マーケットの底流を読む

利益見通し13年ぶり高水準、株価の年末高に

9月時の短観、価格転嫁や設備・雇用タイト化の持続も支援

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

2026/10/7（水）

9月の日銀短観では大企業・製造業の年度計画で、経常利益見通しが前年度比＋13.6%の大幅プラスとなった。9月短観では2013年以来、13年ぶりの高水準となっている。米関税や米イラン紛争打撃の反動と、AI・半導体特需の偏重といった問題はあるものの、過去実績に沿えば年度末・翌年3月決算での前年比増益につながりやすい。それを織り込む形で日本株市場では、製造業の影響度の大きい日経平均株価に関して12月末に向けた「年末高」の余地がある。価格転嫁や設備・雇用タイト化の持続も支援材料となる。

9月時の増益、8割超は9月末比で12月末に株高

「高市政権では財源議論が本格化していく食品消費税減税や給付金のほか、その後の防衛予算増額などに関して、法人税の増税が一つの選択肢になる。財源論議に選択肢を残すという点だけでも、法人税増税に耐えられる企業収益の増加持続サポートや、連続賃上げまで含めた企業の財務余裕の付与は政策的に重要となっていく」――。

内閣府の経済財政担当からは、このような指摘が聞かれる。すでに今後必要な財源に関しては野党のほか、自民党内でも防衛問題に詳しい石破茂前首相（元防衛相）などから、法人税の引き上げ提言が見られている。

直近の企業収益に関しては9月の日銀短観・年度計画で、大企業・製造業の経常利益が前年度比＋13.6%の大幅プラスとなった。前回6月時の－6.7%から大幅に上昇修正され、9月短観時の見通しとしては2013年9月の＋24.0%以来、13年ぶりの高水準になっている。

今回の場合、米関税や米イラン紛争等による下振れ打撃の反動と、AI・半導体特需に偏重した上振れといった問題がある。それでも過去の長期実績として、9月の年度上期時点での前年比増益は、年度末・翌年3月決算での前年比増益につながるモメンタムが形成されてきた。日本株市場では製造業の影響度が大きい日経平均株価に関して、年度決算での増益を織り込む動きが10－12月段階から進展。12月末の年末に向けて、「年末高」となるパターンが観測されている。

過去には日本でバブル崩壊後の不良債権問題や金融不安が解消されてきた2003年以降、9月短観で経常利益が前年比プラスになったのは昨年までに11回のケースがある。そのうち9回という8割超のケースで、日経平均の四半期末値は、9月末比で12月末が上回る「前期末値比プラス」が観測されてきた。

例外はサブプライム危機からリーマン・ショックへと金融混乱が広がった2007年9月以降と、コロナ・ショック後の株価V字反発が息切れとなった2021年9月以降という、特殊な有事前後の2回のみとなっている。

現状段階で先行き日経平均の10－12月期末値、12月末値の基準メドで参考になるのが、9月末値6万6753円という水準だ。これから10－12月の途中では突発的な悪材料の出現により、6万6753円を下回る急落場面があっても、12月末には同水準を上回る着地が注目されやすい。同時に当座の株安局面で6万6753円を下回ったり、同水準に接近していく局面では、「12月末時点での上振れ」を見据えた買い場となる可能性もある。

当座の企業利益の改善を維持させるのが、企業による価格転嫁の持続だ。9月の日銀短観では大企業・製造業の販売価格判断（上昇－下落）が、前年比変化幅で＋16となった。直近最低である2023年12月の－15や昨年6月の－4から再上昇となり、2022年12月の＋25以来、約4年ぶりの大幅プラスになっている。

販売価格上昇と設備・人員不足の判断、株高実績

販売価格は企業の価格転嫁の度合いや採算性、利益率、売上総収入（販売価格が大きいと売上総額も増額）などに影響する。その点で販売価格の前年比プラス化は、企業利益の前年比プラスをサポートさせる。連動して日経平均にも、プラスの要因となりやすい。

同時に当座の企業利益や企業業績をサポートするのが、企業の設備・雇用のタイト化持続だ。9月の日銀短観では大企業・製造業に関して、生産用設備判断（過剰－不足）が－2となった。前回6月の0や3月の＋1から、不足超過のマイナスに移行している。2022年3月以来、約4年半ぶりのマイナス化になってきた。

9月は雇用人員判断（過剰－不足）も－22の不足超過となっている。2020年6月の＋9が過剰超過のピークとなる形で人手不足が常態化しており、9月は1991年9月の－24以来、35年ぶりの大幅マイナスになってきた。

過去の長期実績として設備・雇用のマイナス状態とタイト化局面で、日経平均は前年比でのプラス基調が連動形成されてきた。直近7－9月期に日経平均は急落場面もあったが、四半期の期中・高値は前年比＋56.9%の前年比株高が維持されている。

2023年以降は前年比株高のトレンドが継続とな

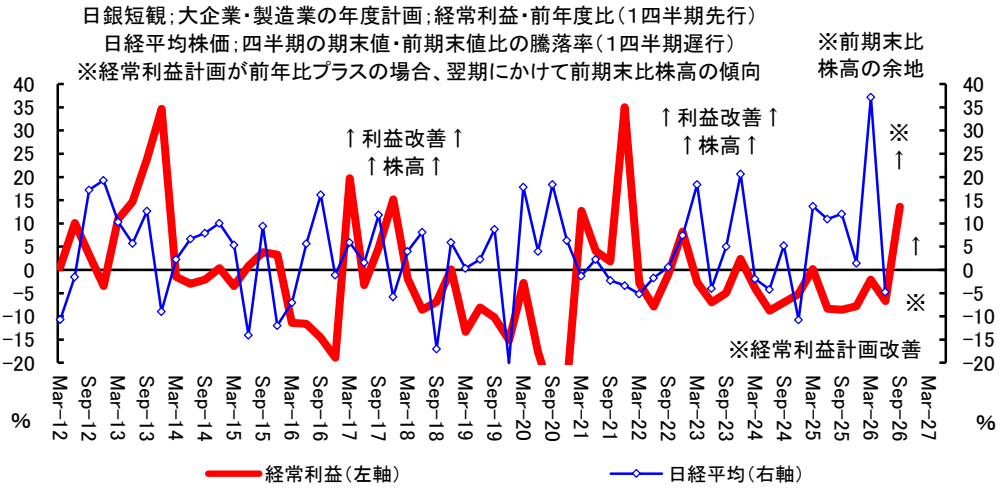
っており、足元から 1 年後に向けては現状段階での今年の高値 7 万 2000 円前後を上回っていく「前年比株高」の可能性は無視できない。

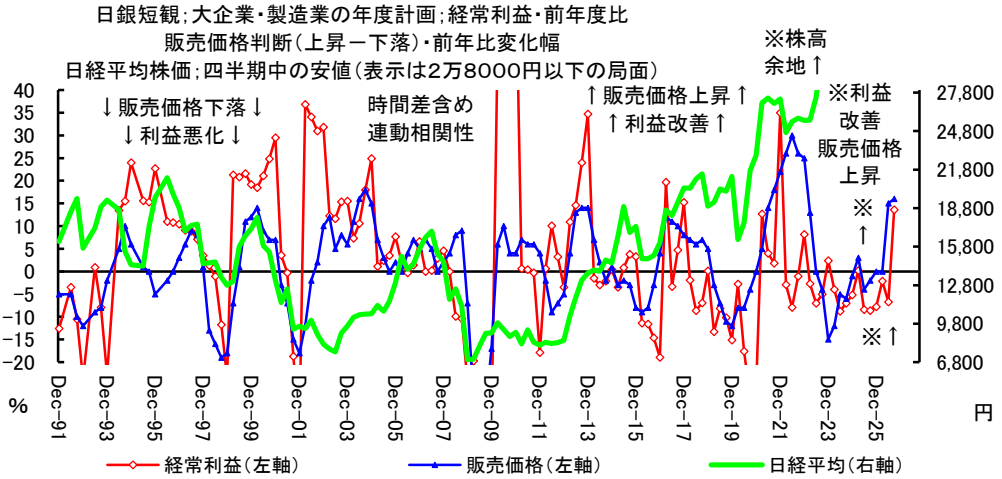
大企業・製造業による設備・雇用の不足超過とマイナス化は、国内での設備投資に関しての各種コスト上昇や資材・建設財等の不足、人口減などを警戒した企業の投資慎重姿勢のほか、人手不足、企業の採用条件と応募者側のミスマッチなどの各種制約が反映されている。企業の成長拡大や利益拡大には、マイナスとなる側面も少なくない。

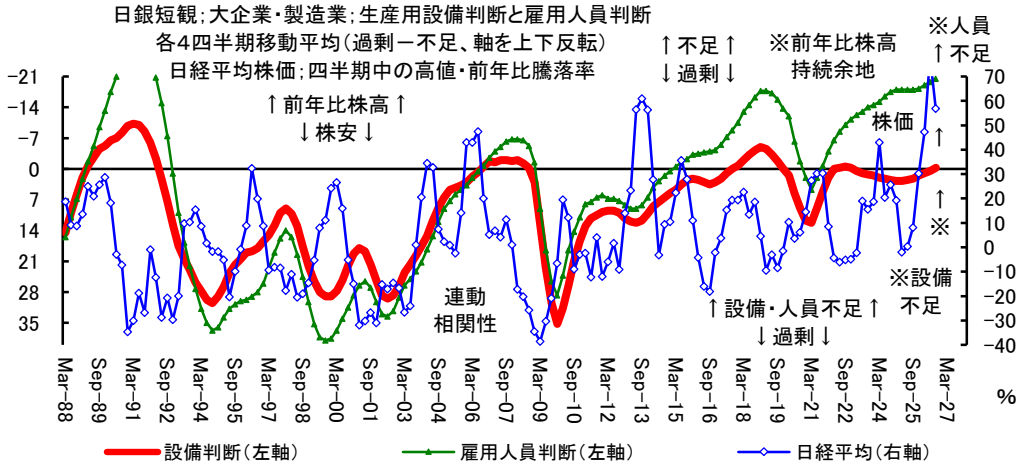
その一方で不足超過は、企業収益の損失回避や不採算の低減などにつながる。余剰で無駄な設備・人員の抑制や、一つの設備や一人の従業員が生み出す利益の増加と効率の改善、企業の資本・投資効率の改善などにつながる。同時に良くも悪くもながら、設備・供給・人手などの不足は物価の押し上げ要因となり、企業の価格転嫁の持続性を支援している。

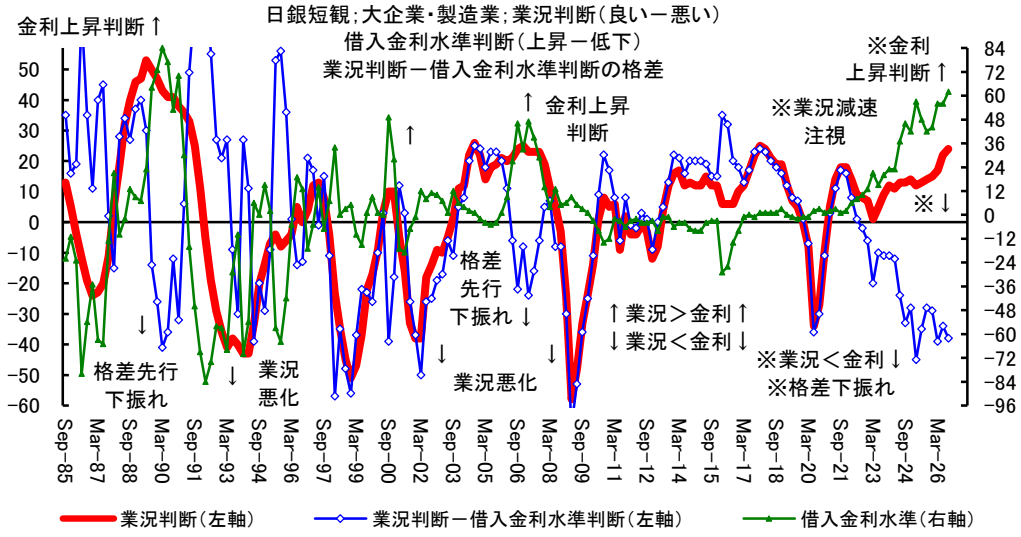
ただし、最新 9 月の日銀短観では、長期金利の上昇や日銀の利上げによるマイナス影響が見られた。大企業・製造業の借入金利水準判断（上昇－低下）は、＋62 と前回の＋56 からプラス幅を拡大させた。1990 年以来、約 36 年ぶりの大幅な上昇超過となっている。

9 月は業況判断（良い－悪い）が改善を維持したが、「業況判断－借入金利水準判断」の格差は大幅な業況判断の下振れ乖離となっている。金利の上昇に対し、業況が追い付かない状況となり始めた。過去に同格差は業況判断の悪化と株価反落の先行指標となっており、先行きタイムラグを経た金利上昇と日銀利上げの冷却効果は無視できない。









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。