

経済レポート

日銀短観(2025 年 3 月調査)結果

調査部 副主任研究員 藤田 隼平

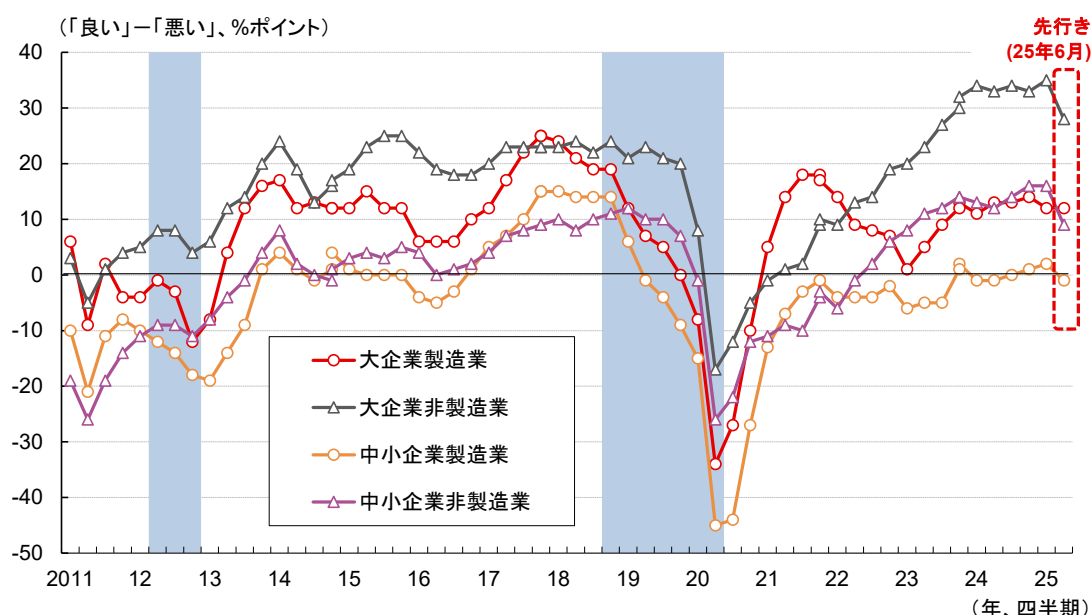
1. 大企業の業況判断 DI～製造業は悪化、非製造業は改善

本日発表された日銀短観(2025 年 3 月調査)における大企業製造業の業況判断 DI(最近)は、前回調査から 2 ポイント悪化の 12 となった。素材業種では、海外景気の減速や米国トランプ大統領による鉄鋼・アルミの関税引き上げ等を受けて繊維や鉄鋼、化学等を中心に大きく悪化した。一方、加工業種では、半導体需要の回復に一服感が見られる中で生産用機械等は悪化した。国内生産が持ち直している自動車等が改善したことから、全体では小幅に改善した。大企業製造業の業況感 4 四半期ぶりに悪化したものの、一部に底堅さもみられる。

他方、大企業非製造業の業況判断 DI(最近)は、前回調査から 2 ポイント改善の 35 となった。堅調なインバウンド需要や国内行楽需要に支えられて小売や宿泊・飲食サービス、対個人サービスが改善したほか、企業の堅調な設備投資意欲を受けて物品賃貸や建設も改善した。

先行きについて、業況判断 DI(先行き)は、大企業製造業では横ばいの 12、大企業非製造業では 7 ポイント悪化の 28 となった。製造業では、米国トランプ大統領が関税の引き上げを決めた自動車は悪化を見込むものの、追加的な関税の引き上げや米中貿易摩擦の激化、海外景気の一段の減速等が下振れリスクとして意識される割には、総じて底堅い見通しとなっており、3 月時点では先行きへの不安感が十分に織り込まれなかった可能性がある。他方、非製造業では、さらなる人手不足の深刻化や金利上昇への警戒感等から慎重な見通しとなった。

図表 1 業況判断 DI の推移



(注)シャドー部分は景気後退期

(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に当社作成

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp, 担当(藤田) TEL: 03-6733-1566

なお、新たに公表された 2025 年度の想定為替レートは 147.06 円／ドルと、最近の為替相場の実勢からやや円高水準に設定された。ただし、現在の日米の金融政策のスタンスの違いは円高・ドル安圧力となる一方、米国トランプ大統領の政策は、米金利の上昇を通じて円安・ドル高圧力となる。このため、為替相場の先行きには不透明感が強く、急激な相場の変動により、製造業を中心に業績や設備投資計画、マインド等に悪影響が出るリスクには注意を要する。

図表 2 大企業の業況判断 DI

◆大企業

（「良い」－「悪い」、%ポイント）

	大 企 業					
	2024年12月調査		2025年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	14	13	12	－ 2	12	0
素 材 業 種	16	14	8	－ 8	10	＋ 2
織 維	23	23	0	－ 23	15	＋ 15
紙 パ	25	21	18	－ 7	18	0
化 学	21	17	13	－ 8	15	＋ 2
石 油 ・ 石 炭	17	17	0	－ 17	0	0
窯 業 ・ 土 石	22	20	15	－ 7	18	＋ 3
鉄 鋼	－ 8	0	－ 18	－ 10	－ 17	＋ 1
非 鉄 金 属	12	6	15	＋ 3	6	－ 9
加 工 業 種	13	13	15	＋ 2	13	－ 2
食 料 品	10	6	8	－ 2	8	0
金 属 製 品	6	6	3	－ 3	－ 6	－ 9
は ん 用 機 械	29	21	27	－ 2	19	－ 8
生 産 用 機 械	21	15	17	－ 4	16	－ 1
業 務 用 機 械	22	16	19	－ 3	19	0
電 気 機 械	8	14	11	＋ 3	14	＋ 3
自 動 車	8	11	13	＋ 5	9	－ 4
非 製 造 業	33	28	35	＋ 2	28	－ 7
建 設	33	27	39	＋ 6	29	－ 10
不 動 産	57	47	59	＋ 2	48	－ 11
物 品 賃 貸	32	21	39	＋ 7	32	－ 7
卸 売	29	22	29	0	19	－ 10
小 売	13	18	21	＋ 8	17	－ 4
運 輸 ・ 郵 便	33	27	32	－ 1	26	－ 6
通 信	38	38	42	＋ 4	37	－ 5
情 報 サ ー ビ ス	53	45	46	－ 7	47	＋ 1
電 気 ・ ガ ス	16	8	14	－ 2	8	－ 6
対 事 業 所 サ ー ビ ス	40	40	40	0	40	0
対 個 人 サ ー ビ ス	18	18	24	＋ 6	26	＋ 2
宿 泊 ・ 飲 食 サ ー ビ ス	40	37	46	＋ 6	36	－ 10
全 産 業	23	20	23	0	20	－ 3

（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に当社作成

2. 中小企業の業況判断 DI～製造業は改善、非製造業は横ばい

中小企業の業況判断 DI(最近)は、製造業では前回調査から 1 ポイント改善の 2、非製造業は横ばいの 16 となった。製造業は 3 四半期連続で改善し、非製造業は横ばいではあるものの、歴史的な高水準を維持しており、中小企業の業況感の持ち直しを示す結果となった。

ただし、先行きについては、製造業では 3 ポイント悪化の -1、非製造業では 7 ポイント悪化の 9 が見込まれている。製造業では米国トランプ大統領の通商政策による日系メーカーへの悪影響、非製造業ではさらなる人手不足の深刻化や金利上昇への警戒感等から、いずれも慎重な見通しとなっている。

図表 3 中小企業の業況判断 DI

◆ 中小企業 (「良い」-「悪い」、%ポイント)

	中 小 企 業					
	2024年12月調査		2025年3月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	1	0	2	+ 1	- 1	- 3
非 製 造 業	16	8	16	0	9	- 7
全 産 業	10	6	10	0	5	- 5

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に当社作成

3. 設備投資計画～2025 年度の設備投資計画は大企業を中心に堅調な滑り出し

2024 年度の設備投資計画は、大企業製造業では前年比+13.4%、非製造業では同+6.1%と、ともに前回調査から例年通り下方修正されたものの、4 年連続で前年比プラスでの着地見込みとなった。また、中小企業についても、製造業では前年比+9.0%、非製造業では同+4.2%と、いずれも前年比プラスでの着地見込みとなった。

また新たに公表された 2025 年度の設備投資計画は、大企業製造業では前年比+4.8%、非製造業では同+2.1%と、ともに例年並みの水準での開始となった。老朽設備の維持・更新投資のほか、研究開発投資やデジタル・トランスフォーメーション(DX)推進をはじめとした情報化投資、E コマースの拡大を背景とした先進物流施設などの建設投資、脱炭素に向けた環境対応投資など、昨今重要性が高まっている投資需要も下支えとなり、堅調な滑り出しとなった模様だ。中小企業についても、近年の傾向通り、製造業では前年比小幅プラスでの計画開始となった一方、非製造業では前年比マイナスからの計画開始となった。非製造業については、今後、投資計画の進捗に伴って上方修正されていくと予想される。

なお、人手不足の深刻化や米中景気の減速、為替相場の急激な変動、人件費をはじめとした種々のコスト増加による企業業績の下押し、各種設備の導入コストの増加、さまざまな地政学リスクの顕在化・深刻化によるグローバルサプライチェーンの混乱等、企業の設備投資意欲の減退や計画の見直し・先送りにつながる要因は多く、設備投資の進捗が計画よりも下振れるリスクがある点には、引き続き注意を要する。

図表 4 設備投資計画(含む土地投資額)

◆大企業

	2023年度 (実績)	2024年度 <12月調査> (計画)	(前年度比・%)		2025年度 <3月調査> (計画)
			<3月調査> (計画)	修正率	
製 造 業	11.1	16.0	13.4	-2.3	4.8
非 製 造 業	10.4	8.7	6.1	-2.4	2.1
全 産 業	10.6	11.3	8.7	-2.3	3.1

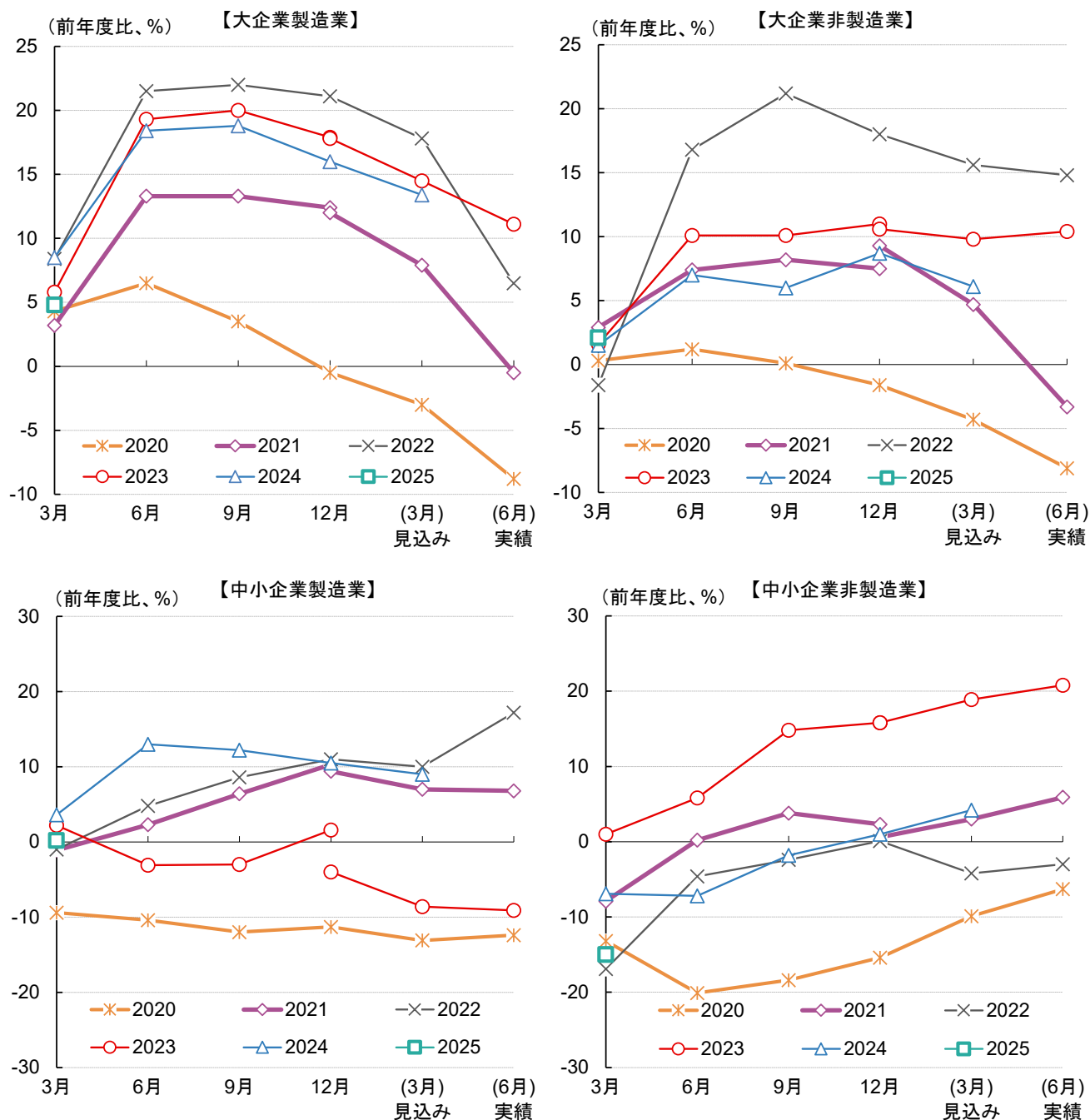
◆中小企業

	2023年度 (実績)	2024年度 <12月調査> (計画)	(前年度比・%)		2025年度 <3月調査> (計画)
			<3月調査> (計画)	修正率	
製 造 業	-9.1	10.5	9.0	-1.3	0.2
非 製 造 業	20.8	1.0	4.2	3.1	-15.0
全 産 業	9.4	4.0	5.7	1.6	-10.0

(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額と研究開発投資額を含まないベース

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に当社作成

図表5 設備投資計画の修正動向



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」を基に当社作成

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。