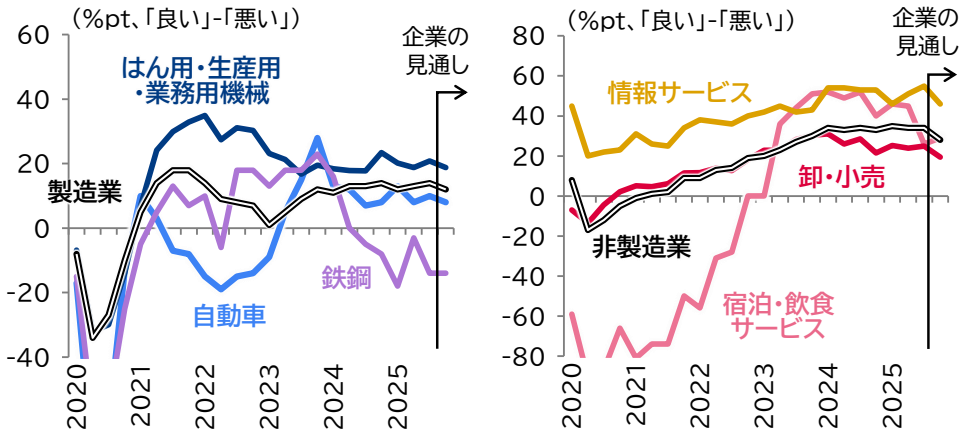
日本

日銀短観（2025年9月調査）

日米関税合意を受けて業況・設備投資計画ともに堅調さを示す

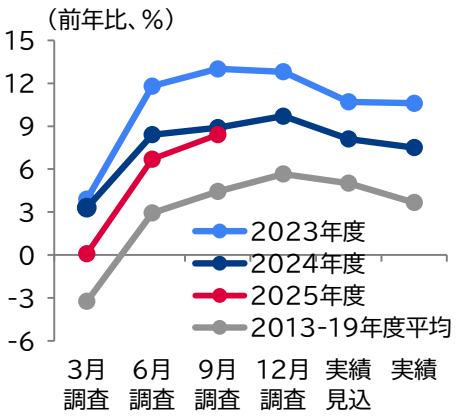
政策・経済センター
田中嵩大
03-6858-2717

1 大企業の業況判断DI（左：製造業、右：非製造業）



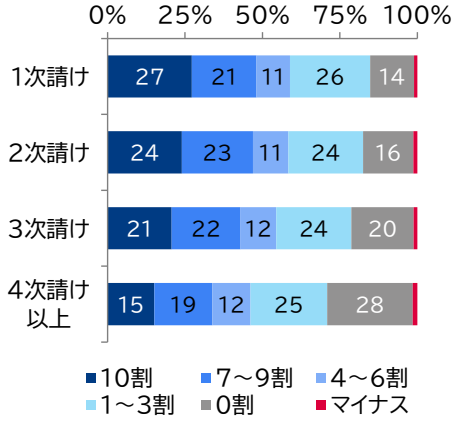
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

2 設備投資計画（全規模・全産業）



注：土地投資額を含み、ソフトウェア・研究開発を除く。
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

3 サプライチェーン段階毎の価格転嫁率



出所：中小企業庁「価格交渉促進月間（2025年3月）フォローアップ調査結果」を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 日銀短観（25年9月調査）の業況判断DIについて、大企業・製造業は+14%pt（前回調査+13%pt）と、2四半期連続で改善した（図表1、左）。
- 業種別に見ると、自動車（+8%→+10%pt）や、はん用・生産用・業務用機械（+19%→+21%pt）など、加工業種を中心に幅広い業種で業況が改善した。日米関税合意によって、対米輸出の下押し圧力が軽減されたことが影響したとみられる。一方、鉄鋼（▲3%→▲14%pt）では、関税による市況悪化などにより再度業況が悪化した。
- 大企業・非製造業の業況判断DIは、+34%pt（前回調査+34%pt）と横ばいとなった（図表1）。業種別には、インバウンド客の単価減少や人件費・原材料コストの上昇から、宿泊・飲食サービス（＋45%→＋26%pt）が大きく低下した。一方、情報サービス（＋51%→＋55%pt）や建設（+44%→＋49%pt）などでは、旺盛な需要を背景に力強さを見せている。
- 25年度の設備投資計画は、全規模・全産業で前年度比+8.4%となった（図表2）。上方修正幅は例年よりも大きく、９月調査時点での対前年の伸びは24年度（同+8.4%）と同程度の堅調な投資計画となった。

基調判断と今後の流れ

- 企業景況感は、総じてみれば堅調に推移している。ただし、今回の景況感改善は関税合意への安心感による側面が大きい可能性がある。
- 合意を経ても関税コストが以前と比較して上昇することには変わりがなく、今後企業収益の下押しにつながれば、景況感が悪化することは十分に考えられる。
- サプライチェーン段階毎の価格転嫁状況を見ると、取引段階が深いほど価格転嫁率は低くなっている（図表3）。今後、輸出企業の関税コストの転嫁が進まなかった場合、下請け企業にしわ寄せが及ぶリスクには警戒が必要だ。
- 設備投資は、高い伸びを維持すると予測する。関税合意を受けて不確実性が低減したことで、様子見・先送りされていた投資計画が実行に移されることが期待される。人手不足を受けた効率化投資や、デジタル化、サプライチェーン強靭化といった中長期的な投資を中心に、底堅く推移するだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.