



# チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

## 第109回「日銀短観 2026年3月調査と今後の株式市場動向」

4月1日に日銀短観（2026年3月調査）が発表になりました。中東情勢が悪化してから初めての企業に対する調査結果です。業況判断などを中心に内容を確認し、今後の株式市場動向を考えてみました。

### ～ 3月調査結果 業況判断～

今回の日銀短観は調査期間が2月26日～3月31日と米国・イスラエル合同軍によるイランへの軍事作戦が勃発した直後の調査となっており、企業業績の見通しを考えるには大変参考になると考えます。

では、その内容を確認してみましょう。下に掲載している短観の1ページ目「1.業況判断」の左に掲載されている「大企業」をご覧ください。まず、大企業製造業の「最近」の業況判断ですが+17となり、前回の+16から1ポイント（Pt）上昇し、4四半期連続の改善となりました。関税政策の不確実性が低下してきたことや引き続きAI（人工知能）向け半導体関連の需要拡大によって景況感の改善は継続しました。

業種別では、非鉄金属、生産機械、はん用機械、自動車など16業種中9業種が前回より業況判断が改善しました、一方、石油・石炭製品や化学などが価格下落などから悪化しました。

非製造業の「最近」の業況判断は、+36と前回と変わらずとなりました。おコメ等の生鮮食料品価格が沈静化し、エネルギー価格が政府の補助金で値下がりし安定したため、賃金上昇分を消費に向ける動きが始まったようです。小売、通信、物品賃貸、宿泊・飲食サービスなどの業況判断が改善する一方、人手不足や価格高騰に対する節約志向などのため、運輸・郵便、電気・ガス、対事業所サービスなどは悪化しました。

今後の見通しに当たる「先行き」の業況判断を見ると、製造業は-3Pt悪化の+14、非製造業は-7Pt悪化の+29といずれも前回と比べて悪化しています。対イランへの軍事作戦による悪影響を見越して「先行き」の業況判断は下がりました。悪化が著しい業種として、製造業では紙・パルプ、窯業・土石製品、非鉄金属、はん用機械、業務用機械、造船・重機等、自動車などが-6Pt以上の悪化となりました。一方、非製造で悪化の著しい業種は、建設、不動産、物品賃貸、卸売、情報サービス、宿泊・飲食サービスなどが-6Pt以上の悪化となりました。先行きの想定為替レートは、1ドル=150.10円と前回調査の1ドル=148.29円からドル高円安水準となっています。この為替の想定レートでは、業績面で輸出企業には追い風となりますが、商品を輸入する内需企業にとっては逆風となります。

## ～今後の株式市場動向を考える～

今回の軍事衝突でイランは3月中旬よりホルムズ海峡を事実上封鎖しました。この海峡を通過して運ばれる原油は世界の20%程度を占めています。日本は中東原油への依存が高く、原油輸入量の9割以上がこの海峡を通過して輸入されています。今回の日銀短観では、ホルムズ海峡の封鎖前に大半の企業から回答があったとのことで、海峡封鎖の影響が「先行き」に十分反映されていないと考えています。現在、米国とイランの停戦交渉についての情報が流れていますが、すぐに停戦とはならない状況であり、昨年のトランプ政権の関税政策実施による悪影響以上を想定し始めている企業も多くなっていると思います。そのため、4月下旬以降に始まる3月期決算企業の今年度（2027年3月期決算）の業績予想では、この短観の見通し以上に慎重な業績見通しを出してくる企業が多くなると想定しており、株式市場にとって大きなマイナス要因となると考えています。

では、このまま下落基調は続くのかと考える方々も多いと思いますが、今回の対イラン軍事作戦による企業業績への悪影響は半分程度織り込んだのではないかと考えています。史上最高値となった2月末の日経平均株価58,850円から3月31日引け値51,063円の下落率は-13.2%となり、ある程度の業績悪化を織り込んだと考えるからです。今後、3月期企業の決算発表内容を嫌気して一時的に値下がりする場合もあるかもしれませんが、50,000円～51,000円程度が当面の下値になると想定しています。

ただ、トランプ大統領の考え1つで市場動向が一変するため、今後の状況変化を注意深く見極めていく所存です。

(4月6日記)

### 短観（概要）—2026年3月— 第208回 全国企業短期経済観測調査

本件の対外公表は  
4月1日（水）8時50分  
2026年4月1日  
日本銀行調査統計局

#### 1. 全国企業

調査対象企業数				
	製造業	非製造業	合計	回答率
全国企業	3,808社	5,401社	9,209社	99.0%
うち大企業	889社	752社	1,641社	98.8%
中堅企業	1,083社	1,539社	2,622社	98.7%
中小企業	1,836社	3,110社	4,946社	99.2%

< 回答期間 > 2月26日～3月31日

(参考) 事業計画の前段となっている想定為替レート (全規模・全産業)

	2025年度			2026年度		
	上期	下期	下期	上期	下期	下期
米ドル円 (円/ドル)	147.11	146.85	147.37	—	—	—
ユーロ円 (円/ユーロ)	148.29	146.97	149.60	150.10	150.10	150.09
2025年12月調査	164.48	164.03	164.93	—	—	—
2026年3月調査	167.14	164.60	169.68	171.77	171.72	171.83

#### 1. 業況判断

計表中の計数は、2026年3月の調査対象企業見直し後の新ベース。

(「良い」-「悪い」-%ポイント)

	大企業						中堅企業						中小企業					
	2025年12月調査		2026年3月調査		2026年3月調査		2025年12月調査		2026年3月調査		2026年3月調査		2025年12月調査		2026年3月調査		2026年3月調査	
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅
製造業	16	15	17	1	14	-3	15	10	16	1	9	-7	7	2	7	0	4	-3
繊維	-4	13	-5	-1	4	9	7	3	-1	-8	-6	-11	-17	-16	-5	-23	-7	
木材・木製品	7	-7	0	-7	0	0	0	5	5	13	8	3	0	-10	-13	-14	-4	
紙・パルプ	40	28	44	4	24	-20	6	6	3	6	3	-5	1	-12	-7	-1	11	
化学	19	20	14	-5	15	1	34	28	32	-2	19	-13	16	13	-3	7	-6	
石油・石炭製品	36	27	18	-18	27	9	35	10	15	-20	0	-15	1	-6	12	11	-9	
医薬・土石製品	20	19	25	5	11	-14	17	11	18	1	14	-4	13	11	13	0	2	
鉄鋼	-15	-15	0	-18	-3	-9	-14	-6	3	-8	-2	-11	-14	-9	2	-5	4	
非鉄金属	13	13	23	10	15	-8	21	7	19	-2	16	-3	9	-6	11	2	1	
食料品	9	7	9	0	6	-3	14	2	9	-5	-3	-12	3	5	3	0	6	
化学製品	10	11	16	6	11	-5	16	11	21	5	6	-15	8	0	-1	-2		
はん用機械	27	29	34	7	27	-7	32	30	38	6	20	-18	17	16	23	6	13	
生産用機械	16	19	26	10	28	9	12	12	25	13	16	-9	7	-5	6	-1	2	
業務用機械	9	12	15	6	9	-6	32	27	35	3	22	-13	22	15	29	7	24	
電気機械	21	13	22	1	19	-3	12	6	15	3	15	0	11	12	14	3	12	
造船・重機等	35	26	35	0	26	-9	30	35	30	0	27	-3	34	31	40	6	30	
自動車	9	10	13	4	7	-6	20	12	27	7	11	-16	18	3	16	-2	8	
素材業種	14	15	14	0	10	-4	13	8	11	-2	7	-4	11	-3	0	-1	-4	
加工業種	16	15	19	3	15	-4	16	11	19	3	11	-8	11	6	13	2	9	
非製造業	36	31	36	0	29	-7	26	19	27	1	18	-9	17	12	16	-1	8	
建設	54	45	55	1	45	-10	29	27	31	2	27	-4	22	14	20	-2	10	
不動産	53	50	55	2	40	-15	39	31	41	2	30	-11	25	18	29	-2	15	
物品賃貸	34	11	46	12	23	-23	36	17	42	6	21	-21	35	24	30	-5	20	
卸売	30	19	31	1	22	-9	18	10	20	2	10	-10	4	-2	3	-1	6	
小売	21	19	26	5	22	-4	22	19	20	-2	19	-1	9	8	8	-1	5	
運輸・郵便	31	23	23	-8	18	-5	16	12	17	1	9	-8	20	17	19	-1	8	
通信	29	18	33	4	33	0	44	44	53	9	32	-21	44	38	45	1	30	
情報サービス	53	49	52	-1	45	-7	48	39	51	3	38	-13	31	29	33	2	20	
電気・ガス	12	10	6	-6	4	-2	13	9	14	1	2	-12	23	14	22	-1	7	
対事業所サービス	50	43	43	-7	39	-4	37	26	39	2	27	-12	17	13	20	3	14	
対個人サービス	33	19	26	0	37	4	26	25	20	-6	25	5	16	13	19	3	13	
宿泊・飲食サービス	16	21	34	18	25	-9	38	17	23	-15	22	-1	20	11	10	-10	4	
全産業	25	22	27	2	21	-6	22	15	23	1	14	-9	14	8	13	-1	7	
全規模合計																		
製造業	11	8	12	1	7	-5												
非製造業	22	16	21	-1	13	-8												
全産業	16	13	18	0	11	-7												

(注) 1. 回答率 = 業況判断の有効回答社数 / 調査対象企業数 × 100  
2. 「最近」の変化幅は、前調査の「最近」との対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。  
3. 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

(出所：日銀短観 2026年3月)