

海外株の上昇鈍化、日本株「遅行波及」焦点 世界株高牽引の米利下げ期待やドル安・原油安などが一服

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/9/26 (金)

海外株には上昇の勢い鈍化が見られつつあり、日本株も遅行波及が焦点となる。7-8月からの世界株高を牽引してきた米国の関税交渉進展は消化が進んできたほか、米FRBの利下げ期待やドル安、原油安なども一旦の一服となってきた。10月には日本の自民党総裁選の材料出尽くしや新政権の現実評価、米国の最新指標見極め、FRB追加利下げと日銀利上げの動向、米企業の決算発表、米中首脳会談の可能性と米中交渉の行方といった波乱材料も多く、日本株は短期的な日柄調整による横這い化や、価格調整による反落局面が注視される。

世界経済は来年に減速警戒、今後の織り込み注視

「世界経済の2025年成長率見通しは、6月時の+2.9%から9月は+3.2%に上方修正。米国による関税強化を前に、企業が駆け込みで生産や貿易を活発化させたことなどによる」、「一方で来年2026年は6月時の+2.9%から据え置きで、今年比では減速が見込まれる」――。

OECDは9月23日、このような予測を示した。とくに来年に向けては、「在庫積み増し効果がすでに剥落しつつあり、関税引き上げが投資と貿易の伸びを抑える」、「中国は米国向けの駆け込み輸出が一巡し、財政支援が後退するに伴い成長が鈍化していく」、「ユーロ圏は利下げの効果が、貿易摩擦や地政学的緊張によって帳消しにされる」といった慎重な見通しを行っている。

現状の世界株はOECD予測に示されるような「世界成長の6月時から9月にかけての上方修正」が一因となる形で、7-8月から上昇となってきた。同時進行で米関税の相手側との交渉進展や、FRBの利下げ期待、原油安、ドル安なども世界の株高を後押しさせている。ドル安は欧州や新興国などの非米国市場に対し、米国からの分散化や各通貨高・株高の流れを支援。米国株にとってもドル安は輸出企業やITハイテク企業などに対し、国際競争力改善や海外収益の為替差益増加などのプラス効果を与えている。

しかし9月も後半入りを迎え、世界株はこうした好材料の消化が進んできた。原油安・ドル安の追い風も一旦の一服となり、年後半入りに向けては「来年の世界減速リスク」などが意識されつつある。すでに海外株には上昇の勢い鈍化が見られ、日本株も遅行波及が焦点となる。原油相場は24日にかけて、ウクライナによるロシア原油施設の攻撃や、米国等によるロシア追加制裁の余地、米国での冬季に向けた原油在庫減などが上昇の材料になっていた。

しかも内外の株式市場にとり、10月は日本の自民

党総裁選の材料出尽くしや新政権の現実評価、米国の最新指標見極め、FRB追加利下げと日銀利上げの動向、米企業の決算発表、米中首脳会談の可能性と米中交渉の行方といった波乱材料が多い。日本株は短期的な日柄調整による横這い化や、価格調整による反落局面が注視される。

世界主要株価指数の騰落率ランキングによると（現地通貨ベース）、9月24-25日時点での直近1カ月成績では、下落率の大きいワースト圏のほうに、ベルギー、フィリピン、オーストリア、ドイツ、スイス、豪州、イタリアなどの株価指数が並んでいる。それぞれ利下げ終了や後半入りの警戒感や、米関税影響、年初からの通貨高の遅行打撃、中国経済の伸び悩み懸念のほか、ドル安・各通貨高・株高の勢い一服や、原油安による景気下支えやインフレ抑制の効果一服などが影響している。

米国株市場でも原油安一服や関税影響懸念などにより、内需に先行するNYダウ輸送株などが上げ渋りとなっている。過去実績としてドイツ株を始めとした欧州株や米輸送株などの上昇が鈍化してくると、日本株市場では外需依存度の大きい日経平均株価について、時間差を経た日柄調整や価格調整が観測されてきた。

米2年債金利「利下げ期待」消化示唆、反動警戒

現在はMSCI世界株指数（ドルベース）で、「米国株を除く先進国株指数」も上昇の勢いが鈍化となっている。週末値の13週前比（3カ月前比）騰落率は9月24日時点で+4.3%となり、7月4日週の+16.9%を最高ピークに株高のモメンタムが減速となっている（ピーク後12週経過）。52週前比（前年比）も+10.9%で、やはり8月8日週の+18.2%をピークに伸び率が鈍っている（ピーク後8週経過）。

最近では同指数が昨年後半から上昇加速となったあと、52週前比では昨年2024年10月18日週の+23.6%でプラス幅拡大のピークをつけた。日経平均はそこから「12週後」となる今年1月10日週で、当時の高値をつけて上げ渋りから反落に転じている。

その前では同指数が13週前比で上昇加速を経て、2024年1月26日週の+14.5%でピークとなる場面があった。日経平均はそこから「9週後」に当時の高値をつけ、調整局面入りとなっていた。その他、同指数の13週前比では2023年6月のピーク後、「2週後」に日経平均は高値天井、2021年1月のピーク後には「3週後」に日経平均は高値天井を形成するという連動相関性が見られている。

現在の日本株は10月4日の自民党総裁選などが独

自のプラス材料となっているが、先行き忘れた頃のタイムラグを経た遅行調整局面は無視できない。

足元ではFRBの利下げ期待と継続利下げの織り込みにも、一服が見られつつある。この点も米国株や世界株、日本株の調整下落要因として注視されるものだ。

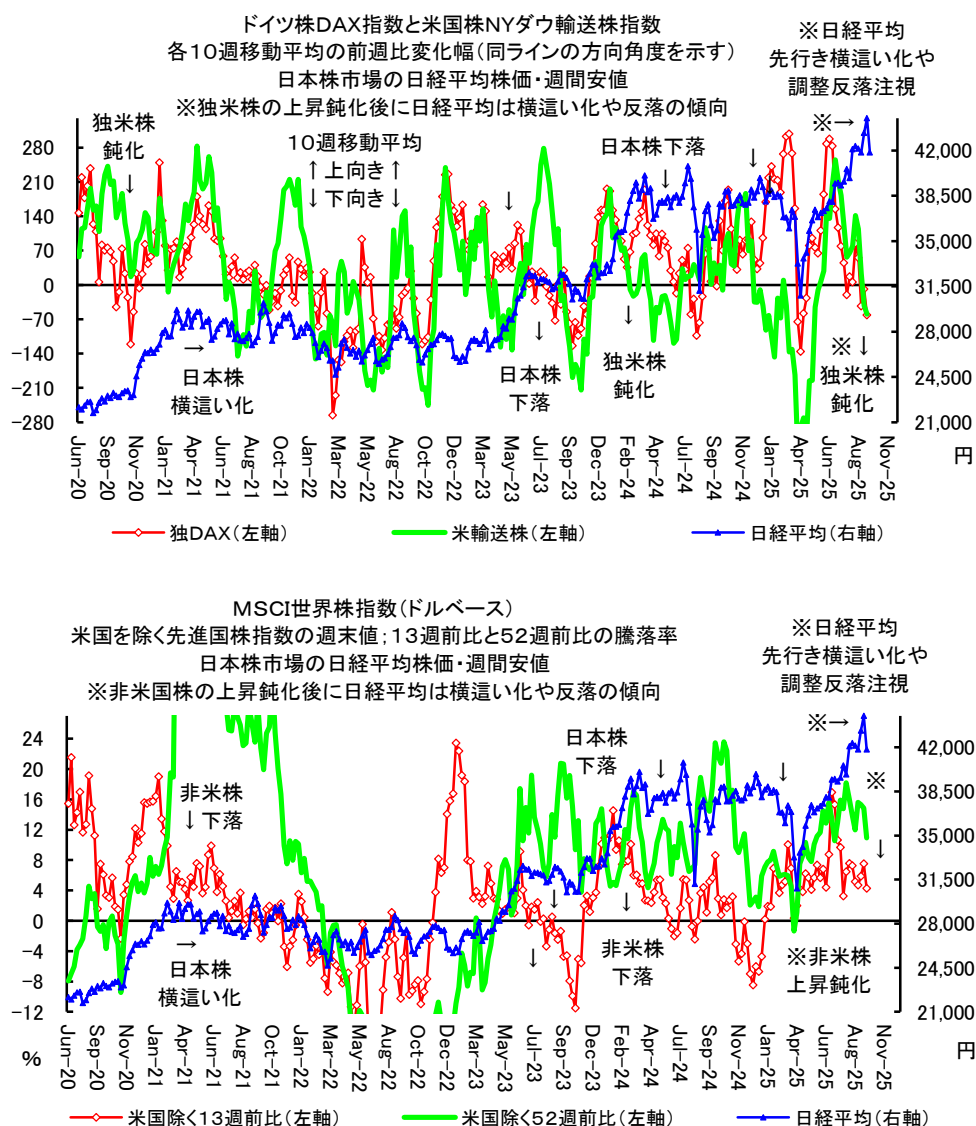
FRBは17日のFOMCでFF金利(翌日物)の政策誘導目標を4.00-4.25%に引き下げたが、FF金利に先行性や相関性のある米2年債金利は、9月9日から17日にかけて3.46%から3.47%前後への先行した急低下が見られている。その後は金利低下が一服となっており、今後の「FF3.50%方向」までの利下げは織り込みが進捗となっている。

過去、米株市場ではリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所(CBOE)ボラティリティ(VIX)指数について、

こうした利下げ期待や利下げ織り込みによる米2年債金利の急低下が一服となったあとは、反動調整的なVIXの急上昇が観測されてきた(リスク回避で米株は下落方向)。今回も一旦の利下げ好材料消化からの反動には注意を要する。

米2年債金利の13週前比変化幅(週間最低-13週前の週間最高)は、7月25日週の-0.05%から低下が加速され、9月5日週には-0.58%まで低下幅が拡大している。しかしその後は低下ペースが一服となり、9月24日時点では-0.37%に下げ渋りとなってきた。

利下げ織り込みの一旦の一服を示すものだ。過去の同様の展開からすると、反動調整的なVIX上昇と米国株の下落、連鎖波及する形で短期的な日本株の下落とリスク回避による円全面高は無視できない。

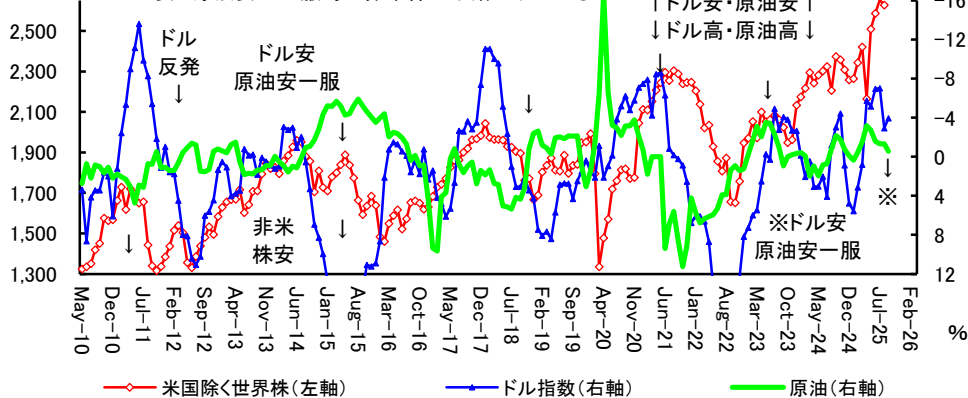


MSCI世界株指数(ドルベース) : 米国を除いた先進国株指数の月間安値

ドル指数とWTI原油先物・月間安値の前年比騰落率(軸を上下反転)

※原油の単位は10%、ドル指数はインターコンチネンタル取引所

※ドル安と原油安が一服時は非米株が下落のケースも



米2年債金利の13週前比変化幅(週間最低-13週前の最高)

米株VIX指数の週間最高

※金利急低下(利下げ期待や織り込み)一服後にVIX上昇の傾向

↑ VIX上昇 ↑

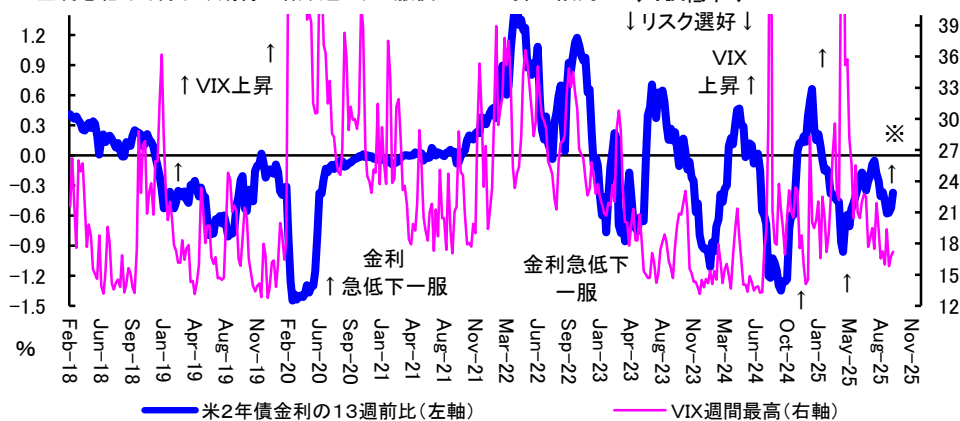
リスク回避

↓ VIX低下 ↓

↓ リスク選好 ↓

※金利急低下一服

VIX上昇注視



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。