

日銀短観からみた日本企業の現状

Research Report

2026 年 10 月 13 日
経済部 チーフエコノミスト
鈴木 将之

概要

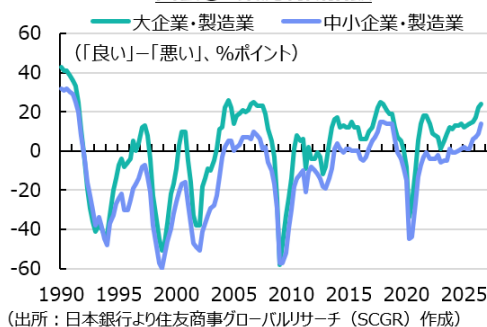
- 日本銀行の『短観』（2026 年 9 月調査）に基づいて、日本企業の景況感の現状を確認した。日本企業の景況感はおおむね改善しているものの、産業によって業況が異なることが改めて確認できる。特に国内外の需給バランス、仕入・販売価格、資金繰りなどに差異があり、それらが足元の景況感と先行きの見通しに影響を及ぼしている。
- 引き続き、人手と設備の 2 つの不足が日本企業の課題となっている。そうした中で、AI やデジタル分野への投資計画は堅調だ。また、仕入・販売価格が上昇する中で、2%を上回る物価見通しも企業の間で定着しつつあるようだ。
- 先行きについて、「金利のある世界」がもたらす悪影響が懸念される。企業の資金繰り環境はまだ悪くないものの、利上げに伴って借入金利水準が上昇しており、今後、資金繰り環境が悪化する局面入りも想定される。
- 懸念はあるものの、調査時点では、先行きの業況感が大きく崩れるとは予想されておらず、不測の事態が起きなければ、堅調な成長が当面継続すると期待される。

1. 想定以上に堅調な企業の景況感

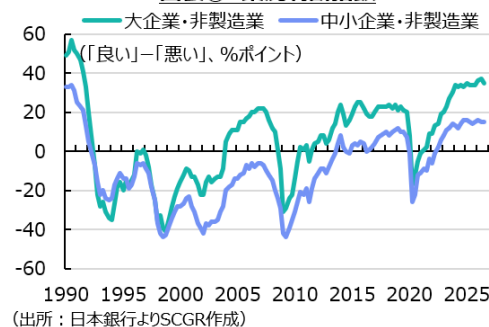
日本企業の景況感は、改善している。日銀「短観（2026 年 9 月調査）」によると、大企業・製造業の業況判断指数は+24 と、前回 6 月調査から 2 ポイント改善した。改善自体は 2025 年 6 月以降、6 四半期連続だった。また、中小企業・製造業の業況（+14）も 4 四半期連続で改善した。大企業、中小企業ともに製造業の業況判断指数は、2018 年以来の高水準となった。

非製造業の景況感も、堅調に推移している。大企業・非製造業は+35（▲2 ポイント）と前回から小幅に低下した一方で、中小企業・非製造業は+15 と横ばいだった。これらは製造業に比べてさえない動きにみえるものの、すでにバブル期以来の高水準であり、これ以上の改善が見込み難いことも事実だ。その水準でおおむね横ばいだったことを踏まえると、非製造業の業況は必ずしも悪いものではない。このように、外部環境が厳しかった中で、景況感は想定以上に堅調に推移してきたと言える。

図表① 業況判断指数



図表② 業況判断指数

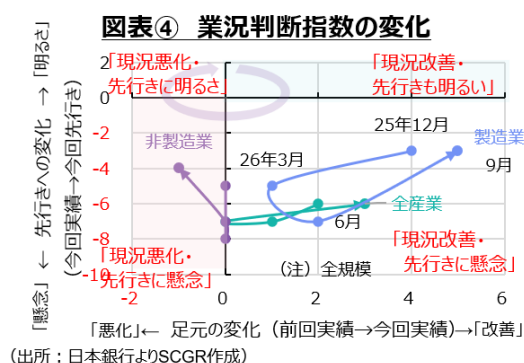
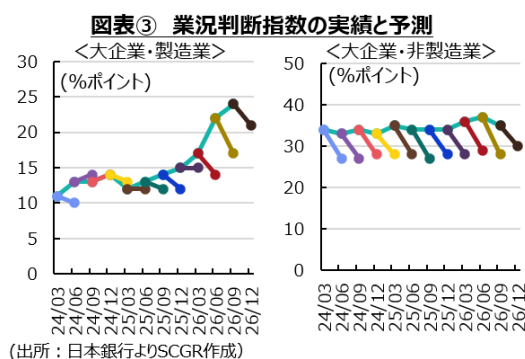


各調査時点における実績値と予測値を図示してこの 1～2 年を振り返ってみても、企業は慎重な見方をしてきたことが確認できる（図表③）。これによると、2024 年の大企業・製造業の実績値は、予測値並みの動きだった。しかし、2025 年になると様相が変わり、実績値が予測値を上回るようになった。その動きは 2026 年になって拍車がかかっているようにみえる。2025 年には米国の関税措置が発動され、先行きの景気の見通しが立ち難く、企業は慎重な見方だった。2026 年になると、中東情勢が緊迫化し、ホルムズ海峡が事実上封鎖されるという前代未聞の状況に陥り、景況感が大幅に悪化

日銀短観からみた日本企業の現状

すると予想されていた。しかし、その悪化予想に対して、実際の景況感は堅調に推移しており、景況感も予想を上回って推移した。

非製造業でも同様の傾向がみられたものの、もともと水準がバブル期以来の高水準であることもあり、景況感の予測は下振れ方向だった。しかし、この実績値も予想に反しておおむね横ばいと、堅調な動きを示してきた。中小企業の製造業と非製造業もそれぞれ大企業とおおむね同じような動きをしている。このため、この2年にわたって、企業は先行きに対して慎重な姿勢を崩していなかったこと、実績は予想以上に堅調だったことが確認できる。そのため、今回調査でこれまでのトレンドがおおむね続いていると言える。



次に視点を変えて、実績の変化（前回調査時点の実績から今回調査の実績の変化幅）を横軸に、今回の実績から予測への変化（今回調査時点の実績から予測の変化幅）を縦軸におき、それぞれの産業が置かれた状況を整理してみた。図表④のように、右上の「現況改善・先行きも明るい」から、右下の「現況改善・先行きに懸念」、左下の「現況悪化・先行きに懸念」、左上の「現況悪化・先行きに明るさ」へと景況感が循環する図となる。

これによると、製造業はこの1年間、右下に位置しており、先行きに懸念が残る中で現況を改善させてきた。特に、3月を底に現状の回復傾向が強まったことが特徴的だった。また、非製造業は先行きに懸念を持ちながらも前回6月まで横ばいの現況を維持してきたものの、今回9月には現況を悪化させた。もっとも現況の悪化と言っても小幅であり、先行きの見通しが改善したことを踏まえると、必ずしも悪い内容ではなかった。このように、製造業、非製造業ともに先行き懸念の状況から抜け出せない一方で現況は堅調に推移しており、この状況は日本経済が緩やかな回復を維持してきた姿と符合している。

2. 産業別の景況感の相違

上記の景況感の実績と予測の変化を、産業別に図示してみた（図表⑤）。この中で、例えば、電気機械は右上に位置しており、製造業の中でも好調な状態を維持している。それぞれの産業が置かれた状況を類推すると、国内需給バランス（前回6月▲1→今回9月+4）と海外需給バランス（▲4→+3）がともに供給超過から需要超過に転じたこと、仕入価格が上昇する中で販売価格の引き上げが進んできたこと（+32→+35）、資金繰りが安定していること（+5→+6）などから、業況が改善してきた様子が確認できる。

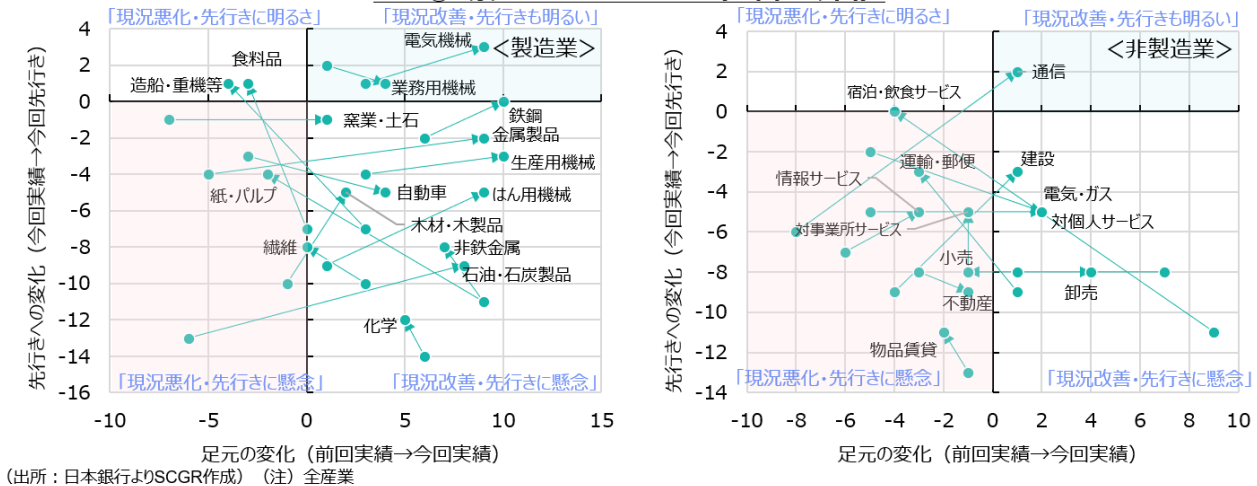
それに対して、紙・パルプは左下に位置しており、景況感の現状、先行きともにあまり良くない。同様に背景を探ると、国内需給バランス（▲21→▲27）と海外需給バランス（▲14→▲15）でともに供給超過が拡大した。その一方で、仕入価格の状況にやや落ち着きがみられる（+78→+76）ものの、依然として高い水準にとどまっており、企業収益が圧迫されている様子がうかがえる。こうした苦しい環境から、業況が悪化したのだろう。

また、非製造業では、通信が好調な状態に転じた。引き続き仕入価格の上昇に直面する中（+50→+53）、販売価格の引き上げが進んだこと（+16→+18）が大きかった。また、資金繰り環境が引き続き緩和的（+15→+18）であり、その状況が一段と改善したことも業況改善につながったとみられる。資金繰り環境が緩和的であることは、デジタル化などの投資を進める上で債務が企業経営に及ぼす悪影響を和らげているのだろう。

日銀短観からみた日本企業の現状

その一方で、宿泊・飲食サービスは、現況が悪化した中で先行きへの懸念が後退しており、転換の兆しがみえつつあるのかもしれない状況に位置している。販売価格の引き上げが続く（+46→+43）一方で、それを上回る仕入価格の上昇（+86→+82）に直面しており、収益に対する下押し圧力が強い。以前に比べればコスト増を販売価格に転嫁できるようになったものの、全てを転嫁できているわけではない。また、物価上昇ペースが速いことも、転嫁を難しくさせている。加えて、資金繰りが小幅に改善したとはいえ、通信とは異なり、厳しい状態（▲15→▲14）が続いている。コロナ禍における実質無利子・無担保融資（ゼロゼロ融資）から各金融機関の融資に引き継がれた後も、資金繰りが厳しい状態が続いていることから、金利上昇の悪影響も懸念される状態となっており、これも足元の業況感の悪化の一因となっていると考えられる。

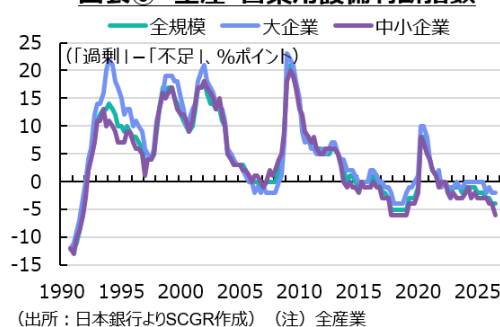
図表⑤ 景況判断指数の変化（前回→今回）



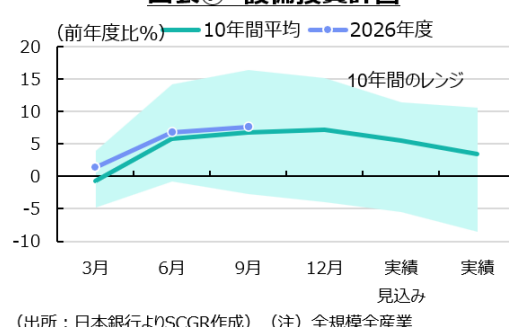
3. 物価が上昇し、金利のある世界

ここでは、企業を取り巻く状況を確認しておく。まず、生産・営業用設備については、不足気味の状態が続いている（図表⑥）。企業規模や製造業・非製造業で集計した段階でも、いずれも不足気味の状態が共通している。そのため、2026年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年度比+7.6%と、過去10年間の平均をやや上回っている。これには含まれていないソフトウェア投資（+10.3%）は2桁の増加が計画されており、研究開発投資（+5.0%）は0.8ポイント上方修正された。AIをはじめとしたデジタル投資や人手不足に対応したシステム投資などが、堅調に推移するとみられる。

図表⑥ 生産・営業用設備判断指数



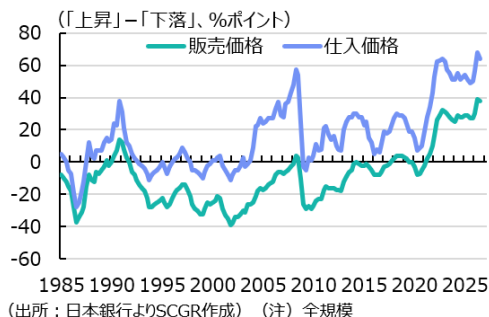
図表⑦ 設備投資計画



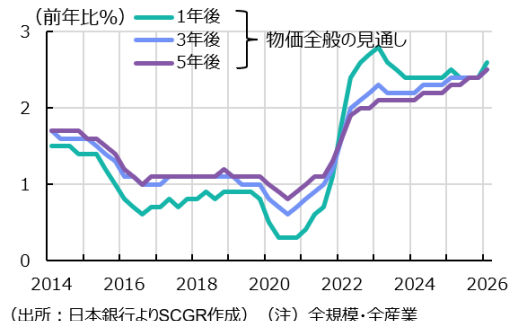
また、企業は価格上昇を引き続き予想している。販売・仕入価格判断指数は、いずれも高水準を維持している（図表⑧）。足元の価格が「上昇した」という回答割合が多く、多くの企業が原材料価格の上昇に直面し、その販売価格への転嫁を実施しているとみられる。中東情勢の緊迫化に伴うホルムズ海峡の事実上の封鎖などから、原油価格や石油製品価格が上昇した影響が大きかった。足元では、代替ルートを経由した中東からの原油輸入が持ち直しつつあるものの、輸送

費や保険料の上昇などからコスト高が進んできた。また、2026 年度春闘や 2025 年度の最低賃金の引き上げなどからコストを販売価格に転嫁する動きも広がりつつある。もっとも、価格転嫁が進んでいるものの、フル転嫁は難しく、一部が転嫁されているにすぎないことには注意が必要だ。

図表⑧ 販売・仕入価格判断指数



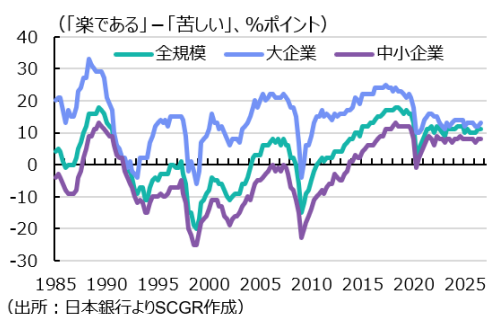
図表⑨ 物価全般の見通し



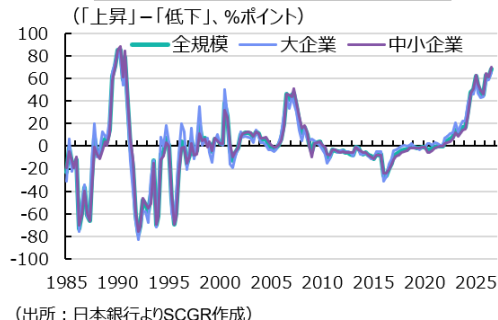
ただし、物価が上昇していくという見通しは定着しつつあり、1 年後から 5 年後の物価全般は 2%超で上昇すると予想されている（図表⑨）。2022 年に物価上昇率が 2%を上回ってから 4 年以上が経過し、物価が上昇することを前提に事業を行い、将来の計画を立てるような段階に、すでに企業は入っている。

こうした中で、懸念されるのは金利のある世界の悪影響だ。日本銀行が利上げを開始し、日本経済が金利のある世界に戻る中で、その影響が実体経済にも波及する段階に移りつつある。もちろん、預金の金利など受取金利が増加している一方で、支払金利が増加することになり、金利のある世界にはメリットとデメリットがある。

図表⑩ 資金繰り判断指数



図表⑪ 借入金利水準判断指数



そこで、企業の資金繰りをみると、これまでのところ「楽である」という回答割合が「苦しい」という回答割合を上回っており、その差はおおむね横ばいで推移してきた（図表⑩）。そのため、資金繰り環境が大きく悪化したとは判断できない。ただし、利上げに伴って、借入金利水準が着実に上昇してきたことは事実だ（図表⑪）。これまでのところ、物価変動を調整した実質金利は名目金利ほど上昇していないため、金利上昇の悪影響はまだ広がっていないのかもしれない。また、金融機関の融資姿勢にも大きな変化はみられておらず、これまで融資が円滑に進んでいる可能性もある。しかし、このまま金利が上昇していけば、資金繰り環境が変化することも十分想定される。

このように、日本企業はすでに物価が上昇し、金利のある世界で活動している。人手と設備の 2 つの不足の中で、成長を模索している。中東情勢の緊迫化など先行き不透明な外部要因があるものの、調査時点の見通しでは、先行きの業況感が大きく崩れるわけではない。そのため、不測の事態が起きなければ、堅調な成長が当面継続すると期待される。

以上