

チーフ・ストラテジスト
建部 和礼

マクロの逆風と企業業績の支え

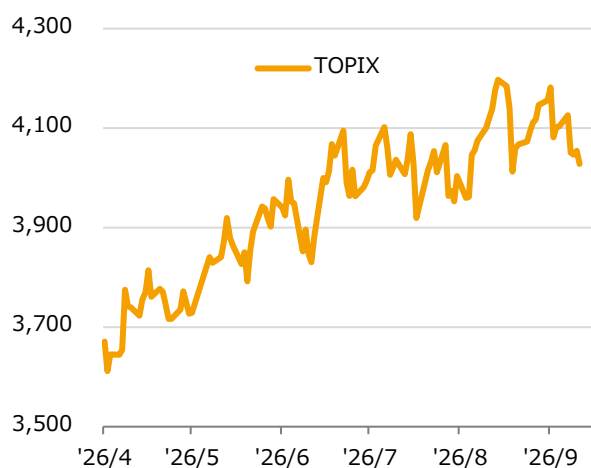
目先は逆風強まるも、年末にかけては上昇を見込む

マクロの逆風が強まる

日本株式市場では今月に入ってからやや不安定な推移が続いています。日経平均は先週、9月8日（火）に1.7%下落したのに続き、9月11日（金）にも1.9%の下落となり、8月4日以来の安値となりました。堅調な推移が続いていたTOPIXも、8月下旬以降の9連騰で最高値まであと0.4%に迫ってからは下落基調にあり、11日は中期的な下値の目安として意識される75日移動平均値近辺で取引を終えています。

足元ではマクロの逆風が強まっています。日本では長期金利が30年ぶりに3%に到達しましたが、米国や欧州でも長期金利や（償還までの期間が10年超の）超長期金利の上昇が続いています。やっかいなのは、単一の理由ではなく、様々な要因が共鳴して世界的な金利上昇圧力となっている点です。中東情勢の混乱の長期化によりインフレが高止まりしていることから、主要中央銀行で利上げに動き出したり、利上げペースを加速したりする動きが相次ぎ、市場の織り込みもタカ派的にシフトしています。日本銀行は今週17-18日に開催される金融政策決定会合での利上げが確実視されています。前回の利上げは6月会合でしたので、半年に1回程度だった利上げペースが、3カ月に1回程度へと加速することになります。ECB（欧州中央銀行）は先週2会合ぶりに利上げを決定し、今週15-16日のFOMC（米連邦公開市場委員会）では利上げの可能性が9割程度となっています（FedWatch）。両中銀ともに、市場ではさらなる利上げの可能性が意識されています。また、日本や米国、欧州などでいずれも財政拡張圧力が強まっており、財政悪化への警戒感が広がっています。加えて、AI関連投資を目的に米ハイパースケーラーなどが巨額の社債を発行しており、国債との資金獲得競争が強まるなか、国債需給が悪化しています。

日本株はやや不安定な推移



※直近値は2026年9月11日

(出所) ブルームバーグ

世界的に金利が上昇している



※直近値は2026年9月11日

(出所) ブルームバーグ

中東情勢も懸念材料です。米国とイランによる攻撃の応酬が激化していることから、原油価格は上昇基調を強めており、WTI原油先物価格は再び1バレル100米ドル台に乗せています。原油価格の上昇は、コスト高を通じて企業業績への下押し圧力となりますが、金利に与える影響も重要です。ただでさえ金利の上昇圧力が強い状況の中で、インフレや金利の上昇につながる原油高は特にネガティブ視されやすいと言えます。

また、米国株は9月（特に後半）に下がりやすいという市場関係者の間でよく知られている季節性が意識されていることや、11月初旬の米中間選挙に向けた不確実性も重なり、目先は投資家がリスクを積極的に取りづらい状況となっています。

業績モメンタムは引き続き良好

他方、日本株式市場の支えとなっているのが、強い企業業績です。7月下旬から8月中旬にかけて発表された3月期決算企業の4-6月期決算は非常に良好で、純利益はアナリストの事前予想であった前年同期比+20%程度を大きく上回り、前年同期比+61%の大幅な増益となりました。AI関連の強さは引き続き顕著でしたが、それ以外の業種にも広がりが見られました。好決算を受けて通期のアナリスト予想は上方修正が続いており、TOPIXの2026年度EPS成長率予想は前年度比+20%超まで切り上がっています。

決算発表シーズンには自社株買いの発表も多く見られ、年初来に設定された自社株買い取得枠は8月末時点で20兆円超と、昨年からさらに加速しています。高水準の自社株買いも引き続き日本株式市場を下支えすると見込まれます。

逆風を超えて年末ラリーへ

金利上昇や原油高、季節性、中間選挙前の不透明感などの逆風が日本株を下押しする一方、良好な企業業績や自社株買いなどが支えとなり、下値は限定的と考えています。そのため、目先はボラティリティが高いレンジ圏での推移が続く見通しです。

一方で年末に向けては、日本株は上昇基調を取り戻し、高値を更新していく展開を想定しています。9月は逆風となる季節性ですが、年末に向けては日本株は上昇する傾向が強く、追い風に変わります。また、現時点で中間選挙の結果を予想するのは困難ですが、どのような結果になるにせよ、イベントを通過すればその結果に応じたポジションを作ることができるようになるので、投資家はリスクを取りやすくなり、株式市場は上昇しやすくなります。10月下旬から11月中旬にかけては、中間決算の発表が行われます。好調な決算が期待されるなか、日本企業の堅調な業績が改めて投資家の注目を集め、株価の押し上げ要因になると見込まれます。もっとも、中東情勢と金利動向次第では株価上昇のタイミングが後ずれするリスクもあり、その動向を引き続き注視する必要があります。

WTI原油先物価格は再び100米ドル台に

(米ドル/バレル)

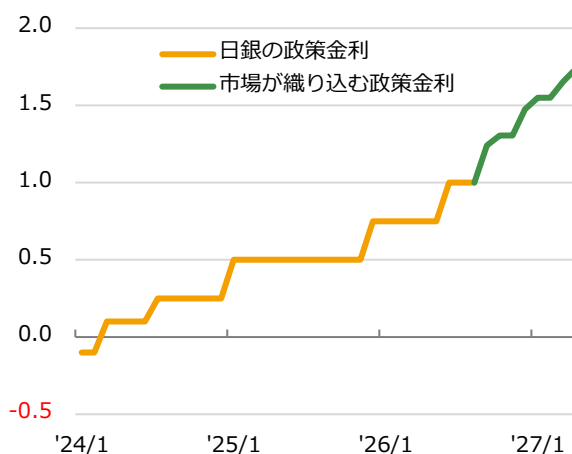


※直近値は2026年9月11日

(出所) ブルームバーグ

日銀の利上げペースが加速へ

(%)

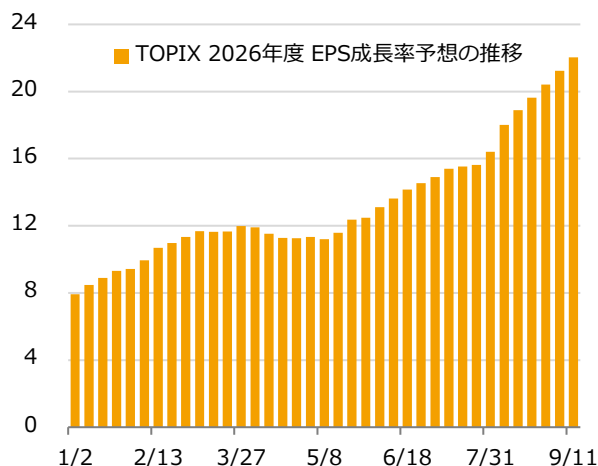


※2026年9月11日時点

(出所) ブルームバーグ

2026年度業績予想は上方修正が続く

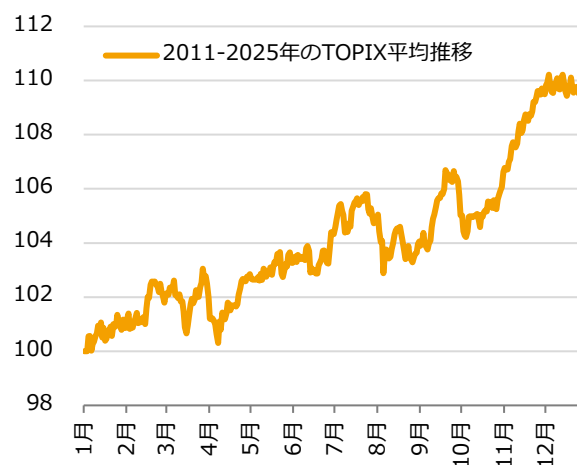
(前年度比、%)



※コンセンサス予想、直近値は2026年9月11日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

年末に向けて日本株の追い風となる季節性



※年初を100として指数化

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、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ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/> お問い合わせ 0120-106212 (受付時間 9:00~17:00)

Daiwa Asset Management