日銀短観から探る日本株の上昇余地と持続力



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 26年度の業績計画が増益転換に

日銀が1日に発表した9月の全国企業短期経済観測調査（短観）では、大企業製造業の業況判断DIが+24と6四半期連続で改善し、18年3月調査以来の高水準となりました。非製造業は+35と小幅に悪化したものの依然高水準です。企業の景況感は総じて底堅さを維持しています（右上図）。

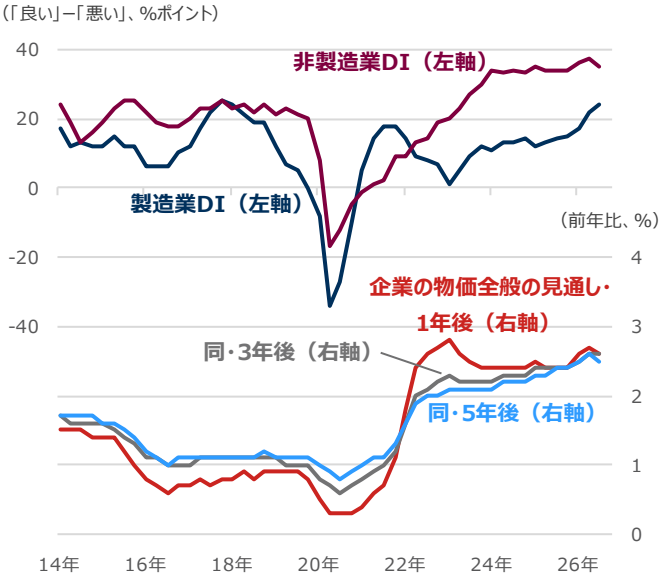
今回、特に注目したいのは企業の業績見通しの改善です。26年度の大企業・全産業の経常利益計画は、6月調査の前年度比6.5%減から同4.3%増へ上方修正され、増益予想に転じました。大企業製造業では仕入れ価格判断DIが+62から+59へ低下した一方、販売価格判断DIは+40と高水準を維持しています。コスト上昇圧力が和らぐ中、価格転嫁が企業収益を支えているとみられます。

ポイント② 業績拡大に沿った株高基調継続か

また、企業の物価見通しは1年後と3年後が前年比+2.6%、5年後が同+2.5%と一部で小幅に低下しましたが高水準です（右上図）。企業の値上げ姿勢が続く半面、業績見通しも改善していることは、日銀の追加利上げを後押しする材料といえます。ただ、利上げが必ずしも株安につながるわけではありません。重要なのは、金利上昇を吸収できる企業利益の成長が続くかどうかです。

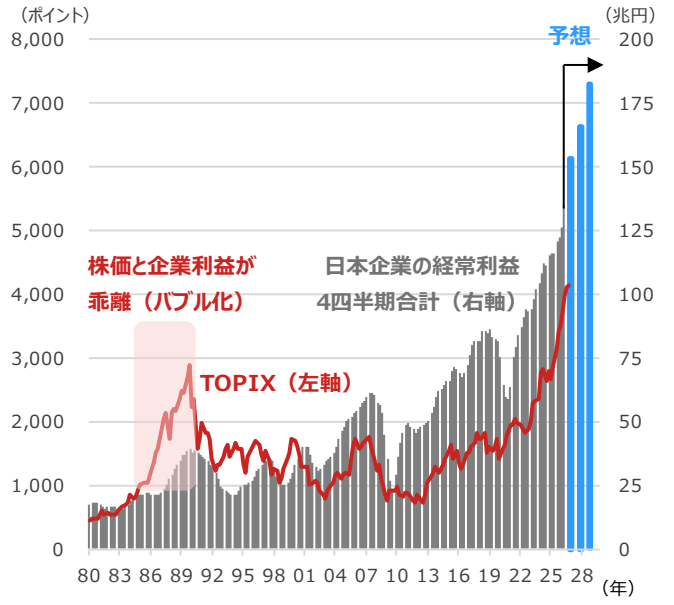
日本企業の経常利益は26年から28年にかけても拡大が予想されています。長期でみれば、TOPIXは企業利益の拡大と歩調を合わせて上昇してきました（右下図）。物価や金利の上昇には注意が必要ですが、価格転嫁の定着や企業収益の拡大が日本株の上昇基調を支える構図に大きな変化はないと考えています。

日銀短観・大企業製造業・非製造業業況判断DIと企業の物価全般の見通し（全規模・全産業）



期間：2014年3月調査～2026年9月調査、四半期
・業況判断DI（ディフュージョン・インデックス）は業況が「良い」と答えた企業の割合から「悪いと答えた企業」の割合を引いた値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX（東証株価指数）と日本企業の経常利益4四半期合計



期間：（TOPIX）1980年3月末～2026年10月1日、四半期
（日本企業の経常利益４四半期合計）1980年1-3月期～2026年4-6月期、四半期
・日本企業の経常利益は法人企業統計のデータを用いた（金融・保険業を除く全産業）
・予想はTOPIXの26年、27年、28年の1株当たり利益増益率（2026年10月1日時点のBloomberg予想）を用いて試算した
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA 野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 ＊一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 ＊ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について
●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社ＪＰＸ総研又は株式会社ＪＰＸ総研の関連会社（以下「ＪＰＸ」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利はＪＰＸが有します。ＪＰＸは、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
　　一般社団法人第二種金融商品取引業協会