

短観減益見通し、年度末に向け上方修正余地 設備投資の強気、内外需給の悪化抑制、採算改善持続など

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/10/6 (月)

9月の日銀短観は米関税影響等により、経常利益の年度計画は減益見通しが持続となった。一方で設備投資の強気計画や内外での製商品の需給悪化抑制、採算改善の持続などにより、来年3月の年度末に向けては上方修正の余地が残されている。日本株はすでに来年度にかけての利益反動回復を織り込む形で、先走りの上昇となってきた。それでも実際の上方修正の現実化余地は、収益見合いでの日本株の割高過熱を制御していくほか、「来年度増益」を見据えた日本株の押し目買い地合いが支援されやすい。

設備投資 10%超えの強気、利益慎重さ乖離修正も

「7月の日米関税交渉合意に伴い、大企業の景況感」は4-6月を底に7-9月以降は改善がみられる」、「企業へのヒアリング調査では、相互関税率がはっきりとしたことで、各企業の対策も講じられることが期待され、好転が予測される、先送りになっていた案件が決まり始める、関税の影響は徐々に小さくなっていくため、半導体関連と自動車関連からの新規求人数は回復していく、といった声が見られる」――。

10月1日に現政権が開催した経済財政諮問会議では、内閣府からこのような資料が提出されていた。

一方で最新9月の日銀短観では、大企業・全産業による年度計画で、経常利益が前年比-4.7%の減益見通しとなった。前回6月の-4.9%以降、関税合意などがあっても、マイナス推移が持続となっている。

しかし現状はマイナス圏と低迷している分だけ、来年3月の年度末にかけては伸びシロが残されている。すでに日本株は今後の業績上方修正や、来年度にかけての利益反動回復を織り込む形で、先走りの上昇となってきた。それでも実際の上方修正の現実化余地は、収益見合いでの日本株の割高過熱を制御していくほか、調整株安時の値幅と期間の軽症化や、「来年度増益」を見据えた日本株の押し目買い地合いが支援されやすい。

年度末に向けて経常利益の上方修正に期待をつなぐのが、設備投資の強気計画だ。9月短観の年度計画では、設備投資（含む土地投資額）が前年比+12.5%の大幅プラスとなっている。前回6月の+11.5%や昨年9月の+10.6%などを上回っており、日本企業の姿勢は悲観論や慎重論が広がっているわけではない。慎重な経常利益見通しと乖離が広がっており、先行き乖離修正の余地を秘めている。

実際に過去9月短観時で設備投資計画が+10%以上の高水準となった場合、翌年3月の年度末にかけて経常利益は上方修正されるケースが観測されてき

た。連動する形で日経平均株価は年度半期末の9月末値に対し、年度末の3月末値が上回る可能性が支援されやすい。今年度でいえば9月末値が4万4932円であり、来年の3月末値（半期後、2四半期後）は同水準を上回る先高余地がある。

今年の日経平均の3月末値については、米関税懸念等が重なり、前年9月末比で-6.1%の下落となった。一方でその前でいえば、2024年3月末が9月末比+26.7%、2023年3月末が+8.1%、2021年3月末が+25.9%、コロナ打撃前である2018年3月末が+5.4%、2017年3月末が+15.0%といった株高実績が見られている。

ちなみに日本政策投資銀行が8月にまとめた「2025年度設備投資計画調査」によると、今年度の投資増強目的としては、自動車等での電動化対応、鉄鋼の電磁鋼板増産や電炉新設、石油の次世代燃料増産といった脱炭素関連の高度化・高付加価値化、AIやデータセンター関連、人手不足対応の自動化、電力需要や半導体需要の増加対応などが挙げられている。

内外で製商品の需給悪化は抑制、経常利益下支え

来年3月に向けて経常利益を上方修正させる可能性としては、内外での製商品の需給悪化抑制も無視できない。現在は国内外で米関税やスタグフレーション懸念（物価高と景気悪化）などの重石が覆っているが、9月短観では大企業・全産業の「国内での製商品・サービス需給（需要超過-供給超過）」判断が-5となった。需要の力不足等でマイナス圏となっているものの、昨年12月からは4期連続で-5での下げ渋りが維持されている。

最近では2023年時の-7や、コロナが打撃となった2020年時の-26、2019年時の-8、2016年時の-10といった「需要不足<供給余剰」の需給悪化は見られていない。

現在の国内では供給サイドの不足が問題になっているが、9月短観では「海外での製商品需給」判断も-9となり、前回の-10からバランス悪化が抑制された。昨年9月以降は-9から-10での下げ渋りが維持され、こちらも2024年時の-13や2020年時の-27、2012年時の-17などに比べると、需給悪化は限られている。

こうした内外の需給バランスは、前年比でも横ばいが保たれ、下振れ悪化となっていない。過去実績に沿うと、日本企業の経常利益の下支え要因となっていく。

9月短観での企業利益関係では、販売価格判断（上

昇一下落)でプラス傾向が維持された。企業による一定の価格転嫁持続と採算の改善、利益率や売上総額の上昇基調などを示すものだ。この点も経常利益や日本株のサポート要因となる。

大企業・全産業の販売価格は先行き動向で参考になる3カ月先予測で、9月は+29となった。前回の+28から小幅に再上昇となり、過去最高ゾーンである6月の+32以降は高止まりが維持されている。

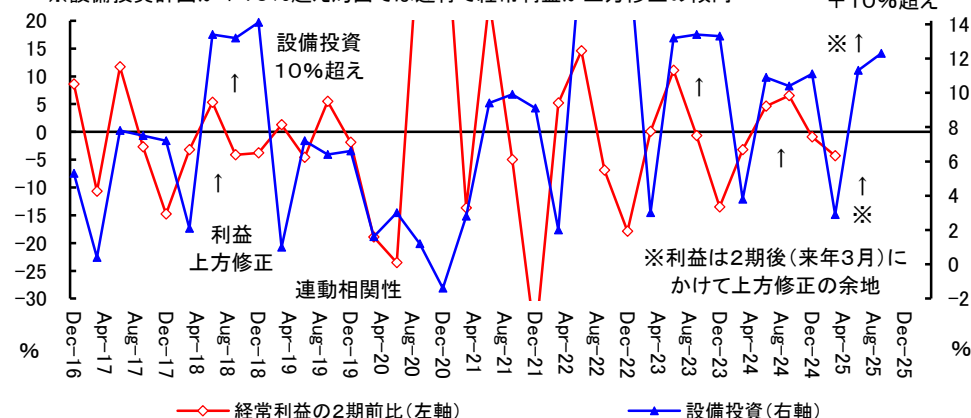
2020年時の-6を直近最低とした上昇モメンタムが維持され、好悪両面がありながらも、日経平均株価の過去最高値との連動相関性が示されている。

9月は採算を示す「販売価格予測-仕入価格予測」が、-13の販売下振れとなった。依然として仕入価格上振れのコスト負担は続いているが、2022年時の-25やデフレ深刻化局面である2011年の-35などからすると、大幅に採算は改善となっている。

四半期調査・日銀短観：大企業・全産業の年度計画・設備投資の前年比(2期先行)

経常利益の前年比・2期前比変化幅(2期先行)

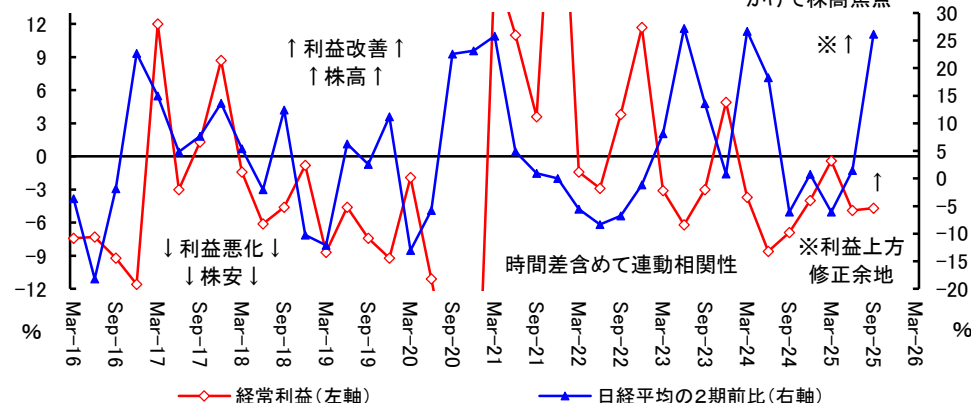
※設備投資計画が+10%超え局面では運行で経常利益が上方修正の傾向



四半期調査・日銀短観：大企業・全産業の年度計画・経常利益の前年比

日経平均株価の四半期末値・2期前比騰落率

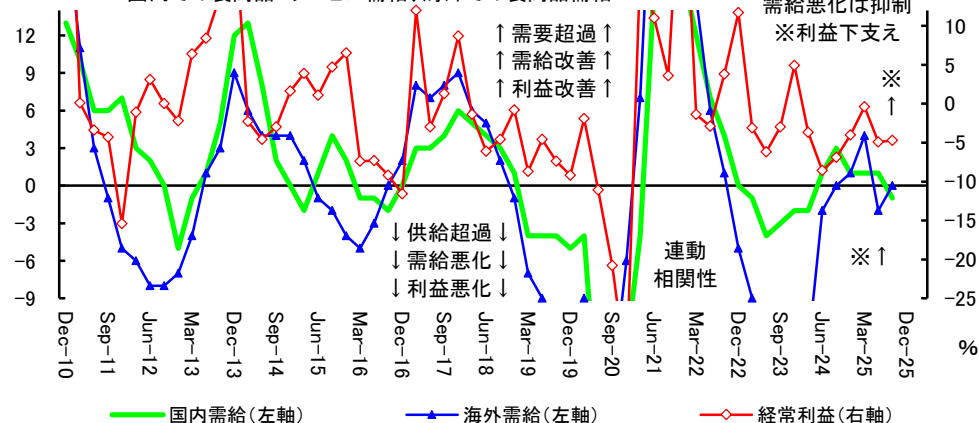
※2期後の来年3月に
かけて株高焦点

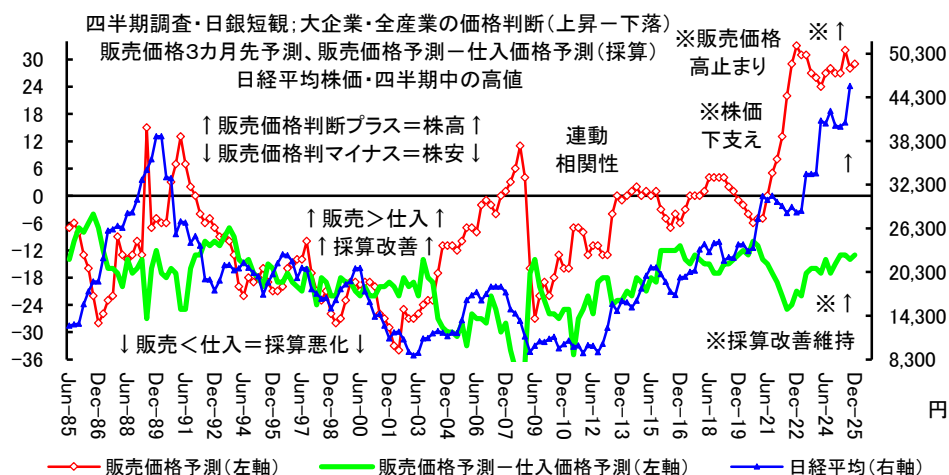


四半期調査・日銀短観：大企業・全産業の年度計画・経常利益の前年比

需給判断(需要超過-供給超過)・前年比変化幅
国内での製商品・サービス需給、海外での製商品需給

※国内外とも
需給悪化は抑制
※利益下支え





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。