

2026. 4. 1

【日銀短観（26年3月）】

## 大企業・製造業のDIは小幅改善も、先行きは悪化 ～日銀の追加利上げは難しい局面に～



経済調査部 主任エコノミスト  
森田 幸大

### ポイント

- 日銀短観の3月調査における大企業・製造業の業況判断DIは+17と、12月調査の+16から小幅改善。加工業種の改善が寄与。他方、先行きについては、中東情勢が影響して多くの業種が悪化を見込む
- 企業の物価見通しについて、販売価格から物価全般を引いたインフレマインド指数は引き続きプラスとなり、企業の価格転嫁姿勢は前向き。エネルギー価格上昇に伴う価格転嫁も迅速に実施されると見込む
- 全体として先行きの業況は悪化が見込まれ、日銀の追加利上げ判断は難しい局面に

### 1. 大企業・製造業の業況判断DIは小幅改善

4月1日に日銀短観の3月調査が公表された。

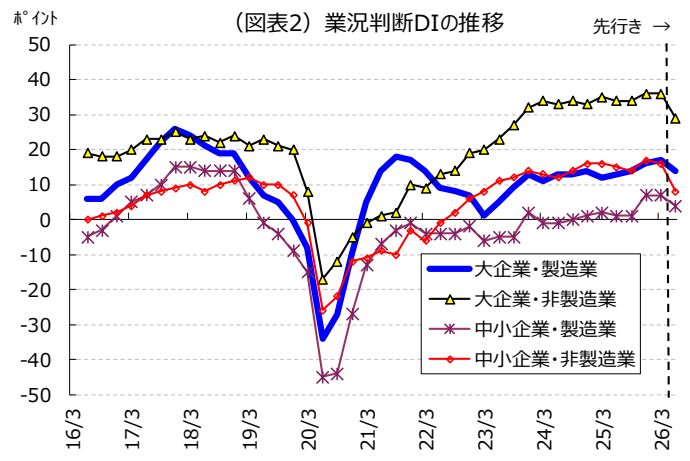
最も注目される大企業・製造業の業況判断DI（現状判断）は+17と、12月調査の+16から1ポイントの小幅改善となった（図表1、2）<sup>1</sup>。

素材・加工別に見ると、素材業種が横ばいとなった一方、加工業種は3ポイントの改善となった。為替相場が円安に振れたことを背景に、生産・輸出が底堅く推移したことが業況の改善に寄与したとみられる。他方、素材業種をみると、石油・石炭製品は▲18ポイントの悪化、化学は▲5ポイントの悪化となり、全体の業況の悪化に寄与した。中東情勢の緊迫化に伴い、原油価格上昇が製造コストの上昇につながる懸念が出てきていることに加え、ホルムズ海峡の実質的な封鎖に伴う輸送網の混乱により、生産が滞っていることなどが影響しているとみられる。なお、米国とイスラエルによるイラン攻撃は2月

（図表1）日銀短観業況判断DI

	12月調査実績 (旧ベース)		12月調査実績 (新ベース)		3月調査実績 (新ベース)				3月調査の当研究所予測値 (新ベース)			
	12月 最近	3月 先行き	12月 最近	3月 先行き	3月 最近	変化	6月 先行き	変化	3月 予測	変化	6月 予測	変化
大企業	24	21	25	22	27	2	21	▲6	26	1	20	▲6
製造業	15	15	16	15	17	1	14	▲3	18	2	12	▲6
非製造業	34	28	36	31	36	0	29	▲7	34	▲2	30	▲4
中小企業	12	7	14	8	13	▲1	7	▲6	11	▲3	7	▲4
製造業	6	2	7	2	7	0	4	▲3	5	▲2	▲2	▲7
非製造業	15	10	17	12	16	▲1	8	▲8	16	▲1	12	▲4

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成。「新ベース」は調査対象企業の定例見直し後の計数



（出所）日銀「短観」

<sup>1</sup> 今回の3月調査から調査対象企業の定例見直しが実施されており、12月調査実績値についても調査対象企業見直し後の新ベースに基づく計数で遡及改定されている。

28日に開始されたのに対し、3月調査の回答期間は2月26日～3月31日であるため、各企業の回答日によっては、足下の中東情勢や原油等の供給状況を回答に織り込みきれていない可能性がある。

大企業・非製造業の業況判断DIは+36と、12月調査から横ばいとなった。宿泊・飲食サービスや物品賃貸が改善した一方、エネルギー価格の上昇を背景に、運輸・郵便や電気・ガスが悪化した。中小企業については、製造業は+7で12月調査から横ばい、非製造業は+16で12月調査から▲1ポイントの悪化となった。景気に近い動きをするとされる全規模・全産業ベースのDIは+18と、12月調査から横ばいとなったが、中東情勢の影響を一定程度受けるなかでも、底堅く推移していることが示されている。ただし、先行きは+11と、▲7ポイントの悪化が見込まれている。

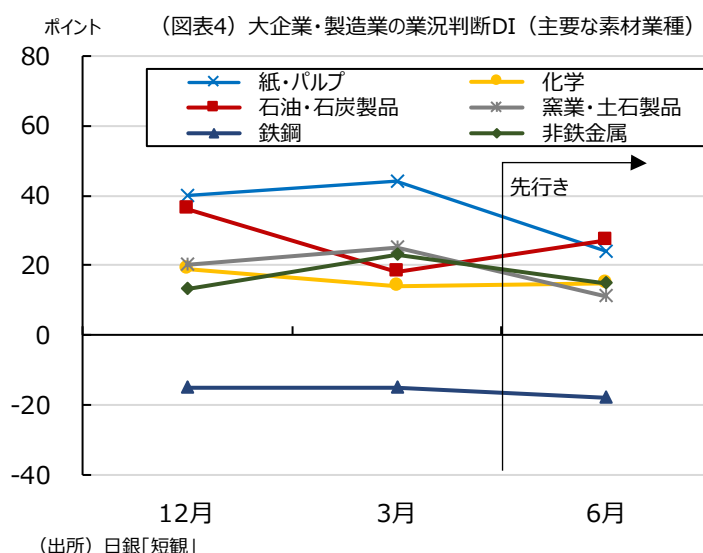
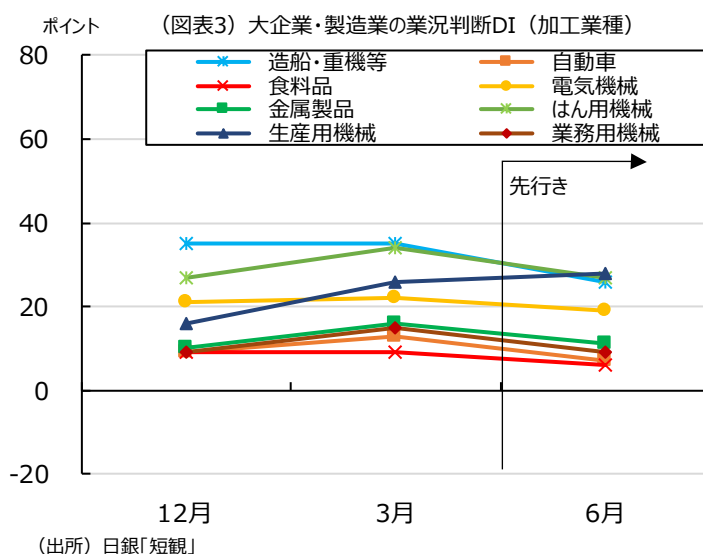
## 2. 製造業は主に加工業種が改善

大企業・製造業の業種別の業況判断DIは、16業種中9業種が改善、4業種が悪化、3業種が横ばいとなった(図表3、4)。改善した業種は、非鉄金属(12月：+13⇒3月：+23、+10)、生産用機械(同+16⇒+26、+10)、はん用機械(同+27⇒+34、+7)などである。改善した9業種のうち6業種は加工業種であった。一方、悪化した業種は、石油・石炭製品(同+36⇒+18、▲18)、木材・木製品(同+7⇒0、▲7)、化学(同+19⇒+14、▲5)、繊維(同▲4⇒▲5、▲1)と、すべて素材業種となった。石油・石炭製品や化学については、中東情勢に伴う原油等の輸送網の混乱の影響が大きいとみられる。

大企業・製造業の先行きDIは、+14と、3ポイントの悪化が見込まれている。素材業種では、紙・パルプ(▲20ポイント)や窯業・土石製品(▲14ポイント)の悪化が大きく、加えて、加工業種についても、8業種中7業種が悪化を見込んでいる。これらの業種では、中東情勢に伴うエネルギーや原材料の供給不安定化が、今後生産に大きく影響を与えるものと予測しているとみられる。他方、石油・石炭製品(+9の改善)や化学(+1の改善)は小幅の改善を見込んでいる。すでに一定のマイナスを織り込んだこれらの業種では、先行きとしてこれ以上の情勢悪化を見込んでいないことが窺える。

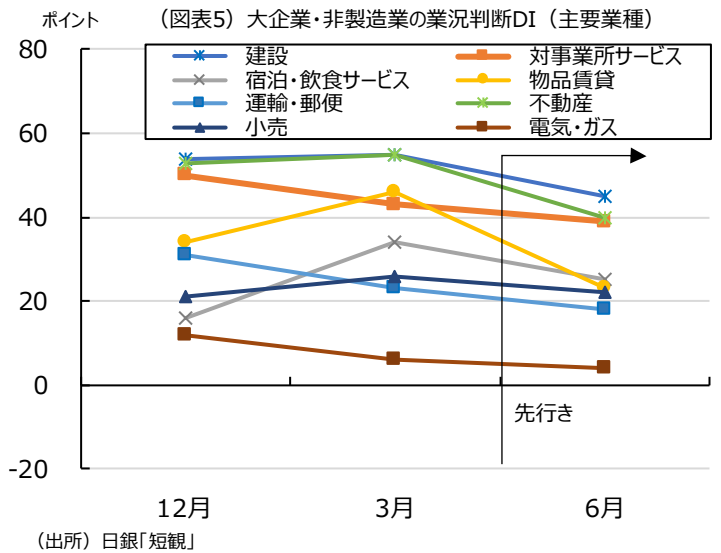
## 3. 非製造業は宿泊・飲食サービスの改善が大きい

大企業・非製造業の業種別の業況判断DIは、12業種中7業種が改善、4業種が悪化、1業種が横ばいとなった(図表5)。改善幅が大きかった業種は、宿泊・飲食サービス(12月：+16⇒+34、+18)、物品賃貸(同+34⇒+46、



+12)であった。12月から2月にかけて実質賃金がプラスで推移するなど、物価高による負担感がやわらぎ、個人消費が活性化した可能性がある。一方、悪化した業種は、運輸・郵便(同+31⇒+23、▲8)、対事業所サービス(同+50⇒+43、▲7)、電気・ガス(同+12⇒+6、▲6)などであった。これらの業種では、人手不足による人件費上昇が業況にマイナスとなったことに加え、運輸・郵便と電気・ガスについては、中東情勢に伴う燃料油の価格上昇の影響があったものとみられる。

大企業・非製造業の先行きDIは、+21と、▲6ポイントの悪化が見込まれている。物品賃貸(▲23ポイント)や不動産(▲15ポイント)、建設(▲10ポイント)の悪化が大きい。不動産と建設については、折からの建築費上昇に加え、中東情勢によりアスファルトやコンクリート等の建築資材価格が不安定になる恐れを織り込んだ可能性がある。



#### 4. 2026年度の設備投資計画は堅調なスタート

3月調査における2025年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、前年度比+7.9%と、12月調査からの下方修正となった(図表6)。2025年度の着地は、2024年度並みの伸びとなるものと見込む。

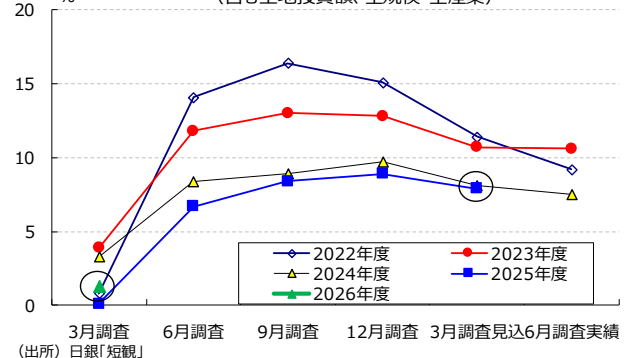
今回新たに発表された2026年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、前年度比+1.3%でのスタートとなった。例年、日銀短観の設備投資計画は、当初低めに発表され徐々に上方改定される傾向にある。今回の3月調査では調査対象企業の定例見直しが実施されたため、過去調査との単純比較はできないものの、12月調査の新ベースでは全規模・全産業において▲0.4ポイントの下方改定があったことをふまえれば、直近5年間と遜色ない堅調なスタートと言えよう(図表7)。他方、今後は中東情勢が企業業績に多大な影響を及ぼす可能性もあるが、それが無ければ、2026年度の設備投資は同+5~10%程度で着地していくものと見込む。

(図表6) 日銀短観設備投資計画予想(前年度比)

		25年度			26年度	
		12月調査	3月調査	3月 研究所予測	3月調査	3月 研究所予測
		%	%	%	%	%
全規模	全産業	8.5	7.9	5.3	1.3	1.1
	製造業	12.8	9.9	3.8	2.6	3.1
	非製造業	6.1	6.8	6.2	0.6	▲0.1
大企業	全産業	12.2	10.9	8.7	3.3	2.6
	製造業	16.0	12.3	6.8	2.7	5.2
	非製造業	10.1	10.2	9.8	3.6	1.2
中小企業	全産業	▲2.7	▲2.3	▲1.9	▲8.1	▲2.8
	製造業	▲1.4	▲1.5	▲2.9	▲1.4	▲1.2
	非製造業	▲3.3	▲2.6	▲1.6	▲11.3	▲3.4

(出所)「日銀短観」より明治安田総研作成。調査対象企業の定例見直し後の「新ベース」

(図表7) 設備投資計画(前年度比)  
(含む土地投資額、全規模・全産業)



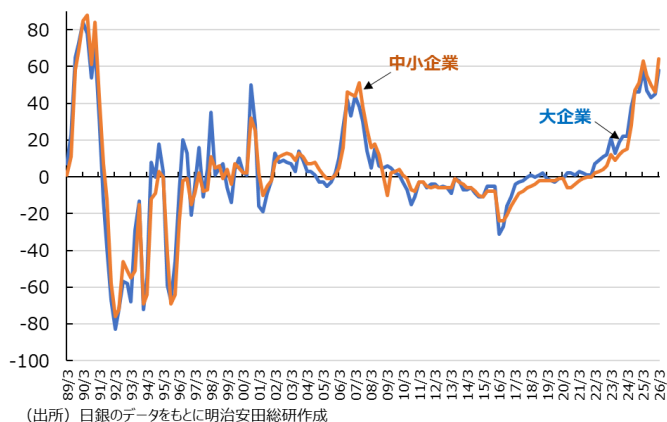
#### 5. 利上げに伴う企業の資金繰りへの影響は限定的か

3月調査における借入金利DIは、日銀による12月の利上げも反映して、大企業、中小企業ともに上昇した(図表8)。他方、それによる資金繰りDIの悪化は見られない(図表9)。金融機関の貸し出し態度判断DIも、全規模

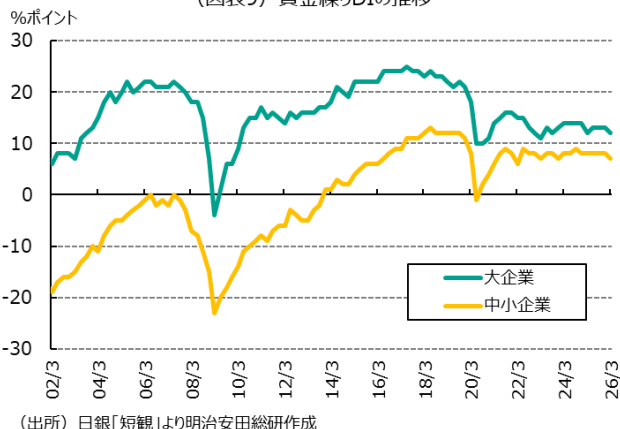
合計で+13 と、12月の+14から低下しており、金利が上昇しているなかでも、新規借入れや借換えにおいて金融機関が融資態度を引き締めるような動きは生じていないとみられる。

このように、資金繰りへの影響が日銀の追加利上げに障害になることは、現時点では考えにくい。

昇、「上昇」―「下落」 (図表8) 借入金利DIの推移



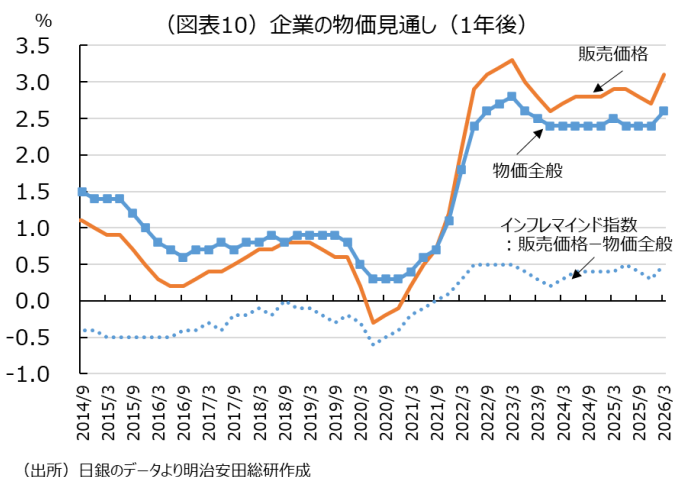
「楽である」―「苦しい」, (図表9) 資金繰りDIの推移



## 6. インフレマインドは継続、エネルギー価格上昇の影響も販売価格に迅速に転嫁されるか

企業の物価見通しに目を向けると、販売価格から物価全般を引いたインフレマインド指数は0.5ポイントと、12月から+0.1ポイント増加した(図表10)。2021年9月以降プラス圏での推移が続いており、販売価格を物価全般以上に引き上げていこうという企業の価格転嫁姿勢は前向きである。

特に、3月調査では、中東情勢に伴うエネルギー価格上昇の影響もあり、物価全般の見通しが+0.2ポイント増加したものの、販売価格の見通しも+0.3ポイント増加した。今後、エネルギー価格の上昇は本格的に生産コストに影響していくものと見込むが、販売価格には迅速に転嫁されていくとみられる。



## 7. 日銀の追加利上げは難しい局面に

今回の3月調査では、中東情勢の影響を受けて、製造業を中心に多くの業種で先行きの悪化が見込まれる結果となった。加えて、回答期間は中東情勢の移り変わり重なっており、実際の足下の業況はさらに悪化している可能性もある。これをふまえると、今後、エネルギー価格上昇に起因する物価上昇がどこまで広がりを見せるのか次第ではあるが、日銀が追加利上げを判断するにはより難しい局面に移ったと言えるだろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 主任エコノミスト 森田 幸大

電話番号：080 2298 8286

e-mail：yu7-morita@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411