

日銀短観予測

2025年3月19日

# 大企業・製造業の景況感は悪化を予測（3月調査予測）

調査部  
エコノミスト  
中信達彦  
080-9534-5897  
tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp

- 業況判断DI予測：大企業・製造業 +13%Pt（12月調査から1ポイント悪化）  
大企業・非製造業 +33%Pt（12月調査から横ばい）
- 2024年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+7.7%
- 2025年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+2.2%

## 大企業の業況判断は、製造業が悪化、非製造業が横ばいを予想

4月1日公表予定の日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断DIが+13%Pt（12月調査：+14%Pt）と、前回調査から小幅な悪化を予測する（図表1）。生産動向の悪化と海外経済の減速が下押し要因となるだろう。まず生産動向について、1月の製造工業生産指数を10～12月期平均対比でみると▲2.0%低下している（図表2）。内訳をみると、自動車工業（同+4.1%）では改善している一方で、電気・情報通信機械（同▲3.4%）、電子部品・デバイス（同▲4.9%）等が悪化した。

図表1 業況判断DIの予測

(%Pt)	2024年9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	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	23	21	23	20	23	0	24	1
製造業	13	14	14	13	13	▲1	13	0
非製造業	34	28	33	28	33	0	34	1
中堅企業	16	13	18	13	18	0	18	0
製造業	8	9	11	8	10	▲1	9	▲1
非製造業	23	16	22	15	22	0	22	0
中小企業	8	6	10	6	9	▲1	8	▲1
製造業	0	0	1	0	▲1	▲2	▲2	▲1
非製造業	14	11	16	8	15	▲1	14	▲1

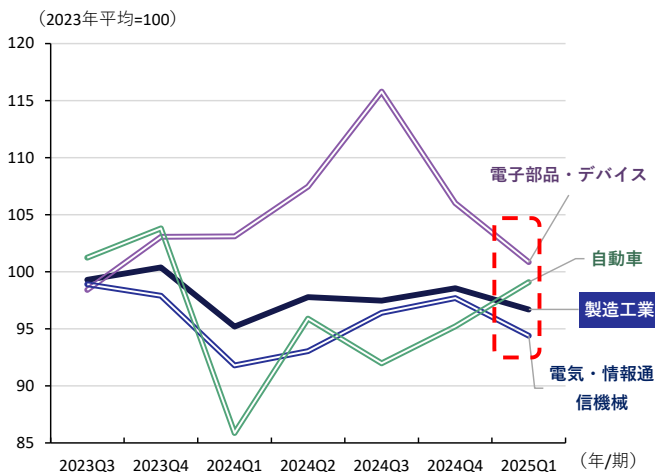
(注) 2025年3月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値  
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

特に電子部品・デバイスに関しては、出荷・在庫バランスが既にピークアウトしており、半導体の需給が緩みつつある様子だ。内訳を見ると（図表3）、ロジックICとメモリICのうち、特にメモリICの出荷・在庫バランスの減速感が鮮明となっている。

また、輸出の減少も、製造業の景況判断を慎重にさせる要因となるだろう。1月の実質輸出指数を10～12月期対比で見ると、全体では▲1.6%と減少しており、特に中国向けが▲6.8%、EU向けが▲13.1%と減少している。中国経済や欧州経済の需要の弱さが、日本の輸出を下押ししている様子だ。1～2月の景気ウォッチャー調査では、「海外向けの受注が伸びない。得意先の生産量が前年比で10%から15%減少している（金属製品製造業）」「海外への輸出の受注が減少している（食料品製造業）」（コメントは一部抜粋）といったコメントが見られた。このような動向を踏まえると、大企業・製造業の景況感は悪化するだろう。

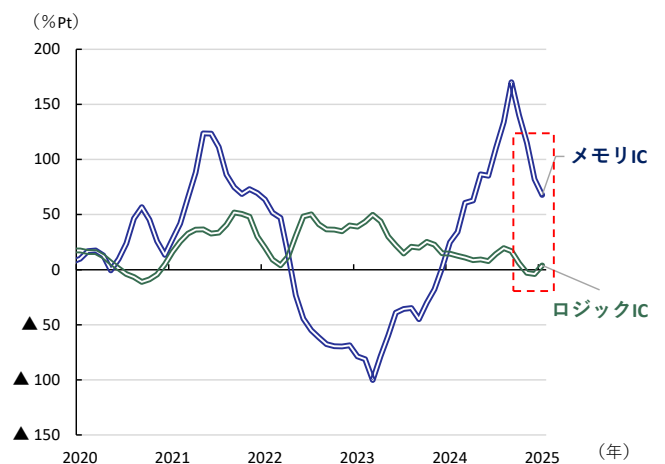
大企業・非製造業の業況判断DIは+33%Pt（12月調査：+33%Pt）と、前回調査から横ばいでの推移を予想する。訪日外客数が増加傾向で推移している一方で、国内の個人消費が弱含んでいるためである。1月の訪日外客数は378万人（前年比+40.6%）と好調な結果となった。春節の影響を受けてアジア圏からの訪日客が増加したほか、欧米も増加した。対照的に、1月以降の国内消費マインドは弱い動きとなっている。1～2月の景気ウォッチャー調査では、家計動向関連の現状判断DIが低下したほか、1～2月の消費者態度指数

図表2 製造工業生産指数の推移



(注) 四半期平均値。直近のみ1月の数値。製造工業は鉱工業全体から鉱業を除いたもの  
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 半導体の出荷在庫バランス



(注) 出荷在庫バランス=出荷指数(前年比)-在庫指数(前年比)で計算。どちらも単月の振れが大きいことから、3カ月平均を取っている  
 (出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

**先行きは、製造業は横ばい、  
非製造業は改善を予測**

も低下している。米や生鮮食品の価格高騰等を背景に、消費者の節約意識が高まっている模様だ。2月の景気ウォッチャー調査では「インバウンドは好調だが、国内消費者の動きが低調である（百貨店）」といったコメントがあり、総じてみれば景況感は横ばいとなるだろう。

大企業・製造業の業況判断D Iの先行きは、横ばいを予測する。日本の半導体生産については、在庫調整局面に向かっていくと予想され、力強さに欠ける動きとなるだろう。また、米国のトランプ政権は自動車等への関税引き上げを示唆しており、通商政策における先行き不透明感が高い。一方で、半導体製造装置等の生産用機械については、出荷・在庫バランスが改善傾向で推移しており、需給の引き締まりが期待される。半導体市場の調整や米国政策の不透明感の高さが景況感の抑制要因となる一方で、生産用機械の需給の引き締まりはポジティブな材料となり、大企業・製造業の業況判断D Iの先行きは横ばいを予想する。

大企業・非製造業の業況判断D Iの先行きは1ポイントの改善を予測する。春闘賃上げ率の高まりによる所得環境の改善が、先行きの個人消費の押し上げ要因となるだろう。3月14日に公表された日本労働組合総連合会の第1回回答集計では、賃上げ率は5.46%と、昨年同時期の回答集計（5.28%）を上回る力強い結果となった。先行きは消費者の所得環境が徐々に改善していくことで、非製造業の景況感を押し上げるだろう。

**中小企業は製造業・非製造業  
ともに悪化を予測**

中小企業の業況判断については、製造業・非製造業ともに悪化を見込む。人件費や利払い負担の増加が中小企業の収益を圧迫するとみられるためだ。中小企業の人件費負担や純利払い負担は大企業よりも重く、賃金や金利の上昇によって収益が下押しされやすい。昨年7月や今年1月の日銀の利上げを受けて借入金利が高まっていることに加え、人材流出を抑制するために大幅な賃上げに踏み切っている中小企業が多く、人件費の増加も景況感の下押し要因になるだろう。

**2024年度設備投資計画は小幅  
下方修正を予測**

2024年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+7.7%と予測する（図表4）。製造業、非製造業ともに例年のパターン通り小幅な下方修正となる見込みだ。2024年度の設備投資は2022・23年度対比では控えめな着地となるだろう。コロナ後（2022年度・23年度）にみられた設備投資の急回復が一巡しつつあることに加え、建設業等の人手不足によって工期の遅延が生じたことなどが背景とみられる。また、法人企業景気予測調査では、「今年度における設備投資計画（方針）と実績見込みとのかい離の理由」として「設備投資にかかるコストの変化」を挙げている企業の割合は35.7%と、前年（同

**2025年度設備投資計画は前年度比プラスを予測**

**想定為替レートや収益計画にも注目**

33.4%)を上回っており、設備投資コストの上昇も一因だろう。

2025年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+2.2%と予測する（図表4）。製造業では、EV（電気自動車）をはじめ、半導体関連、グリーン・デジタル関連の投資が押し上げ要因として期待できそうだ。また、人手不足が深刻化している非製造業を中心に、省力化投資のニーズが高まっており、こうした要因も持続的な設備投資押し上げ要因となる。ただし、トランプ政権における貿易環境の不確実性が増しているなか、2023・24年度の3月調査計画値と比較すれば、やや慎重なスタートとなるだろう。

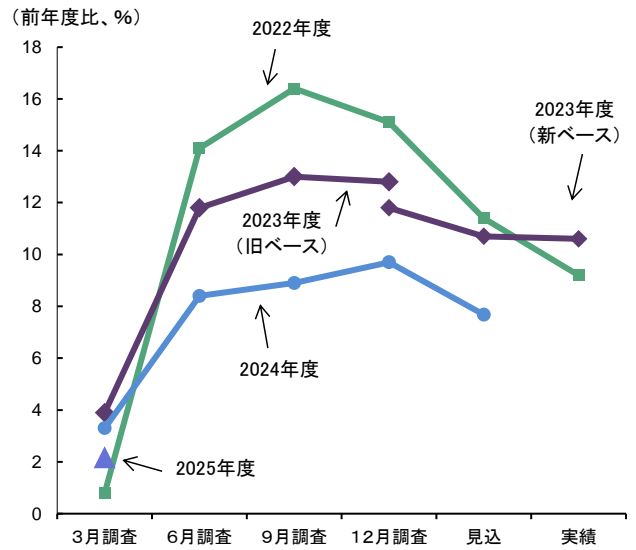
業況判断と設備投資計画以外では、2025年度の想定為替レートや収益計画が注目される。

2月以降、為替は円高傾向で推移している。1月のドル円レートは1ドル=150円台半ばだったが、2月には150円台前半、3月上旬には140円台後半まで円高が進んだ。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、日本銀行は今後も半年に1回程度のペースで利上げを行い、政策金利を1%まで引き上げると予想している。米国や欧州等との金利差が縮小していくなかで、為替は円高方向に進行していく可能性が高い。その場合、日本の輸出企業にとっては収益の下押し要因となるため、今後の企業収益を占ううえで企業の想定為替レートは重要だ。

また、先行きの賃上げ・設備投資余力を見るうえで、2025年度の経常利益計画にも注目だ。価格転嫁の動向について、公正取引委員会「令和6年度価格転嫁円滑化の取組に関する特別調査」によれば、2024年度調査では労務費・原材料費・エネルギーコストのいずれも前年より転嫁率が高まっており、企業収益の押し上げ要因になっているとみられる。一方で、円高やトランプ政権の関税政策が日本の輸出企業にとってはリスク要因となる。日本企業が先行きの収益環境をどう見ているか、注目だ。

図表4 設備投資計画の予測

(前年度比、%)	24年度					25年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	8.4	8.9	9.7	7.7	▲ 1.8	2.2
製造業	17.2	17.0	15.1	10.3	▲ 4.2	4.4
非製造業	3.5	4.4	6.7	6.2	▲ 0.4	0.9
大企業	11.1	10.6	11.3	8.5	▲ 2.5	2.1
製造業	18.4	18.8	16.0	10.9	▲ 4.4	4.1
非製造業	7.0	6.0	8.7	7.2	▲ 1.4	1.0
中堅企業	9.0	9.5	10.1	7.9	▲ 2.0	6.5
製造業	17.1	15.3	16.0	10.8	▲ 4.5	5.4
非製造業	3.7	5.8	6.3	6.1	▲ 0.1	7.2
中小企業	▲ 0.8	2.6	4.0	4.7	0.6	▲ 2.2
製造業	13.0	12.2	10.5	7.3	▲ 2.9	4.0
非製造業	▲ 7.2	▲ 1.8	1.0	3.4	2.4	▲ 5.1



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右グラフは全規模・全産業  
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

**【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート (無料) を配信中!** (YouTubeはGoogle LLCの登録商標です)  
 ~国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供~  
 ▼メルマガ (登録無料) では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp))

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。