

日銀短観予測

2026年3月19日

景況感が底堅くとも予断許さず、先行き下振れも（3月調査予測）

調査部
主任エコノミスト

東深澤武史
080-1069-4919

takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp

- 業況判断D I 予測：大企業・製造業 +16%Pt（12月調査から1ポイント改善）
大企業・非製造業 +34%Pt（12月調査から横ばい）
- 2025年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+8.2%
- 2026年度設備投資計画（全規模・全産業）予測：前年度比+1.2%

大企業の業況判断は、製造業が小幅改善、非製造業が横ばいを予想

4月1日公表予定の日銀短観（3月調査）では、大企業・製造業の業況判断D I が+16%Ptと、12月調査（+15%Pt）から小幅改善を見込む（図表1）。1～2月の輸出数量指数（内閣府による季節調整値）は、全世界向けで10～12月期対比+3.5%と緩やかな回復基調にある。地域別でも、アジア向けが同+3.7%、米国向けが同+0.4%、欧州向けが同+0.2%と底堅い動きとなった。（図表2）。米国向けは関税影響が和らいだほか、AI投資需要が旺盛なもとで、ASEAN・中国向けに半導体をはじめ電子部品等の輸出が伸びた。

図表1 業況判断D I の予測

(%Pt)	2025年9月調査		2025年12月調査		2026年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	(変化幅)	先行き	(変化幅)
大企業	24	21	24	21	25	1	19	▲ 6
製造業	14	12	15	15	16	1	13	▲ 3
非製造業	34	28	34	28	34	0	26	▲ 8
中堅企業	19	14	22	15	22	0	14	▲ 8
製造業	12	8	16	10	17	1	10	▲ 7
非製造業	24	18	25	18	25	0	17	▲ 8
中小企業	9	5	12	7	12	0	6	▲ 6
製造業	1	▲ 1	6	2	7	1	2	▲ 5
非製造業	14	10	15	10	15	0	9	▲ 6

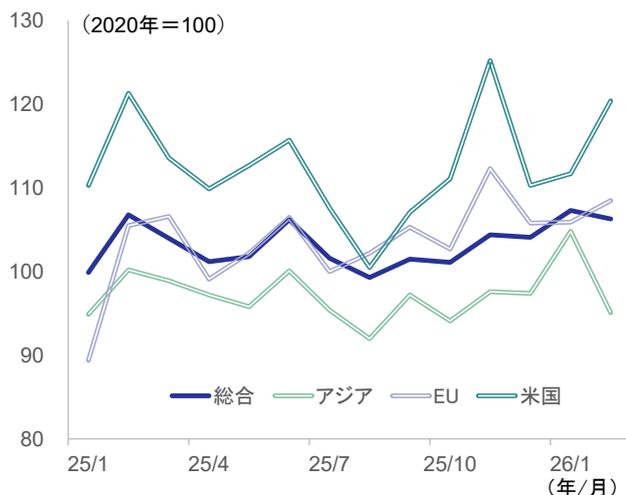
(注) 2026年3月調査はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3月ロイター短観の結果を見ても、半導体市況の回復が追い風となり、半導体関連財を手掛ける業種の景況感が一定程度下支えされた可能性が高い。加えて、ドル円が円安水準で推移していることも追い風となり、企業業績は総じてみれば底堅く推移すると予想される。

なお、今回の短観の回収基準日（＝締切日）は3月半ば頃になる。①足元のイラン情勢悪化を契機とした原油高、②原油から得られるナフサなどを原料にして生産されるエチレンなど基礎化学品の減産、③そうした基礎化学品を材料として生産される川下製品の減産や値上げなどによる影響は、先行き幅広い業種・企業に広がるリスクが高い一方、現時点では一部の企業にとどまるとみられる。そのため、足元の業況判断を大きく押し下げるような要因にはなりづらい。以上を踏まえ、製造業の景況感は小幅ながらも改善方向を予想する。

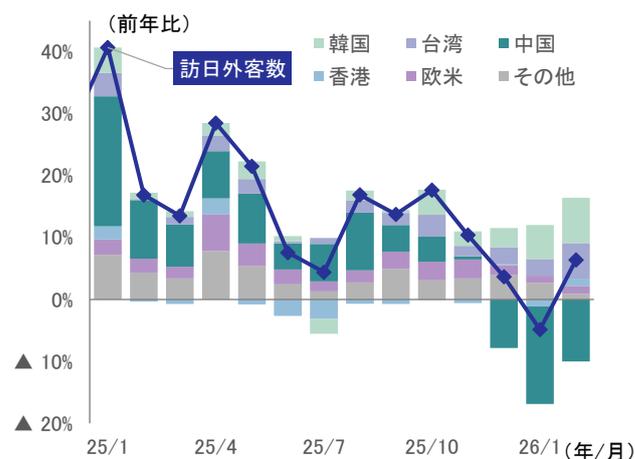
大企業・非製造業の業況判断DIは+34%Pt（12月調査：+34%Pt）と、高水準を維持すると見込む。個人消費は緩やかながら回復基調を辿っていることに加え、堅調な投資需要を受けて建設業で底堅い景況感が継続するほか、不動産価格上昇を背景に、不動産業も好調を維持するとみている。加えて、インバウンドも底堅く推移する状況（図表3）が続いている。1～2月の訪日外客数は、全体としてみれば同+0.6%と大幅悪化を回避している。内訳をみると、中国が前年同期比▲54.1%と、日中関係悪化を受けて大幅減となった一方、韓国や台湾など中国以外からの訪日外客数が増加した。中国人観光客の割合が高い地域では、宿泊業や小売業などで景況感の悪化が見込まれるものの、全体としての悪影響は限定的なものにとどまるとみている。

図表2 輸出数量指数



(出所) 内閣府「輸出・輸入数量指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 訪日外客数



(出所) 日本政府観光局「訪日外客統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

先行きは、製造業・非製造業とも悪化へ

一方、先行きの業況判断D Iは、製造業・非製造業ともに企業規模を問わず悪化が見込まれる。

上述したイラン情勢の悪化を受けて、先行きは企業景況感の下押し圧力が高まるだろう。図表4では、2026年の原油価格が1バレル=100ドルで推移した場合の、企業の付加価値額減少率を示している。全体の付加価値額減少率は▲1.2%であり、特に製造業（▲2.3%）の下押し圧力が強い。

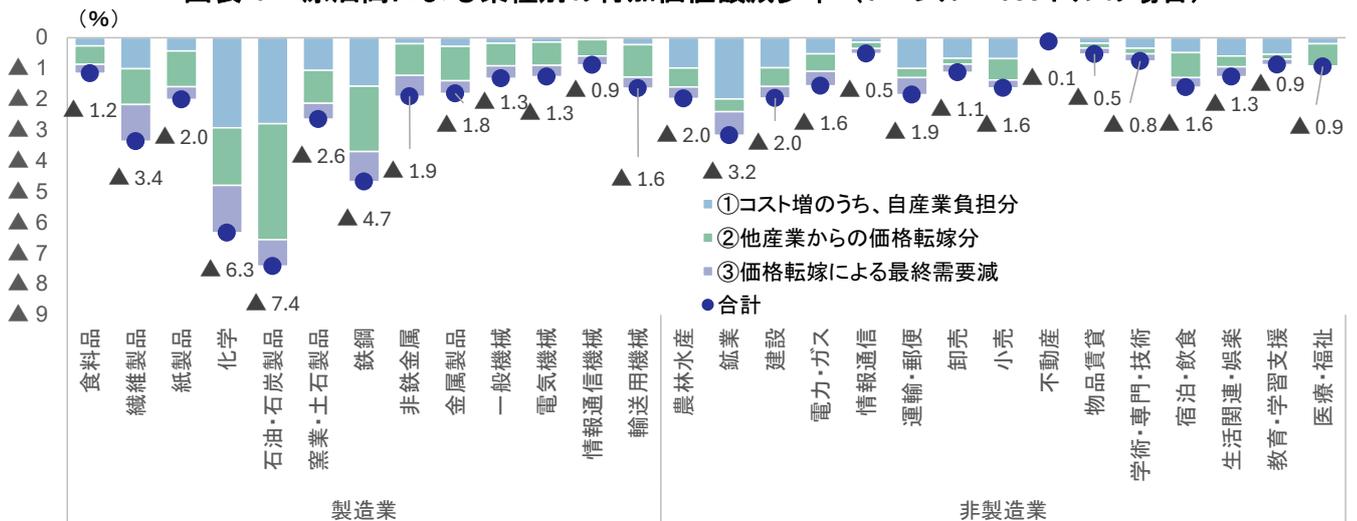
製造業では、原油高による直接（図中凡例①）・間接（同②）のコスト増が大きいことに加え、価格転嫁が進むことで最終需要の下押し圧力（同③）が強まり、業績への影響がコスト負担と需要減少の両面から表れやすい。特に石油・石炭製品（▲7.4%）、化学（▲6.3%）、鉄鋼（▲4.7%）等の落ち込みが目立つ。非製造業では、石油・石炭製品の投入比率が高い鉱業（▲3.2%）、建設（▲2.0%）や、輸送にかかるエネルギーコストの上昇が負担増に直結する運輸・郵便（▲1.9%）などで下押し圧力が強まると試算される。

このように、緊迫したイラン情勢の長期化は企業の事業環境を悪化させる要因となり、企業景況感の下振れリスクを高めよう。

気がかりなのはイラン情勢だけではない。中国がレアアースの対日輸出規制を一段と強化した場合、自動車や機械を中心に、製造業の生産活動を下押しするリスクが高まる。1月の中国からのレアアースの輸入数量は前年同月比▲5.7%と、輸出規制による影響は現時点でさほど大きく広がっているわけではないとみられるが、先行き輸入数量が大幅に減少する可能性も否定できず、予断を許さない状況が続く。

さらに、トランプ関税に対する不透明感も完全に払底されたわけではない。

図表4 原油高による業種別の付加価値額減少率（1バレル=100ドルの場合）



（出所） 内閣府、日本銀行、LSEG より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025年度の設備投資は堅調だが、2026年度はやや抑制的な計画か

相互関税は米最高裁により差し止められたものの、トランプ政権は通商法122条を根拠とした新たな関税措置を講じている。これは150日間の時限措置とされており、その後の関税政策運営を巡る不確実性は依然として残る。

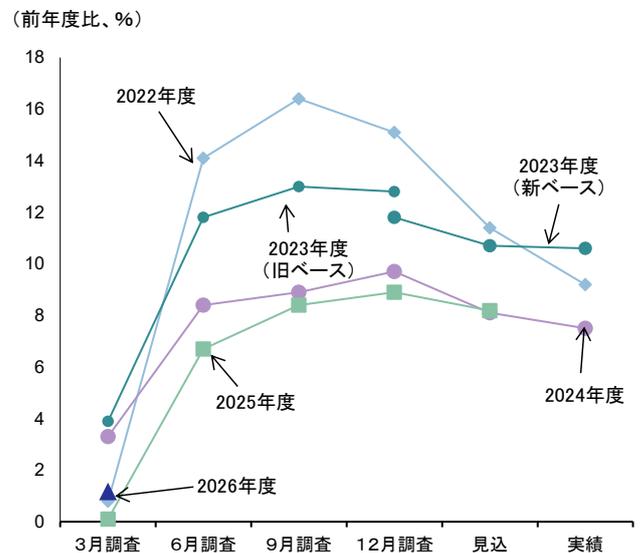
当面は、こうした国際政治情勢に関連する不確実性が残存し、景気の下振れリスクとして意識されやすい状況が続くとみられる。

2025年度の設備投資計画（全規模・全産業）は、前年度比+8.2%と、前年度と同程度の堅調な伸びを予測する（図表5）。年度初めは米関税影響に対する懸念もあったものの、企業業績の大幅悪化は回避された。加えて、人手不足対応を目的とした省人・省力化投資、データセンターや都市開発関連の需要が旺盛であり、設備投資需要は底堅く推移しよう。

2026年度の設備投資計画（全規模・全産業）は同+1.2%と予測する。トランプ政権を巡る不確実性が強く意識されていた2025年度を上回るものの、2023～2024年度に比べて低い伸びになろう。設備投資計画の背景にある企業業績をみると、2025年度の経常利益（全規模・全産業ベース）はトランプ関税の影響もあって小幅な増益にとどまる見込みだ。ただ、今後、高市政権による一連の設備投資支援策が本格化していくと、期中に設備投資計画が上方修正される可能性も十分にあるとみている。

図表5 設備投資計画の予測

(前年度比%)	25年度					26年度
	6月計画	9月計画	12月計画	実績見込	修正率	3月計画
全規模	6.7	8.4	8.9	8.2	▲0.7	1.2
製造業	12.4	13.9	14.0	10.3	▲3.7	3.9
非製造業	3.6	5.3	6.0	6.6	0.6	▲0.4
大企業	11.5	12.5	12.6	10.8	▲1.8	2.3
製造業	14.3	16.3	17.5	13.0	▲4.5	4.3
非製造業	9.9	10.4	9.9	9.4	▲0.5	1.1
中堅企業	3.4	5.6	5.6	3.8	▲1.8	4.3
製造業	15.7	15.3	13.1	7.9	▲5.2	5.2
非製造業	▲4.2	▲0.5	0.9	0.7	▲0.2	3.6
中小企業	▲5.6	▲2.3	0.1	4.4	4.3	▲5.7
製造業	1.6	3.4	2.5	2.3	▲0.2	0.7
非製造業	▲9.0	▲4.9	▲1.0	5.4	6.4	▲8.7



(注) 土地を含みソフトウェア及び研究開発投資を除く。右グラフは全規模・全産業、2025年度実績見込、2026年度3月計画はみずほリサーチ&テクノロジーズ予測値

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。