0	0	-6	-6
はん用機械	29	21	27	-2	19	-8	23	18	21	-2	20	-1
生産用機械	21	15	17	-4	16	-1	2	-2	1	-1	-7	-8
業務用機械	22	16	19	-3	19	0	14	20	19	5	13	-6
電気機械	8	14	11	3	14	3	6	3	10	4	1	-9
造船・重機等	18	18	27	9	27	0	17	20	15	-2	21	6
自動車	8	11	13	5	9	-4	8	-6	1	-7	-4	-5
素材業種	16	14	8	-8	10	2	-5	-6	-4	1	-6	-2
加工業種	13	13	15	2	13	-2	6	3	6	0	3	-3
非製造業	33	28	35	2	28	-7	16	8	16	0	9	-7
建設	33	27	39	6	29	-10	20	12	16	-4	12	-4
不動産	57	47	59	2	48	-11	22	13	24	2	12	-12
物品賃貸	32	21	39	7	32	-7	30	21	24	-6	18	-6
卸売	29	22	29	0	19	-10	7	1	11	4	0	-11
小売	13	18	21	8	17	-4	7	3	10	3	6	-4
運輸・郵便	33	27	32	-1	26	-6	14	9	14	0	8	-6
通信	38	38	42	4	37	-5	26	17	35	9	35	0
情報サービス	53	45	46	-7	47	1	33	23	30	-3	27	-3
電気・ガス	16	8	14	-2	8	-6	8	4	18	10	12	-6
対事業所サービス	40	40	40	0	40	0	16	11	17	1	9	-8
対個人サービス	18	18	24	6	26	2	17	11	19	2	10	-9
宿泊・飲食サービス	40	37	46	6	36	-10	27	14	19	-8	9	-10
全産業	23	20	23	0	20	-3	10	6	10	0	5	-5

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

¹ 今回調査の回答日は 3 月 12 日であり、トランプ大統領の自動車・同部品への追加関税措置に関する大統領令への署名は 3 月 26 日だった。

【売上高・経常利益計画】2025年度の経常利益計画はやや慎重な見方に

2024年度における全規模全産業の売上高計画では前年度比+3.3%の増収、経常利益計画では同+1.6%の増益が見込まれている。いずれも例年と同じく12月調査から上方修正され、増収増益で着地する見込みだ。2025年度では全規模全産業の売上高計画が同+0.8%だった一方、経常利益計画は同▲1.4%と慎重な見方だった。ただし経常利益計画は2024年3月調査時点の2024年度計画（同▲3.0%）よりも高く、収益環境の改善を見込む企業は少なくないようだ。

2025年度の想定為替レート（円/ドル、全規模・全産業）は147.06円であり、足元の市場為替レートよりもやや円高水準にある。急速な円高への揺り戻しや、トランプ政権の関税政策による世界経済の急速な悪化が起こらない限りは、製造業を中心に2025年度の売上高・経常利益計画は上方修正される余地があろう。

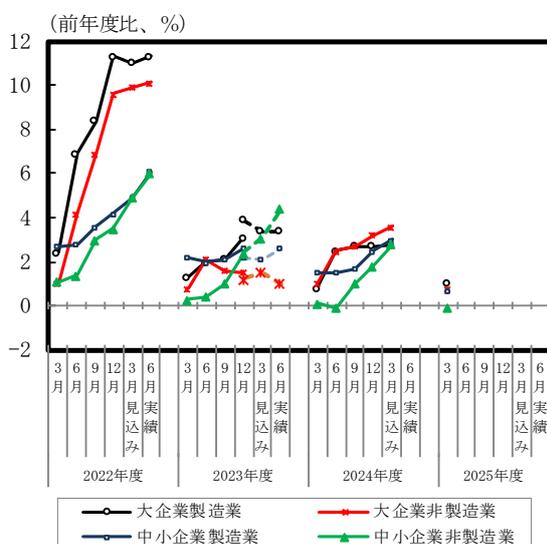
図表3：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2024年度 (計画)	修正率	2025年度 (計画)			2024年度 (計画)	修正率	2025年度 (計画)
大企業	製造業	2.8	0.1	1.0	大企業	製造業	2.6	8.3	0.2
	国内	2.1	0.1	1.3		うち素材業種	0.5	6.2	0.4
	輸出	4.2	0.2	0.6		加工業種	3.4	9.0	0.2
	非製造業	3.6	0.3	0.8		非製造業	-0.4	2.4	-1.0
	全産業	3.3	0.2	0.9		全産業	1.1	5.3	-0.4
中堅企業	製造業	3.5	0.0	1.6	中堅企業	製造業	-0.7	3.4	-3.9
	非製造業	4.1	1.1	1.5		非製造業	4.7	4.4	-1.2
	全産業	3.9	0.8	1.5		全産業	3.0	4.1	-2.0
中小企業	製造業	3.0	0.5	0.7	中小企業	製造業	-0.7	3.5	-2.5
	非製造業	2.8	1.0	-0.1		非製造業	3.6	4.4	-5.7
	全産業	2.8	0.9	0.1		全産業	2.6	4.2	-4.9
全規模合計	製造業	3.0	0.2	1.1	全規模合計	製造業	1.9	7.2	-0.5
	非製造業	3.5	0.7	0.7		非製造業	1.4	3.2	-2.1
	全産業	3.3	0.5	0.8		全産業	1.6	4.9	-1.4

(注) 修正率は、前回調査との対比。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

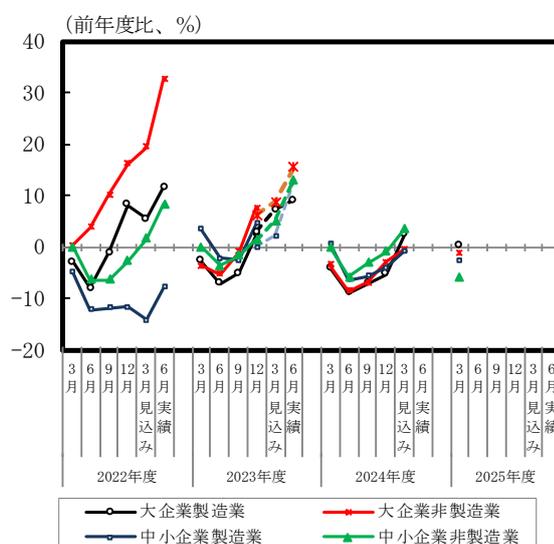
図表4：売上高計画の修正パターン



(注) 破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表5：経常利益計画の修正パターン



(注) 破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【需給・価格判断】コスト増の一方で大企業では価格転嫁の鈍化を示唆する結果に

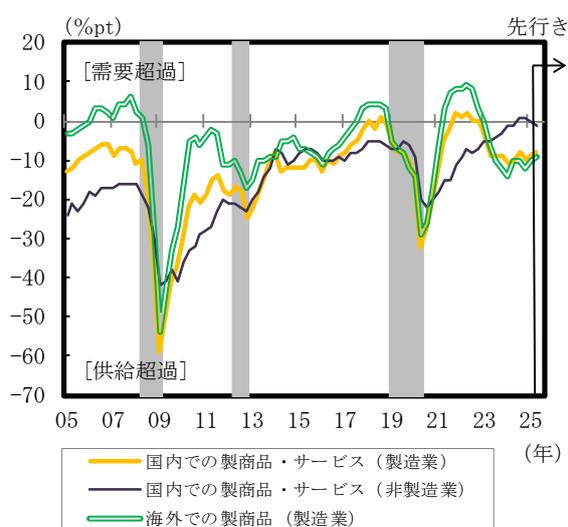
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業で▲9%pt（前回差+1%pt）、非製造業で 0%pt（同▲1%pt）となった。先行きは、製造業で▲8%pt（今回差+1%pt）、非製造業で▲1%pt（同▲1%pt）と見込まれている。大企業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、「加工業種」で▲7%pt（前回差+3%pt）、「素材業種」で▲14%pt（同+2%pt）となった。トランプ政権の関税政策の影響に対する懸念が部分的に織り込まれているとみられるものの、駆け込み輸出への期待などから比較的強気な結果となった可能性がある。

大企業の「仕入価格判断 DI（最近）」は、製造業で+41%pt（前回差+2%pt）、非製造業で+48%pt（同+4%pt）となった。先行きでは、製造業が+43%pt（今回差+2%pt）、非製造業は+49%pt（同+1%pt）となった。最近、先行きともに低下との回答が多かった前回調査とは異なり、コスト増の再加速を示唆する結果となった。

大企業の「販売価格判断 DI（最近）」は、製造業が+28%pt（前回差+3%pt）、非製造業が+32%pt（同+3%pt）となった。先行きは、製造業が+30%pt（今回差+2%pt）、非製造業が+34%pt（同+2%pt）となった。

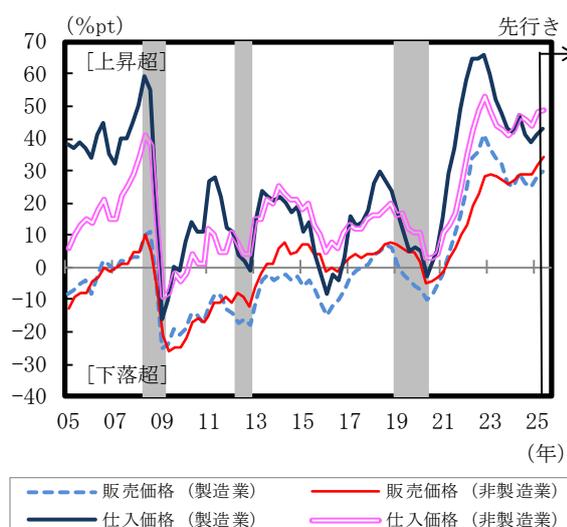
最近の疑似交易条件（販売価格判断 DI と仕入価格判断 DI の差）を見ると、大企業製造業は小幅に改善し、同非製造業は小幅に悪化した。また中小企業では製造業・非製造業ともに小幅に悪化した。総じて見れば、コストの増加分を価格に転嫁する動きは鈍化しつつある。先行きは、大企業製造業は横ばい、同非製造業は小幅な改善が見込まれている。最近の動きと均して見れば、大企業においては価格転嫁が一段と進む見込みは薄いようだ。他方、疑似交易条件のマイナス幅が比較的大きい中小企業では製造業、非製造業ともに大幅な改善が見込まれており、価格転嫁の進展が期待される。

図表 6：需給判断 DI（大企業）



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 7：価格判断 DI（大企業）



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

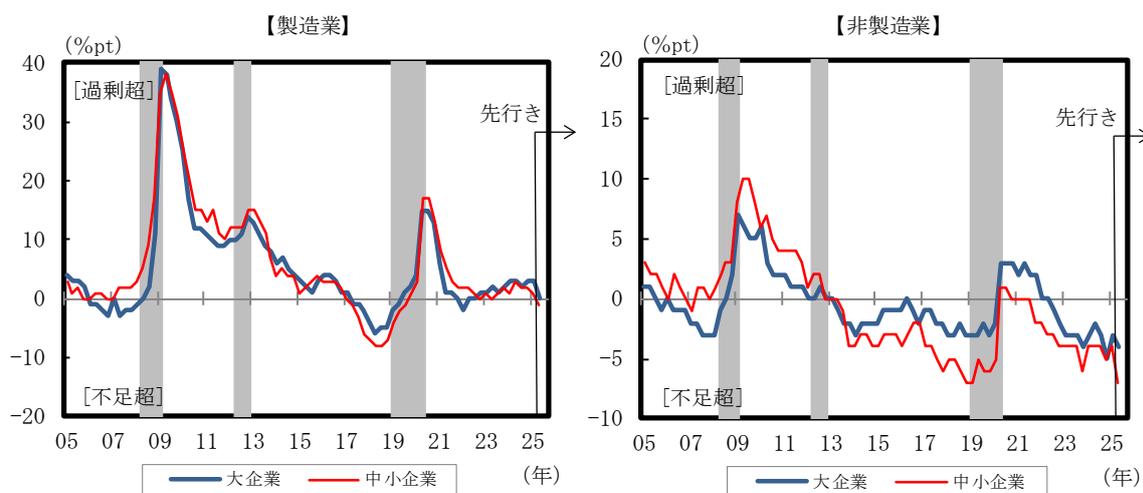
【設備判断】非製造業は設備不足感が継続、製造業は過剰感が解消へ

設備の過不足感を表す「生産・営業用設備判断 DI」(最近)は、大企業製造業で+3%pt(前回差 0%pt)、大企業非製造業で▲3%pt(同+2%pt)だった。先行きは大企業製造業が 0%pt(今回差▲3%pt)、大企業非製造業が▲4%pt(同▲1%pt)であった。

大企業製造業では設備の過剰感が残っているが、先行きは設備投資額の調整によって過剰感が解消される見込みだ。後述するように、製造業における 2025 年度の設備投資は 2024 年度から減速が計画されている。大企業非製造業では引き続き設備不足感が強い。足元では改善が進んでいるものの、先行きも不足感の継続が見込まれている。

中小企業では、製造業で設備過剰感の緩和が進んだ。先行きは小幅ながら不足超に転じる見込みだ。非製造業では設備不足感が継続しており、先行きは不足感が一段と深まる見込みだ。なお、中小企業の非製造業では設備不足感が強いにもかかわらず、後述するように 2025 年度の設備投資計画が前年比で大幅マイナスとなった。経済の不確実性の高まりを背景に、手元資金の温存や設備投資の手控えが発生しているとみられる。

図表 8 : 生産・営業用設備判断 DI



(注) シャドローは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドローは景気後退期。

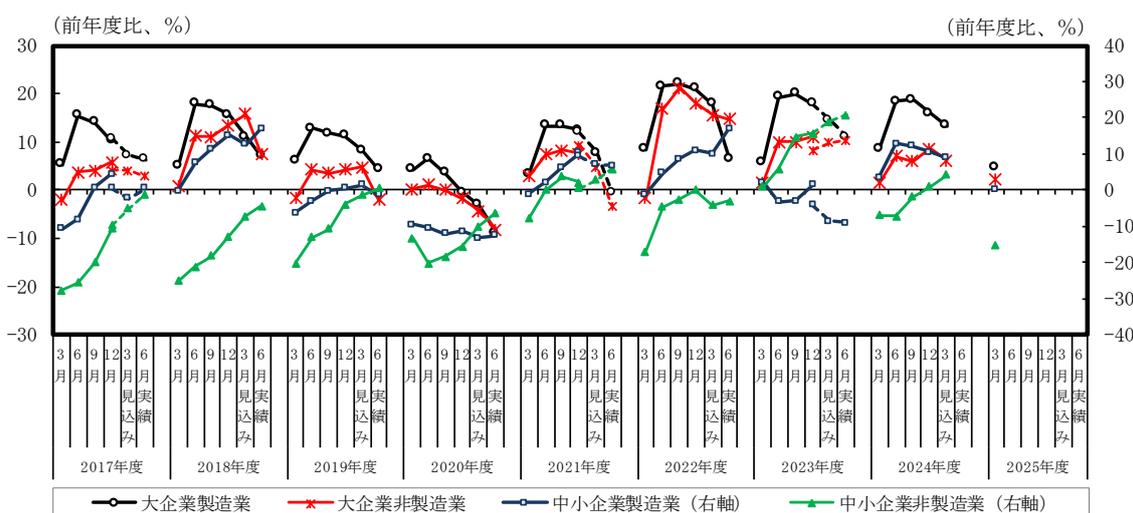
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【設備投資計画】24年度の設備投資は穏当な結果も、25年度は急減速の見込み

2024年度の全規模全産業の設備投資計画（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+8.1%だった。伸び率は2022～23年度を下回るものの、長期平均と比較すれば高水準だ。企業が先送りしてきた更新投資や能力増強投資に加え、人手不足に対応するための省力化投資などの需要が寄与したとみられる。業種別に見ると、製造業は同+11.6%と引き続き高水準であり、非製造業は同+6.2%となった。12月調査からの修正率はいずれも例年の傾向に近い水準であり、穏当な推移となった。

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+0.1%と低水準であり、市場予想（QUICK調査、同+2.2%）や2024年3月調査（同+3.3%）を下回った。製造業は同+5.4%となったものの、2024年3月調査（同+8.2%）から減速した。また非製造業は同▲2.9%と、3年ぶりにマイナスの計画となった。大企業非製造業の計画が同+2.1%となった一方、中堅企業の計画は同▲6.8%、中小企業は同▲15.0%と慎重だったことが主因だ。

図表9：設備投資計画の修正パターン



(注) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。破線は短観調査対象企業の定例見直しベース。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表10：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)		ソフトウェア投資額		(前年度比・%)	
		2024年度	修正率	2025年度	2024年度	修正率	2025年度
		(計画)		(計画)			
大企業	製造業	13.4	-2.3	4.8	14.2	-5.5	1.4
	非製造業	6.1	-2.4	2.1	8.7	-1.2	2.4
	全産業	8.7	-2.3	3.1	10.7	-2.9	2.1
中堅企業	製造業	8.3	-6.6	11.1	6.0	-9.0	17.3
	非製造業	8.6	2.2	-6.8	-3.5	-3.8	5.4
	全産業	8.5	-1.5	0.3	-1.3	-5.1	8.4
中小企業	製造業	9.0	-1.3	0.2	20.4	-12.1	24.9
	非製造業	4.2	3.1	-15.0	-6.7	-12.2	10.7
	全産業	5.7	1.6	-10.0	0.0	-12.2	14.9
全規模合計	製造業	11.6	-3.0	5.4	13.6	-6.5	5.1
	非製造業	6.2	-0.5	-2.9	4.4	-2.9	3.8
	全産業	8.1	-1.4	0.1	7.4	-4.2	4.3

(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。

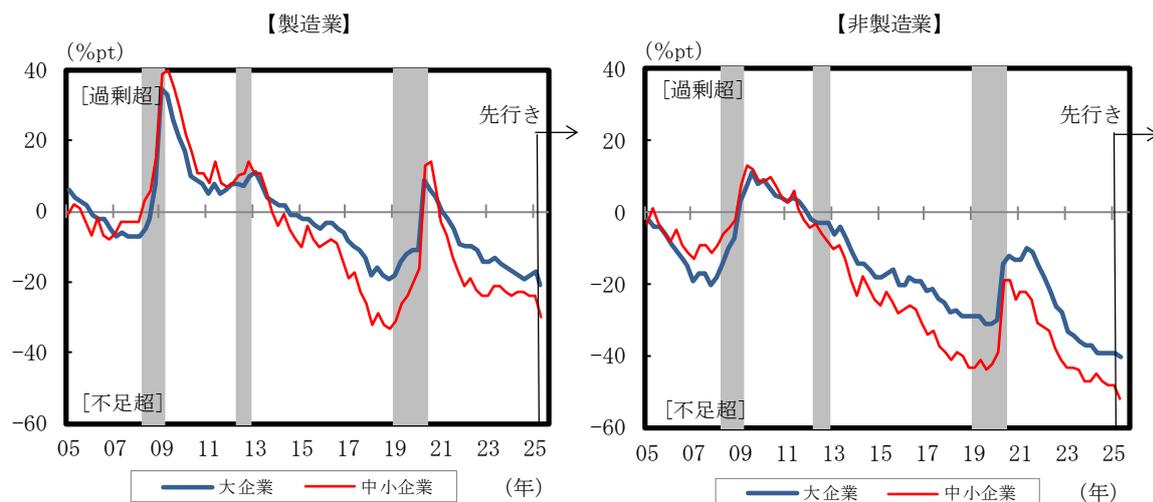
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【雇用判断】足元では人手不足感の深刻化が一服か

雇用の過不足感を示す「雇用人員判断 DI」（最近）は、大企業製造業で▲17%pt（前回差+1%pt）、大企業非製造業で▲39%pt（同+0%pt）だった。大企業非製造業では 2022 年以降は低下（人員不足感の強まり）の傾向が見られたが、足元では下げ止まっており、人手不足感の深刻化が一服した可能性が示唆される。中小企業では、製造業で▲24%pt（同 0%pt）、非製造業で▲48%pt（同 0%pt）と前回調査から横ばいだった。もっとも、水準で見れば依然として大幅な不足超を示している。

先行きは、大企業製造業で▲21%pt（今回差▲4%pt）、大企業非製造業で▲40%pt（同▲1%pt）、中小企業製造業で▲30%pt（同▲6%pt）、中小企業非製造業で▲52%pt（同▲4%pt）と見込まれている。12 月調査に続き、大企業・中小企業とも相対的には製造業で人手不足感が強まる見込みだ。

図表 11：雇用人員判断 DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成