

日銀短観 9 月調査:製造業の景況感は改善、投資・収益計画は上方修正

9 月調査の短観は、AI・半導体関連需要の拡大が続く中、製造業の企業景況感が改善。一方、先行きの景況感は悪化見通しで、原油高によるコスト増などが懸念材料となっている可能性。2026 年度の設備投資計画(規模合計)は上方修正され、AI 関連投資や深刻な人手不足、SX・DX 投資による企業の設備投資意欲の強さが示された格好。企業の売上・収益計画は上方修正され、設備投資の下支え要因。企業の物価見通しは、高水準ながら、一段の上昇には歯止めがかかった。

製造業（大企業）の景況感が改善、非製造業は悪化

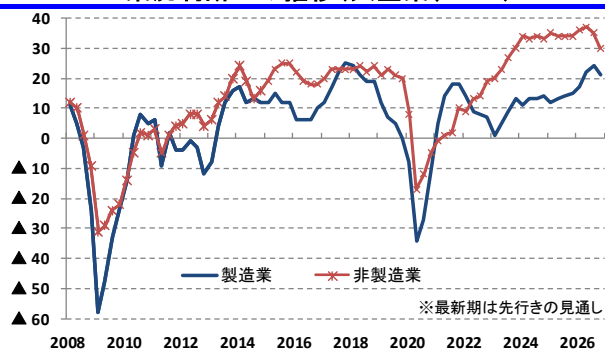
本日発表された 9 月調査の日銀短観によると、企業景況感を示す代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）は、製造業（大企業）で+24 と前回 6 月調査の+22 から 2 ポイント上昇し、6 四半期連続の改善となった（下左図）。データセンターや半導体受注の増加、半導体製造装置や半導体関連の原材料・素材輸出の拡大など、AI・半導体関連需要の拡大が引き続き景況感の改善につながっているようだ。業種別では、原油価格の上昇を受けて石油・石炭製品（6 月+9→9 月+36）の景況感が大幅に改善したほか、鉄鋼（▲6→+6）や窯業・土石（+11→+22）も 2 桁ポイントの改善となった。一方、AI 関連需要拡大の恩恵を受けやすい非鉄金属（+36→+45）や電機（+29→+33）は高水準ながらさらに改善した。一方、輸入材や原材料費、人件費などのコスト高要因などもあり、木材・木製品（+7→▲7）や食料品（+9→+3）の景況感が悪化した。先行きの景況感は+21 と 3 ポイントの低下が見込まれている。中東情勢の悪化による原油価格の再上昇などが懸念材料になっているとみられる。

非製造業（大企業）の業況判断 DI は+35 と前回 6 月調査から 2 ポイント低下した。インバウンド需要などで高水準ながら、物価高や天候要因による国内需要の鈍化もあって宿泊・飲食サービス（6 月+46→9 月+38）や小売（+33→+29）の景況感が悪化した。一方、高水準の受注残を抱え、工事価格への資材費・労務費の転嫁も進展している建設（+52→+56）の景況感は改善した。先行きについては+30 とさらに低下が見込まれている。こちらは、水準の高さを踏まえると通常の反応といえよう（下左図）。

中小企業の業況判断 DI は、製造業（6 月+9→9 月+14）が改善、非製造業（+15→+15）は横ばいとなった。先行きは製造業（+12）、非製造業（+10）ともに悪化見通しとなっている（下右図）。

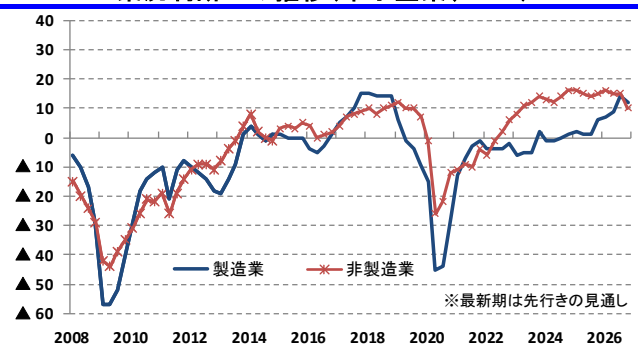
全産業（規模合計）の業況判断 DI は+21 と前回から改善、先行きは+15 と悪化見通しとなっている。

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

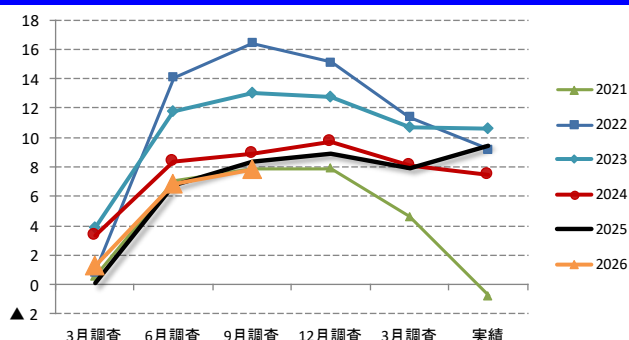
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

2026 年度の設備投資計画は上方修正

2026 年度の設備投資計画（全規模合計）は前年度比+7.6%と前回 6 月調査（+6.8%）から上方修正された。通常、年度の早い段階では未確定だった投資案件が具体化・予算化されて計画に乗ってくることで 9 月調査は上方修正されやすいという傾向はあるものの、データセンターなどの AI 関連投資や人手不足による省力化投資、SX・DX 投資などを中心に企業の設備投資意欲の強さが示されたといえよう（下左図）。

生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）をみると（下右図）、製造業（▲4）、非製造業（▲5）とも前回 6 月調査から不足感が強まった。先行きについても製造業（▲6）、非製造業（▲7）ともさらに不足感が強まる見通しであった。総じて、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

企業業績見通しの改善や高市政権の成長戦略も設備投資を後押し

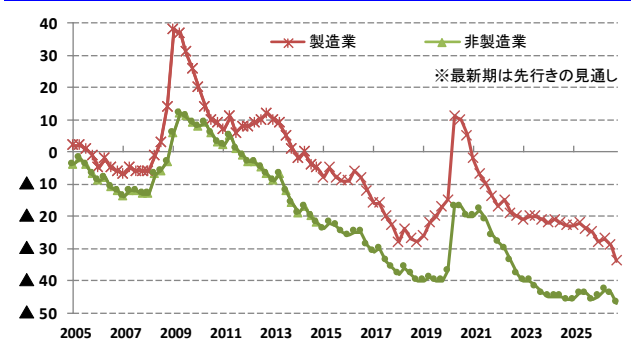
2026 年度の売上・収益計画（全規模合計）は、売上高が製造業で前年度比+5.9%、非製造業で+3.3%、全産業で+4.1%といずれも増収計画で前回調査から上方修正された。また経常利益は、非製造業が▲4.5%と減益計画ながら、製造業が+11.6%と 2 桁の増益計画に転じたことから、全産業も前回（▲6.5）の減益計画から+2.2%と増益計画に転じた。経常利益は非製造業も含めていずれも上方修正となった。製造業の業績改善には AI・半導体関連需要の拡大が寄与しているとみられる。こうした企業業績の改善は設備投資の下支え要因となる。

さらに政策面では、高市政権が掲げる成長戦略における「重点投資 17 分野」に対する国内投資促進策や、経済安全保障・危機管理投資の支援枠組みが具体化しつつある。こうした官民協調による大型投資案件の執行が本格化することも、設備投資の押し上げ要因として期待されよう。

人手不足感が強い状況は変わらず

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（6 月 ▲27→9 月 ▲29）、非製造業（▲43→▲44）ともマイナス幅が拡大した。また、先行きは製造業（▲34）、非製造業（▲47）とさらに拡大が見込まれている。人手不足は一段と深刻化しており、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。

雇用人員判断DI(規模合計、過剰－不足、%Pt)

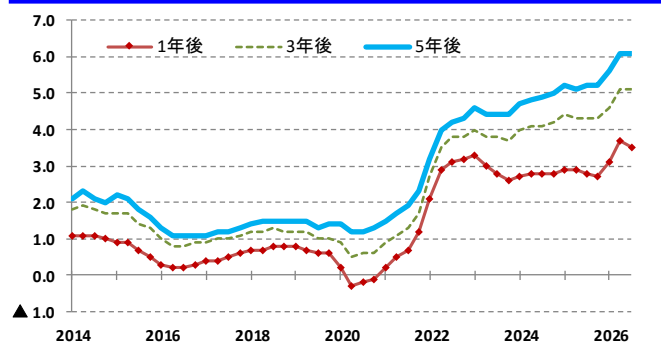


(出所) 日本銀行

物価見通しは高水準ながら頭打ち

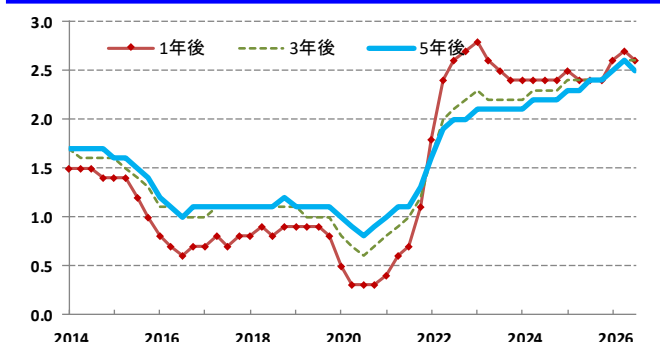
期待インフレ率（企業の物価見通し）に関しては、総じて上昇に歯止めがかかる結果であった。「販売価格の見通し」（規模合計）をみると、1年後（3.5%）は前回6月調査から0.2%ポイント低下、3年後（5.1%）、5年後（6.1%）は前回と同様であった（下左図）。物価全般の見通し（同）は、1年後（2.6%）と5年後（2.5%）が前回比0.1%ポイント低下、3年後（2.6%）は前回同様だった（下右図）。人手不足などで今年度も高い賃上げ率が見込まれるなかで高水準は維持したものの、今後の物価上昇や企業の価格転嫁についても一定程度織り込まれていることから、見通しの上昇にはいったん歯止めがかかったようだ。

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にはプラス、債券市場にはほぼニュートラル

短観が発表された本日の金融市場では、株高、債券安（長期金利上昇）、円安となっている。米国市場でのハイテク株高や米金利上昇などの影響が大きいものの、株式市場については、業績見通しや設備投資計画の上方修正など総じてポジティブな影響を与えているといえよう。債券市場では、大企業製造業の業況判断がコンセンサス予想（+25）を下回ったことや物価見通しの上昇に歯止めがかかったことはポジティブと捉えることもできるが、日銀の利上げ見通しに影響を及ぼすような内容ではなかったことから、総じて影響は限定的といえる。