

Market Insight

2026年8月31日（月）

鬼門「9月相場」下落アノマリー

11月の中間選挙控え「9月効果」は押し目買い

米国株には「September effect（9月効果）」と呼ばれる歴史的な下落アノマリー（経験則）があり、9月は年間パフォーマンスが最も悪い月として知られる。だが、今年は11月に中間選挙を控えて親ビジネスのウォール街重視の米政権だけにAI（人工知能）・半導体ブームの延命を企図するとされ鬼門「9月相場」の下落局面は「押し目買い」好機と映る。

過去20年間の9月平均パフォーマンス-12.5%

「Sell in May and go away. But remember to come back in September（5月に株を売り市場から離れよ。だが、9月には戻ることを忘れるな）」ー。米ウォール街の相場の格言が、9月下げ相場の押し目買いを暗黙知としているようだ。

「September effect」（9月効果）は、米国株の9月パフォーマンスが行動ファイナンスの季節性（seasonality）など複合的な構造要因から他の月より著しく悪化するアノマリーをいう。

実際、米S&P500の過去50年間（1976-2025年）の9月平均パフォーマンスは-1.2%（RBCウェルス・マネージメント）、過去20年間の平均パフォーマンスに至っては-12.5%と下落率は1割を超える。最近では、2025年9月こそ米S&P500指数は6500前後から約3%上昇で終えたが、2024年は地政学リスク等に米S&P500が-4.2%、日経平均は-4.4%、23年9月はS&P500が-4.9%、日経平均が-2.8%の下落となった。さらに、金利上昇が懸念された2022年9月は-9.3%と1割近く下げ、日経平均は-5.1%の下落を余儀なくされた。

さらに今年は通常の「9月効果」に加えて11月に米中間選挙を控え、政策の不透明感が強まりやすい。既に近年は、マクロ経済環境や地政学リスクなど市場環境によってボラティリティが高まりやすく、暗号資産ビットコインETFなどへ機関投資家の参入が相次いだことも米株「9月効果」の影響が及びやすい。

もっとも、鬼門「9月相場」の軟調は、景気循環論でもなければ市場環境の変化に依るものでもなく、飽くまで機関投資家の9月決算対策や個人投資家の節税対策売り（タックスロス・セリング）など構造要因に依るところが大きい。ちなみに、「9月効果」と称される構造的な下落アノマリーには以下の5つの要点が指摘される。

1) 機関投資家ポートフォリオ・リバランス効果

9月末は第3四半期末にあたり年金やファンド等の機関投資家が資産配分を見直すタイミングであり夏までに株価が大きく上昇し株式比率が目標配分を上回った場合、一部を売却して債券や現金へ戻すポートフォリオ・リバランス（銘柄組み換え）が活発化しやすい。

2) 企業や投資家の7-9月期「決算対策」

9月は多くの企業や機関投資家にとって第3四半期（7-9月期）の最終月かつ決算期末にあたり、企業の自社株買い（Buy back）プログラムが一時的に停止されることで買い手が薄くなると共に機関投資家による決算期末「window dressing（ウィンドウ・ドレッシング）」的な売りが売り圧力となりやすい。

3) タックスロス・セリングの損失確定

年末の税務対策を見据えて、特に投資信託や個人投資家が含ま損となっている株式を売って実際に損を確定し、所得税などの税金の支払いを少なくする節税のための売却（タックスロス・セリング）が安い銘柄の売り叩きにつながりかねない。通常は毎年10月頃から年末にかけて起こることが多いが9月から前倒しで起こるケースもある。

4) 過去の金融危機の心理的な影響

1929年の大暴落や2008年の世界金融危機など多くの歴史的な大暴落が9-10月の秋に発生していることが投資家の警戒心を強める傾向にある。さらに、歴史的な9月下げ相場のアノマリー（経験則）の心理的な定着や夏季の開放的な楽観的ムードから秋冬へと季節変化に伴う投資家心理の保守化も要因視される。

5) 過去90年超にわたる統計的現象

鬼門「9月相場」のパフォーマンスの悪さは、何にもまして過去90年超の統計的現象が証明すると共に、米国だけでなく日本や欧州、アジア諸国などグローバルな株式市場の傾向として定着している感がある。しかも、大型株、小型株を問わず幅広い銘柄で「9月効果」が確認され、特に注意が必要なのはレイバーデー明け第1週の下落リスクとされる。

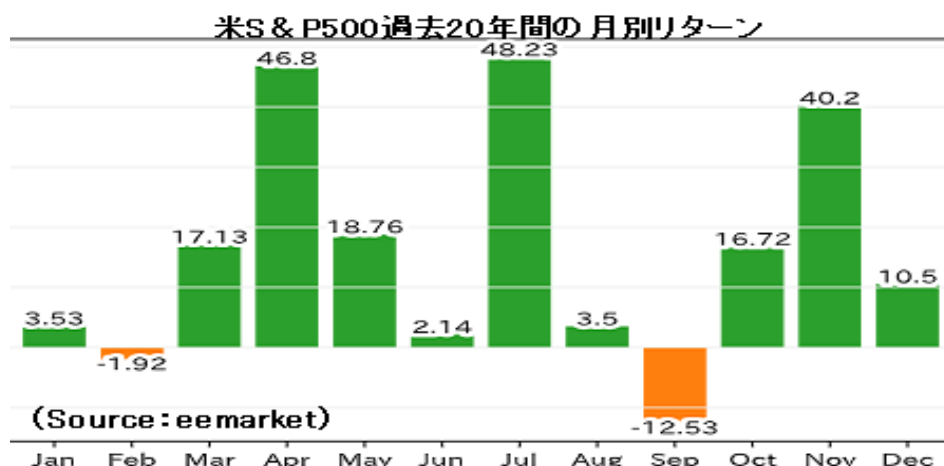
米インフレ昂進と債務膨張「Gold保有」の必然

「米国の債務拡大のコントロールが難しくなり米財政赤字の拡大が懸念されるだけにインフレヘッジとして有効、かつ中央銀行や機関投資家のポートフォリオで唯一無二の地位を保持し、最も普遍的な非法定通貨ベースの交換手段であり資産や通貨の分散投資先として優れているGoldをポートフォリオに組み入れるべき」。米大手ヘッジファンド「ブリッジウォーター・アソシエーツ」創業者で著名投資家のレイ・ダリオ氏は以前よりこう主張して止まない。

イラン攻撃など想定外の戦費拡大やインフレや財政悪化を懸念した長期金利上昇に利払い費がかさみ、政府債務が初の40兆ドルを突破した。借金40兆ドルという視覚的な「閾値」越えは、米長期金利の上昇が構造的な側面を有している証左であり、すでに2兆ドルに迫った過去最大の利払い費の累積による米財政赤字の“自己強化的”拡大とそこから派生する債務膨張の「Doom loop」（負の連鎖）をもたらしつつある。

むろん、財政悪化懸念が強まることで、米国債の買い手がより高い利回りを求める財政リスクプレミアム拡大がさらなる長期金利の上昇に拍車をかける。既に、借入コスト増により米政府の2025年会計年度（25年10月-26年9月）の利払い費は1.37兆ドルと前年同期比20%の増加となって財政赤字と債務膨張の「Doom loop」（負の連鎖）が懸念される。

一方、株価にとって長期金利の上昇は、現在価値（割引率）の低下や企業の借り入れコストの増加となって下落要因となることは言うまでもない。企業が生み出す将来資金を現在価値に直す際、金利（割引率）が上がると理論上、将来



キャッシュフロー価値の目減りにより株価が下落する。

さらに、金利が上がると銀行からの借入金利や社債の金利負担が増え、設備投資や事業拡大への資金繰りが圧迫され、企業の利益減少が株価に反映される。取りも直さず、預金や債券の金利が高くなるとリスクを取って設備投資や株式などリスク資産投資に回さなくとも安定した債券利回りが得られるようになり、自ずと株式市場から債券市場へ資金シフトが起きやすくなる。

しかも、40兆ドルを突破した米政府の債務残高が41.1兆ドルの債務上限に達するまでに約4-5カ月の猶予（モラトリアム）があるが、債務上限引き上げを巡る米議会の党派対立が米長期金利上昇となつて米株「9月相場」に下押し圧力を加えかねない。

一方、あるワシントン情報筋によれば、「地政学リスクとしてウクライナの激しいドローン攻撃への報復としてロシアの『窮鼠猫を噛む』如くバルト三国など欧州加盟国に対する攻撃が警戒されつつある」という。

事実、ロシアが「限定的な攻撃」を仕掛けて北大西洋条約機構（NATO）の集団防衛という同盟の結束を試すのではないかと懸念が広がり、米中央情報局（CIA）ラトクリフ長官が8月25日にモスクワを電撃訪問し、ロシア対外情報局（SVR）ナルイシキン長官と27日会談したのもそうした攻撃への自粛要請とされる。

米WSJ紙がロシアのプーチン大統領がNATO加盟国に対する限定的な攻撃を検討している兆候があるとする米情報機関の分析を報じ、攻撃対象はロシアと国境を接するバルト三国になる可能性があるといい、CIA長官の異例の訪ロとなった。

2021年11月にバイデン米政権下のバーンズ長官がモスクワを訪問し、プーチン氏にウクライナ侵略を見送るよう要求したが、ロシアはその後、侵略を実行に移した経緯がある。米NYタイムズ紙は8月27日電子版で当局者の話として、ラトクリフ長官がウクライナ侵略を続けるロシアに対する「厳しい評価」を伝え、軍事的・経済的悪化の前に停戦に応じるよう求めたと報じた。

一方、米イラン戦闘終結への協議難航による原油高も鬼門「9月相場」に暗雲となつて押し掛かる。レビット大統領報道官が8月27日の米FOXニュースの番組で「米国とイランの協議は現在、実施されていない」と語り、仲介国が戦闘終結に向けて働きかけているものの具体的な進展がみられず中東からの原油供給不足が続くと理解され8月27日のNY原油先物（WTI）が前日比1.30ドル（1.6%）高の1バレル83.53ドルと4日ぶりに反発、米インフレ高進と米FRB利上げ観測が株価の重石となつてのしかかりそうだ。



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。