

2026年4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

3月調査日銀短観：日銀は利上げに向けた材料がまた一つ

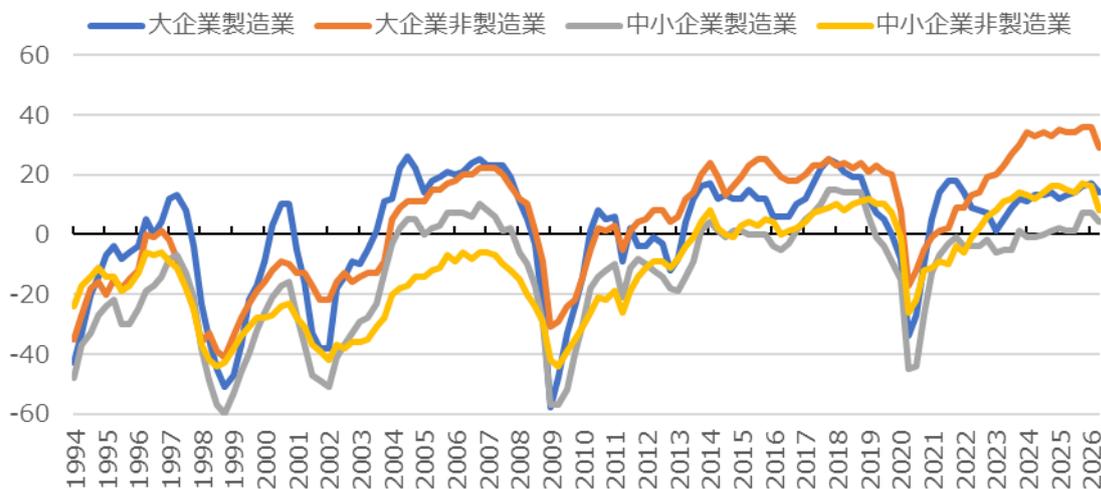
要約

- 日銀短観は企業景況感の底堅さを示した。大企業・中小企業ともに業況判断 DI は市場予想を上回り、地政学リスクの影響は限定的にとどまっている。
- 一方で、雇用人員判断 DI は歴史的な人手不足を示し、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。ただし、販売価格と仕入価格の差でみた収益マージンは悪化しており、コスト転嫁の一巡や収益拡大ペースの鈍化が示唆される。
- 設備投資や経常利益計画は例年並みの慎重なスタートで、企業行動は過度に強気ではない。為替前提は実勢対比で円高に設定されており、円安が続けば収益の上振れ余地がある。企業のインフレ期待は 2%台半ばで定着しつつあり、賃上げと物価上昇の循環が継続する公算が大きい。
- こうした環境下で日銀は利上げに向けた条件を着実に整えており、地政学リスクという不確実性はあるものの、基調インフレが維持される限り、早期の追加利上げ、特に4月会合での利上げ実施可能性が高まっている。

企業の景況感は底堅く、地政学リスクの影響は限定的

3月調査の日銀短観では、大企業製造業 DI が 17（予想 16、先行き 14）、非製造業が 36（予想 33、先行き 29）と総じて堅調な結果となった。調査期間（2/26～3/31）にはイラン攻撃後の地政学リスクの高まりがみられたが、企業マインドへの影響は現時点で限定的にとどまる。中小企業も製造業 7（予想 7、先行き 4）、非製造業 16（予想 14、先行き 8）と同様の方向感で、先行きはやや慎重ながら基調は維持。総じて企業景況感は底堅さを保っている（図表 1）。

図表 1：順調な業況



図の最新値は3月調査での6月見込み

出所：日本銀行、内閣府、りそなホールディングス

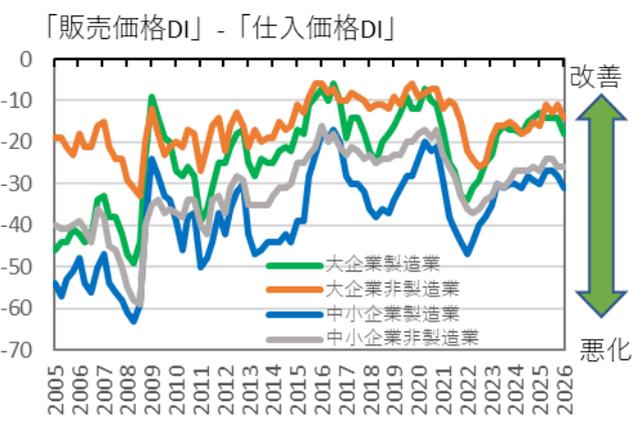
◎注意事項

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。

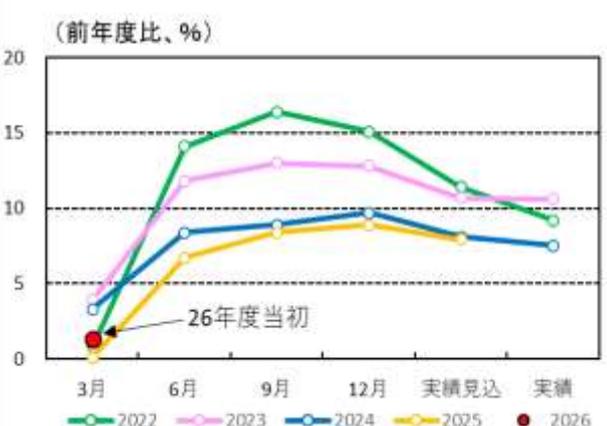
業況判断の他にも実体経済を示唆する重要 DI：雇用とマージン動向

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、足元で 90 年代初頭以来の水準となり、人手不足の深刻さが続いている。労働市場は引き続き逼迫しており、賃上げを通じた所得環境の改善が示唆される。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。足元では仕入価格の上昇が販売価格を上回り、マージンは悪化方向。これまでの改善局面は一服し、収益環境にはやや下押し圧力がかかっている。

図表 2：人手不足は鮮明	図表 3：マージンは悪化
	
<p>備考：図の最新値は 3 月調査での 6 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</p>	<p>出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス</p>

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）。2025 年度の設備投資計画は前年比 7.9%と、12 月調査対比で下方修正されたが、推移は概ね過去のレンジ内に収まる。2026 年度もスタートは平年並みと言える。

図表 4：2026 年度設備投資計画は例年並み	図表 5：2026 年度経常利益計画例年並み
	
<p>出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス</p>	<p>出所：日本銀行、ブルームバーグ、りそなホールディングス</p>

◎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。

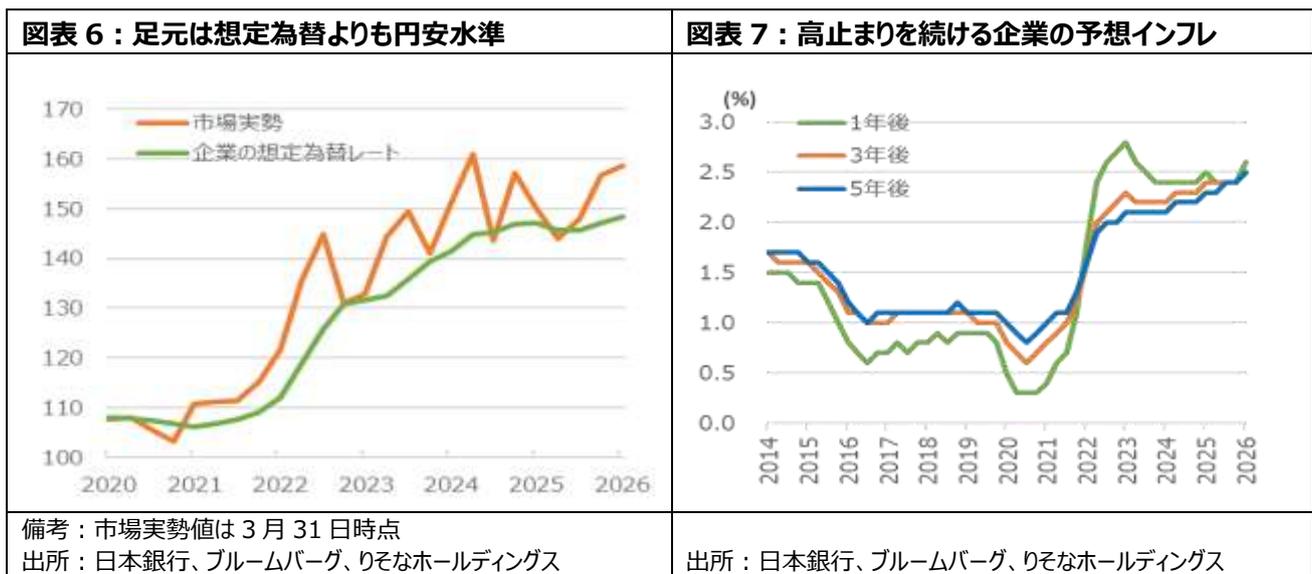
2025年度の経常利益計画も前年同様の進捗で着実に積み上がった。2026年度は例年通り慎重なスタートとなり、企業の収益見通しは安定的ながら過度な強気は見られない。

想定為替レートは円高水準

2025年度の事業計画の前提となる想定為替レートはドル円 148.29 円とされ、12月調査の 147.11 円からは円安方向に修正された。ただし実勢の 2025年度平均（150 円台前半）対比では依然として保守的な設定である。2026年度は 150.10 円と更に円安方向に置かれたが、3月末時点の 158 円台と比べれば慎重な前提にとどまる。企業収益は為替面で上振れ余地を残す構図と言える。

企業の物価見通しは上振れ

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 2.4%）、3年後 2.5%（同 2.4%）、5年後 2.5%（同 2.4%）といずれも上振れた（図表 7）。予想インフレ率は高止まりが続いており、「賃上げ→価格転嫁→インフレ期待の上昇→さらなる賃上げ」という循環の定着が意識される。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。



日銀は 4 月利上げを視野

日銀はここ 1 週間で早期利上げに向けた地ならしを一段と進めてきた。具体的には①需給ギャップ再推計により 22 年初以降は需要超過②中立金利の再評価で下限が切り上げ③ 3 月会合の主な意見で利上げに前向きな見解が増加④植田総裁が中東情勢による成長率下振れが一時的で基調物価に影響しなければ利上げ可能と明言、などである。本日公表の短観も①企業の景況感は改善基調②収益・設備投資は巡航速度③予想インフレ率は明確に上昇と、利上げ環境の整備を裏付ける内容となった。4 月会合に向けては来週の支店長会議での地方の声も確認しつつ判断が詰められる見通し。弊社は次回利上げを 4 月または 6 月と想定してきたが、イラン情勢を巡る不確実性は残るものの、現時点では 4 月実施の確度が一段と高まっている。

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。