

September 2026

Monthly Report

- 中東情勢/米国経済
- 日本経済/欧州経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

中東情勢・米国経済

■解決の糸口が見えないイラン戦争

米国とイランの間で結ばれた戦闘終結に向けた最終合意は、進展のないまま8月16日に期限を迎えました。恒久的な停戦やホルムズ海峡封鎖の終結を記した覚書は形骸化が進み、交渉期間の延長すら叶いませんでした。米国は「史上最大の金融攻勢」として、デジタル資産やテクノロジー、海運などの5分野における制裁措置や、イランとのビジネス関係を維持する国・団体に対する制裁の拡大を含む「経済的追放作戦」を発表しました。30日には米軍が7月下旬以来となる軍事攻撃を実施し、イランのラーク島にあるミサイル発射装置を標的としました。イスラム革命防衛隊も報復攻撃を実施するなど応酬が続いており、交渉は手詰まりの様相を呈しています。イランは明確に核兵器開発停止を約束することなく、11月の米大統領選挙および10月のイスラエル総選挙まで事態を膠着させる構えであるとみられ、一方で開戦の成果を必要としているトランプ大統領も大幅な譲歩は難しく、事態は長期化するでしょう。

■9月利上げ再開に対する期待がくすぶる

イラン情勢を受け原油市場はじりじりと高値を追う展開となり、各国はインフレ高進に対する警戒を高めています。そんな中、ウォーシュFRB（米連邦準備制度理事会）議長は経済シンポジウム・ジャクソンホール会議にて講演を行い、「基調的な物価上昇率が、目標である2%へと十分な速度を伴って明確に向かっていると確信できなければならない」、「そうでなければ、FRBにはやるべき仕事がある」と述べました。これまで金融政策の先行きについて多くを語ることに否定的だったウォーシュ議長の発言はタカ派的と受け止められ、9月の利上げ期待を高める結果となりました（図1）。

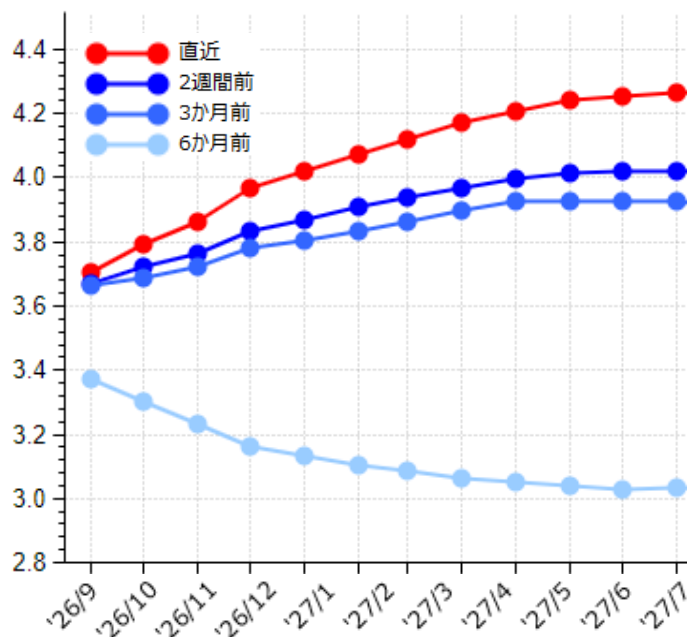
一方で、7月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比-2.3万人と、市場予想の+8.0万人を大きく下回り5か月ぶりに減少に転じました。過去2か月分の雇用者数も10.3万人下方修正されており、労働市場が精彩を欠く中で利上げにはハードルが残ります。弊社は9月の政策決定は最新の物価・雇用データ次第である一方、利上げが促される環境には未だ達していないと考えています。

■トランプ大統領は挑発的な言動を繰り返す

2020年にNAFTA(北米自由貿易協定)に代わって発効したUSMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)は延長されず、3か国は毎年協定の見直しを行うサイクルに入りました。7月には米国が関税法338条に基づき、カナダ産の自動車や乳製品、アルコール飲料に対して50%の制裁関税を課すことを発表し、以来2国間で通商協議が重ねられてきました。しかし合意がまとまりつつあるとの報道から一転、8月21日には交渉が決裂し、カナダに対する追加関税が発動されることとなりました。カナダも同額規模の報復措置を導入する方針を示し、9月発動に向けて具体化される見込みです。混乱による経済的損失は米北部国境地域の州において、共和党候補に対する逆風になることが見込まれます。

また、トランプ大統領はカナダと米国が共有する五大湖の一つであるオンタリオ湖をアメリカ湖と改名する大統領令にも署名したほか、韓国に対し米韓軍事演習の大幅縮小をちらつかせながらイラン戦争への支援や米国投資を迫るなど、中間選挙を前に世論操作を主軸とした場当たり的なかつ耳目を集めやすい振る舞いが増えていることを懸念しています。

図1:米利上げ織り込み



日本経済・欧州経済

■利上げは実現可能な万能薬なのか？

日本では7月日銀政策決定会合の「主な意見」が公表され、総じてタカ派的な内容と受け止められました。注目された文言としては、「経済・物価・金融情勢によっては、利上げのペースが市場の想定より早まることも考えられる」、「一定の利上げペースにとらわれず、海外の金融環境の転換にも応じた機動的対応や利上げ幅の議論が必要」、などが挙げられます。

一方で、8月に発表された2026年4－6月期実質GDP成長率は前期比年率で+1.1%の伸びとなり、市場予想の同+2.0%および1－3月期の同+1.9%を下回る弱い結果となりました（表1）。個人消費支出の伸びは前期比でマイナスへと転落し、設備投資も同-1.2%と内需が振るわなかったことが浮き彫りとなりました。また、7月の全国CPI（消費者物価指数）は前年同月比で+1.8%の伸びとなり、依然として日銀のインフレ目標である2.0%を下回っています。このような状況下で金融引き締めを必要以上に急ぐことに理解を得られるかどうか、弊社は懐疑的にみています。

他方、為替市場では日米による協調為替介入の甲斐なく根強い円安圧力が続いており、米ドル円為替は160円台まで再び戻しました。10年物日本国債の利回りも3.0%を目前に推移しています（図2）。ベッセント米財務長官は、日本政府や日銀が円高につながる措置を講じるべきとの立場を表明しました。日本は長年のデフレ下で世界最大の資本提供者として金融市場に安定をもたらしてきた側面があり、米国としても金利為替市場の混乱が波及するリスクを懸念していると考えられます。

また、8月には政府の2027年度予算の概算要求総額が一般会計で143兆円前後となる見込みであると報道されました。高市政権は、本来年度初めに予測しきれなかった事情が生じた際に組まれる補正予算が、コロナ禍後に常態化したことを是正したいとの意向があり、その分をあらかじめ当初予算に組み入れています。上記を勘案すると、過去最大額とはいえ必ずしも放漫財政とは言えない規模感です。ただし、金融市場が神経質な動きを見せる中、本当に補正予算が縮小されるかなどは注視されるでしょう。

■急速に気候が変化する欧州の混乱

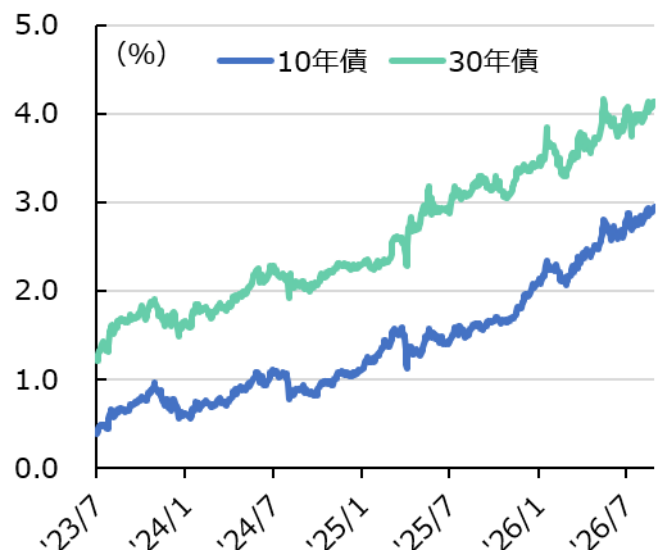
欧州でもインフレ率上振れリスクがくすぶっており、指標となるドイツ国債利回りは上昇傾向が続いています。中東情勢がガソリンなどエネルギー価格に与える影響だけでなく、今夏の記録的な高温と干ばつが水力発電の出力低下や冷却水を必要とする原子力発電所の稼働停止につながっているほか、農作物の収穫量の減少による食料品価格の上昇も懸念されています。ECB(欧州中央銀行)は9月の金融政策決定会合において、追加的な利上げを実施する公算が大きいでしょう。

気候変動は政府による緊急対応費用を増加させることで、財政負担増に対する不安も惹起します。また、河川輸送や公衆衛生システムにも混乱をもたらしており、足元では底堅く推移しているものの、欧州経済活動への下押し圧力には注意が必要です。

表1:実質GDP成長率

	GDP (前期比)	GDP (前年比)	民間最終 消費支出	民間企業 設備投資	政府 支出
2025.1Q	+0.53%	+1.62%	+0.65%	+1.10%	-0.23%
2025.2Q	+0.17%	+1.93%	+0.13%	+1.40%	+0.51%
2025.3Q	-0.45%	+0.66%	+0.52%	-0.26%	+0.15%
2025.4Q	+0.24%	+0.50%	+0.11%	+1.29%	+0.42%
2026.1Q	+0.48%	+0.45%	+0.48%	-0.97%	+0.37%
2026.2Q	+0.28%	+0.55%	-0.02%	-1.16%	+1.64%

図2:上昇を続ける日本国債利回り



「NTTの株主若返り戦略 — 25分割と手厚い株主還元が生んだ好循環」

NTTには長らく「**株主の高齢化**」という悩みがありました。相続や資産の固定化により株主構成が年配層に偏りがちだったこの課題に、2023年7月、思い切った一手が打たれます。

1株を25株に分割するという、上場企業として異例の大型株式分割です。

分割の狙いは明快でした。最低投資額を40万円強からわずか1万円台へと引き下げ、高齢株主が保有株を子や孫世代へ相続・承継しやすくすることで「株主の若返り」を図るというものです。実際、分割初日の2023年6月29日、NTT株は**東証プライム市場の売買高ランキング1位**に躍り出て、個人投資家を中心とした活発な売買が起こりました。

その効果は数字にはっきりと表れています。

株主数は分割前の2022年3月末時点で約69万人でしたが、**2025年3月末には256万人を突破**。そして最新の会社四季報（2026年夏号）によると、**2026年3月末時点の株主数はさらに伸び、約299万人**（2,991,427名）に達しています。

わずか4年で株主数が実に4倍以上に膨らんだ計算です。

分割後には40代以下の株主比率も明確に上昇しており、狙い通り株主構成の若返りが進んだことがうかがえます。

そしてもう一つ見逃せないのが、株主還元策の充実ぶりです。

NTTは2026年度で16期連続の増配を予定しており、**1株当たり配当金は2003年度の0.5円から2026年度予想の5.4円**へと、株式分割を調整した実質ベースで着実に積み上げてきました。**配当性向も2003年度の12.3%から2026年度予想では44.6%**まで高まっており、利益成長を株主にしっかり還元する姿勢が数字からも読み取れます。少額から株を買える身近さと、右肩上がりの配当という「安心感」の両方が、幅広い世代の個人投資家を惹きつける土台になっているといえるでしょう。

自己株式取得も継続的に実施されています。

近年は年間2,000億円台の取得が定着しており、2022年度は2,500億円、2023年度以降も毎年2,000億円規模の取得枠を設定。2026年度も5月8日に上限2,000億円の取得枠を新たに決議し、7月末時点で331億円分をすでに取得済みです。株数が25分割で大幅に増えたぶん、需給の締まりにくさが指摘される場面もありますが、継続的な自社株買いはその需給面を下支えする役割も果たしています。

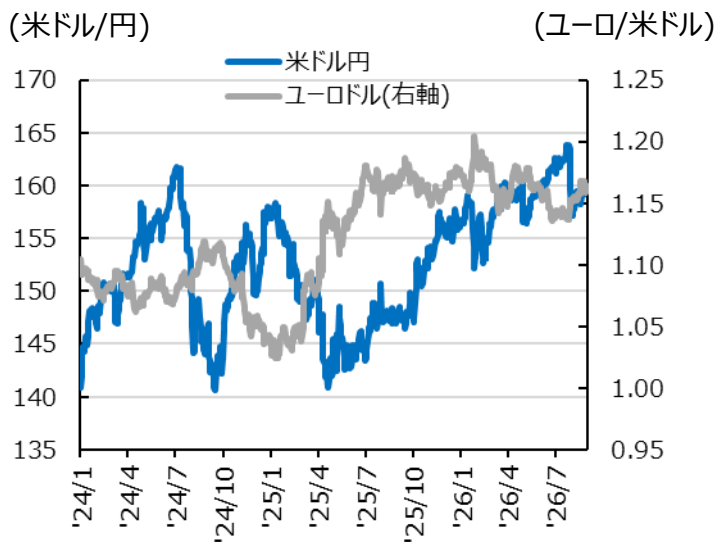
こうして見ると、**NTTの「株主若返り戦略」**は単に投資単位を下げるだけの施策ではないことがわかります。**①最低投資額の引き下げによる新規株主の獲得、②dポイントなどを絡めた株主優待、③16期連続増配という安定した株主還元、④継続的な自己株式取得による需給対策**——。

これら複数の施策が組み合わさることで、**株主数69万人から299万人**へという劇的な増加と、**株主構成の若年化**が同時に実現したのです。約900億株という膨大な発行済み株式数を抱えながらも、増配と自社株買いを両輪で回し続ける姿勢は、通信インフラ企業としての安定性と、個人投資家を大切にする経営姿勢の両方を体現していると言えるのではないのでしょうか。

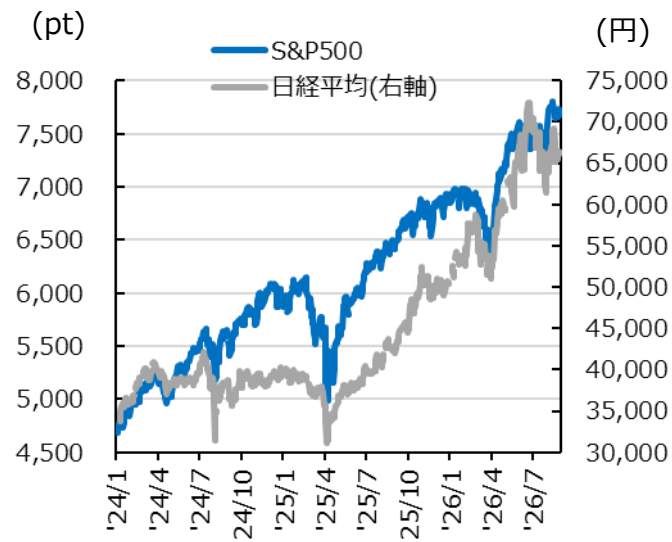
主要マーケットデータ

9月マンスリーレポート
2026年9月1日現在

米ドル円・ユーロドルの推移



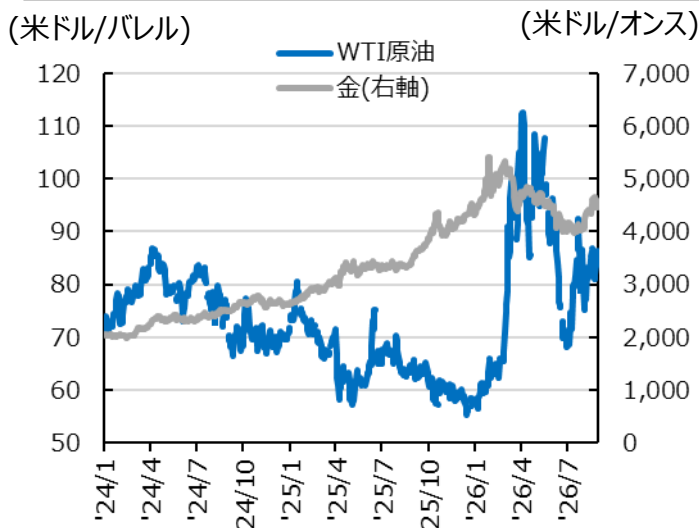
S&P・日経平均の推移



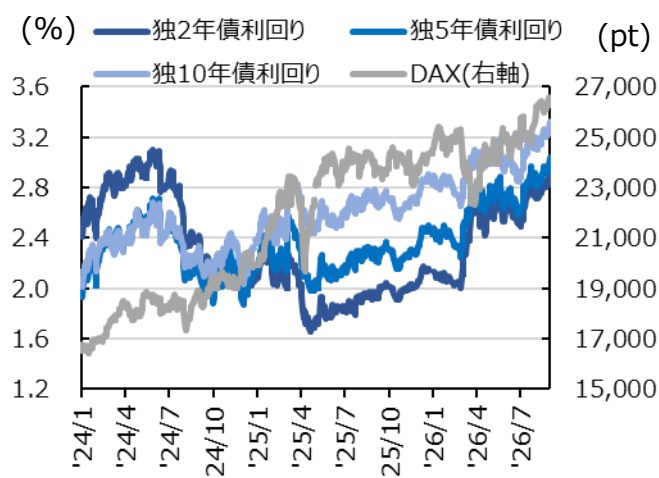
日米10年債利回り推移



WTI原油・金価格推移



独国債利回りおよびDAX推移



米ドル円および金価格推移



Disclaimers

- ・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。
- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。
- ・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。
- ・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。
- ・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項

広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社

登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

