

2026. 3. 19

## 【日銀短観予測（26年3月）】

### 大企業・製造業の改善は小幅にとどまると予想

～中東情勢が業況判断の重石に～



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は小幅改善の+18と予想。底堅い生産・輸出動向が業況判断を下支えしたとみる。先行きについては、中東情勢が影響して悪化と予想
- 大企業・非製造業は、訪日外客数の弱含みや個人消費の伸び悩みが影響して、小幅悪化の+34を予想
- 2026年度の設備投資計画は、非製造業を中心に、人手不足を背景とする省人化・省力化投資をはじめとした投資が進むと見込む

#### 1. 大企業・製造業業況判断DIは小幅改善と予想

4月1日に公表予定の日銀短観3月調査について、大企業・製造業の業況判断DIは、12月調査の+16から2ポイント改善の+18になると予想する。底堅い生産・輸出動向が業況判断を下支えする一方、緊迫化する中東情勢が一部業種に影響するとみる。なお、3月調査から調査対象企業の定例見直しが実施されるため、当研究所予測値および12月調査実績値は、調査対象企業見直し後の新ベースに基づく計数としている（図表1）。

製造業における業況判断の重要な材料になると考えられる生産の実績について、鉱工業生産指数（季調値）を見ると、10-12月期が前期比+0.8%であったのが、1月は10-12月平均比+1.2%となった。業種別に見ると、金属製品工業（同+5.2%）や自動車を含む輸送機械工業（同+7.7%）が高い伸びを示した。

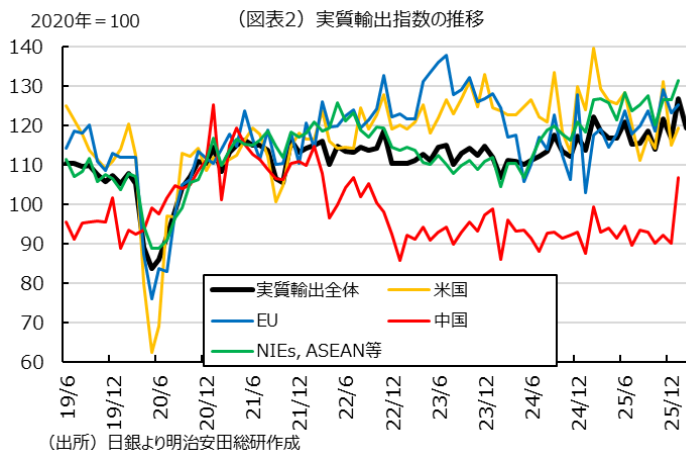
同様に製造業において業況判断の重要な材料になると考えられる輸出実績を、日銀の実質輸出指数（季調済）で確認すると、10-12月期が前期比+0.9%であったのが、1-2月の2ヵ月平均は10-12月平均比+4.8%と伸び幅が拡大した（図表2）。アジア向けを中心に伸びた、半導体等電子部品を含む電子機器や、EU向けが堅調な自動車を含む輸送用機械が下支えしたものとみられる。

（図表1）日銀短観（3月調査）業況判断DIの予想

	12月調査実績 (旧ベース)		12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 予測		6月 予測	
						変化		変化
大企業	24	21	25	22	26	1	20	▲6
製造業	15	15	16	15	18	2	12	▲6
非製造業	34	28	36	31	34	▲2	30	▲4
中小企業	12	7	14	8	11	▲3	7	▲4
製造業	6	2	7	2	5	▲2	▲2	▲7
非製造業	15	10	17	12	16	▲1	12	▲4

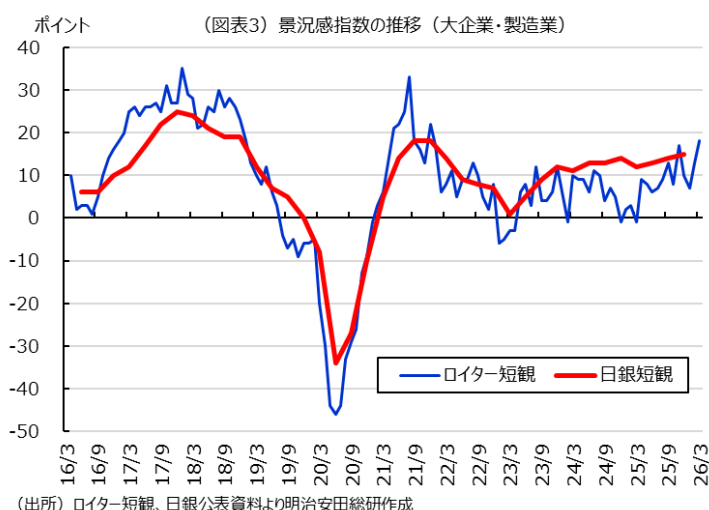
（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成。「新ベース」は調査対象企業の定例見直し後の計数

（図表2）実質輸出指数の推移



（出所）日銀より明治安田総研作成

今回の回答期間は2月下旬～3月末と見込まれるため、足下の中東情勢の影響が一部の回答に織り込まれることとなろう。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、業況判断を一定程度下押ししたものとみる。日銀短観の大企業・製造業業況判断DIと連動性が高いとされるロイター短観を確認すると、1月の+7を底に、2月は+13、3月に+8と改善傾向にあるものの（図表3）、ロイター短観3月調査の公表日は3月18日であるため、日銀短観3月調査には中東情勢の影響がより色濃く表れるとみる。



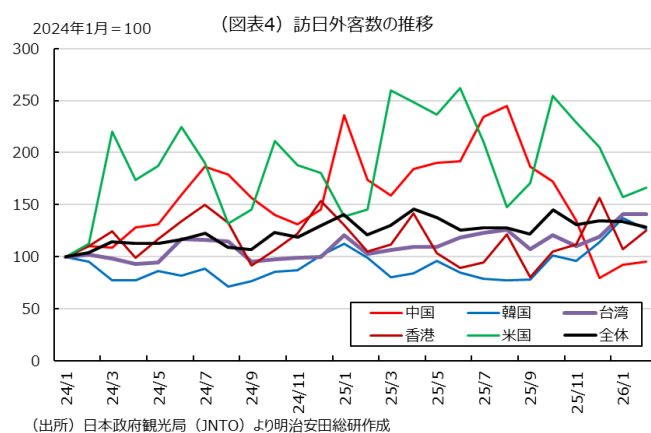
中小企業・製造業については、経営規模の小ささから、折からの人手不足と賃金上昇の影響をより大きく受けることもあり、12月調査の+7から2ポイント悪化の+5と予想する。

先行きDI (6月予測) に関しては、大企業・製造業は6ポイント悪化の+12、中小企業・製造業も7ポイント悪化の▲2と予想する。2月20日の米連邦最高裁による相互関税に対する違憲判決を機に、米国の関税政策は先行きの不透明さを増している<sup>1</sup>。加えて、緊迫化する中東情勢による原油価格上昇が続けば、より広範な業種において影響が顕在化すると見込まれ、業況判断に悪影響を与えるとみる。

## 2. 大企業・非製造業の業況判断DIは、訪日外客数の弱含みが影響して小幅の悪化を予想

大企業・非製造業の3月の業況判断DIについては、12月調査から2ポイント悪化の+34になると予想する。また、中小企業・非製造業は、12月調査から1ポイント悪化の+16になると予想する（前掲図表1）。

非製造業の業況感を下支えしてきたインバウンド需要の動向を確認すると、日本政府観光局（JNTO）の訪日外客数は、中国政府による日本への渡航自粛勧告<sup>2</sup>があるなかで弱含んでいる。10-12月期は前期比+8.9%であったのが、1-2月の2ヵ月平均は10-12月平均比▲4.0%となった。内訳を見ると、中国が同▲27.1%、香港が同▲6.3%となった。韓国は同+27.3%、台湾は同+20.6%と、春節も背景に高い伸びを示す一方、欧米では訪日旅行のオフシーズンということもあり、米国は同▲29.5%となった（図表4）。



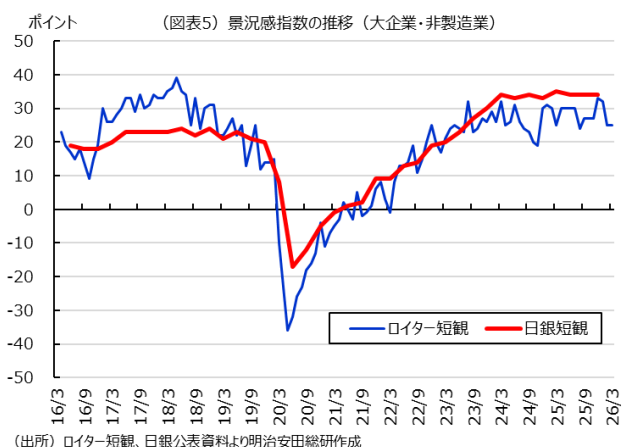
加えて、個人消費も伸び悩んでいる。総務省の家計調査では、二人世帯以上の実質消費支出（季調済）は、10-12月期が前期比▲2.0%、1月が10-12月平均比▲2.0%とマイナスが続いている。内閣府の景気ウォッチャー調査では、2月の家計動向関連DI（季調値）が4ヵ月ぶりに上昇に転じたものの、寄せられたコメントを見ると、

<sup>1</sup> 2月20日、米連邦最高裁は国際緊急経済権限法（IEEPA）を根拠とした相互関税の違憲判決を出し、これを機に米トランプ大統領は通商法第122条に基づく全輸入に対する原則10%の追加関税を決定した（2月24日発動）。通商法第122条では、議会の承認を得なければ追加関税は150日を超えて適用できないとされており、この期限となる7月24日以降の動向が不透明となっている。また、トランプ大統領は追加関税を15%に引き上げる意向を示している

<sup>2</sup> 中国外務省は、高市首相の台湾有事をめぐる発言を受け、11月14日に自国民に対して日本への渡航自粛勧告を発出。その後も、1月26日には日本で中国人を狙った犯罪が多発していると主張し、春節中の日本渡航を自粛するよう呼びかけ、航空券のキャンセルにも応じると発表した

物価高が消費行動の節約志向を招いていることが窺える。実質賃金は12月、1月にプラスとなり、ガソリン暫定税率廃止や電気代・ガス代補助の政策効果が発現することもある。2-3月も小幅のプラス推移が見込まれるものの、消費行動を大きく変えるほどのインパクトはないだろう。ロイター短観における非製造業の業況判断DIを見ても、12月の33をピークに、1月は32、2月と3月は25と低下傾向にある(図表5)。

先行きDIについては、大企業・非製造業は3月から4ポイント悪化の30、中小企業・非製造業は4ポイント悪化の12と予想する。中東情勢に起因する原油価格上昇が続けば消費者物価の上昇を招き、個人消費を落ち込ませることとなる。こうした先行きの不確実性が高まっていることもあり、業況判断としてはマイナスになるものと予想する。



### 3. 2026年度の設備投資計画は、非製造業中心に堅調なスタートを予想

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+5.3%と、12月調査からの下方修正を予想する(図表6)。法人企業景気予測調査(令和8年1-3月期調査)では、2025年の設備投資額(全産業、ソフトウェア投資を除く、土地を含む)は同+2.6%と、10-12月期調査の同+3.7%から下方修正された。製造業において、情報通信機械器具製造業の減少幅が拡大した(10-12月:前年度比▲12.7%⇒1-3月:同▲29.1%)ことが大きい。他方、非製造業は小売業が改善した(同▲2.5%⇒同9.6%)。これをふまえて、日銀短観の3月調査においては、全規模・製造業は下方修正、全規模・非製造業は小幅の上方修正を予想する。

今回新たに発表される2026年度の設備投資計画(全規模・全産業ベース)は、前年度比+1.1%でスタートすると予想する。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を実施されるため、2025年度3月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%の下方改定があったことをふまえて、堅調なスタートを見込む。設備投資の先行指標を見ると、10-12月平均の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前年同期比+8.4%、資本財出荷(除.輸送機械)は同+1.7%、建築物着工床面積(非居住用)は同▲10.5%となっており、建築費高騰の影響を受けて弱含む建築物着工床面積を除けば、堅調に推移している。こうした動きもふまえて、2026年度の設備投資計画は、米国の関税政策や原油価格上昇の影響が大きい製造業で伸び悩むものの、非製造業を中心に、人手不足を背景とする省人化・省力化投資をはじめとした投資が進んでいくものと見込む。

(図表6) 日銀短観設備投資計画予想(前年度比)

		24年度 実績 (旧ベース) %	25年度					26年度	
			3月調査 (旧ベース) %	6月調査 (旧ベース) %	9月調査 (旧ベース) %	12月調査 (旧ベース) %	12月調査 (新ベース) %	3月 研究所予測 %	3月 研究所予測 %
全規模	全産業	7.5	0.1	6.7	8.4	8.9	8.5	5.3	1.1
	製造業	7.3	5.4	12.4	13.9	14.0	12.8	3.8	3.1
	非製造業	7.6	▲2.9	3.6	5.3	6.0	6.1	6.2	▲0.1
大企業	全産業	7.5	3.1	11.5	12.5	12.6	12.2	8.7	2.6
	製造業	7.6	4.8	14.3	16.3	17.5	16.0	6.8	5.2
	非製造業	7.4	2.1	9.9	10.4	9.9	10.1	9.8	1.2
中小企業	全産業	7.8	▲10.0	▲5.6	▲2.3	0.1	▲2.7	▲1.9	▲2.8
	製造業	9.5	0.2	1.6	3.4	2.5	▲1.4	▲2.9	▲1.2
	非製造業	7.0	▲15.0	▲9.0	▲4.9	▲1.0	▲3.3	▲1.6	▲3.4

(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

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