



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第85回「日銀短観(～2025年10月～)と自民党新総裁選出」

10月1日、日銀短観(9月調査)が発表されました。また、10月4日には自民党第29代総裁に前経済安全保障相の高市早苗氏が選出されました。今週は日銀短観の内容を確認するとともに、今後の財政政策や金融政策について考えてみたいと思います。

～9月調査結果 業況判断～

では、今回の日銀短観の内容を確認しましょう。裏面に掲載している短観の1ページ目の「1.業況判断」の表で左の「大企業」をご覧ください。

大企業製造業の「最近」の業況判断は、+14となり、前回の+13から1ポイント(Pt)上昇となり、2四半期連続の改善となりました。日米関税交渉の進展による不確実性の低下やコスト高に伴う販売価格引き上げが広がり、業況判断の上昇につながったと考えられます。一方、「先行き」の予想は+12と最近(現状)より2Pt低下を予想しており、米国の関税政策の先行きやウクライナ情勢、中東情勢など不安定な状況を勘案した数字となりました。業種別を見ると、自動車：+10(前回比2Pt改善)、汎用機械：+27(同4Pt改善)、生産用機械+17(同2Pt改善)、電気機械：+16(同5Pt改善)、造船・重機等：+36(同9Pt改善)などが改善しました。これらの業種は米国との関税交渉が合意に達し、関税コストに目途がついたことや、様子見となっていた設備投資計画に動き出す兆しが見えてきたことで業況は回復方向にあるようです。一方、鉄鋼：-14(前回比11Pt悪化)、石油・石炭製品：0(同9Pt悪化)などは、追加関税の引き上げや原油価格市況の低迷で業況は悪化しました。先行きについては、米国関税政策による需要の落ち込みや人件費上昇などから慎重な見通しとなっています。

非製造業の業況判断ですが、足元は前回と変わらずプラス34となりました。先行きについては、人手不足、物価上昇による消費マインドの冷え込みなどを懸念して6Pt悪化の+26となりました。

業種別をみますと、足元は建設：+49(前回比5Pt改善)、情報サービス：+55(同4Pt改善)と好調な業況が続く業種がある一方、訪日外国人需要の鈍化、物価高による消費の落ち込み、人手不足などで、宿泊・飲食サービス：+26(前回比19Pt悪化)、運輸・郵便：+26(同5Pt悪化)となりました。先行きに関しては、物品賃貸：+21(前回比15Pt悪化)、卸売り：+19(12Pt悪化)などと悪化幅は大きくなっていますが、指数自体はプラスを維持しており、業況の緩やかな鈍化を見込んでいるようです。

この短観を受け、10月2日の内田副総裁の講演や10月3日の大阪経済4団体共催の懇談会での植田総裁の発言では、「足元の日本経済は総じて良好な状況である。」との評価を示しました。ただ、「トランプ政権の関税政策などの影響を見極めたうえで金融政策のかじ取りを行っていく。」との姿勢を強調しました。これらの発言から私は次期首相次第で政策金利の引き上げを実施することも視野に入っていると思いました。

～自民党新総裁に高市氏選出～

しかし、10月4日に第29代自民党総裁に高市早苗氏が選出されたことで情勢は変わったと考えています。選出直後の高市氏は記者会見で、「コストプッシュ型インフレを放置してデフレではなくなったと安心するのは早い」、「賃金が上昇して需要が増え、緩やかに物価が上昇するデマンドプル型インフレへの移行が重要」との認識を示しました。さらに、「経済政策は政府と日銀が足並みを揃え、協力し合っていくものである」と指摘。その上で「財政政策や金融政策に対する責任は政府にある」と発言しました。この発言は、日本経済の脆弱性（コストプッシュ型インフレ）を認識し、日本経済を活性化することで経済を成長させて行くとの決意を示しており、金融緩和状況は継続することを望んでいるでしょう。

高市自民党総裁が首相に選出されれば、日本の株式市場は日本経済の一時的なコストプッシュ型インフレから本格的経済成長となるデマンドプル型インフレへの転換を評価する過程に入ると想定します。景気の好・不調によって海外から流入する投資資金額の多寡はあるでしょうが、投資資金が流れ込む状況は継続していくと考えます。

日本株投資に目を向けましょう！！

短観（概要）—2025年9月—
第206回 全国企業短期経済観測調査本号の対外公表は
10月1日（水）8時50分
2025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	回答率
全国企業		3,696社	5,174社	8,870社	99.4%
うち大企業		910社	804社	1,714社	99.1%
中堅企業		1,036社	1,506社	2,542社	99.3%
中小企業		1,750社	2,864社	4,614社	99.5%

< 回答期間 > 8月27日 ~ 9月30日

< 回答期間 > 8月27日～9月30日

（参考）事業計画の前提となっている想定為替レート（全規模・全産業）

		2024年度		2025年度	
		上週	下週	上週	下週
米ドル円	2025年6月調査	148.44	148.31	148.57	145.72
(円/1ドル)	2025年9月調査	—	—	—	145.68
ユーロ円	2025年6月調査	160.18	160.76	159.61	157.79
(円/1ユーロ)	2025年9月調査	—	—	—	160.65

1. 業況判断

(良い＝「黒い」・%ポイント)																		
	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	変化幅	最近	先行き	変化幅	最近	先行き	変化幅	最近	先行き	変化幅	最近	先行き	変化幅	最近	先行き	変化幅
製造業	13	12	14	12	11	-2	10	6	12	2	8	-4	1	-2	1	0	-1	-2
繊維	0	15	4	4	11	7	2	-7	12	10	-3	-15	-19	-23	-14	5	-19	-5
木材・木製品	0	-7	-8	0	8	0	0	-4	0	0	0	-7	-10	-6	1	-14	-8	-8
紙・パルプ	29	25	26	-3	26	0	18	20	12	-6	18	6	-7	-7	-13	-6	-8	5
化学	14	11	15	1	13	-2	20	17	28	8	24	-4	8	2	18	10	10	-8
石油・石炭製品	9	8	0	-9	25	25	-10	-15	5	15	15	10	2	-10	2	0	-10	-12
窯業・土石製品	17	24	30	13	28	-2	10	10	9	-1	5	-4	8	2	1	-7	3	2
鉄鋼	-3	-6	-14	-11	-14	0	-9	-20	-12	-3	-13	-1	-23	-19	-17	6	-16	1
非鉄金属	16	10	16	0	13	-3	10	7	6	-4	13	7	5	-5	7	2	0	-7
食料品	8	4	6	-2	9	3	11	10	10	-1	5	-5	5	7	1	-4	3	2
金属製品	-3	-6	0	3	3	3	19	7	21	2	13	-8	-3	-10	-2	1	-4	-2
はん用機械	23	23	27	4	25	-2	17	11	30	13	22	-8	26	11	24	-2	12	-12
生産用機械	15	17	17	2	14	-3	10	9	11	1	6	-5	-6	-13	-1	5	-8	-7
業務用機械	22	19	22	0	22	0	29	25	22	-7	20	-2	17	13	20	3	10	-10
電気機械	11	13	16	5	9	-7	6	4	6	0	5	-1	8	5	8	0	0	-8
造船・重機等	27	36	36	9	32	-4	37	25	35	-2	35	0	24	27	31	7	31	0
自動車	8	7	10	2	8	-2	13	0	16	3	2	-14	0	-8	-5	-5	-3	2
素材業種	12	12	12	0	13	1	7	3	9	2	7	-2	-5	-10	-2	3	-6	-4
加工業種	13	12	15	2	13	-2	13	7	13	0	9	-4	6	2	5	-1	1	-4
非製造業	34	27	34	0	28	-6	25	17	24	-1	18	-6	15	9	14	-1	10	-4
建設	44	34	49	5	39	-10	31	25	28	-3	23	-5	17	13	18	1	12	-6
不動産	54	50	52	-2	48	-4	32	17	35	3	23	-12	24	12	24	0	13	-11
物品賃貸	32	21	36	4	21	-15	45	29	45	0	29	-16	30	20	27	-3	19	-8
卸売	29	19	31	2	19	-12	17	11	18	1	12	-6	5	0	5	0	0	-5
小売	18	11	18	0	20	2	27	18	19	-8	19	0	10	4	7	-3	6	-1
運輸・郵便	31	24	26	-5	23	-3	16	12	16	0	6	-10	15	10	17	2	12	-5
通信	38	38	28	-10	28	0	33	17	45	12	45	0	39	30	35	-4	31	-4
情報サービス	51	42	55	4	46	-9	43	34	45	2	36	-9	26	25	28	2	28	0
電気・ガス	12	6	16	4	12	-4	10	11	15	5	11	-4	19	12	15	-4	16	1
対事業所サービス	45	38	45	0	35	-10	37	26	39	2	29	-10	15	10	17	2	11	-6
対個人サービス	29	26	30	1	27	-3	21	15	22	1	18	-4	19	9	14	-5	9	-5
宿泊・飲食サービス	45	39	26	-19	29	3	29	24	25	-4	20	-5	15	13	14	-1	17	3
全産業	23	20	24	1	21	-3	19	12	19	0	14	-5	10	5	9	-1	5	-4

全規模合計						
製造業	7	4	7	0	5	-2
非製造業	15	15	21	0	15	-6
全産業	15	9	15	0	10	-5

(注) 1. 回答率 ＝ 業況判断の有効回答数 ÷ 調査対象企業数 × 100

2. 「最近」の変化幅は、前回調査の「最近」と対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」と対比。

3. 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

(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」の変化幅は、前回調査の「最近」との対比。「先行き」の変化幅は、今回調査の「最近」との対比。

3. 「造船・重機等」は自動車以外の輸送用機械。

1

【日銀短観（概要） ～2025年9月～ より抜粋】