

日税 F P メルマガ通信

マーケットレポート

編集：税理士 FP 実務研究会事務局 発行：㈱日税ビジネスサービス

INDEX

・マーケット環境	1
・日本経済の最新情報	4
・米国経済の最新情報	7
・中国経済の最新情報	10



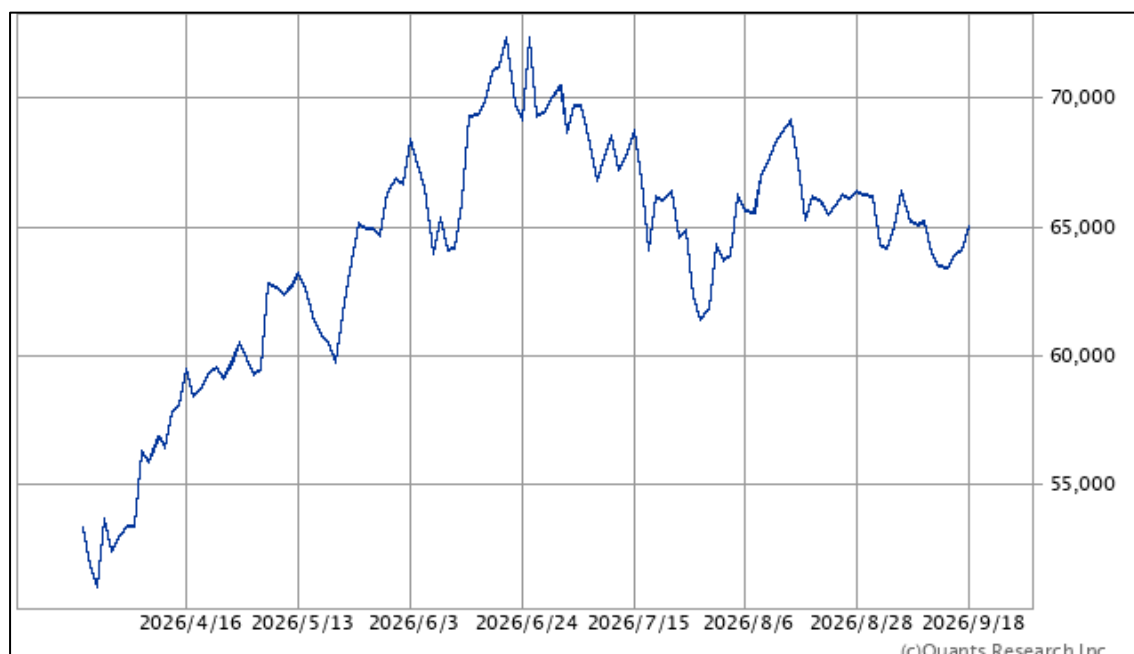
I. マーケット環境

1. 輸出関連株を中心に軟調な状況

◎日経平均株価の動き（2026年9月24日現在の過去6か月間）

最高値は、2026年6月22日に記録した72,831円

※バブル後の歴代最安値は、2008年10月28日に記録した6,994円



9月の月初は、米国のメモリ関連株の上昇を追い風にキオクシアHDなどAI半導体関連株が堅調も、その後は急速な円高が嫌気され、輸出関連株を中心に軟調であった。

中東での戦闘が再び激化し原油価格が急騰するなか、9月の後半は米国の物価指標の上振れも重なり米国の長期金利が急上昇した。

為替市場では円高基調が継続し、円は一時 1 米ドル 152 円台まで上昇した。

日銀の利上げ加速への思惑や、 GPIF による円建て国内資産への資金回帰観測、米国による円安是正への強い圧力により、市場内に浸透していた「円安持続シナリオ」が揺らぎ始めている可能性もある。

◎為替：米ドル/円の動き（2026 年 9 月 24 日現在の過去 6 か月間）

7 月 21 日の午後 5 時時点では 162 円の円安に（39 年ぶりの安値更新）



ただし、期待先行の面もあり、持続的な円高トレンドへの転換と判断するには慎重な見極めが必要である。

2. 世界株式、9月は「最悪の月」と言われる。金利上昇とAI懸念が追い打ち

世界の株式市場で値動きが停滞している。歴史的に株価がさえない9月の季節性が意識されているほか、金利上昇や人工知能（AI）の成長懸念が影を落とす。強気姿勢自体は健在なものの、本格的な上昇局面は10月以降になるとの見方が目立つ。

「9月のベア（Septem-bear）リスク」。米バンク・オブ・アメリカのポール・シアナ氏は9月（September）と弱気（bear）相場を組み合わせでこう名付けた。

株式市場にとって9月は「最悪の月」に当たる。米国の代表的な株価指数 S&P500 種株価指数の1970年以降の月間騰落をみると、9月は唯一、上昇よりも下落の方が多い。特に、9月中旬～下旬にかけては、下げが際立つ「最悪の半月」とも市場では言われる。

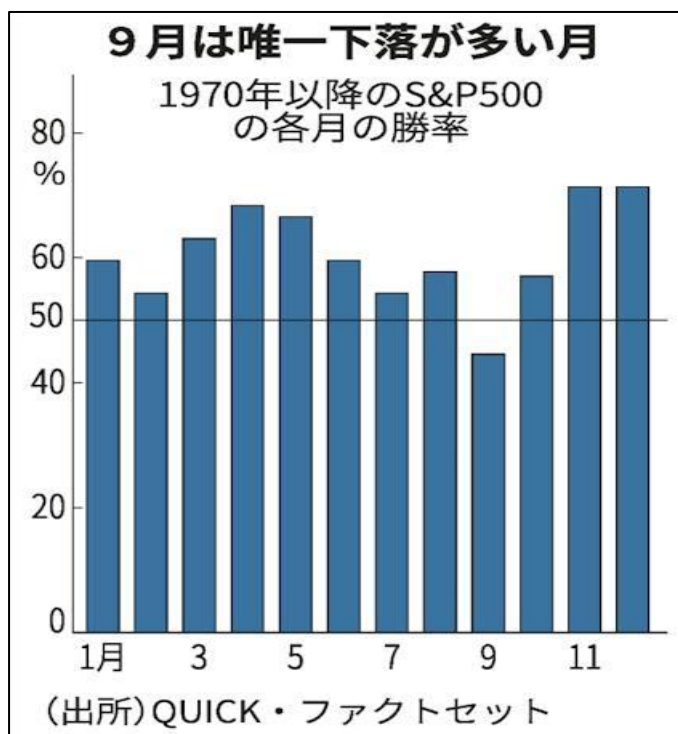
9月に下落が多い理由の一つに、夏季休暇明けの機関投資家の持ち高調整売りが出やすいとされる。米国の株式市場では先物・オプションの清算日以降、第3週～第4週にかけて売られやすいという傾向が強い。今年は9月18日が対象になる。

2026年はさらに悪材料が重なる。世界的な債務の膨張やインフレ高止まりや、AIへの設備投資に資金が必要な企業と政府とのマネーの奪い合いの構図などから、世界的に国債利回りが上昇（価格は下落）している。米長期金利の指標となる10年物国債利回りは5%の大台に乗せた。国債の価格が下がったことで、株式の相対的な割高感は増している。

インフレの長期化などに対応し、米連邦準備理事会（FRB）は、9月16日に約3年ぶりの利上げに踏み切った。新日銀法となった1998年以降で日米が同月に利上げたことはこれまでない。経済の需要を抑制する利上げは、株価には逆風になる。

「9月の弱い季節性は、特に米中間選挙の年に顕著になる」との見方を示す。11月投開票の米中間選挙は将来的な経済政策の不透明感が強まるため、市場の変動率（ボラティリティー）が高まりやすい。

中東情勢も再び緊張感が増している。米 WTI（ウエスト・テキサス・インターミデ



イエート) 原油先物価格は 9 月、4 カ月ぶりに 100 ドル台の大台に浮上した。株式などのリスク資産には売りが出やすい環境が続く。

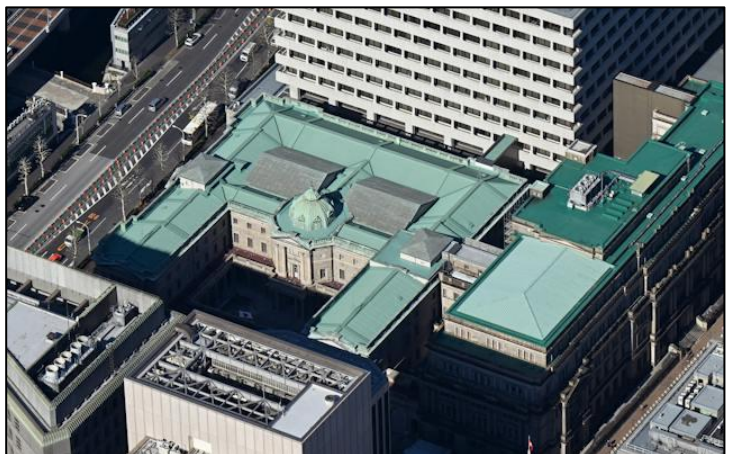
もっとも、AI や半導体関連を中心に企業業績は堅調で、株高シナリオは崩れていないとの見方も多い。

株式市場では年末にかけて株価が上昇することを「掉尾（とうび）の一振（いっしん）：捕らえられた魚が死ぬ直前に尾を振る様子」と呼ぶ。現在は株価の停滞が好業績を見えにくくしているが、冬にかけて再び株価が上昇基調に復すると期待感も消えてはいない。

II. 日本経済の最新情報

1. 日銀 1.25%への利上げを決定、物価上振れのリスク抑制

日銀は 9 月 18 日に開いた金融政策決定会合で、政策金利を 0.25% 引き上げて 1.25% にすると決めた。6 月会合以来 3 カ月ぶりの追加利上げになり、2024 年 3 月からおおむね半年に 1 回だった利上げのペースを加速した。原油高や円安などが招く物価の上振れリスクを抑える。



政策金利である無担保コール翌日物レートの誘導目標を 1.25% に上げることを、9 人いる政策委員の賛成多数で決定した。1.25% の政策金利は 1995 年以来 31 年ぶりの高さになる。

利上げには浅田統一郎審議委員と佐藤綾野審議委員の二人が反対票を投じた。浅田委員は生鮮食品を除く消費者物価指数（CPI）の上昇率が 2% を下回り、「経済の状況も必ずしも強いといえない」との理由で反対した。佐藤委員は経済・物価情勢が大きく加速しておらず「このタイミングでの利上げは適切ではない」との考えを示した。



両氏は高市早苗政権が任命し、利上げに慎重なハト派と位置づけられる。9 月 18 日の決定会合には、これまで拙速な利上げをけん制してきた城内実経済財政相も出席した。

日銀は物価の上振れリスクを理由に今後も利上げを続ける姿勢をみせている。

前回の 2025 年 7 月会合では物価上振れリスクの点検項目として、中東情勢の緊迫と世界的な人工知能 (AI) 需要の拡大、外為市場での円安進行という 3 点を示した。

今回も声明文でこの 3 点を提示し、日本の経済・物価に及ぼす影響をみながら追加利上げのタイミングやペースを検討すると説明した。

米国とイランの攻撃の応酬が再開し、原油先物相場は再び上昇基調にある。AI 関連需要の高まりで、国内の企業間取引では素材や機械類の価格の高い伸びが続く。

7 月は、「波及していく可能性が高い」との表現だった。足元の CPI に関して、賃上げの価格転嫁に加え「輸入物価上昇の影響が現れていることから、このところプラス幅が緩やかに拡大している」との見解を示した。

日銀は政策判断にあたり、一時的な変動要因を除いた基調的な物価上昇率を重視する。企業の賃上げや値上げの積極化、中長期の予想物価上昇率の上昇に触れ「2%の物価安定目標を超えて上振れしていくリスクがある」と記した。

声明文では、1.25%への利上げ後も「緩和的な金融環境は維持される」との認識も示した。「経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げる」と訴える。

日米両政府は 7 月末、1 ドル=164 円に迫った円安を是正するため円買い協調介入に踏み切った。その後にベッセント米財務長官は植田総裁と会談し「円の大幅な過小評価に対処するため、日本が断固とした市場・金融政策上の措置を講じることを強く支持する」と伝えた。市場では米政権による利上げの催促との受け止めが多い。

原油高を受けて世界的にインフレ圧力が増し、米欧の主要な中央銀行も利上げに前向きなタカ派姿勢を強めている。

米連邦準備理事会 (FRB) は、9 月 16 日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で 3 年 2 カ月ぶりとなる利上げを決めた。FOMC 参加者の大半は年内に 1~2 回の追加利上げに動くという予測も示した。欧州中央銀行 (ECB) も 9 月 10 日に 6 月以来となる利上げを決めている。

海外との金利差拡大は円安要因となる可能性もある。こうした外部環境も日銀の利上げ判断を後押ししたとみられる。

2. 通貨同盟に組み込まれた日本銀行

日銀が3カ月ぶりという短期間で追加利上げに動いた。日米両政権や市場との駆け引きを経て従来の慎重姿勢を変えたが、利上げ加速の先に試練が待つ。

日銀が利上げ加速を探り始めたのは、7月末に開いた前回の金融政策決定会合前だった。「早く利上げしてほしい」。7月会合の直前、財務省内でこんな声が上がった。

日銀はその前の6月会合で利上げを決めたばかりで「連続利上げはさすがにない」（幹部）。こうした見方を市場も共有していたものの、動かぬ日銀を見透かし円相場は1ドル=164円近くと39年ぶりの安値に沈んでいた。

4～5月に政府・日銀が総額11.7兆円を投じた円買い介入時より円安が進み、日本は協調介入の実現に向けて本格的に米国との交渉に入った。この際、米側から「日銀の利上げ加速などが条件として提示された」と政府関係者は明かす。

日銀は利上げをしない7月会合をいかにタカ派的に演出するか腐心した。経済・物価情勢の展望

（展望レポート）には、今後の利上げにつながる物価上振れリスクの一つに円安を「急きょ入れた」（日銀幹部）。植田総裁は記者会見で「利上げのペースを速めることもあり得る」と強調した。

日米両政府は、7月末の日銀会合も横目で見ながら協調介入を実施した。

物価の上振れリスクを気にする日銀にとって、「利上げが早まるとの見方が広がる



ベッセント氏は日銀の金融政策に繰り返し言及してきた

2025年 8月	「彼ら（日銀）は後手に回っている。だから今後も利上げをすることになるだろう」
10月	「日本政府が日銀の政策余地を認める姿勢はインフレ期待を安定させ、過度な為替変動を回避するうえで極めて重要だ」
12月	日銀が0.75%に利上げ
2026年 5月	「植田総裁が日本の金融政策を成功に導くと確信している」
6月	日銀が1.00%に利上げ
8月	「円の大幅な過小評価に対処するため、日本が断固とした市場・金融政策上の措置を講じることを強く支持する」
9月	日銀が1.25%に利上げ
(注)発言は海外メディア報道やXなどを基に作成	

のは助かる面もある」(幹部)。他方で別の幹部からは「米国に言われれば言われるほどやりにくい」との声も漏れる。

ベッセント長官は、2025 年 12 月や 2026 年 6 月の利上げ時も、事前に日銀の決断や政府の容認を促すような発信をしてきた。日銀がいくら「政策判断で米国は無関係」と説明しても、市場は米側の発信で日銀の出方を推し量る。

米政権は自国の輸出が不利になる円安・ドル高や日本の投資家による日本国債への資金還流と米国債売りを警戒し、日銀に利上げを求めている。

米国の催促が後押しした利上げ加速は、日銀が日本の経済・物価を制御する能力や信認を損なうリスクもはらむ。

Ⅲ. 米国経済の最新情報

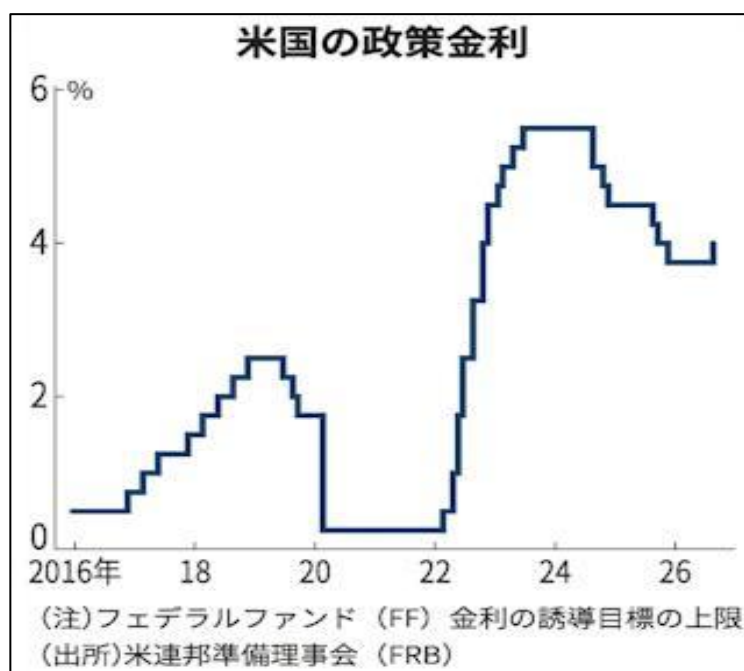
1. FRB が 3 年ぶり利上げ決定、年内にあと 1 回の利上げを予想

米連邦準備理事会 (FRB) は、9 月 16 日に開いた米連邦公開市場委員会 (FOMC) で 0.25% の利上げを決定した。2023 年 7 月以来、3 年 2 カ月ぶりに金利を引き上げた。

中東情勢の混迷などを受けインフレ率の高止まりが続くと判断し、金融引き締めに動いた。

政策金利の指標であるフェデラルファンド (FF) 金利は、3.75~4.0% となる。投票権を持つ 12 人全員が利上げに賛成した。2025 年 12 月まで続いた利下げ局面が完全に終結した。

ウォーシュ議長は、FOMC 後の記者会見で「インフレ率は高すぎる状態が長期間続いている」と語った。物価統計で多くの品目が「1 年前と比べても半年前と比べても依然として 3% を超す上昇となっている」と分析した。



FRB は 2%の物価目標を掲げる。ウォーシュ議長は物価の安定を巡り「基調的なインフレ率が明確かつ十分な速度で目標に向かっていくという確信を持つ必要がある」と強調した。そのうえで「本日の FOMC はこの基準が満たされていないと判断した」と利上げ決定の背景を説明した。

FRB が会合後に公表した声明は、今回の利上げが「適切な時期に目標である 2%へ戻ることを後押しするだろう」と指摘した。

米イランの軍事衝突が長引き、車社会の必需品であるガソリンなどの価格が高騰している。人々が「インフレは当面続く」と予想し少しでも安いうちにモノやサービスを購入しようと動けば、実際のインフレ率にも上昇圧力がかかる。FRB が利上げに動く背景にこうした懸念がある。2026 年は今後 10 月と 12 月に会合を開く。

FRB が物価とともに動向を注視する雇用は底堅く推移するとみる。2026 年（10～12 月）の失業率の見通しは、中央値で 4.1%となった。前回の 4.3%から下がった。同期間の実質 GDP（国内総生産）の前年同期比増加分の見通しは 2.3%で、前回は 2.2%だった。

ウォーシュ議長は、8 月のジャクソンホール会議で講演し、金融引き締めに含みを持たせていた。基調イン

フレ率が FRB の 2%目標から上振れしたままなら「やるべき仕事がある」と語っていた。

直近の経済統計は労働市場の堅調さとインフレ圧力の根強さを示した。金融市場では FRB が利上げに動くとの観測が強まっていた。米国債券市場で長期金利の指標となる米 10 年物国債利回りは FOMC 前に節目の 5%を上回っていた。

金融政策を巡っては、トランプ米大統領が繰り返し低金利を要求してきた。ウォーシュ議長は、9 月 16 日の記者会見で「トランプ氏にどのようなメッセージを伝えるのか」と問われ、「トランプ大統領との協議について話せることは何もない」と述べるにとどめた。

FOMC参加者による経済見通し

	2026年	27年
政策変更の回数	追加利上げ1回 (利上げ1回)	据え置き (利下げ1回)
失業率	4.1% (4.3%)	4.1% (4.3%)
経済成長率	2.3% (2.2%)	2.4% (2.3%)
物価上昇率	3.7% (3.6%)	2.3% (2.3%)
(注) 予想の中央値、カッコ内は前回2026年6月時点。政策変更の回数は年内、他は10～12月期、経済成長率と米個人消費支出（PCE）物価指数の上昇率は前年同期比 (出所) 米連邦準備理事会（FRB）		

トランプ大統領は、9月4日に自身のSNSで「高金利は米国を不公平、不利な立場に置く。そんなことが起こるなんて許さない」と書き込んだ。ウォーシュ議長を「素晴らしい新リーダー」と持ち上げたうえで「FRBはもっと賢くならなければならない。たまには愛国者になれ」と利上げ論の台頭をけん制していた。

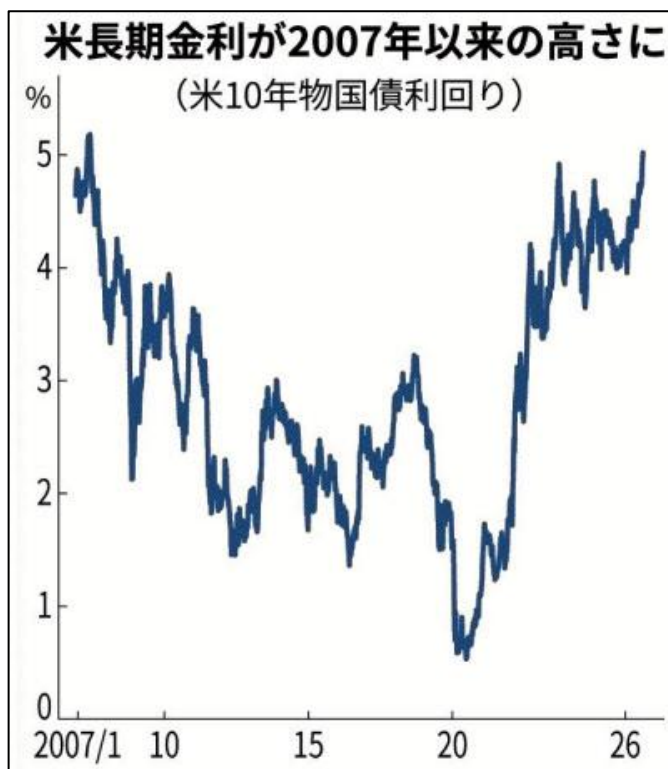
2. 米国の債券市場で10年物米国債の利回りが5.04%台と19年ぶりの高水準

9月15日の米国の債券市場では、10年物米国債の利回りが5.04%台と19年ぶりの高水準をつけた。利上げが見送られるなら（結果は9/16に利上げを実施）、金利が急騰するリスクが意識されている。

長期金利は米国時間9月14日に2年11カ月ぶりに一時5%の大台を突破した。15日もじりじりと上がり、朝方には5.04%と2007年以来の水準をつけた。その後も5.0%台で推移した。

足元の上昇の一因は中東情勢の緊迫化に伴う原油高だ。原油先物の国際指標となるWTI（ウェスト・テキサス・インターミディエート）の期近物は1バレル106ドル台まで上昇した。

長引くエネルギー高によって、8月の米消費者物価（CPI）は前年同月比3.4%上昇するなど、米連邦準備理事会（FRB）のインフレ目標である年率2%を大幅に上回るペースで推移している。



IV. 中国経済の最新情報

1. 電気自動車 世界販売 2000 万台超、中国が 6 割で世界一位

電気を動力源に一部または全部をモーターにより駆動する自動車のことをいう。バッテリー式電気自動車（BEV）、プラグインハイブリッド車（PHV）、ハイブリッド車（HV）、燃料電池車（FCV）に近年需要が伸びているレンジエクステンダーEV（EREV）を加え大きく計 5 種類がある。

リチウムイオン電池の性能向上を追い風に、2010 年代にはモーターのみで走る EV の量産車が誕生した。

欧州では脱炭素政策を受け普及したほか、中国では政府がインフラや補助金などの整備を進め販売台数が伸びた。国際エネルギー機関（IEA）によると、2025 年の世界の電動車販売台数は前年比 20%増加し、推計で 2000 万台を突破した。中国が全体の 6 割程度を占める。

近年は脱炭素に批判的なトランプ米政権の発足などで、欧米で揺り戻しが起きた。中国でも購入時の優遇策を縮小する動きが出ている。中国では補助金などで振興する区分の「新エネルギー車」に、主要な動力が内燃機関の HV を含めていない。

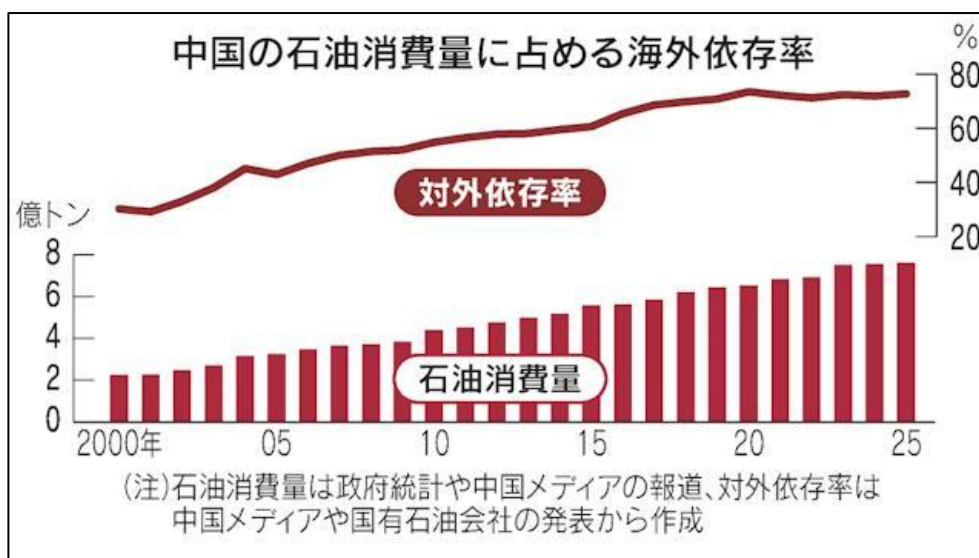
2. 中国主導のエネルギー秩序へ

中国の石油消費のピークは 2030 年という予測もあったが、昨年（2025 年）にピークを迎えた可能性が高い。

中国国有石油大手、中国石油化工（シノペック）の侯啓軍・董事長は 8 月下旬に香港で開いた記者会見でこう明らかにした。予測が前倒しになり、2026 年から減少に転じるとの見方だ。

中国の国家発展改革委員会が、6 月に発表したエネルギーに関する 2026 年からの第 15 次 5 カ年計画では、2030 年までに石油消費がピークを迎える見通しを示していた。しかし、5 カ年計画がスタートする前にピークを迎えた。



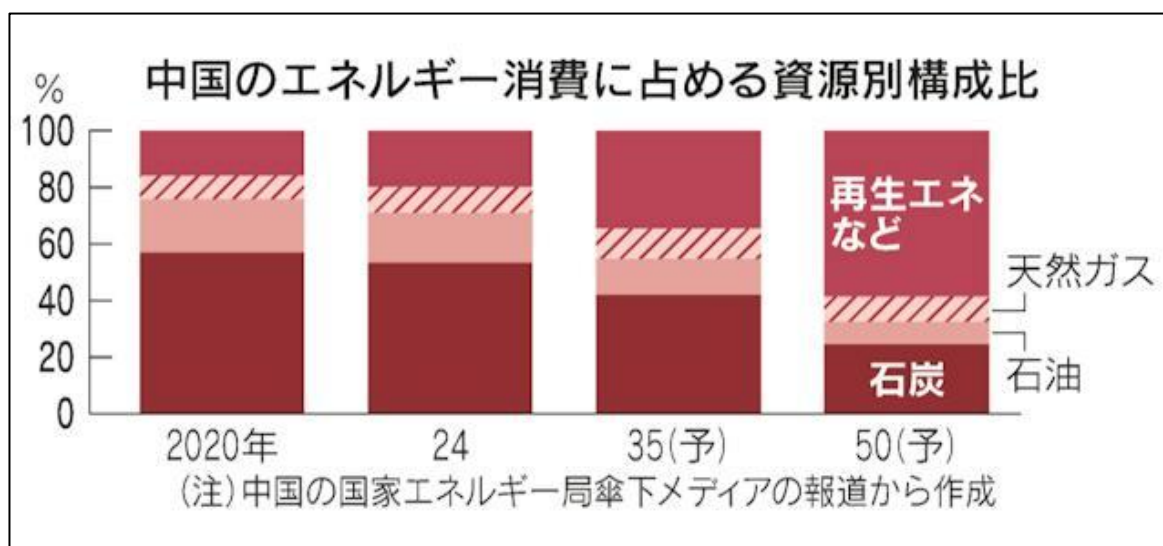


さらにホルムズ海峡と並ぶ海洋上の「戦略的要衝（チョークポイント）」とされるマラッカ海峡をできる限り避けるため、ミャンマーからの原油パイプラインも 2017 年に稼働した。中国の 1～7 月の原油輸入量で中東の比率は約 3 割まで低下したが、このような準備があったからこそである。

巨大な備蓄を背景に、原油の輸入量の調整が世界の原油市場価格を左右する存在となる。米国とイランの戦争が始まった際は輸入量を大幅に削減したことで、価格高騰を抑えた。最近は価格や国内需給を見ながら、輸入を増やす動きに転じる。

外資系エネルギー会社幹部は「備蓄による調整にも限界はあるが、世界市場の調整役として大きな役割を発揮するようになった」と指摘しており、米国が主導してきた石油の秩序を揺さぶる。

中国のエネルギー戦略は、米国の一歩先を行く。世界の生産、消費量の過半を握る石炭をベースに風力や太陽光などの再生可能エネルギーへのシフトを急ぐ。風力や太陽光の発電装置メーカーは中国企業が世界の上位を占める。



電気自動車（EV）の普及を加速してガソリン消費量を減らし、石炭から樹脂を製造する石炭化学に力を入れる。建設プロジェクト総額は 14 兆円規模に達する。

習近平（シー・ジンピン）国家主席は、2022 年にこう強調した。「石炭が豊富で石油が少ない国情から、石炭を中心とするエネルギー構造の根本的な転換は短期的には難しい。

2025年の主要エネルギー生産シェア						
	石油		石炭		再生エネ	
1	米国	20.9%	中国	51.5%	中国	32.2%
2	サウジアラビア	11.3	インド	12.0	米国	13.9
3	ロシア	10.7	インドネシア	8.7	ブラジル	4.6

(注) 英エネルギー研究所調べ、石油は1日当たりの生産量バレル、石炭は生産量、再生エネは水力を除く供給量

中国共産党系メディアは 6 月の報道で、「中国は 2025 年の石炭貿易でグローバルな影響力を体現している」と指摘した。中国の専門メディアは、中国が石炭価格を受け入れる存在から、価格を左右する存在にシフトしていると分析する。

トランプ大統領は石油などの生産拡大を通じて世界のエネルギー市場への影響力を増す「エネルギー・ドミナンス（支配）」を掲げる。

以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

C F P、1 級 F P 技能士、D C アドバイザー、宅建取引士（旧：宅建主任者）、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、P B（プライベートバンキング）資格
昭和 31 年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、F P・生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、F P 教育機関での F P 研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。