

日銀短観予測

2025年6月18日

大企業・製造業の景況感は
悪化を予測（6月調査予測）

調査部

主任エコノミスト

東深澤武史

080-1069-4919

takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +11%Pt（3月調査から1ポイント悪化）
大企業・非製造業 +35%Pt（3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+6.9%
- 2025年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年比+4.5%

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

7月1日公表予定の日銀短観（6月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+11%Pt（3月調査：+12%Pt）と、足元の生産が力強さに欠け、企業収益に対する懸念が高まるなかで、前回調査から小幅な悪化を予測する（図表1）。まず生産動向をみると、4月の製造工業生産指数は1～3月期平均対比▲0.5%と低下した（図表2）。電子部品・デバイス（同+9.7%）、化学工業（同+7.1%）が上昇する一方、自動車工業（同▲4.9%）、食料品・たばこ工業（同▲5.2%）等全15業種中9業種が減産となった。

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2024年12月調査		2025年3月調査		2025年6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	22	17	23	20	22	▲ 1	22	0
製造業	13	8	12	12	11	▲ 1	9	▲ 2
非製造業	32	27	35	28	35	0	36	1
中堅企業	14	11	19	12	19	0	19	0
製造業	6	5	11	4	10	▲ 1	9	▲ 1
非製造業	19	15	25	18	25	0	25	0
中小企業	9	5	10	5	9	▲ 1	8	▲ 1
製造業	2	0	2	▲ 1	1	▲ 1	0	▲ 1
非製造業	14	7	16	9	15	▲ 1	14	▲ 1

（注）2025年6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

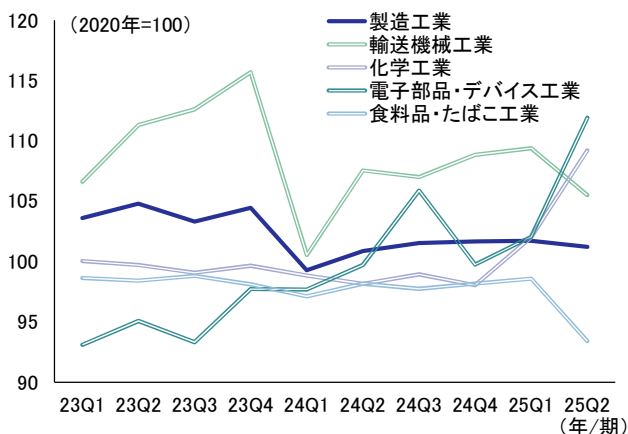
また、4～5月の輸出数量指数（みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値）を1～3月期対比でみると、全体では+0.6%と小幅ながら増加し、特に米国向けは+1.6%となっている。一連の米国の関税措置による対米輸出数量への影響は5月までの時点では軽微といえる。

対米輸出数量への影響が限定的であるのは、日系企業は輸出品目を値下げすることで、関税コストを実質的に負担していることが背景とみられる。米国の輸入企業の負担を関税賦課前後で変えないことで、販売数量（シェア）を落としたいくないという姿勢の表れともいえる。特に自動車では顕著で、5月の北米向け乗用車の輸出物価は前年比▲18.9%と、関税コスト（25%）の7～8割を負担している計算となる（図表3）。トランプ関税は米国向け輸出単価の低下などを通じて、企業収益にネガティブな影響を与え始めている可能性が高く、製造業の景況感を下押しする要因となるだろう。

加えて、長い目で見れば、欧州・アジア向け輸出はいずれも力強さに欠ける状態が継続している。2022年ごろから持続的に対欧・対アジア輸出数量が減少していることや、中国企業が安価な財をグローバル市場に供給し（デフレ輸出ともいわれる）、コスト競争力を高めていることなども踏まえると、日本製品の競争力が趨勢的に低下している可能性も指摘される。

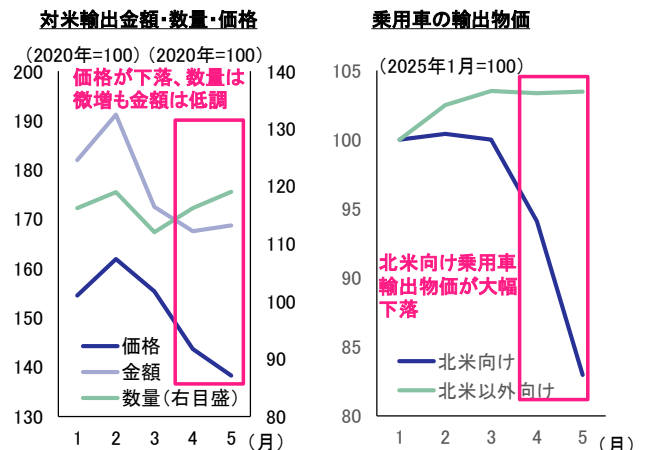
大企業・非製造業の業況判断D Iは+35%Pt（3月調査：+35%Pt）と、前回調査から横ばいでの推移を予想する。インバウンド消費が増加傾向で推移している一方で、国内の個人消費が弱含んでいることが背景にある。

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4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 2025年の対米輸出金額・数量・価格と乗用車の輸出物価



（注）対米輸出金額・数量・価格、乗用車の輸出物価はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 （出所）日本銀行「企業物価指数」、財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

先行きは、製造業は悪化、非製造業は小幅ながら改善を予測

4月の訪日外客数は391万人（24年同月対比+28.5%）と拡大傾向が継続している。2025年初来の円高進展を受けて百貨店免税総売上高が4月に前年比▲26.7%となり、訪日客のブランド品等の購入は一服しつつあるものの、訪日客数が増加基調を辿るなかで、訪日外国人旅行消費総額は緩やかな拡大が続いているとみられる。2025年4～6月期の法人企業景気予測調査においては、インバウンドの影響を受けやすいとみられる「宿泊業、飲食サービス業」の景況判断BSIが+15.7%Ptと大きく改善している。

対照的に、国内消費マインドは弱い動きが継続している。5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D I が5カ月ぶりに上昇したものの、物価高を懸念するコメントは依然として多い。以上を踏まえると、非製造業の景況感は総じてみれば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、2ポイントの悪化を予測する。トランプ関税を巡る日米関税交渉は依然着地点を見出すことができない状況にある模様だ。日本側は自動車等に対する25%の関税見直しが不可欠としており、米国との隔たりが大きい。ベッセント財務長官は、「誠意を持っている交渉していること」等を条件に、相互関税の猶予期間を一部延長する考えを示しており（6/11）、現状の関税水準（相互関税10%、特定品目25%（鉄鋼・アルミについては50%））が長期化する可能性がある。こうしたもとでは、特に鉄鋼・アルミや自動車といった高関税が課せられる業種の景況感の下押し圧力が強まる展開が予想される。

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により、先行きの個人消費は緩やかながらも回復するとみられるほか、好調なインバウンド消費も景況感の改善に寄与するだろう。トランプ関税は、卸売や海運など一部の業種に影響を与えるとみられるが、非製造業全体としてみれば、景況感は小幅ながらも改善を見込む。

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、引き続き中小企業の収益を圧迫するとみられる。加えて、トランプ関税の影響を間接的に受けるリスクも高まっている。ジェトロ「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果（調査期間は4月11日～16日）」では、追加関税に対する対応策（複数回答）として、「サプライヤーとの値下げ交渉」を選択した企業も一部にみられた。足元、自動車関連を中心に、日系企業が値下げをして輸出競争力を維持しようとしている点を踏まえると、サプライヤーとなる中小企業に対して今後値

2024年度の設備投資は小幅下方修正を予測

下げ圧力を強める可能性もあり、先行きの業況判断の悪化要因のひとつになりうる。

2024年度の設備投資（全規模・全産業）は、実績値が前年度比+6.9%になると予測する（図表4）。製造業、非製造業ともに3月調査時点の実績見込みから小幅に下方修正される見込みだ。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ていることなどが背景にある。

2025年度の設備投資計画は前年度比プラスだが、24年対比で減速を予測

2025年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+4.5%と予測する（図表4）。修正率は+3.7%とみるが、例年3月調査から6月調査にかけては上方修正される傾向があり、決して強い上方修正幅とはいえず、2025年度の設備投資額は2024年度対比で減速する公算が大きい。人手不足を受けた省力化投資のニーズの高まりや、設備の老朽化対応の維持更新投資が設備投資を下支えする要因となる一方、トランプ政権の関税政策を受けた企業収益の下押しにより、設備投資余力は限られる可能性が高い。また、不確実性が高いなかでは、販売能力拡大に向けた投資は増加しづらいだろう。

想定為替レートや収益計画にも注目

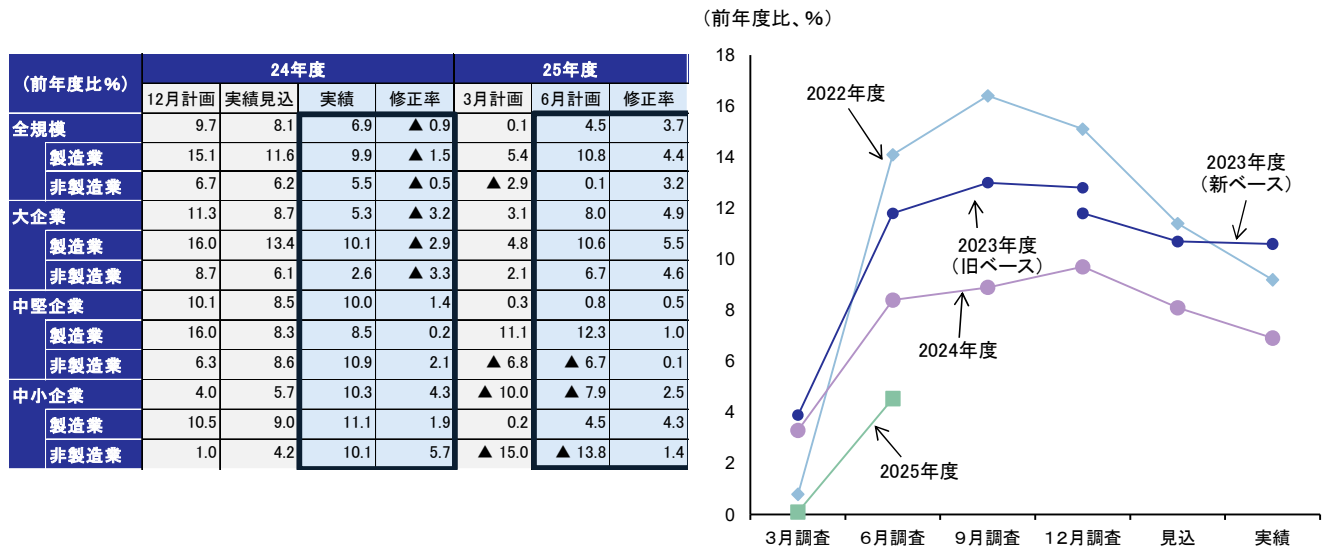
業況判断と設備投資計画以外では、2025年度の想定為替レートや収益計画が注目される。

年初来、ドル円は1ドル=140円割れの水準まで円高が進んだのち、4月下旬以降は1ドル=140円台前半で膠着状態となっている。ドルが対ユーロや対フランなど主要通貨に対して軟調推移が継続するもとでも、ドル円については円高に歯止めがかかっている構図だ。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、米連邦準備制度理事会（FRB）は、トランプ関税による景気減速に配慮して、2025年後半以降四半期に一度のペースで利下げをすると予想している。一方、日銀はトランプ関税をはじめとする不確実性を注視し、2025年に政策金利を据え置くものの、2026年には年前半と後半に一度ずつ利上げを実施するだろう。こうしたもとで、ドル円は2026年末にかけて1ドル=140円を割り込む水準まで円高が進行すると予想している。想定為替レート対比で円高が進行すれば企業収益が一段と下振れるリスクが高まる。

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。相対的に輸出比率の高い製造業は、トランプ関税やそれに伴う世界経済の減速による影響を受けやすいとみられる。加えて、上述の通り、現時点では自動車メーカーは関税コストの大半を価格転嫁せず、自社で負担しているとみられる。日本の主力産業である自動車産業の収益が軟調

なものとなり、賃上げ余力が乏しくなれば、日本全体としての持続的な賃上げに向けた機運が腰折れするリスクが高まるだろう。

図表 4 設備投資計画の予測



(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、
2025 年度 6 月調査(計画)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

【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)

●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。