

経済レポート

日銀短観(2025 年 12 月調査)結果

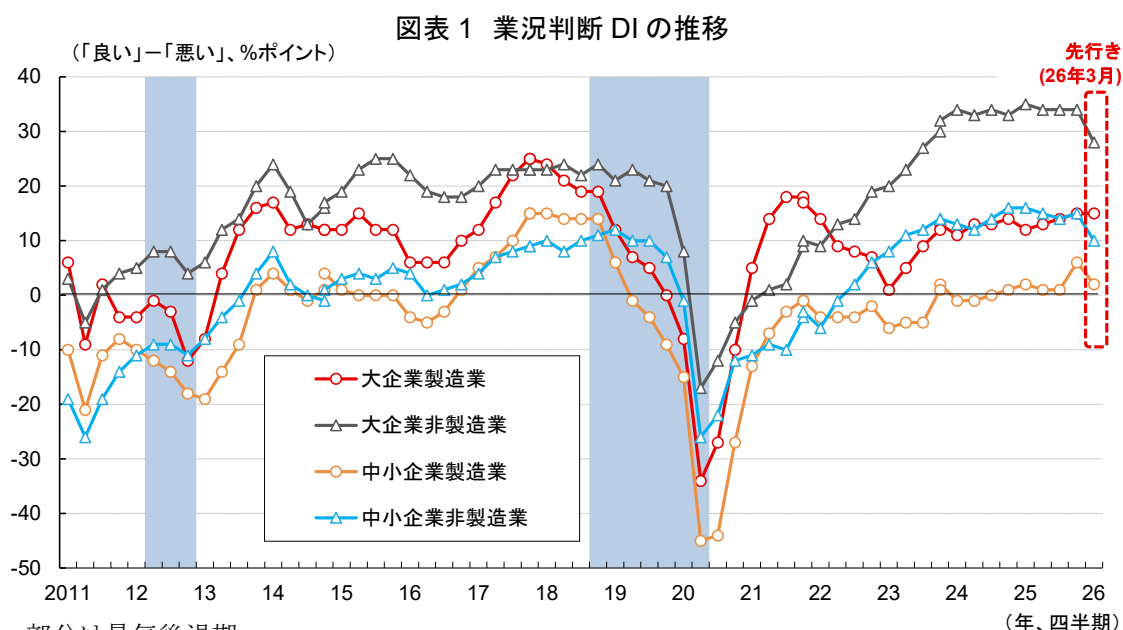
調査部 主席研究員 小林 真一郎

1. 大企業の業況判断 DI～製造業は小幅に改善、非製造業は横ばい

本日発表された日銀短観(2025 年 12 月調査)における大企業製造業の業況判断 DI(最近)は、緩やかに景気の持ち直しが続く中、前回調査から 1 ポイント改善の 15 となった。1 ポイントずつと小幅ではあるが、3 四半期連続と着実に改善している。素材業種は交易条件の改善などを背景に、紙・パルプ、化学、石油・石炭などを中心に改善した。一方、加工業種は、トランプ関税の影響が薄らぐことで改善傾向にあった自動車が小幅に悪化に転じたものの、需要が底堅い電気機械、販売価格の引き上げが進んでいる食料品などで改善した。

大企業非製造業の業況判断 DI(最近)は、前回調査から横ばいの 34 となった。3 四半期連続での横ばいだが、水準は歴史的にみても高い。宿泊・飲食サービスが中国人観光客の減少への懸念もあって小幅に悪化した。活発な企業活動を背景に対事業所サービスが改善したほか、需要の底堅さを反映してその他の業種でもおおむね高い水準での推移が続いている。

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 15、大企業非製造業では 6 ポイント悪化の 28 となった。製造業では、海外景気の減速、地政学リスクの高まりといった懸念材料がある一方、トランプ関税によるマイナスの影響にめどがつきつつあることや円安がプラス材料となっている。非製造業では、人手不足の深刻化、物価高の継続、海外需要の減速が国内需要に波及することへの警戒感から悪化が見込まれているが、先行きに慎重な見方をする企業が多いという特徴があり、これまでの悪化の範囲内にとどまっている。



(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

なお、2025年度の想定為替レートは前回調査の145.68円/米ドルから147.06円/米ドルと実績に合わせて円安方向に修正された。足元の実勢レートは1ドル150円台半ば前後で推移しており、輸出企業にとっては今後の業績の上振れ要因となる一方で、内需型の業種にとってはコスト高を通じて業績を下押しする要因となりかねない。

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					
	2025年9月調査		2025年12月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	14	12	15	＋ 1	15	0
素 材 業 種	12	13	15	＋ 3	15	0
織 維	4	11	4	0	23	＋ 19
紙 パ	26	26	34	＋ 8	23	－ 11
化 学	15	13	22	＋ 7	22	0
石 油 ・ 石 炭	0	25	33	＋ 33	25	－ 8
窯 業 ・ 土 石	30	28	20	－ 10	20	0
鉄 鋼	－ 14	－ 14	－ 11	＋ 3	－ 11	0
非 鉄 金 属	16	13	4	－ 12	7	＋ 3
加 工 業 種	15	13	16	＋ 1	14	－ 2
食 料 品	6	9	9	＋ 3	7	－ 2
金 属 製 品	0	3	8	＋ 8	9	＋ 1
は ん 用 機 械	27	25	27	0	29	＋ 2
生 産 用 機 械	17	14	17	0	18	＋ 1
業 務 用 機 械	22	22	13	－ 9	16	＋ 3
電 気 機 械	16	9	17	＋ 1	11	－ 6
自 動 車	10	8	9	－ 1	10	＋ 1
非 製 造 業	34	28	34	0	28	－ 6
建 設	49	39	49	0	41	－ 8
不 動 産	52	48	52	0	48	－ 4
物 品 賃 貸	36	21	32	－ 4	10	－ 22
卸 売	31	19	30	－ 1	20	－ 10
小 売	18	20	18	0	16	－ 2
運 輸 ・ 郵 便	26	23	27	＋ 1	20	－ 7
通 信	28	28	32	＋ 4	26	－ 6
情 報 サ ー ビ ス	55	46	51	－ 4	47	－ 4
電 気 ・ ガ ス	16	12	12	－ 4	8	－ 4
対 事 業 所 サ ー ビ ス	45	35	53	＋ 8	45	－ 8
対 個 人 サ ー ビ ス	30	27	30	0	27	－ 3
宿 泊 ・ 飲 食 サ ー ビ ス	26	29	25	－ 1	19	－ 6
全 産 業	24	21	24	0	21	－ 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、非製造業は小幅改善

中小企業の業況判断 DI(最近)は、製造業では前回調査から 5 ポイント改善の 6、非製造業は 1 ポイント改善の 15 となった。人手不足、コスト高、金利上昇など、下押し要因は多いものの、トランプ関税の悪影響への懸念が後退していることや景気の持ち直しのプラス効果が中小企業にも浸透しつつあることから、大企業との景況感の格差が徐々に縮小している。

先行きについては、製造業では 4 ポイント悪化の 2、非製造業では 5 ポイント悪化の 10 が見込まれている。製造業では海外景気の先行きへの懸念、非製造業ではさらなる人手不足の深刻化やコスト高の警戒感などから、いずれも慎重な見通しとなっているが、両者ともプラスを維持している。

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					
	2025年9月調査		2025年12月調査			
	最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
製 造 業	1	－ 1	6	＋ 5	2	－ 4
非 製 造 業	14	10	15	＋ 1	10	－ 5
全 産 業	9	5	12	＋ 3	7	－ 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を維持

2025年度の設備投資は、大企業製造業では前年比+17.5%、非製造業では同+9.9%と、いずれも堅調な結果となった。特にこの時期における製造業での上方修正は珍しく、非製造業でも小幅の下方修正にとどまった。経常利益の計画が上昇修正されるなど業績が改善傾向を強める中で、企業の設備投資意欲は良好な状態を維持しており、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を中心に堅調な計画となっているとみられる。

また、中小企業の設備投資計画は、年度初めの計画が高かった製造業で前回調査から下方修正されたが、修正は小幅であり、プラス計画を維持している。非製造業については現時点でマイナスの計画となっているが、上方修正幅は大きく、例年通り、計画の進捗に伴って今後も上方修正されていくとみられる。

なお、人手不足の深刻化や海外景気の減速、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など、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

(前年度比・%)				
	2024年度 (実績)	2025年度 <9月調査> (計画)	<12月調査> (計画)	修正率
製 造 業	7.6	16.3	17.5	1.0
非 製 造 業	7.4	10.4	9.9	— 0.4
全 産 業	7.5	12.5	12.6	0.1

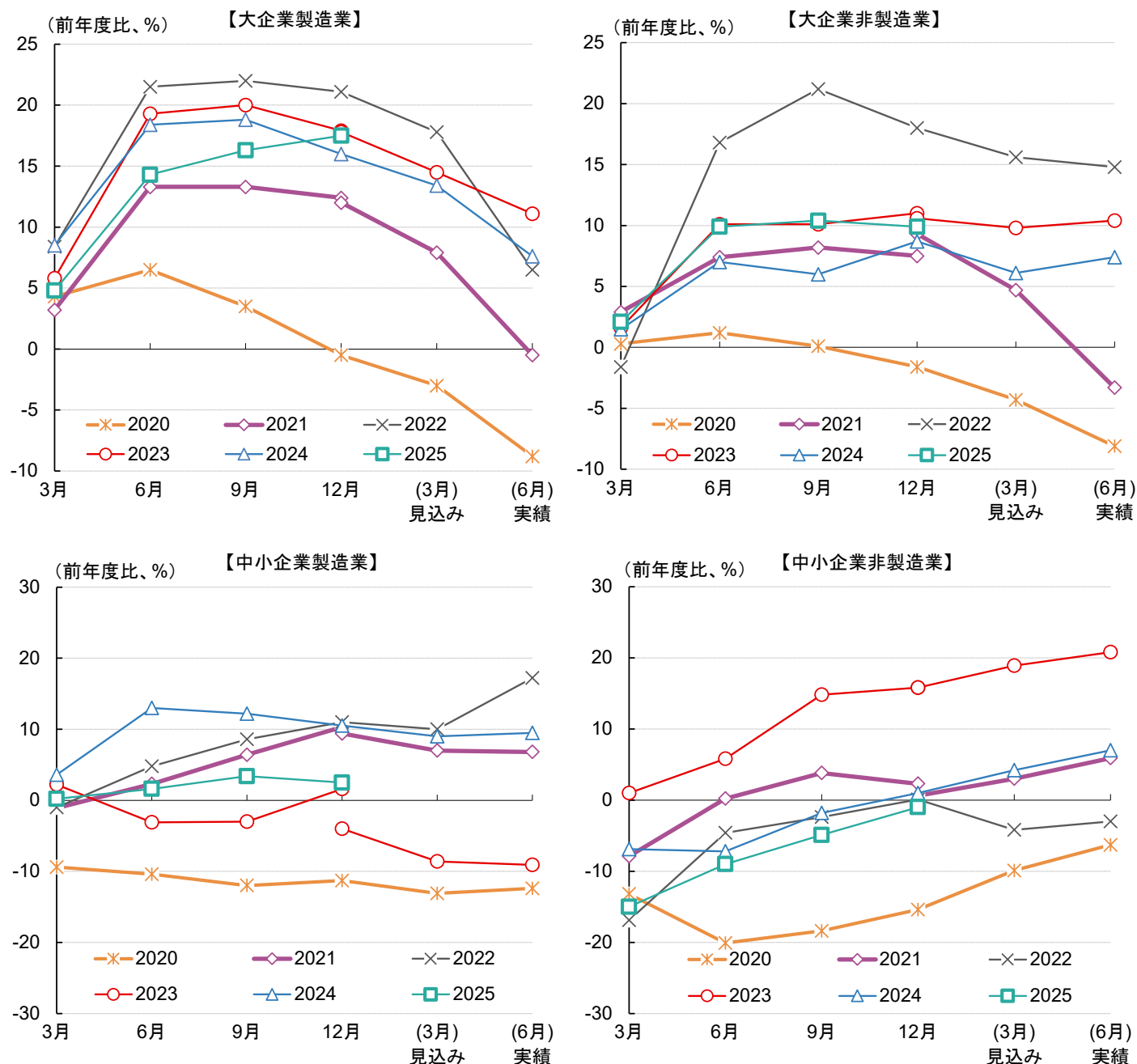
◆中小企業

(前年度比・%)				
	2024年度 (実績)	2025年度 <9月調査> (計画)	<12月調査> (計画)	修正率
製 造 業	9.5	3.4	2.5	— 0.9
非 製 造 業	7.0	— 4.9	— 1.0	4.1
全 産 業	7.8	— 2.3	0.1	2.4

(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と思わ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、当社の統一した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。当社までご連絡ください。