

2026 年 10 月 1 日
りそなホールディングス 市場企画部
チーフストラテジスト 梶田伸介

9 月調査日銀短観：日銀は引き続き中立金利を採り利上げ継続へ

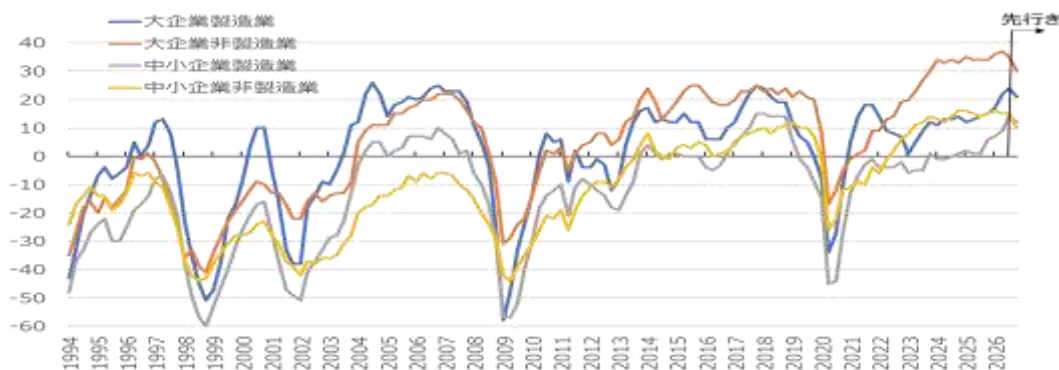
要約

- 9 月調査日銀短観は企業景況感の底堅さを示した。大企業製造業 DI が 24（6 月 22、予想 25、先行き 21）、非製造業が 35（6 月 37、予想 36、先行き 30）と製造業が底堅い一方、非製造業の慎重な見方が目立った。非製造業は宿泊・飲食サービス、小売等、全般に水準は高いものの、景況感の改善に一服感がうかがえる。
- 雇用人員判断 DI は全体でひっ迫感が強まっており、引き続き歴史的に人手不足であることを示した。賃上げ継続を通じた所得環境の改善が続く可能性が高い。また販売価格 DI と仕入価格 DI の差は改善しており、企業の収益環境にはポジティブな材料となっている。
- 設備投資は例年通りのパターンで上方修正。為替前提は小幅上方修正されたが、154.23 円（全規模・全産業）と依然実勢対比で円高に設定されている。ただし、実勢との差は縮小しており、為替面での追加的な収益押し上げ影響は限定的。経常利益計画は 2026 年度全規模で +9.4% 上方修正。特に製造業の上方修正が目立った。企業のインフレ期待は 1 年後で 2.7%→2.6%、3 年後 2.6%→2.6%、5 年後 2.6%→2.5%と上昇一服したが依然高水準を維持。賃上げと物価上昇の循環が継続する公算が大きい。
- 9 月調査日銀短観は大企業の景況感の改善は一服となったものの、人手不足、前向きな設備投資、高水準のインフレ期待が確認された。企業の資金繰り判断や貸出態度判断に変化はなく、金融環境はなお緩和的であるとみられる。日銀は景気動向や金融環境を慎重に点検しつつ、当社は次回 12 月利上げをメインシナリオに据えている。

企業の景況感の底堅さを保つ

9 月調査日銀短観は企業景況感の底堅さを示した。大企業製造業 DI が 24（6 月 22、予想 25、先行き 21）、非製造業が 35（6 月 37、予想 36、先行き 30）と製造業が底堅い一方、非製造業の慎重な見方が目立った。非製造業は宿泊・飲食サービス、小売等、全般に水準は高いものの、景況感の改善に一服感がうかがえる。（図表 1）。

図表 1：順調な業況



図の最新値は 9 月調査での 12 月見込み

出所：日本銀行、内閣府、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

中小企業は製造業 DI が 14（6 月 9、予想 11、先行き 9）、非製造業が 15（6 月 15、予想 14、先行き 10）と製造業が前回の大きな落ち込みの割に底堅く、非製造業も横ばい圏となった。

業況判断の他にも実体経済を示唆する重要 DI：雇用とマージン動向

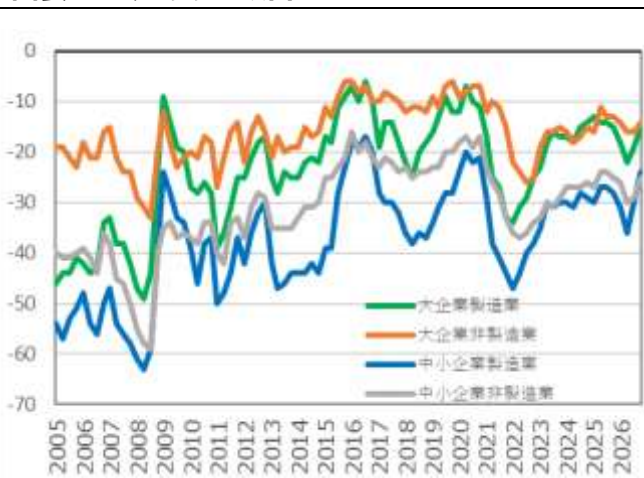
日銀短観では、景況感を示す業況判断 DI に加え、実体経済を捉える重要指標が存在する（図表 2-3）。まず、企業の雇用過不足感を示す雇用人員判断 DI は、ひっ迫感が強まった。先行きは一段の人手不足が見込まれている。90 年代初頭以来の水準が続いており、賃上げを通じた所得環境の改善が期待される。次に、販売価格判断 DI と仕入価格判断 DI の差分は企業の収益マージンの動向を映す指標となる。足元では販売価格 DI と仕入価格 DI の差は改善しており、企業の収益環境にはポジティブな材料となっている。

図表 2：人手不足は鮮明



備考：図の最新値は 9 月調査での 12 月見込み
出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス

図表 3：マージンは改善

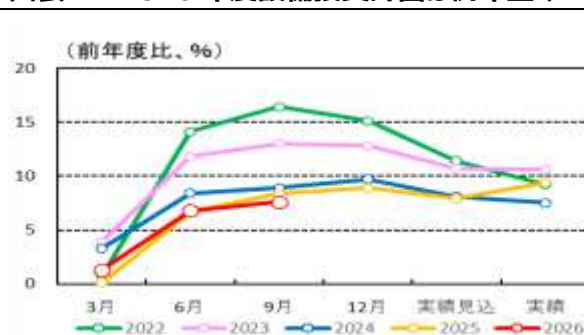


備考：図の最新値は 9 月調査での 12 月見込み
出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス

2026 年度設備等計画、経常利益計画は巡航圏

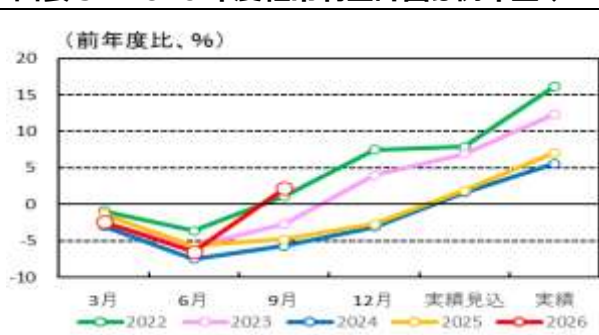
日銀短観では年度計画に関する各種調査が示されるが、特に注目されるのは設備投資、経常利益、想定為替レートである（図表 4-6）。2026 年度の設備投資計画は例年の上方修正パターン。製造業の上方修正が目立ち、例年と比較して伸びが加速。企業業績は良好であり、企業の計画は全般に巡航圏で推移していると言える。

図表 4：2026 年度設備投資計画は例年並み



出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス

図表 5：2026 年度経常利益計画は例年並み



出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

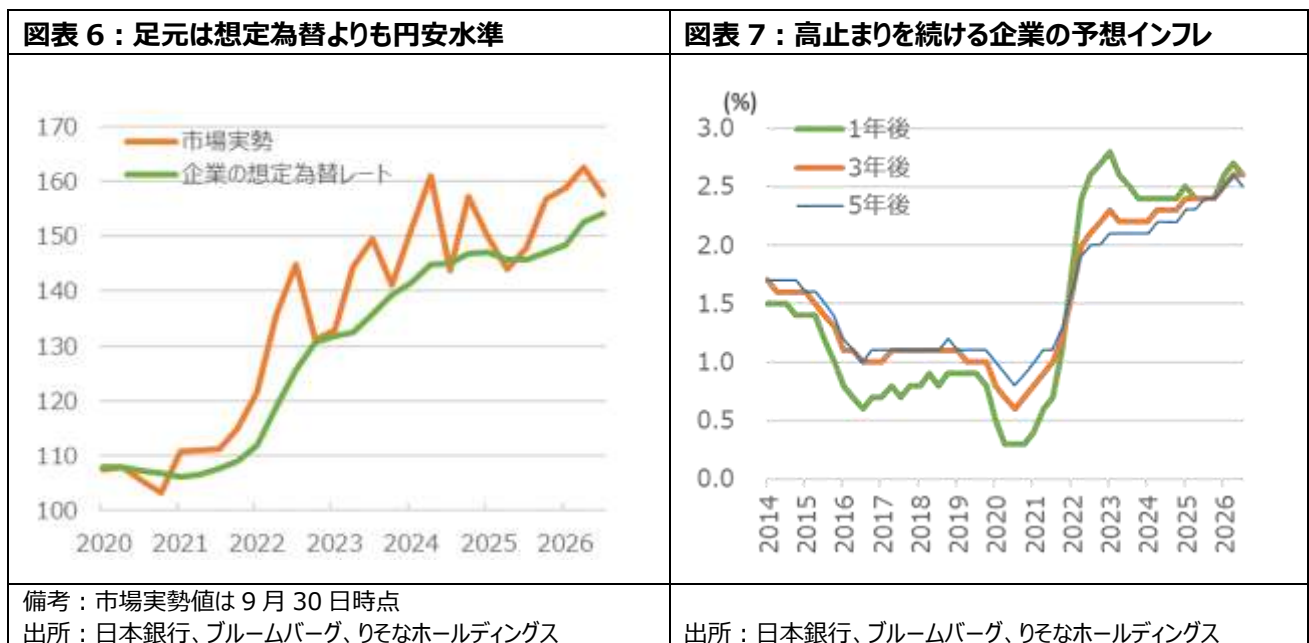
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

想定為替レートは円高水準

2026年度の想定為替レートは全規模・全産業で前回の152.57円から154.23円へと円安方向に修正されたが、9月末時点の実勢157.41円と比べれば若干慎重な前提となっている（図表6）。製造業の企業収益は為替面で上振れ余地を残す構図と言えるが、格差自体は限定的となっており、一段の企業収益押し上げのポテンシャルは限定的。

企業のインフレ期待は高水準を維持

企業の物価見通しは、消費者物価ベースで1年後2.6%（前回2.7%）、3年後2.6%（同2.6%）、5年後2.5%（同2.6%）と上昇は一服しているが引き続き高水準（図表7）。賃金と物価の好循環が継続する環境が維持されている。一方で、インフレ圧力の持続は過熱リスクも内包しており、金融政策は段階的な正常化を求められる局面にあると言える。



日銀は12月利上げを視野に

9月調査日銀短観は大企業の景況感の改善は一服となったものの、歴史的な人手不足、前向きな設備投資、高水準のインフレ期待が確認された。金融環境関連の指標を確認すると、企業の資金繰り判断DIは11→11と変化ない。また金融機関の貸出態度判断も13→13と変化はなく、これまでの利上げによる引き締め効果は限定的。日銀は中立金利を1.1-2.5%と幅広く推計しており、政策金利の1.25%はその下限を上回った段階にある。金融環境はなお緩和的であるとみられ、日銀は景気・物価や金融環境を慎重に点検しながら利上げを継続することを想定。当社は次回12月の利上げをメインシナリオとしている。

以上

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。