

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第132回「日銀短観 2026年9月調査結果と 今後の株式市場への影響について」

10月1日、日銀短観（2026年9月調査）が発表されました。大企業製造業の業況判断は前回（6月）から2ポイント（Pt）改善の+24となり、6四半期連続の改善でした。一方、大企業非製造業の業況判断は前回から2Pt悪化し+35となりました。悪化は5四半期ぶりでした。今週は短観の内容を確認するとともに、今後の株式市場への影響についてお伝えします。

～9月調査結果 業況判断～

今回の調査の回答期間は8月26日～9月30日でした。9月上旬までに半数以上の回答があり、9月中旬の政策金利引き上げの影響はあまり織り込まれていないようです。

内容を確認してみましょう。表1の「1.業況判断」で一番左の列、「大企業」の欄をご覧ください。まず、大企業製造業の「最近」の業況判断ですが、+24と前回の+22から2Pt改善しました。改善の要因としては、AI・半導体関連需要が引き続き堅調に推移したことや、中東情勢の混乱による原油価格の値上がりによる販売価格に転嫁できたことが挙げられます。

業種別の業況判断を見てみましょう。大きく改善しているのは、石油・石炭製品（+36、前回比改善幅：27Pt）、鉄鋼（+6、同：12Pt）、窯業・土石製品（+22、同：11Pt）、非鉄金属（+45、同：9Pt）など素材業種です。販売価格の値上げが浸透したためと考えられます。一方、中東情勢の混乱によるコスト上昇の影響を受け悪化した業種もありました。食料品（+3、前回比悪化幅：-6Pt）、紙・パルプ（+36、同：-4Pt）、自動車（+11、同：-1Pt）などが悪化しました。

大企業非製造業の「最近」の業況判断は、+35と前回から2Pt悪化しました。悪化した要因は販売価格の上昇で需要が鈍化したことや地震や長雨など災害や天候不順の影響を受けたこと、また人件費上昇も足を引っ張ったことが挙げられます。業種別では、宿泊・飲食サービス（+38、前回比悪化幅：-8Pt）、小売（+29、同：-4Pt）、卸売（+30、同：-3Pt）などの業況が悪化しました。一方、人手不足や原材料価格の上昇を建設費に上乗せできた建設（+56、前回比改善幅：4Pt）や電気料金等の補助金で価格上昇が抑えられた電気・ガス（+6、同：4Pt）は改善しました。

「先行き」の業況判断は、製造業は-3Pt悪化の+21、非製造業は-5Pt悪化の+30と前回と同じように悪化を見込んでいます。中東情勢の混乱による原油価格などの上昇や物価上昇による個人消費の鈍化などから先行きを慎重に見通しています。企業収益に影響する今年度の想定為替レートについては、1ドル=154.23円と前回調査の1ドル=152.57円からさらにドル高円安の想定となっており、輸出企業の収益には追い風となると思います。

～今後の株式市場への影響について～

今回の短観では、今年度の企業の売上や収益計画を示す「3.売上・収益計画」に注目しています。表2として「3.売上・収益計画」を掲載しましたのでご覧ください。上の2つの表は売上、下の2つの表は経常利益の前年度比（上期・下期は前年同期比）変化率を示しています。修正率は前回6月調査からの修正率を示しています。右下の表（経常利益/上期・下期）の大企業の欄に注目しますと、今年度上期の大企業製造業の経常利益計画は前年同期比+31.1%となっており、前回6月の計画より40.9%上方修正されています。一方、非製造業は、物価上昇による消費の落ち込みや天候不順、人手不足による業況の悪化で前年同期比6.2%の減少となりました。下期の経常利益計画では、大企業製造業、非製造業ともに前年同期比-3%程度と慎重な計画となっていますが、AI・半導体関連への巨額投資により、今後データセンターなどの建設が進み、幅広い関連企業の業況改善が継続することで、今年度下期の経常利益は上振れる可能性が高いと考えます。10月下旬から始まる3月期決算企業の中間決算以降、業績の上方修正が再度行われる可能性が高いのではないかと想定しています。このような業績上方修正を織り込みながら、来年春先にかけて株式市場は再び上昇するのではないかと考えます。

表1

短 観（概要）—2026年9月—
第210回 全国企業短期経済観測調査

本件の対外発表は
10月1日（木）8時50分
2026年10月1日
日本銀行調査統計局

I. 全国企業

調査対象企業数

	製造業	非製造業	合計	割合率
全 国 企 業	3,776社	5,328社	9,104社	99.4%
うち大 企 業	885社	746社	1,631社	99.0%
中堅企業	1,071社	1,518社	2,589社	99.1%
中小企業	1,820社	3,064社	4,884社	99.5%

< 調査期間 > 8月26日 ~ 9月30日

(参考) 事業計画の前掲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
米ドル円 (円/ドル)	2025年6月調査 149.42	2026年6月調査 152.57
ユーロ円 (円/ユーロ)	2025年6月調査 169.13	2026年6月調査 175.62

1. 業況判断

	大 企 業						中 堅 企 業						中 小 企 業					
	2025年6月調査			2025年9月調査			2025年6月調査			2025年9月調査			2025年6月調査			2025年9月調査		
	最近	先行き	変化率	最近	先行き	変化率	最近	先行き	変化率	最近	先行き	変化率	最近	先行き	変化率	最近	先行き	変化率
製造業	22	17	26	2	21	-3	17	9	23	6	18	-5	9	2	14	5	12	-2
繊維	8	13	13	5	4	-9	-7	-15	1	8	-7	-8	-11	-26	-17	-6	-24	-7
木材・木製品	7	7	-7	-14	7	14	10	-6	16	6	8	-8	-16	-23	-11	5	-18	-7
紙・パルプ	40	24	36	-4	16	-20	9	-3	0	-9	3	3	1	-6	5	4	5	0
化学	20	11	29	6	12	-14	38	19	51	3	27	-14	19	2	25	6	15	-10
石油・石炭製品	9	36	36	27	45	9	20	-10	45	25	10	-35	4	-13	1	-3	-2	-3
窯業・土石製品	11	19	22	11	11	-11	16	10	17	1	17	0	6	4	3	-3	4	1
鉄鋼	-6	-3	6	12	9	3	-6	-6	3	9	-5	-8	-2	-7	7	9	10	3
非鉄金属	36	37	45	9	39	-6	37	21	26	-11	18	-8	16	0	29	13	21	-8
食料品	9	1	3	-6	3	0	5	-5	7	2	6	-1	4	1	2	-2	5	3
化学製品	11	8	16	5	8	-9	19	10	21	8	20	-1	3	0	19	10	19	0
はん用機械	38	31	38	0	40	2	28	24	40	12	40	0	28	17	42	14	30	-12
生産用機械	36	40	43	7	44	1	29	20	33	4	32	-1	6	0	20	14	13	-7
業務用機械	23	20	23	0	20	-3	36	32	42	6	37	-5	25	32	31	6	35	4
電気機械	29	27	33	4	35	2	20	21	33	13	34	1	15	16	22	7	28	6
造船・軍機等	39	30	36	-3	31	-5	41	39	39	-2	34	-5	37	30	33	-4	38	5
自動車	12	8	11	-1	10	-1	17	13	20	3	18	-2	15	13	29	14	17	-12
素材業	18	16	25	7	15	-10	15	3	18	3	10	-8	2	-8	6	4	2	-4
加工業	23	18	25	2	23	-2	18	13	25	7	24	-1	13	9	20	7	19	-1
非製造業	37	28	35	-2	30	-5	26	16	24	-2	19	-5	15	8	15	0	10	-5
建設	52	42	56	4	48	-8	31	21	28	-3	24	-4	17	7	17	0	14	-3
不動産	52	43	52	0	41	-11	35	25	35	0	26	-9	22	15	20	-2	12	-8
物品賃貸	50	35	46	-4	27	-19	36	19	37	1	21	-16	32	21	28	-4	22	-6
卸売	33	19	30	-3	25	-5	19	10	22	3	16	-6	5	-3	10	5	1	-9
小売	33	27	29	-4	25	-4	28	18	20	-8	14	-6	15	7	16	1	7	-9
運輸・郵便	25	18	21	-4	21	0	19	3	14	-5	11	-3	18	13	17	-1	14	-3
通信	38	31	35	-3	35	0	32	21	33	1	33	0	42	39	44	2	47	3
情報サービス	52	39	51	-1	43	-8	46	37	39	-7	33	-6	21	19	21	0	17	-4
電気・ガス	2	6	6	4	0	-6	11	12	12	1	12	0	11	3	12	1	4	-8
対事業所サービス	43	39	39	-4	39	0	38	27	39	1	30	-9	19	13	19	0	14	-5
対個人サービス	37	22	34	-3	29	-5	21	16	24	3	20	-4	12	8	14	2	8	-6
娯楽・飲食サービス	46	34	39	-8	34	-4	33	22	36	3	25	-11	18	7	12	-6	19	6
全産業	29	23	30	1	25	-5	22	13	24	2	18	-6	13	6	15	2	11	-4
全 規 模 合 計																		
製造業	14	7	19	5	16	-3												
非製造業	21	14	20	-1	16	-4												
全産業	18	11	21	3	15	-6												

(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」の変化率は、前同調査の「最近」との対比。「先行き」の変化率は、今回調査の「最近」との対比。
3. 「造船・軍機等」は自動車以外の輸送用機械。

表2

3. 売上・収益計画

売上高		[前年同期比・%]			
		2025年度	修正率	2026年度 [計画]	修正率
大 企 業	製造業	2.4	—	7.6	3.4
	国内	2.6	—	5.9	1.8
	輸出	1.9	—	10.3	8.2
	非製造業	1.9	—	4.3	0.8
中堅企業	製造業	4.3	—	3.4	1.8
	国内	5.1	—	4.4	1.4
	輸出	4.9	—	4.1	1.3
	非製造業	3.5	—	2.8	1.5
中小企業	製造業	2.3	—	0.9	1.0
	国内	2.6	—	1.3	1.1
	輸出	3.0	—	5.9	2.8
	非製造業	2.9	—	3.3	1.0
全規模合計		2.9	—	4.1	1.8

経常利益		[前年同期比・%]			
		2025年度	修正率	2026年度 [計画]	修正率
大 企 業	製造業	3.2	—	13.6	21.7
	うち製造業	13.6	—	4.2	7.7
	加工業	0.0	—	16.9	28.9
	非製造業	7.0	—	-4.7	1.8
中堅企業	製造業	5.1	—	4.3	11.8
	国内	16.0	—	10.6	11.0
	輸出	14.8	—	-2.2	3.1
	非製造業	15.2	—	1.8	5.8
中小企業	製造業	13.0	—	-5.6	8.5
	国内	5.8	—	-6.3	2.8
	輸出	7.5	—	-5.6	4.1
	非製造業	5.5	—	11.6	19.1
全規模合計		8.2	—	-4.5	2.3
全産業		7.1	—	2.2	9.4

[注] 修正率・額は、前同調査との対比。

2025/上期		2025/下期		2026/上期		2026/下期	
	修正率		修正率		修正率		修正率
0.5	4.2	—	—	10.4	5.2	5.0	1.7
0.8	4.4	—	—	7.0	1.9	5.0	1.7
-0.1	3.8	—	—	16.0	11.0	5.1	1.8
1.9	2.0	—	—	4.8	0.9	3.9	0.7
1.3	2.9	—	—	7.2	2.7	4.3	1.1
2.7	5.8	—	—	5.3	1.9	1.7	1.8
4.8	5.3	—	—	5.9	1.5	3.0	1.3
4.2	5.5	—	—	5.7	1.8	2.7	1.4
3.5	3.5	—	—	3.7	1.3	1.9	1.7
2.9	1.9	—	—	2.3	1.4	-0.3	0.7
3.0	2.2	—	—	2.8	1.4	0.2	0.9
1.5	4.4	—	—	8.1	3.9	3.8	1.7
2.9	2.8	—	—	4.3	1.2	2.5	0.9
2.4	3.3	—	—	5.6	2.1	2.8	1.2

2025/上期		2025/下期		2026/上期		2026/下期	
	修正率		修正率		修正率		修正率
-1.3	7.9	—	—	31.1	40.9	-3.1	3.5
-0.3	28.0	—	—	11.5	14.3	-1.8	2.3
-1.6	1.7	—	—	37.1	49.7	-3.5	4.0
8.9	4.8	—	—	-6.2	3.3	-2.6	0.1
3.9	6.4	—	—	11.0	20.8	-2.9	1.9
13.4	18.2	—	—	28.3	19.3	-3.3	3.5
14.9	14.8	—	—	3.0	5.6	-6.5	0.8
14.4	15.8	—	—	10.7	10.1	-5.5	1.7
11.6	14.3	—	—	3.2	14.3	-9.5	3.2
5.7	8.0	—	—	0.0	3.4	-11.2	2.2
7.1	7.8	—	—	0.8	8.0	-10.8	2.5
1.3	9.8	—	—	28.2	35.8	-3.7	3.5
9.2	7.1	—	—	-3.4	3.7	-5.7	0.8
5.8	8.3	—	—	9.4	16.9	-4.8	1.9