

日銀短観 3 月調査：製造業の景況感は改善、イラン情勢の影響は限定的

3 月調査の短観は、国内景気が堅調に推移する中、製造業の企業景況感が改善。先行きの景況感については悪化するも、イラン情勢の影響はそれほど織り込まれず。2026 年度の設備投資計画（規模合計）は慎重なスタートだが、深刻な人手不足や SX・DX 投資が設備投資意欲の強さは維持されている模様。企業の物価見通しは、「1 年後」「3 年後」「5 年後」とも前回から上昇しており、長期金利の上昇要因。大企業の 2026 年度収益見通しが減益となっていることは株式市場にとってはネガティブ材料。

製造業（大企業）の景況感が改善、非製造業は横ばい

本日発表された 3 月調査の日銀短観によると、企業景況感を示す代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）は、製造業（大企業）で+17 と、前回 12 月調査の+16 から 1 ポイント上昇し、4 四半期連続の改善となった（下左図）。石油・石炭製品（12 月+36→3 月+18）、木材・木製品（+7→±0）、化学（+19→+14）で景況感が悪化した半面、非鉄金属（+13→+23）や生産用機械（+16→+26）、はん用機械（+27→+34）などの景況感が改善した。先行きの景況感+14 と 3 ポイントの低下が見込まれている。イラン情勢緊迫化による影響が懸念されたが、悪化は小幅にとどまり、影響は限定的であったといえる。

非製造業（大企業）の業況判断 DI は 12 月と同水準の+36 と、引き続き高水準を維持した。運輸・郵便（12 月+31→3 月+23）や対事業所サービス（+50→+43）の景況感が悪化した半面、宿泊・飲食サービス（+16→+34）や物品賃貸（+34→+46）、小売（+21→+26）などの景況感は改善した。宿泊・飲食サービスや小売の改善は、日中関係悪化による春節期間の中国からの訪日客減少を韓国・台湾・欧米などその他域からの増加が補い、2 月の訪日客数が過去最高を記録したことなどが影響したようだ。先行きについては+29 と低下が見込まれているものの、前回調査でも同程度の低下が見込まれていた。水準の高さを踏まえると通常の反応であり、こちらもイラン情勢の影響は限定的となったようだ（下左図）。

中小企業の業況判断 DI は、製造業（12 月+7→3 月+7）が横ばい、非製造業（+17→+16）は小幅低下した。非製造業では大企業と対照的に宿泊・飲食サービス（+20→+10）が悪化しており、人手不足による人件費の増加などが影響しているとみられる。先行きは製造業（+4）、非製造業（+8）ともに悪化見通しとなっている（下右図）。

全産業（規模合計）の業況判断 DI は+18 と前回から横ばい、先行きは+11 と悪化見通しとなっている。

業況判断DIの推移（大企業、%Pt）



(出所) 日本銀行

業況判断DIの推移（中小企業、%Pt）



(出所) 日本銀行

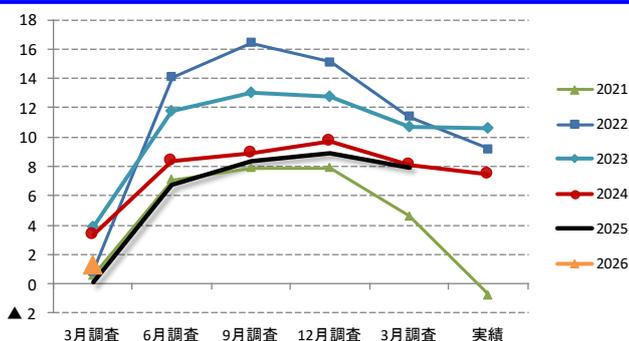
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

2026 年度の設備投資計画は慎重なスタート

2025 年度の設備投資計画（全規模合計）は前年度比+7.9%と前回 9 月調査（+8.9%）から下方修正されたが、過去の下方向修正幅と比較すると修正幅は小幅にとどまった。人手不足による省力化投資や SX・DX 投資などを中心に企業の設備投資意欲の強さが維持されている結果といえよう（下左図）。今回は 2026 年度の計画が初めて示されたが、前年比+1.3%と慎重なスタートなった。ただし、昨年同時期調査は上回っており、設備投資の増加基調は維持されそうである。

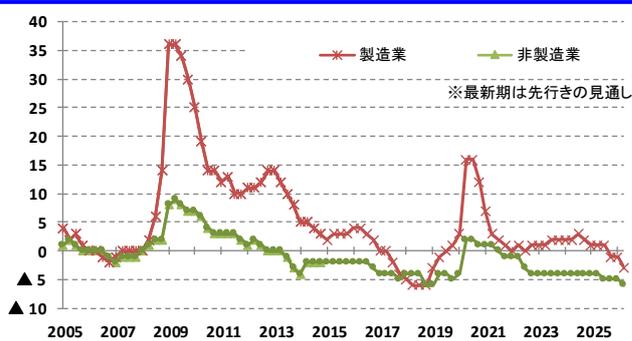
生産・営業用設備判断 DI（過剰-不足）をみると（下右図）、製造業（▲1）、非製造業（▲5）とも前回 12 月から横ばいだった。先行きについては製造業（▲3）、非製造業（▲6）ともに不足感が一段と強まる見通しであり、設備投資を後押しする内容といえよう。

設備投資計画の推移(前年比、%)



(出所) 日本銀行

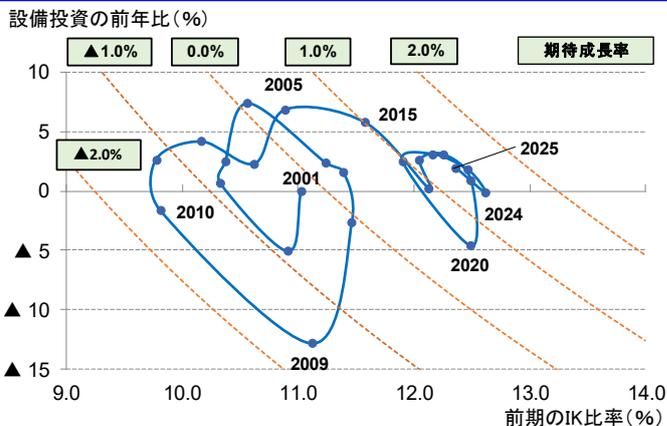
生産・営業用設備判断DI(規模合計、過剰-不足、%Pt)



(出所) 日本銀行

資本ストック循環図で設備投資の現在地を確認すると（右図）、2025 年は 1.3%程度の期待成長率に見合った位置にある。これは、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における 2025 年 1 月時点の成長率の「今後 3 年間の見通し」「今後 5 年間の見通し」のいずれもが 1.2%だったことと概ね整合的である。しかしながら、最新 2026 年 1 月調査の結果は、「今後 3 年間」「今後 5 年間」が 1.0%へ低下しており、設備ストックの調整圧力が高まりつつある可能性を示している。しかし、今回の生産・営業用設備判断 DI からすると、企業は設備投資に不足感を感じており、当面ストック調整圧力が高まるリスクは低いといえよう。

資本ストック循環図



(出所) 内閣府公表資料を基に伊藤忠総研にて試算

(注) 2025 年は実績見込み。

雇用人員判断DI(規模合計、過剰-不足、%Pt)



(出所) 日本銀行

人手不足感は先行き一段と強まる見通し

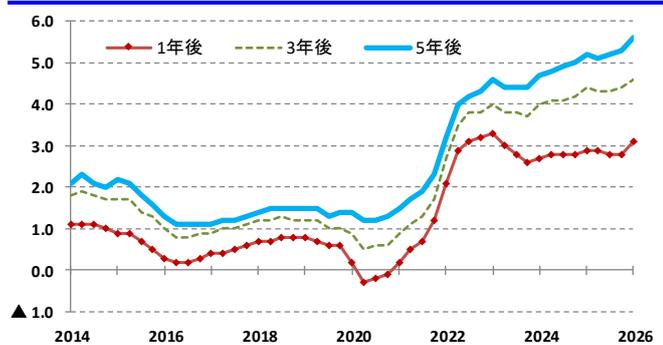
人員の過不足を示す雇用人員判断 DI（過剰-不足）は（右図）、製造業（12 月▲26→3 月▲28）でマイナス幅が拡大し、先行き（▲31）は一段の拡大が見込まれている。一方、非製造業（▲46→▲45）はマイナス幅が縮小したものの、先行きについては▲48

と過去最大のマイナス幅が見込まれている。深刻な人手不足が続いており、企業の省力化・効率化投資の意欲を強める要因になっているとみられる。

長期の物価見通しが上昇

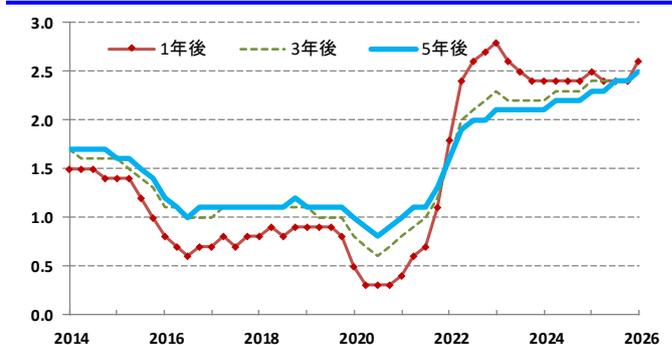
期待インフレ率（企業の物価見通し）に関しては、総じて上昇した。「販売価格の見通し」（規模合計）をみると、1年後（3.1%）は前回12月調査から0.3%ポイント上昇、3年後（4.6%）は0.2%ポイント上昇、5年後（5.6%）は0.3%ポイント上昇であった（下左図）。一方、物価全般の見通し（同）は、1年後（2.6%）0.2%ポイント上昇、3年後（2.5%）、5年後（2.5%）はともに0.2%ポイント上昇だった（下右図）。人手不足などで今年度も高い賃上げ率が見込まれることなどが影響していると思われる。一方、イラン情勢の緊迫化を受けて原油価格が上昇しているが、今回の結果では物価見通しを大きく押し上げるには至らなかった。企業は今のところ今回のイラン攻撃による原油価格上昇は一時的な現象ととらえているようだ。トランプ大統領は中間選挙への影響を懸念してイランへの攻撃を早期で終わらせることを意図しているようであり、短期停戦となれば、原油高に伴う物価上昇圧力は限定的となる。

販売価格の見通し（現水準比、%）



（出所）日本銀行

物価全般の見通し（前年比、%）



（出所）日本銀行

金融市場への影響は株式市場、債券市場ともややネガティブ

短観が発表された本日の金融市場では、株高、債券高（長期金利上昇）となっているが、これはトランプ大統領がイランからの早期撤退を示唆したことを受けた米株高、米長期金利低下を受けた影響が大きい。今次短観は、大企業製造業の景況感は改善したものの、2026年度の売上・収益計画をみると、大企業製造業、非製造業とも減益見通しとなっており、株式市場にとってはネガティブな材料といえる。また、企業のインフレ見通しが上昇していることを踏まえると、今後の長期金利にとって上昇圧力となるため、債券市場にとってもネガティブな材料といえよう。