

(日本) 日銀短観 9 月調査の見通し

7 月上旬にイラン情勢が再び緊迫化し、戦争終結を期待して沈静化に向かっていた原油価格が上昇に転じるなど、世界経済は先行き不確実性が高い状況が続いている。さらに、直近ではサウジアラビアとイエメンの親イラン武装組織フーシ派との軍事衝突が激化、サウジアラビアのパイプラインが被害を受けたほか、フーシ派が紅海の入り口であるバブ・エル・マンデブ海峡を支配したと宣言したこともあり、原油供給不安が一段と高まった。こうした状況が長期化すればインフレが加速し、主要中銀が複数回の利上げに踏み切ることになりかねないとの見方が強まった。折からの AI 開発減速論の浮上もあり、9 月中旬にかけて株価は軟調に推移した。さらに、日銀の利上げ前倒し観測や高市内閣の財政運営への警戒から長期金利は上昇傾向をたどり、一時 30 年ぶりとなる 3% 台となった。

(1) 業況判断 DI

まず、4～6 月期の法人企業統計季報によれば、製造業、非製造業ともに増収増益(前期比ベース)であった。特に、輸出製造業では円安傾向で推移した為替レートによる押し上げ効果が散見された。一方、7 月の鉱工業生産指数は 3 か月ぶりの低下だったが、4～6 月平均を 1.1% 上回っているほか、8 月の製造工業予測指数(誤差補正後)では上昇が見込まれている。また、7 月の第 3 次産業活動指数はコロナ禍以降での最高値を更新、産業活動は概ね上向きで推移している。

短観以外のビジネスサーベイにおける企業の景況感を確認すると、法人企業景気予測調査(7～9 月期)によれば、企業の景況感を示す「貴社の景況」BSI(「上昇」-「下降」、%ポイント)は、大企業・製造業、同・非製造業ともに 2 期ぶりのプラスとなるなど、改善がみられた。なお、中小企業については製造業・非製造業とも BSI はマイナス状態だが、マイナス幅の縮小が見られた。8 月の S&P グローバル日本 PMI は、製造業は 8 か月連続で判断基準である 50 を上回ったほか、サービス業も 3 か月連続での 50 超であった。さらに、QUICK 短観(9 月)によれば、製造業・非製造業ともに「良い」超で推移しており、特に製造業では DI の値が過去 20 年で最大を更新した。非製造業もまた高水準での推移となっている。このように、イラン情勢の悪化などで先行き不確実性が高い状況が続いているものの、企業業績、産業活動、景況感はいずれも堅調なまま推移している。

以上から、製造業の業況判断 DI は、大企業が 27、中小企業は 12 と、前回調査からそれぞれ +5 ポイント、+3 ポイントと予想する。なお、大企業の「良い」超は 23 期連続、中小企業の「良い」超は 8 期連続となる見込みである。

業況判断 DI(「良い」-「悪い」、%ポイント)

		2026年6月調査		9月調査			
		最近①	先行き	最近②	変化幅②-①	先行き③	変化幅③-②
大企業	製造業	22	17	27	5	22	▲5
	非製造業	37	28	35	▲2	29	▲6
中小企業	製造業	9	2	12	3	7	▲5
	非製造業	15	8	13	▲2	8	▲5

(資料) 日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

一方、非製造業の業況判断 DI は、大企業は 35(22 期連続の「良い」超)、中小企業は 13(17 期連続の「良い」超)と、前回調査からともに▲2 ポイントと予想する。

先行きについては、中東地域での紛争が長引く様相を見せており、世界的な原油供給不足に陥るリスクが意識されている。そのため、物価上振れだけでなく、景気下振れへの警戒を強めている可能性がある。また、日銀の利上げ加速観測による金利負担増や人件費などの高まりが業績圧迫につながることへの警戒感もあるだろう。

以上から、製造業では大企業が 22、中小企業が 7 と、今回予測からともに▲5 ポイントと予想する。非製造業では大企業が 29、中小企業が 8 と、今回予測からそれぞれ▲6 ポイント、▲5 ポイントと予想する。

(2)設備投資計画

4～6 月期の GDP ベースの民間企業設備投資は名目ベースで前期比 0.5%と 9 期連続のプラスであったが、実質ベースでは同▲0.9%と 2 期連続のマイナスと、実勢は弱かった。一方、月次の設備投資関連指標を見ると、7 月の資本財出荷(国内向け、除く輸送機械)は前月比 7.4%と 2 か月ぶりの上昇で、4～6 月平均を 5.2%上回った。7 月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は特殊要因で激増した 6 月分の反動減が出たものの、7～9 月期見通し(内閣府集計)は前期比 4.9%と 4 期連続の増加が見込まれている。ちなみに、8 月の工作機械受注(内需)は前年比 61.6%(当総研が季節調整して前月比をとると 6.6%と 3 か月連続の増加)と、このところは大幅増が続いている。

さらに、法人企業景気予測調査(7～9 月期)によれば、26 年度の設備投資計画(ソフトウェア投資を含む、土地購入額を除く、全規模・全産業)は前年度比 11.0%へ上方修正された。製造業では情報通信機械、食料品製造業、非製造業では電気・ガス・水道業、サービス業の増加率が高かった。

イラン情勢など先行き不確実性が高い状態ではあるが、企業業績は堅調に推移しているほか、世界的な AI ブームや高市内閣が推し進める戦略分野への官民投資といった追い風、さらには労働力不足や人件費高騰を背景とした省力化・省人化のニーズも根強いことから、大企業(全産業)が前年度比 12.0%へ、中小企業(同)も同▲5.0%へ、いずれも上方修正されるだろう。全体でも同 8.0%へ上方修正されるだろう。

設備投資計画調査(対前年度比、%)

	2025年度			2026年度	
	実績	9月調査	6月調査	9月調査	6月調査
全規模	7.5	8.4	6.7	8.0	6.8
大企業	7.5	12.5	11.5	12.0	11.5
中小企業	7.8	▲2.3	▲5.6	▲5.0	▲8.3

(資料)日銀短観を基に農林中金総合研究所作成

(注)全産業ベース、土地投資額を含み、ソフトウェアは含まず。