

2025 年 10 月 1 日 全 8 頁

2025 年 9 月日銀短観

業況判断 DI (最近) は底堅い結果も、先行きへの警戒感は依然強い

経済調査部

エコノミスト
シニアエコノミスト中村 華奈子
久後 翔太郎

[要約]

- 2025 年 9 月日銀短観では、大企業製造業の業況判断 DI (最近) は+14%pt (前回差+1%pt)、大企業非製造業では+34%pt (同±0%pt) となった。日米関税交渉が合意に達し、前回調査時点と比較して米トランプ政権による高関税政策 (トランプ関税) への警戒感が低下したことなどを受けて、製造業では業況判断 DI (最近) が小幅に改善した。非製造業でも事前予想 (+33%pt、前回差▲1%pt、QUICK 調査) に反して業況判断 DI (最近) は前回調査から横ばいとなっており、総じて見れば底堅い結果だったといえる。
- 大企業製造業では、「素材業種」の業況判断 DI (最近) は前回差±0%pt だった。「自動車」の業況判断 DI (最近) の改善などから、「加工業種」の業況判断 DI (最近) は同+2%pt だった。大企業非製造業では、「建設」(同+5%pt) や「物品賃貸」(同+4%pt) などの業種で業況判断 DI (最近) が改善した。
- 2025 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+8.4%だった。大企業・中小企業ともに製造業と非製造業のいずれも前回調査から上方修正されており、堅調な結果といえる。更新投資や能力増強投資、人手不足に対応するための省力化投資などが発現するとみている。デジタル化やグリーン化に関連したソフトウェア投資や研究開発投資も増加する見込みだ。

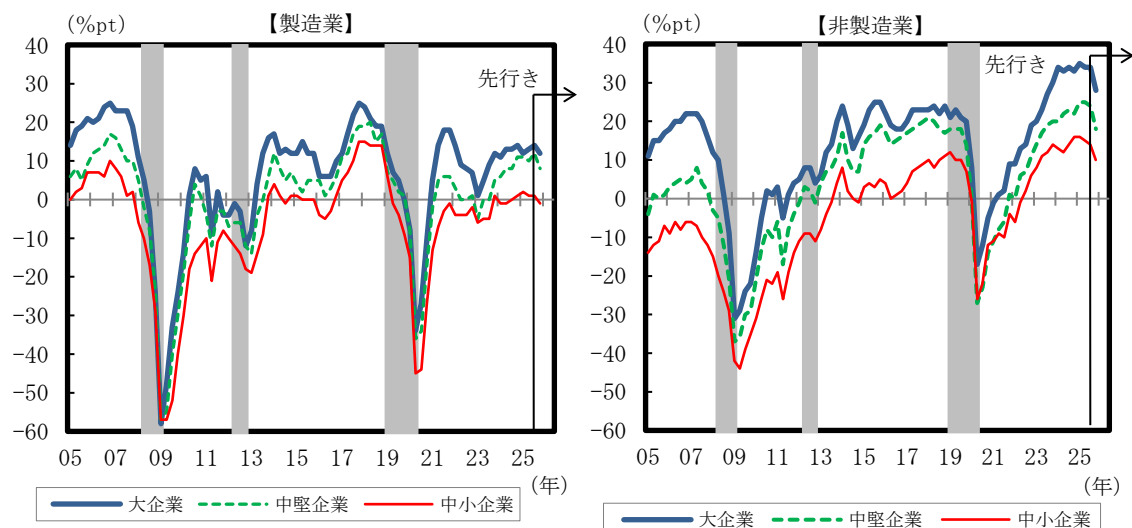
【業況判断 DI（最近）】日米関税交渉の合意などを受けて、大企業製造業は小幅改善

2025年9月日銀短観では、大企業製造業の業況判断DI（最近）は+14%pt（前回差+1%pt）、大企業非製造業では+34%pt（同±0%pt）となった。日米関税交渉が合意に達し、前回調査時点と比較して米トランプ政権による高関税政策（トランプ関税）への警戒感が低下したことなどを受けて、製造業では業況判断DI（最近）が小幅に上昇した。非製造業でも事前予想（+33%pt、前回差▲1%pt、QUICK調査）に反して業況判断DI（最近）は前回調査から横ばいとなっており、総じて見れば底堅い結果だったといえる。

大企業製造業のうち、「素材業種」の業況判断DI（最近）は前回差±0%ptだった。「窯業・土石製品」（同+13%pt）や「繊維」（同+4%pt）などの業種で改善が見られた一方、「鉄鋼」（同▲11%pt）や「石油・石炭製品」（同▲9%pt）などの業種では業況が悪化した。「加工業種」の業況判断DI（最近）は同+2%ptだった。「造船・重機等」（同+9%pt）や「電気機械」（同+5%pt）などの業種で業況が改善した。また、米国による対日関税率の引き下げが決定したことを受けて「自動車」（同+2%pt）でも業況判断DI（最近）が上昇した。

大企業非製造業では、資材価格や人件費といったコストの増加分を販売価格へ転嫁する動きが広がったことなどを背景に「建設」（前回差+5%pt）の業況判断DI（最近）が上昇したほか、「物品賃貸」（同+4%pt）、「情報サービス」（同+4%pt）、「電気・ガス」（同+4%pt）などの業種で業況が改善した。他方、「宿泊・飲食サービス」（同▲19%pt）の業況判断DI（最近）は大幅に低下した。物価高の長期化に加えて、猛暑により人出が抑制されたことで業況が悪化した可能性がある。

図表1：業種別・規模別に見た業況判断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

【業況判断 DI（先行き）】大企業非製造業を中心に関税の悪影響への警戒感が強まる

大企業製造業の業況判断 DI（先行き）は+12%pt（今回差▲2%pt）、大企業非製造業は+28%pt（同▲6%pt）となった。大企業製造業では、「素材業種」の業況判断 DI（先行き）が+13%pt（同+1%pt）であった一方、「加工業種」では+13%pt（同▲2%pt）となっており、引き続き先行きへの不透明感が強い。

大企業非製造業では、「物品賃貸」（今回差▲15%pt）や「卸売」（同▲12%pt）、「対事業所サービス」（同▲10%pt）など、幅広い業種で業況判断 DI（先行き）が低下した。また、「建設」（同▲10%pt）でも先行きの業況悪化が見込まれている。

図表 2：業種別の業況判断 DI

（「良い」－「悪い」・%ポイント）

	大 企 業						中 小 企 業					
	2025年6月調査		2025年9月調査				2025年6月調査		2025年9月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製造業	13	12	14	1	12	-2	1	-2	1	0	-1	-2
繊維	0	15	4	4	11	7	-19	-23	-14	5	-19	-5
木材・木製品	0	-7	-8	-8	0	8	-7	-10	-6	1	-14	-8
紙・パルプ	29	25	26	-3	26	0	-7	-7	-13	-6	-8	5
化学	14	11	15	1	13	-2	8	2	18	10	10	-8
石油・石炭製品	9	8	0	-9	25	25	2	-10	2	0	-10	-12
窯業・土石製品	17	24	30	13	28	-2	8	2	1	-7	3	2
鉄鋼	-3	-6	-14	-11	-14	0	-23	-19	-17	6	-16	1
非鉄金属	16	10	16	0	13	-3	5	-5	7	2	0	-7
食料品	8	4	6	-2	9	3	5	7	1	-4	3	2
金属製品	-3	-6	0	3	3	3	-3	-10	-2	1	-4	-2
はん用機械	23	23	27	4	25	-2	26	11	24	-2	12	-12
生産用機械	15	17	17	2	14	-3	-6	-13	-1	5	-8	-7
業務用機械	22	19	22	0	22	0	17	13	20	3	10	-10
電気機械	11	13	16	5	9	-7	8	5	8	0	0	-8
造船・重機等	27	36	36	9	32	-4	24	27	31	7	31	0
自動車	8	7	10	2	8	-2	0	-8	-5	-5	-3	2
素材業種	12	12	12	0	13	1	-5	-10	-2	3	-6	-4
加工業種	13	12	15	2	13	-2	6	2	5	-1	1	-4
非製造業	34	27	34	0	28	-6	15	9	14	-1	10	-4
建設	44	34	49	5	39	-10	17	13	18	1	12	-6
不動産	54	50	52	-2	48	-4	24	12	24	0	13	-11
物品賃貸	32	21	36	4	21	-15	30	20	27	-3	19	-8
卸売	29	19	31	2	19	-12	5	0	5	0	0	-5
小売	18	11	18	0	20	2	10	4	7	-3	6	-1
運輸・郵便	31	24	26	-5	23	-3	15	10	17	2	12	-5
通信	38	38	28	-10	28	0	39	30	35	-4	31	-4
情報サービス	51	42	55	4	46	-9	26	25	28	2	28	0
電気・ガス	12	6	16	4	12	-4	19	12	15	-4	16	1
対事業所サービス	45	38	45	0	35	-10	15	10	17	2	11	-6
対個人サービス	29	26	30	1	27	-3	19	9	14	-5	9	-5
宿泊・飲食サービス	45	39	26	-19	29	3	15	13	14	-1	17	3
全産業	23	20	24	1	21	-3	10	5	9	-1	5	-4

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

【売上高・経常利益計画】2025 年度の経常利益計画は引き続き慎重な見方

2025 年度における全規模全産業の売上高計画では前年度比+1.7%の増収が見込まれる一方、経常利益計画では同▲4.8%の減益が見込まれている。

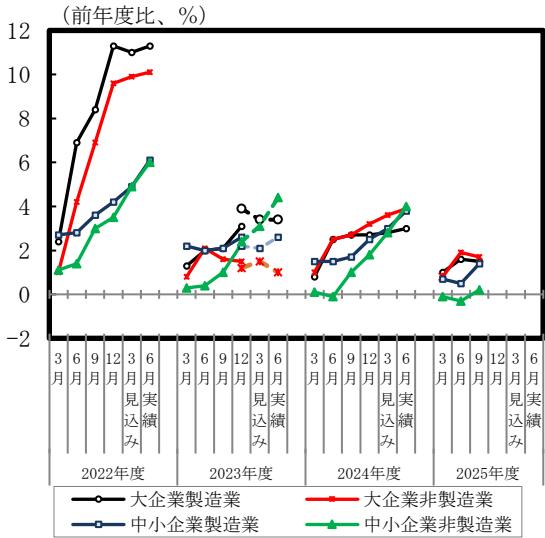
2025 年度の想定為替レート（円/ドル、全規模・全産業）は 145.68 円であった。足元の市場が為替レートよりもやや円高水準にあるが、現行程度の水準であれば、為替レートの修正を理由とした利益計画の大幅な修正は生じないとみている。もっとも、円高が急速に進行するといった事態に直面すれば、製造業を中心に 2025 年度の売上高・経常利益計画は例年のパターンよりも下方に修正される可能性はあるだろう。

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	2025年度 (計画)	修正率			2024年度	2025年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	3.0	1.5	-0.2	大企業	製造業	6.0	-8.6	-0.2
	国内	2.3	1.9	-0.3		うち素材業種	0.8	0.8	2.0
	輸出	4.4	0.6	0.1		加工業種	7.8	-11.6	-0.9
	非製造業	3.9	1.7	-0.2		非製造業	2.4	-0.7	0.6
	全産業	3.5	1.6	-0.2		全産業	4.2	-4.7	0.3
中堅企業	製造業	3.5	1.9	0.6	中堅企業	製造業	4.2	-7.7	1.2
	非製造業	4.2	3.6	1.0		非製造業	9.0	0.9	3.9
	全産業	4.0	3.2	0.9		全産業	7.5	-1.7	3.1
中小企業	製造業	3.8	1.4	1.0	中小企業	製造業	6.3	-5.1	3.1
	非製造業	4.0	0.2	0.5		非製造業	11.1	-9.6	1.2
	全産業	4.0	0.4	0.6		全産業	9.9	-8.5	1.7
全規模合計	製造業	3.3	1.5	0.2	全規模合計	製造業	5.8	-8.1	0.3
	非製造業	4.0	1.7	0.3		非製造業	5.5	-2.3	1.4
	全産業	3.8	1.7	0.3		全産業	5.6	-4.8	0.9

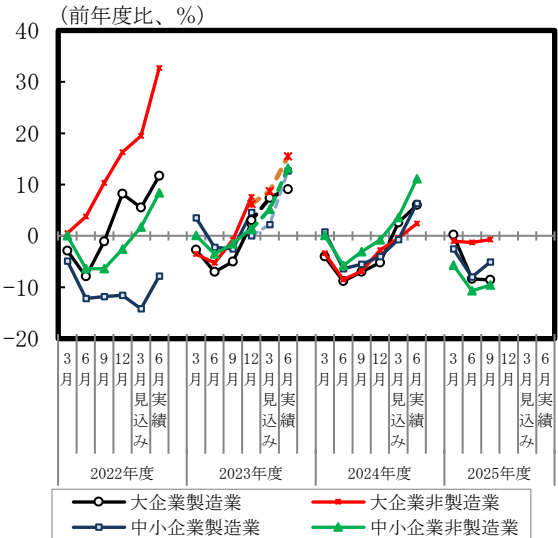
(注) 修正率は、前回調査との対比。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

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】短期的には価格転嫁の動きには弱さが見られる

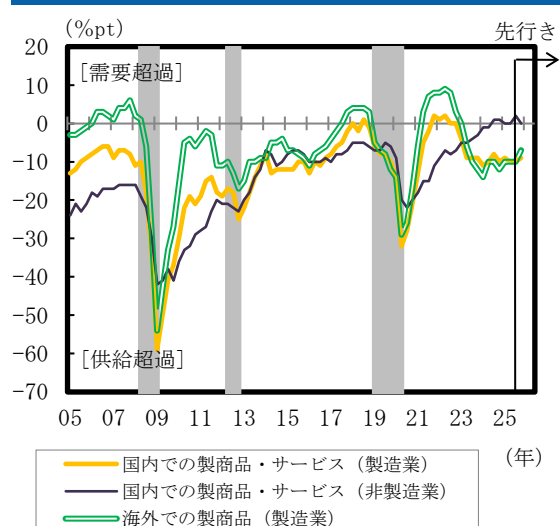
大企業の「国内での製商品・サービス需給判断 DI（最近）」は、製造業で▲10%pt（前回差±0%pt）、非製造業で+2%pt（同+2%pt）となった。先行きは、製造業で▲9%pt（今回差+1%pt）、非製造業で 0%pt（同▲2%pt）と見込まれている。大企業の「海外での製商品需給判断 DI（最近）」は、「素材業種」で▲17%pt（前回差▲1%pt）、「加工業種」で▲6%pt（同+1%pt）となった。「海外での製商品需給判断 DI（先行き）」では「素材業種」（今回差+5%pt）と「加工業種」（同+1%pt）のいずれも改善した。

大企業の「仕入価格判断 DI（最近）」は、製造業で+38%pt（前回差▲1%pt）、非製造業で+41%pt（同▲4%pt）となった。先行きでは、製造業が+39%pt（今回差+1%pt）、非製造業は+46%pt（同+5%pt）となった。

大企業の「販売価格判断 DI（最近）」は、製造業が+24%pt（前回差▲1%pt）、非製造業が+28%pt（同▲6%pt）となった。先行きは、製造業が+25%pt（今回差+1%pt）、非製造業が+32%pt（同+4%pt）となった。

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、中小企業製造業では先行きの改善が示されているものの、企業全体で見れば、価格転嫁の動きには弱さが見られる。もっとも、こうした動きはあくまで短期的なものにとどまる可能性がある。企業の物価見通しを見ると、大企業・中小企業ともに製造業と非製造業のいずれにおいても、5 年後の「販売価格の見通し」は前回調査より小幅ながらも上昇している。

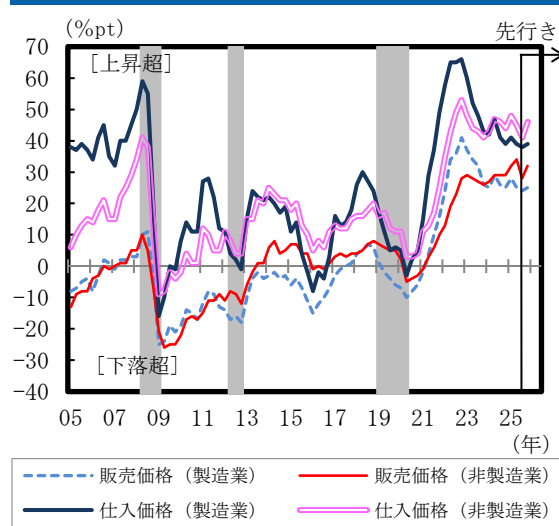
図表 6：需給判断 DI（大企業）



(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）



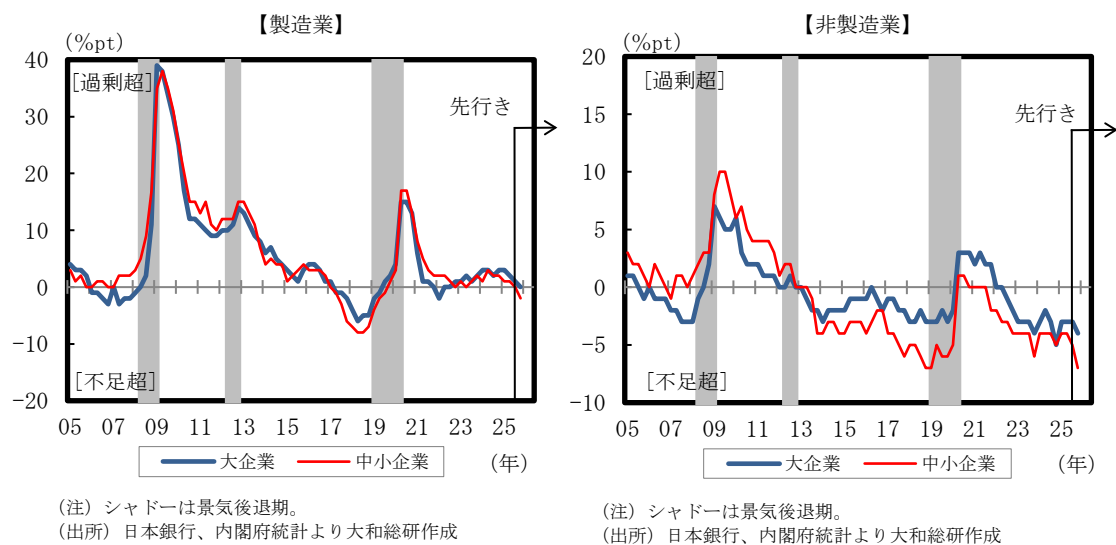
(注) シャドーは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【設備判断】 前回調査から大きな変化はないものの、先行きは不足感が強まる見込み

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+1%pt（前回差▲1%pt）、大企業非製造業で▲3%pt（同±0%pt）だった。先行きは大企業製造業が 0%pt（今回差▲1%pt）、大企業非製造業が▲4%pt（同▲1%pt）だった。「生産・営業用設備判断 DI」（最近）では概ねすべての規模・業種で前回調査から大きな変化はなかった一方、先行きに関しては設備の不足感が小幅に強まるとの見通しが示されている。

図表 8：生産・営業用設備判断 DI



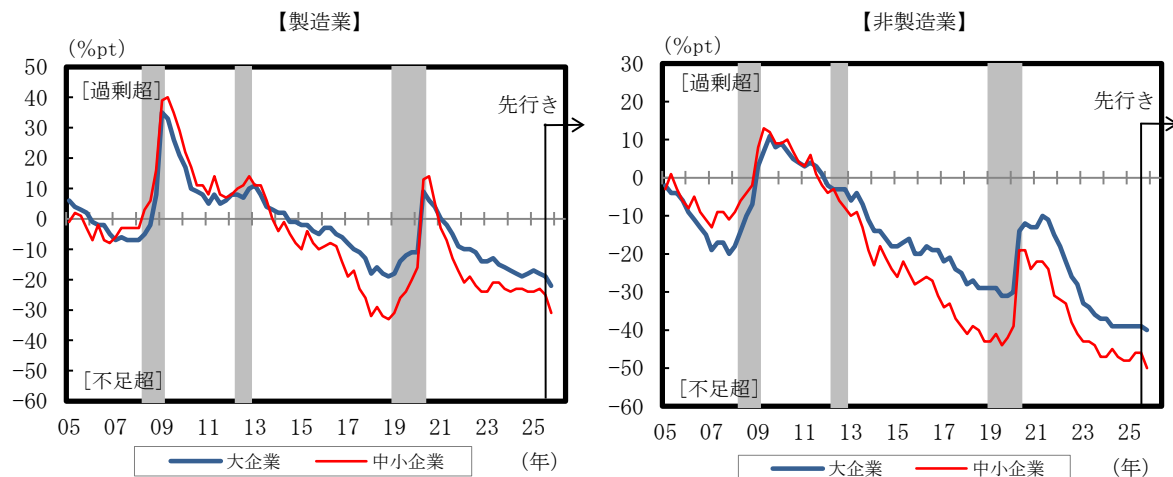
(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

【雇用判断】先行きの雇用の不足感は強まる見込み

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▲19%pt（前回差▲1%pt）、大企業非製造業で▲39%pt（同±0%pt）だった。中小企業では、製造業で▲25%pt（同▲2%pt）、非製造業で▲46%pt（同±0%pt）となった。製造業を中心に前回調査から低下（雇用の不足感が強まる）した。

先行きは、大企業製造業で▲22%pt（今回差▲3%pt）、大企業非製造業で▲40%pt（同▲1%pt）、中小企業製造業で▲31%pt（同▲6%pt）、中小企業非製造業で▲50%pt（同▲4%pt）と見込まれている。業種・企業規模を問わず、雇用の不足感は強まる見込みだ。

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