



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第82回「日経平均株価 最高値更新」

9月12日に日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）が最高値を更新しました。
今週は、日本株が買われた理由を考えてみたいと思います。

～株価の上昇要因～

先週（9/8～9/12）の日本株式市場は、堅調に推移しました。9月12日には日経平均株価で44,768.12円、TOPIXで3,160.49ポイントと引け値ベースで史上最高値をつけました。

今回、日経平均株価やTOPIXが史上最高値を更新した要因を、多くの株式市場参加者は次のように解説しています。一つ目の要因として、米国の政策金利引き下げ期待から米国株式市場が上昇したこと、特にAI関連銘柄が相場上昇を牽引したため、日本市場の大型AI関連銘柄が上昇したことを挙げています。さらに二つ目として、9月7日に石破首相が自民党総裁を辞任することを発表、次の新総裁が野党との政策協調で財政を拡大するリフレ政策を行うとの期待感を挙げています。これらの要因によって、日本株へ投資資金が向かってきたと考えています。

しかし、これらの理由はもっともらしいですが、私は9月8日に内閣府から発表された「2025年第2四半期GDP（2次速報）」が上振れしたことが大きな要因であると考えてます。

裏面表1をご覧ください。この表は9/8に発表された「2025年第2四半期GDP（2次速報）」のGDP成長率及び需要項目別動向を示しています。（ ）内は前回8/15に発表された1次速報からの変化幅を示しています。1行目のGDP成長率の前期比ですが、名目GDP成長率は0.3%ポイント（Pt）上方修正されて+1.6%に、実質GDP成長率は0.2%Pt上方修正されて+0.5%となりました。前期比年率の成長率は名目GDPで+6.6%、実質GDPで+2.2%となり、1次速報より名目GDPで1.5%Pt、実質GDPで1.2%Pt上方修正されました。この一連の修正は、民間最終消費支出が名目、実質ともに0.2%Pt上方修正されたことに起因します。

この修正された成長率を見た外人投資家は、『日本経済の成長率はインフレ状況ではあるが、それ以上に経済成長しており、米国やEU諸国と比べても遜色がない成長』と判断し、日本株に投資資金を振り向けて来たと思います。

～今後の日本株見通し～

日本の物価上昇は、今年に入ってからもおコメや調味料、食用油など生活必需品の値上がりが続いています。一方、賃金水準も物価の上昇を追いかけるように上昇してきました。この賃金と物価の好循環が継続し、名目GDP成長率が高い水準を維持されれば、日本株の右肩上がりの状況は続いていくと想定しています。

勿論、このまま日本株が一直線に上昇すれば一番良いですが、やはり上げ下げはあると思います。下げ要因としては、米国の景気鈍化を示す統計などが出て米国株式市場の調整の影響を受けることや、日本企業の9月中間決算で慎重な業績見通しが変わらないことなどが挙げられます。しかし、そこは日本株の押し目買いの一つの機会になると考えます。

このような見通しから、年末までの日経平均株価の想定レンジについては、41,000円程度～47,000円程度を考えています。

(2025/9/15 記)

表1		
4～6月期 GDP成長率及び需要項目別動向(前期比)		
		単位(%)
	名目	実質
GDP	1.6(+0.3)	0.5(+0.2)
GDP(前期比年率)	6.6(+1.5)	2.2(+1.2)
《民間需要》		
民間最終消費支出	0.4(+0.2)	0.4(+0.2)
民間企業設備	1.3(▲0.5)	0.6(▲0.7)
民間住宅	1.8(▲0.2)	0.5(▲0.3)
《公的需要》		
政府最終消費支出	0.5(0.0)	0.0(0.0)
公的固定資本形成	0.3(0.0)	▲0.6(▲0.1)
《輸出入》		
財貨・サービスの輸出	▲0.8(0.0)	2.0(0.0)
財貨・サービスの輸入	▲4.8(0.0)	0.6(0.0)
()内は1次速報からの変化幅(単位は%Pt)、▲はマイナス		
(内閣府「2025年4～6月期GDP統計(2次速報)より西村証券作成)		