

9月の投資視点

【米国の利下げ期待を背景に国内主要指数が史上最高値を更新】

◆8月に入り日本株は上げ足を加速した。日経平均株価は8月12日に昨年7月の史上最高値4万2426円を更新し、19日の取引時間中に4万3876円まで上昇。一足先に史上最高値を更新していたTOPIXも18日の取引時間中に3130ポイントまで駆け上がった。日本株が大幅高となった最たる理由は、米国株が利下げ期待を背景に上昇したことだろう。米国FRBは「物価の安定」と「雇用の最大化」を使命としているが、8月1日に発表された7月雇用統計で非農業部門雇用者数の前月比増加数が予想以上に鈍化。一方、12日に発表された7月消費者物価指数（CPI）の上昇率は概ね想定範囲内に収まった。労働市場の変調と抑制された物価上昇率が示され、株式市場ではFRBのパウエル議長が22日のジャクソンホール会合の講演で利下げに言及するとの期待が膨張。この期待が日米の株価を押し上げた。実際、パウエル議長は22日の講演で「金融政策の調整が必要になるかもしれない」と発言。米国の利下げ余地は大きく、株式市場では「米国経済は減速しても後退はない」との見方から先行きを楽観する声が強まっている。

◆国内では3月決算企業の第1四半期（4～6月期）決算を通過。米国の関税が日本企業の業績に与える影響の度合いが見えてきたことも、日本株を買い進む上での安心感につながっている。今春時点では米国の通商政策があまりにも不透明だったため、関税影響を織り込んでいない会社計画を示したり、会社計画の公表を見送ったりする企業が見られた。しかし第1四半期決算時に多くの企業が関税を織り込んだ会社計画を開示。最も心配された自動車メーカーの会社計画も想定よりも悪いものではなかった。日経平均の予想EPSを見ても8月28日時点で2418円と米国が相互関税を課す前の3月末（2434円）から大きく低下していない。

【目下の楽観は行き過ぎとの印象、日本株の割高感は否めず】

◆ただ目下の株式市場の楽観は薄氷の上に形成されているのではないか。今のところ米国の物価上昇率は抑制されているが、関税の影響が顕在化するのはいずれから。8月CPI（9月11日発表予定）が市場予想よりも強い結果となれば「年内2～3回の利下げ」という株式市場のシナリオが崩れる恐れがある。変調が指摘される労働市場だが、失業率は7月も4.2%と完全雇用に近い水準で安定。9月1日発表予定の雇用統計が強含む可能性も排除できない。こうした中でFRBはト

9月の投資環境

ランプ大統領から執拗に利下げを要求され、非常に難しい舵取りを迫られている。株式市場の楽観が悲観に変わる状況にはないと考えるが、米国経済の不透明感は晴れておらず、目下の楽観は行き過ぎているとの印象を受ける。

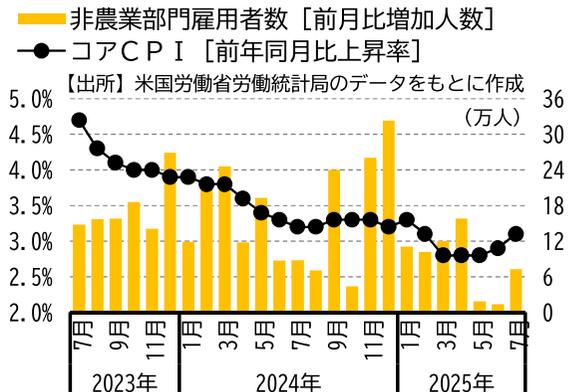
◆日本企業の業績懸念も和らいだけで消えたわけではない。3月決算企業の第1四半期決算は米国が日本に対して

10%の相互関税を課す中でまずまずの結果だったが、8月から相互関税率が15%に引き上げられており、上振れが望める状況ではなかろう。日経平均株価の予想P E Rは8月の株高で18倍近くまで上昇した。業績の上振れが望みにくいとなれば割高感は否めない。加えて9月は過去の経験則から日経平均株価のパフォーマンスが悪い月。ちょっとした悪材料をきっかけに1割程度の“健全”なる調整が起こる可能性があるだろう。ただ、インフレ経済への転換で名目G D Pが増え始めた状況を見ると、適正水準とされる日経平均株価の予想P E Rが16倍台（従来は15~16倍）に切り上がったと考えてもよいのではないか。その考えに立つと足もとの予想E P Sで計算した日経平均株価の適正水準は4万円程度になる。

【旺盛な個別株物色が続くと予想、日銀の動向などに注目】

◆9月に日経平均株価が調整したとしても、個別株物色が旺盛な状態は継続しよう。そこで以下では個別株材料になりそうな9月のイベントを見ておこう。9月は2日に日銀の氷見野副総裁が出張先の北海道で講演・記者会見し、18~19日に日銀が金融政策決定会合を開く。市場で俄かに高まる利上げの思惑から、銀行株などの金利上昇メリット株に関心が向かう可能性があるだろう。一方、自民党が先の参院選を総括する「両院議員総会」を2日に開催する。石破降ろしの動きが強まって次期総裁に高市氏の名前が挙げられれば、金利メリット株に逆風が吹く恐れもある。25日にはトヨタ自動車(7203)が静岡県の実証都市「オープン・シティ」を開業予定。同日は世界最大級のゲーム見本市「東京ゲームショウ」の開幕も予定されている。これらを材料に水素関連株やゲーム関連株などが物色される場面もありそうだ。26日は9月末の配当・優待権利付き最終売買日。この日に向けて権利取りの動きも強まろう。 2025年8月29日(北澤淳)

<米国の物価指標と雇用指標の推移>



2025年8月29日作成

《重要な注意事項》

- ・本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ・株式への投資は、株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式への投資は、上記に加え、為替の変動により損失が生じるおそれもあります。
- ・株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数料は約定金額が5000万円超の場合が最大で一律23万9910円（税込）、手数料金額が2750円（税込）以下の場合が最小で一律2750円（税込）です。外国株式の手数料は別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は0円です。

《当社の概要》

【商号等】三木証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局（金商）第172号

【本店所在地】〒108-0023 東京都港区芝浦3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワーN館20階

【加入協会】日本証券業協会

【資本金】5億円（令和7年4月1日現在）

【主な事業】金融商品取引業

【設立年月】昭和17年12月

【指定紛争解決機関】特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター

《当社に対するご意見・苦情等に関するご連絡窓口》

住所：〒108-0023 東京都港区芝浦3-1-1 msb Tamachi 田町ステーションタワーN館20階

電話番号：03-3278-1605（監査部）

受付時間：月～金曜日9:00～17:00

祝日（振替休日含む）及び年末年始（12月31日～1月3日）を除く）

《金融ADR制度（金融分野における裁判外紛争解決制度）のご案内》

- ・金融ADR制度とは、お客様とのトラブルについて、裁判手続き以外の方法で簡易・迅速な解決を目指す制度です。金融商品取引業者等業務に関する苦情及び紛争・トラブルの解決措置として、金融商品取引法上の指定紛争解決機関である「特定非営利法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）」を利用することができます。FINMACの連絡先等は下記の通りです。

住所：〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2-1-1 第二証券会館

電話番号：0120-64-5005（FINMACは公的な第三者機関であり、当社の関連法人ではありません）