



投資環境

2025年9月25日

追い風吹く日本株、今後の展開は？

日経平均株価は、9月に入り連日最高値を更新しており、18日には終値ベースで初めて節目の4万5千円を上回りました(図表1)。19日には、日銀が上場投信(ETF)の売却方針を発表したことで、一時調整する場面もありましたが、株価に与える影響は軽微との見方から22日にはすぐに値を戻すなど、堅調な動きが続いています。ここでは、最近の株価上昇の要因を整理したうえで、今後の展開についてまとめたいと思います。

図表1. 日経平均株価



□ AIや政策期待が追い風に

最近の株価上昇の主な要因としては、以下の3点が挙げられます。

第一に、石破首相の辞任をきっかけに、新政権が積極的な財政政策を実施し、国内経済が押し上げられるとの期待が高まったことです。石破政権は、消費税の減税を否定するなど財政健全化に配慮する姿勢を強調してきました。ただ、9月7日に同首相が辞任を表明したことで、自民党総裁選で選ばれる新総裁が新たな経済対策を打ち出すことへの期待感が強まり、株価の押し上げ要因になったとみられます。有力候補とみられる小泉氏は所得税の減税を公約として掲げているほか、高市氏は消費税減税の可能性を否定しない姿勢を示しています。

第二に、人工知能(AI)の拡大により、関連企業の業績が一段と拡大するとの期待が高まったことです。9月9日に米オラクルの決算発表で、AI向けのクラウドサービス(インターネットを経由して提供されるソフトウェアやアプリケーション)事業を中心に受注残が3カ月前の3倍に増えたことが明らかになり、同社株は急上昇しました。これを受けて、AI需要の拡大の恩恵を受けるとみられるソフトバンクグループやアドバンテストなどを物色する動きが強まりました(図表2)。日経平均株価の構成割合が高いこれらの銘柄の株価が大きく上昇したことが、指数の押し上げに寄与しました。

第三に、米利下げ期待が強まっていることです。9月16～17日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.25%の利下げが決められました。今回の会合での利下げは市場の予想どおりでしたが、FOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート、中央値)で年内に追加で0.5%の利下げが示されたことで、当面利下げが継続する可能性が高まり、株式市場は好感したとみられます。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表2. ソフトバンクグループとアドバンテストの株価



(注) データは25年1月6日～25年9月24日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

□ 今後の懸念材料

上記のような追い風を受けて日本株は上昇が続いていますが、日経平均株価の足元の株価収益率（P E R）は過去 10 年の平均値である 15 倍を大きく上回る 18 倍超となっており、過熱感が強まっています（図表 3）。そのため、以下の要因から一時的に調整する恐れがあります。

第一に、積極的な財政政策に対する期待が剥落することです。10 月 4 日に自民党総裁選が実施され、同月中旬には新内閣が発足する見通しです。その後、12 月末にかけて、具体的な税制改正の方針が決まるとみられますが、実際に減税の実施が決まるかどうかは不透明です。自民党総裁選で複数の候補者が減税や給付に言及していますが、総裁選が終わった後は、財源の捻出のための増税が議論される可能性があります。市場では財政刺激策への期待が高まっていますが、減税や給付の規模が小幅にとどまった場合や新たな増税の可能性が浮上すると、株価が調整する恐れがあります。

第二に、業績改善への期待が剥落することです。足元では、ソフトバンクグループやアドバンテストの株価は急上昇していますが、10 月下旬以降の 7～9 月期決算発表後に、いったん材料出尽くしの売りが出る可能性があります。また、市場の期待を下回る決算内容になった場合、これらの企業の株価は大きく下落し、指数の調整幅が大きくなる恐れがあります。

第三に、米利下げ期待が後退することです。9 月の F O M C では、年内に 0.5% の追加利下げ、来年に 0.25% の利下げが示唆されました。ただ、市場は年内に 0.5% の利下げ、来年 0.75% 程度の利下げを織り込んでおり、来年の利下げに前のめりになっています。今後発表されるインフレ指標が上振れた場合、利下げ期待が後退する可能性があります、その場合、投資家心理が悪化し、株価の逆風となる可能性があります。

図表3. 日経平均株価の P E R



(注) データは15年9月1日～25年9月22日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

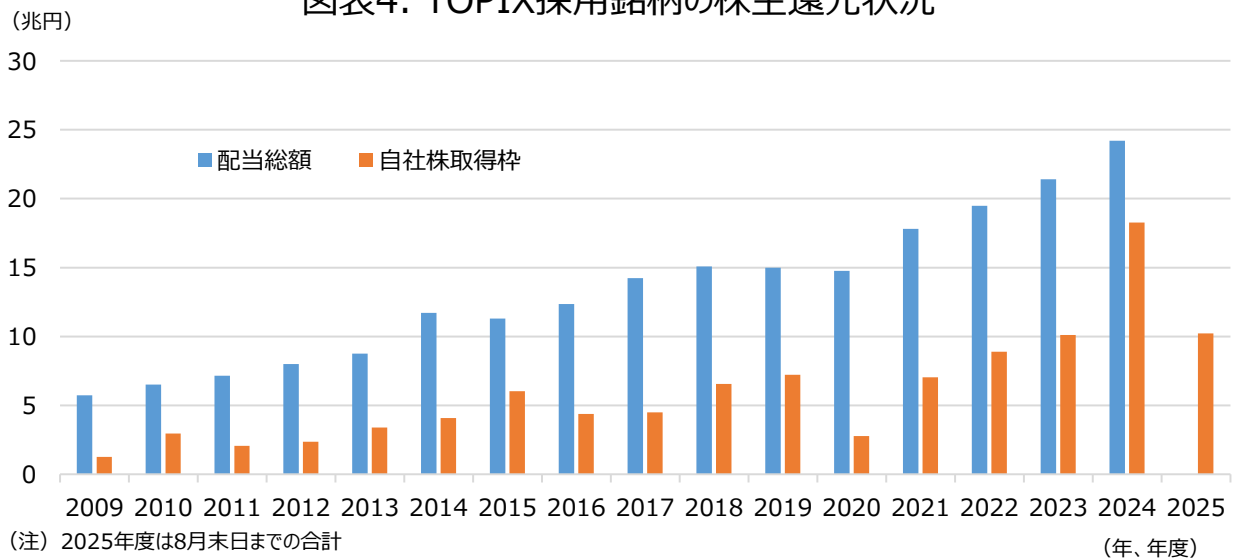
□ さらなる追い風は？

今後の株価に追い風となりそうな材料もあります。まずは、株主還元の拡大です。上場企業の配当総額は拡大傾向が続いているほか、自社株買いの金額も昨年度から大きく増加しています(図表4)。東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現」の要請や、物言う株主の投資拡大などを背景に、今後も上場企業は株主還元を強化するとみられ、日本株の押し上げ要因になることが予想されます。

また、海外の株式市場と比較して、依然割安感が残っていることも追い風です。債券と比較した株式の投資妙味の高さを示すイールドスプレッド(株式益回り-10年債利回り)の高さは、日本が日米欧の中では最も高くなっています。日本株は、株価の割安感を示す株式益回り(＝一株当たり利益/株価)が米国と比較して高いことに加えて、長期金利が米国や欧州と比較して低いため、イールドスプレッドが3か国・地域のなかで最も高くなっています。

日本株は、懸念材料はあるものの、これらの追い風を背景に一段と上昇する展開も想定されます。

図表4. TOPIX採用銘柄の株主還元状況



図表5. 日米欧の株式の投資妙味(イールドスプレッド)の比較(9月22日時点)

	日本	米国	欧州
イールドスプレッド (①-②)(%)	4.04	-0.06	3.23
①株式益回り(%)	5.70	4.09	5.97
②10年債利回り(%)	1.65	4.15	2.75

(注) 日本株は、TOPIX。米国株は、NYダウ。欧州株は、ユーロストックス50。
 欧州の10年債利回りはドイツ。(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、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、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご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。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、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、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。