2026. 10. 1

【日銀短観（26 年 9 月）】

# 製造業 DI は改善も、非製造業には弱さも

## ～企業金融環境は安定、利上げ判断への影響は限定的～

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 9 月調査における大企業・製造業の業況判断 DI は＋24 と、6 月調査の＋22 から改善。一方、先行き DI は、中東情勢を巡る不透明感などを背景に引き続き慎重な見方が強く、▲3 ポイントの悪化に**
- **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、プラス幅が小幅縮小。インフレマインドはなお高水準も、企業の価格転嫁姿勢の強まりには一服感がみられる**
- **借入金利水準判断 DI は上昇し、企業の金利先高観は強まっている一方、資金繰りに大きな変化はみられない。こうした結果をふまえると、今回の短観が日銀の利上げ路線に与える影響は限定的とみる**

### 1．大企業・製造業の業況判断 DI は改善

10月1日に日銀短観の9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＋24と、6月調査の＋22から＋2ポイント改善した（図表1、2）。

素材・加工別に見ると、素材業種は＋7ポイント､加工業種は＋2ポイントの改善となった。6月調査時点の先行きでは、両業種ともに悪化が見込まれていたが、今回はその慎重な見方に反して改善した。

大企業･非製造業の業況判断DIは＋35と､6月調査から▲2ポイント悪化した。中小企業については､製造業は＋14で6月調査から＋5ポイントの改善、非製造業は＋15で6月調査から横ばいとなった。

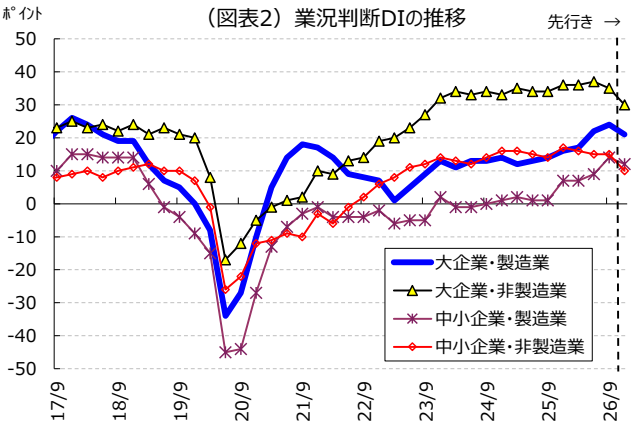
景気に近い動きをするとされる全規模・全産業ベースのDIは＋21と、6月調査から＋3ポイントの改善となった。もっとも､先行きは＋15と､▲6ポイントの悪化を見込んでおり､企業は先行きに対して引き続き慎重な見方を有している。なお、調査表発送日は8月26日、回収基準日[1]は9月9日であるため、今回の結果は9月上旬時点の業況が反映されていると見てよい。

（図表1）日銀短観業況判断DI

| | | 6月調査実績 | | 9月調査実績 | | | | 9月調査の当研究所予測値 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 6月 最近 | 9月 先行き | 9月 最近 | 変化 | 12月 先行き | 変化 | 9月 予測 | 変化 | 12月 予測 | 変化 |
| 大企業 | | 29 | 23 | 30 | 1 | 25 | ▲ 5 | 3 | 3 | 2 | ▲ 1 |
| | 製造業 | 22 | 17 | 24 | 2 | 21 | ▲ 3 | 4 | 4 | 6 | 2 |
| | 非製造業 | 37 | 28 | 35 | ▲ 2 | 30 | ▲ 5 | 1 | 1 | ▲ 1 | ▲ 2 |
| 中小企業 | | 13 | 6 | 15 | 2 | 11 | ▲ 4 | 3 | 3 | 0 | ▲ 3 |
| | 製造業 | 9 | 2 | 14 | 5 | 12 | ▲ 2 | 2 | 2 | 3 | 1 |
| | 非製造業 | 15 | 8 | 15 | 0 | 10 | ▲ 5 | 1 | 1 | ▲ 3 | ▲ 4 |

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（図表2）業況判断DIの推移



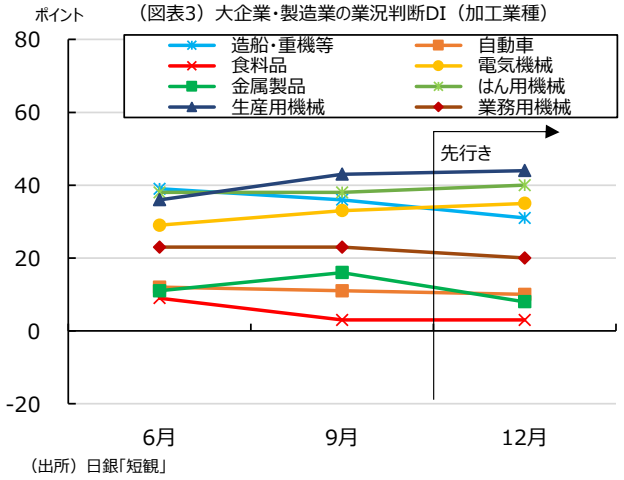

（出所）日銀「短観」

[1] 回収基準日は、日銀が各企業に依頼する調査表の返送期日。回収基準日以降も日銀からは返送の催促を続け、月末まで回収を行なっている

## ２．製造業は、供給制約の緩和が影響して改善

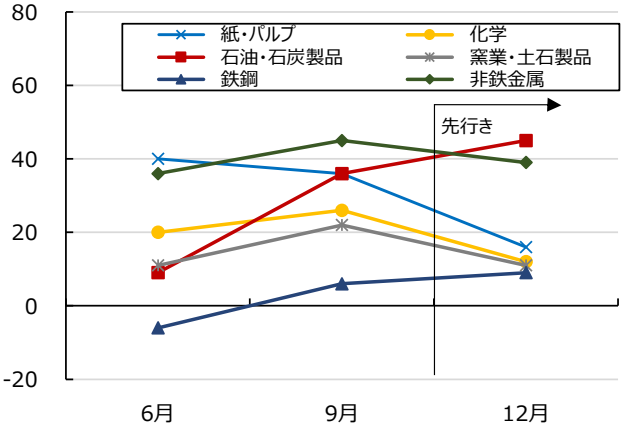
大企業・製造業の業種別の業況判断DIは、16業種中9業種が改善、5業種が悪化、2業種が横ばいとなった（図表3、4）。改善した業種は、石油・石炭製品（6月：＋9⇒9月：＋36、＋27ポイント）、鉄鋼（同▲6⇒＋6、＋12ポイント）、窯業・土石製品（同＋11⇒＋22、＋11ポイント）、非鉄金属（同＋36⇒＋45、＋9ポイント）などである。6月調査時点では、中東情勢の緊迫化に伴う供給網の混乱が、原油を原材料とする石油製品や、大量の燃料を必要とするセメント、ガラス製品、陶磁器製品等の生産に影響を及ぼした。しかし、その後の石油の代替調達の進展に伴い、供給制約が和らいだことが業況の改善に寄与したとみられる。また、非鉄金属については、世界的なAI関連投資の拡大を背景とする堅調な半導体関連需要が下支えしたとみられる。

（図表3）大企業・製造業の業況判断DI（加工業種）




（出所）日銀「短観」

（図表4）大企業・製造業の業況判断DI（主要な素材業種）




（出所）日銀「短観」

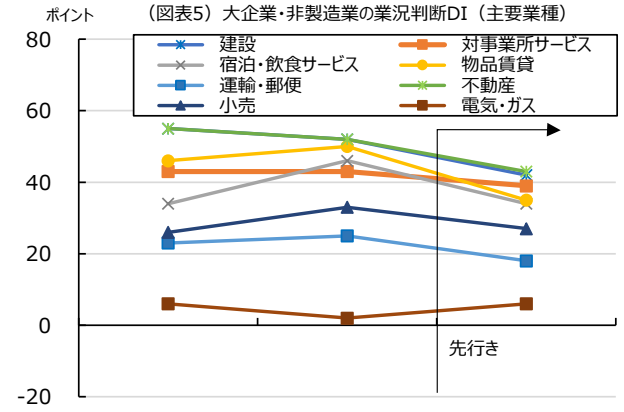
一方、悪化した業種は、木材・木製品（同＋7⇒▲7、▲14ポイント）、食料品（同＋9⇒＋3、▲6ポイント）、紙・パルプ（同＋40⇒＋36、▲4ポイント）などである。木材・木製品については、需要の大部分を占める木造住宅の新設着工戸数が、建築費上昇や金利上昇の影響で伸び悩んでいることが影響したと考えられる。また、食料品については、原材料価格や人件費などの生産コストが増加する一方、物価高による家計の節約志向が強まるなかで、需要が抑制されていることが、業況判断の悪化につながったとみられる。

大企業・製造業の先行きDIは＋21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）や化学（▲14ポイント）など、8業種中5業種が悪化となっている。また、加工業種では、金属製品（▲8ポイント）、造船・重機等（▲5ポイント）、業務用機械（▲3ポイント）、自動車（▲1ポイント）の4業種で悪化が見込まれている。製造業全体として、先行きの業況判断については、中東情勢と原油価格の動向、米国や中国など主要国の通商政策[2]を巡る不透明感が重石になっていると考えられる。

## ３．非製造業は、幅広い業種で悪化

大企業・非製造業の業種別の業況判断DIは、12業種中2業種が改善、9業種が悪化、1業種が横ばいとなった（図表5）。改善した業種は、建設（6月：＋52⇒9月：＋56、＋4ポイント）、電気・ガス（同＋2⇒＋6、＋4ポイント）のみであった。一方、悪化した業種は、宿泊・飲食サービス（同＋46⇒＋38、▲8ポイント）、小売（同＋33⇒＋29、▲4ポイント）、物品賃貸（同＋50⇒＋46、▲4ポイント）など、幅広い業種に及んだ。宿泊・飲食サービスや小売などの個人消費関連業種では、人件費、

（図表5）大企業・非製造業の業況判断DI（主要業種）




（出所）日銀「短観」

[2] 中国政府は９月７日、日本産半導体材料の一部に対して反ダンピング措置の適用を発表し、８日から事実上の関税を課した 。また、米国政府も過剰生産能力を理由とした新たな関税措置に関する調査を続けており、関税政策の行方はなお予断を許さない

物流費、包装資材費などのコスト上昇を販売価格に転嫁する動きが続いているものの、値上げに伴う消費者マインドの低下もみられ、客数や販売数量が抑制されているとみられる。このため、コスト増と需要の伸び悩みの双方が、業況判断の悪化につながったと考えられる。

また、大企業・非製造業の先行きDIは＋30と、▲5ポイントの悪化が見込まれている。運輸・郵便、通信、対事業所サービスは横ばいであるものの、それ以外の業種ではいずれも悪化が見込まれている。特に不動産（▲11ポイント）や物品賃貸（▲19ポイント）の悪化幅が大きい。長期金利の上昇が続くなか[3]、資金調達コストの増加懸念の高まりを通じて、これらの業種の先行きの業況を押し下げているとみられる。

## ４．設備投資計画は上方修正も、昨年同時期を下回る

9 月調査における 2026 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年度比＋7.6%と、6 月調査の同＋6.8%から上方修正された。企業規模別に見ると、大企業・製造業と中小企業では上方修正された一方、大企業・非製造業は下方修正された。

大企業・非製造業については、6 月調査時点で高めの計画が示されていたことから、9 月調査では一部案件の見直し等で鈍化した可能性がある。ただし、下方修正後も同＋11.2%と、2025 年度の同時期（同＋10.4%）を上回る伸びを維持しており、設備投資意欲そのものが後退したとは評価しがたい。人手不足に対応した省力化投資などが引き続き下支えしているとみられる。

一方、大企業・製造業は、9 月調査で上方修正されたものの、2025 年度同時期（同＋16.3%）や 2024 年度同時期（同＋18.8%）における高い伸びは下回っている。AI・半導体関連需要を背景とした投資が下支えしているとみられるものの、中東情勢の影響による一部資材の調達遅延や価格上昇が、設備投資計画の抑制要因になっている可能性がある。

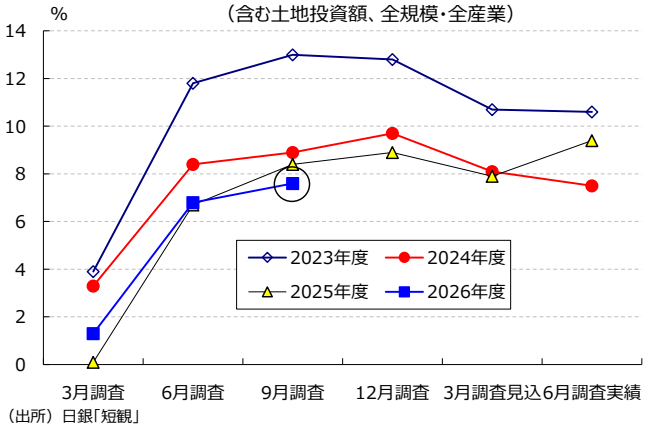
結果的に、全規模・全産業でも、2025 年度同時期（同＋8.4%）を下回る伸びとなっている（図表 7）。過去 10 年間における、9 月調査時点の計画値から実績値にかけての平均改定率を適用すると、2026 年度の設備投資は最終的に前年度比＋6～7%程度で着地すると試算できる。

（図表6）日銀短観設備投資計画（前年度比）

| | | 26年度 | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 6月調査 | 9月調査 | 9月研究所予測 |
| | | % | % | % |
| 全規模 | 全産業 | 6.8 | 7.6 | 7.8 |
| | 製造業 | 7.5 | 8.3 | 9.0 |
| | 非製造業 | 6.4 | 7.3 | 6.5 |
| 大企業 | 全産業 | 11.5 | 11.3 | 12.5 |
| | 製造業 | 10.1 | 11.6 | 12.4 |
| | 非製造業 | 12.3 | 11.2 | 12.5 |
| 中小企業 | 全産業 | ▲ 8.3 | ▲ 4.7 | ▲ 5.3 |
| | 製造業 | 2.6 | 4.0 | 4.8 |
| | 非製造業 | ▲ 13.0 | ▲ 8.4 | ▲ 8.9 |

（出所）「日銀短観」より明治安田総研作成

（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）




（出所）日銀「短観」

## ５．長期金利上昇に伴う企業の資金繰りへの影響は限定的か

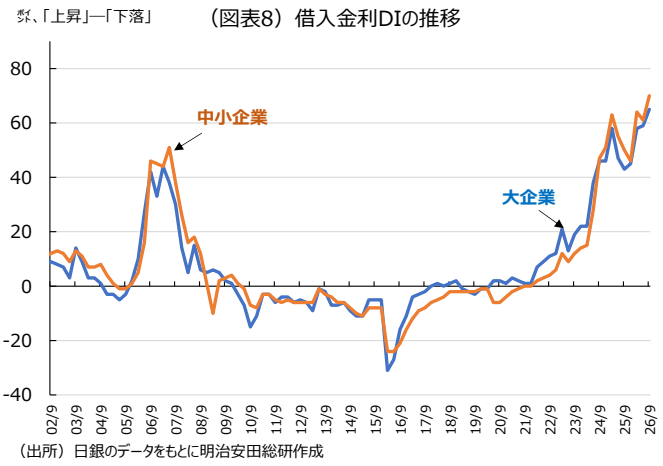
9 月調査における借入金利水準判断 DI は、長期金利の上昇が続くなかで、大企業、中小企業ともに 6 月調査から上昇しており、資金調達コストの増加を意識する動きは強まっている（図表 8）。一方、資金繰り DI は横ばい

[3] 新発 10 年国債利回りは、原油価格の上昇や日銀の 9 月利上げ観測を背景に上昇傾向が続き、9 月 1 日には 30 年ぶりに 3%に達した

圏内で推移しており、現時点では、借入金利の上昇が資金繰りの悪化を招いている兆候はみられない（図表 9）。また、今後の企業の資金繰りに影響し得る、金融機関の貸出態度判断 DI も、全規模合計で＋13 と 6 月から横ばいとなっており、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。

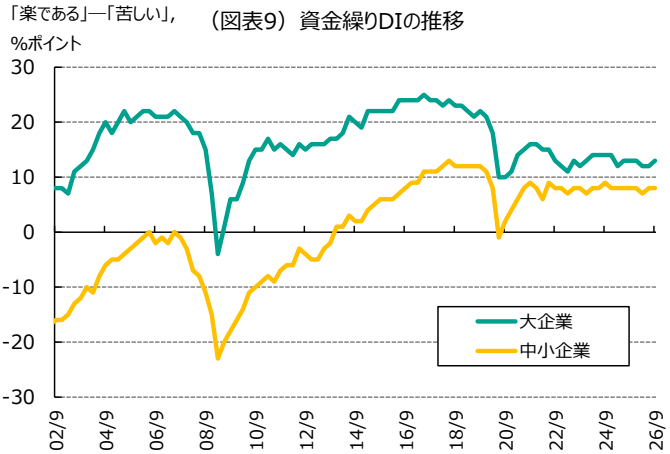
もっとも、財務基盤が相対的に脆弱な中小企業を中心に、資金調達コストの増加が、今後経営を圧迫するリスクには留意が必要である。しかし、現時点では企業金融環境は総じて緩和的な状態を維持しており、資金繰りへの影響が日銀の追加利上げの大きな制約になるとは考えにくい。

（図表8）借入金利DIの推移




（出所）日銀のデータをもとに明治安田総研作成

（図表9）資金繰りDIの推移



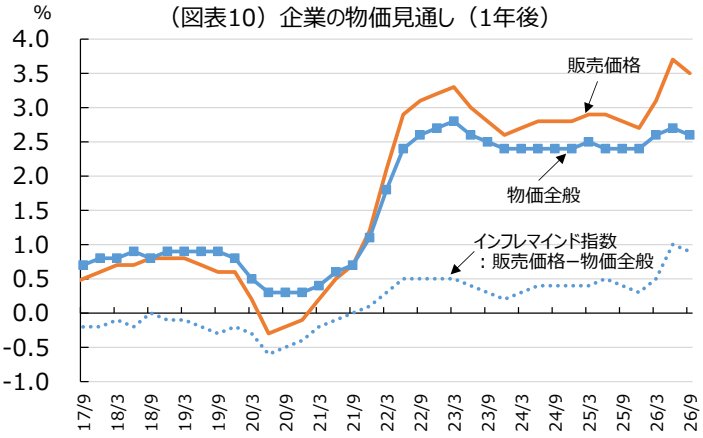

（出所）日銀「短観」より明治安田総研作成

## ６．インフレマインドは高止まりも、価格転嫁姿勢の強まりには一服感

企業の物価見通しに目を向けると、1 年後の販売価格の見通しは▲0.2 ポイント低下し、物価全般の見通しも▲0.1 ポイント低下した。これにより、インフレマインド指数（販売価格見通し－物価全般見通し）は 0.9 ポイントと、6 月調査から▲0.1 ポイント低下した（図表 10）。

販売価格見通しは物価全般の見通しをなお上回っており、企業が販売価格を一般物価以上に引き上げようとする姿勢は維持されている。ただし、原油価格の上昇が一服していることや、これまでのコスト増加分の販売価格への転嫁が一定程度進んだことから、3 月調査以降強まっていた企業の価格転嫁姿勢には一服感がみられる。

（図表10）企業の物価見通し（1年後）




（出所）日銀のデータより明治安田総研作成

## ７．今回の結果は、日銀の追加利上げを妨げる内容ではない

今回の 9 月調査では、非製造業では個人消費関連業種を中心に弱さがみられたものの、製造業が牽引して、全体としては業況が改善した。先行き DI は総じて低下しており、企業の慎重姿勢がうかがえるものの、今後、原油価格が一段と上昇せず、かつ実質賃金の前年比プラスが安定的に定着すれば、消費者マインドは徐々に改善していくことが見込まれる。このため、先行き DI が示すほど業況が下振れしない可能性もある。また、企業の資金繰りに大きな変化はみられず、インフレマインドも引き続き高水準にある。これらをふまえると、今回の結果は、日銀の追加利上げを妨げる内容ではないと評価できる。引き続き、12 月会合で追加利上げが行なわれると予想する。

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