



Global Market Monthly

No.138
Jun2025

※本書に掲載されている記事およびコメントにつきましては、2025年6月20日現在のものとなっております。

あおぞら証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1764号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



Global Market Monthly (No.138) Index

展望	2
地域経済サマリー	3
株式サマリー	4
債券サマリー	5
為替サマリー	6
商品サマリー	7
日・米 経済指標	8
新興国等サマリー	9
グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）	10

【 展 望 】

・日本：1-3 月期 GDP 成長率は前期比年率▲0.2%とマイナス転換。5 月の貿易収支（通関ベース）は前月から赤字幅が拡大、米関税引上げに伴う自動車関連の輸出減が響く。一方 5 月の消費者物価コア指数は前年比 3.7%と 3 か月連続で伸びが加速。日銀は 6 月会合で 3 会合連続の金利据置き、来年 4 月以降の国債買入減額ペース減速を決定。財務省も超長期国債の発行額減額を決定、財政悪化懸念から金利上昇が目立つ超長期エリアに配慮する。

・米国：5 月の小売売上高、鉱工業生産、住宅着工件数などハードデータに加え、6 月の NY 連銀製造業景気指数などセンチメント指標も弱含み、トランプ政策の不透明感に伴う米経済の減速を示唆する。6 月の FOMC では 4 会合連続となる金利据置きを決定。経済見通しではインフレ率を引上げ、失業率と経済成長の悪化を予想、スタグフレーションリスクを警戒する。イスラエルとイランの武力衝突に対し、米軍はイランへの空爆を実施、世界は中東情勢緊迫化に身構える。

・ユーロ圏：6 月 ZEW 景況感指数は 2 か月連続の改善、財政支出拡大による景気浮揚効果への期待が高まる。一方で 4 月の貿易収支は前月から黒字幅が縮小、トランプ関税に伴う輸出減の影響が出始める。5 月の消費者信頼感指数は前月から小幅低下、関税引上げに伴う物価高懸念が消費者マインドを冷やす。複数の ECB 政策委員会メンバーは、インフレ目標 2%の達成が見込まれることから利下げサイクルの終了を示唆する。

<相場見通し>

	株式		長期金利		為替(*)	
日本	もみ合い	➡	もみ合い	➡	もみ合い	➡
米国	もみ合い	➡	もみ合い	➡	もみ合い	➡
欧州	もみ合い	➡	もみ合い	➡	やや上昇	➡
豪州	もみ合い	➡	もみ合い	➡	もみ合い	➡

(*) 日本は対米ドル、その他は対円。下線は先月からの変更部分。

- ❖ 日本株は、トランプ関税など悪材料に対し好需給が支えとなりもみ合い。金利は日銀の追加利上げ観測後退でもみ合い。円は米景気後退観測に対し参院選への警戒感でもみ合いを予想。
- ❖ 米国株は、中東情勢の行方を見守る形でもみ合い。金利は、関税による物価上昇に対し景気後退懸念で当面もみ合い。米ドルは景気後退観測に対し日本の財政悪化懸念でもみ合いを予想。
- ❖ 欧州株は、景気悪化に対し、財政支出拡大期待からもみ合い。金利は原油高と財政支出拡大で物価再加速の可能性はあるものの、欧州景気減速懸念と足元のデフレ傾向を反映しもみ合い。通貨ユーロは、財政支出拡大と米からの資金シフト期待から対円でやや上昇を予想。
- ❖ 豪州株は、景気減速に対し利下げ期待でもみ合い。金利は、原油高による物価上昇に対し利下げ期待でもみ合い。通貨豪ドルは、景気後退に対し資源高による下支えでもみ合いを予想。

米国

5月の小売売上高、鉱工業生産、住宅着工件数などのハードデータに加え、5月の景気先行指数などのセンチメント指標も弱含み、トランプ政策の不透明感に伴う米経済の減速を示唆する。6月のFOMCでは市場予想通り4会合連続となる政策金利据置きを決定。経済見通しでは、今年のインフレ率を上げるとともに失業率と経済成長の悪化を予想、スタグフレーションリスクを警戒する。パウエル議長は会見で、関税の影響から夏場に向け物価上昇が見込まれると指摘。市場は次回会合での金利据置きを見込む。イランの報復攻撃で中東情勢の一旦鎮静化が期待される。

欧州

ユーロ圏6月のZEW景況感指数は2か月連続の改善、財政支出拡大による景気浮揚効果への期待が高まる。5月の消費者信頼感指数は前月から小幅低下、関税引上げに伴う物価高懸念が消費者マインドを冷やす。英中銀は6/19会合で2会合ぶりの金利据置きを決定。声明では地政学リスクの高まりから労働市場軟化と経済成長停滞を指摘。複数のECB政策委員会メンバーは、インフレ目標2%の達成が見込まれることから利下げサイクル終了を示唆。市場は7月会合での8会合ぶりの利下げ停止を織り込む。

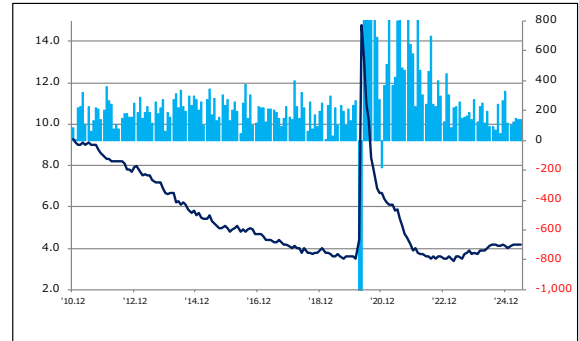
日本

4月のコア機械受注は3か月ぶりの前月比マイナス転換、5月の貿易収支は赤字幅が拡大、関税引上げに伴う自動車関連の輸出減が響く。一方5月の消費者物価コア指数は前年比3.7%と3か月連続で伸びが加速、コメ価格の高騰が影響する。日銀は6月の会合で3会合連続金利据置き、来年4月以降の国債買入減額ペースの現行四半期毎4,000億円から2,000億円への緩和を決定。財務省も20年の国債発行額を2,000億、30、40年を各1,000億円減額するとし、財政悪化懸念から金利上昇が目立つ超長期エリアに配慮する。

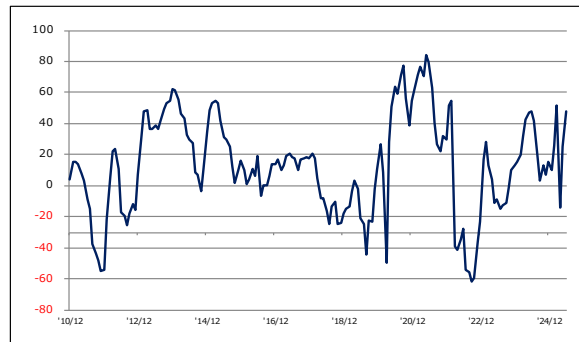
アジア・オセアニア

中国は、5月の小売売上高が前年比で上振れたものの、鉱工業生産は下振れるなど経済指標はまちまち。但しCPIは同▲0.1%と4か月連続でマイナスとなり、デフレリスクが燃える。政府は低迷する不動産対策として、物件完成後の販売を促すなどの販売促進策を講じるが空室増加に歯止めがかからない。アジア・オセアニア諸国では、米国による関税騒動が中東情勢の緊迫化で一旦鎮静化、米中貿易の代替需要が見込める国と、高率関税で経済停滞が予想される国など、国や地域毎に跛行色が広がる。

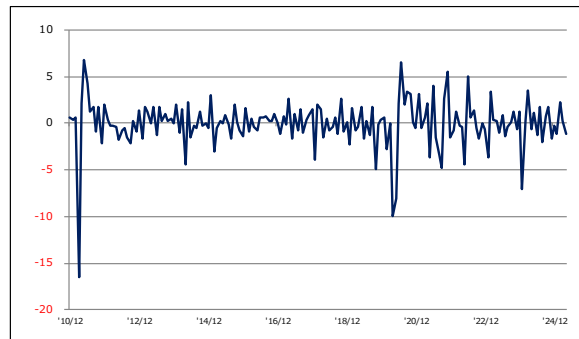
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



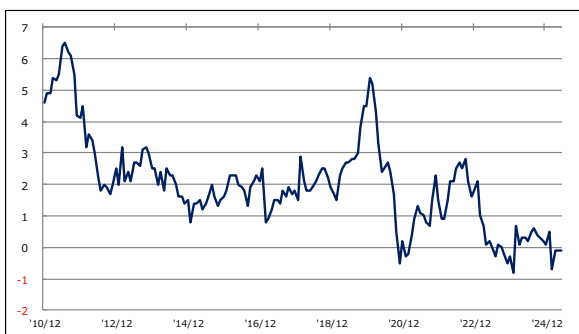
独 ZEW景況感指数



日本 鉱工業生産（前月比）



中国 CPI（前年比）



Data: Bloomberg 2025/06/24

米国株式

中東情勢は米参戦に対しイランの限定的報復攻撃で一旦鎮静化が期待される。米中貿易協議では、「中国がレアアースを先行して米に供給する一方、米は中国留学生を受け入れる」とやや拍子抜けの合意だった。足元では中東情勢に加え、トランプ氏の関税攻撃が一旦収まりつつあること、および5月の物価指数に関税分の価格転嫁が余り見られないことから米株は買われ、年初からの下げをほぼ取り戻した。一方で7月にはトランプ関税猶予期限の到来、トランプ減税の上院決議とつなぎ予算問題などが控え、上げ相場一旦終了の可能性もある。

欧州株式

トランプ大統領による関税や留学生受入れ停止などの極端な政策で世界中に混乱が広がる中、欧州では経済の一極集中是正のチャンス到来との受け止め方もある。特にGDP世界3位の独は、通貨ユーロ発足以来の緊縮財政路線を転換、インフラや防衛などに財政支出拡大意欲を示しており、今までとは異なる欧州全体の景気浮揚への期待も膨らむ。更に、欧州は変調する米国からの逃避資金や人材流入も期待できることから、欧州株の上昇余地も大きい。

日本株式

1-3月期GDPは前期比年率が4四半期ぶり、4月の鉱工業生産も前月比が3か月ぶりにマイナス転換。貿易収支も赤字幅拡大となる中で、企業の収益予想も下方修正が目立つ。更に物価高が消費者に影響し、参院選では与党苦戦も予想される。一方で海外に目を向けると米関税の出口は見えず、中東情勢もあり、日本経済は内憂外患の真っ只中にある。にも関わらず、日経平均はトランプ関税発表前の水準まで回復するなど底堅い。まずは7月参院選に注目だが、与党敗北となれば与党によるバラマキ政策で日本売りのリスクもある。

アジア・オセアニア株式

米中関税合戦は、販売商品の消滅とレアアース欠品などにより結局は米国が中国に歩み寄った。また、中国経済の問題である不動産不況に対しても、政府は販促対策を取ったが、根本的に人口減少と過剰在庫を解決することは難しく、デフレも続くなど、日本の失われた30年同様、株式の長期低迷が予想される。アジア・オセアニア各国は米関税策による跛行色があり、株価もまちまちか。

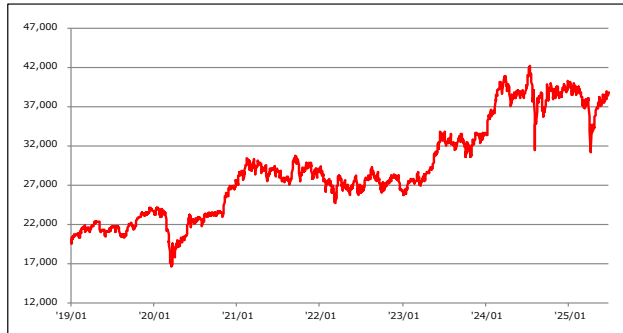
S&P 500種



1-0・スツクス50指数



日経平均株価



中国 上海総合指数



米国債

5月の消費者、生産者物価指数がともに予想対比下振れうえ、中東情勢の緊迫化を受けた安全資産への資金乗換えで金利は低下した。FOMCでは市場の想定通り金利据え置きを決定したが、FRBは先行きスタグフレーションリスクを警戒する。ただし足元では、ボウマン副議長などが7月利下げの可能性に言及、来年のFRB議長後退を控え、利下げを求めるトランプ大統領の歓心を得る。中東情勢に加え、トランプ減税や議会でのつなぎ予算案採決を控え、今後の金利変動は限定的と思われる。

米国国債10年



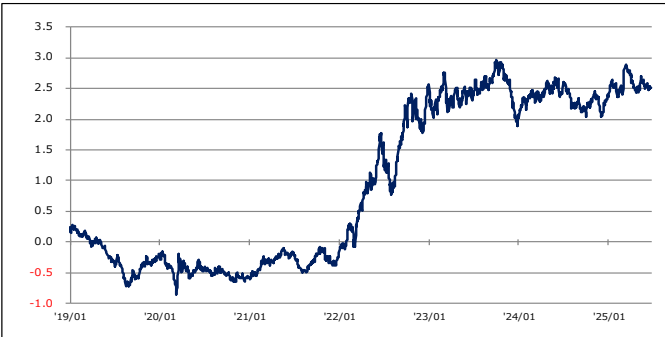
日本国債

参院選を控え、与野党揃って消費税減税などバラマキ政策の大合唱となり、財政破綻リスクから超長期金利は一時的に急上昇した。但し足元では、石破首相が減税から現金給付へと方針転換したことに加え、コメ騒動に対する小泉農相の対応が好評価され与党は支持率を巻き返し、消費税減税は一旦遠のいた形。債券の需給面でも、日銀が国債買入の減額ペースを来年4月以降緩めることを決定、更に財務省は超長期国債の発行減額を決定、超長期ゾーンの需給改善、金利低下が見込まれる。

日本国債10年



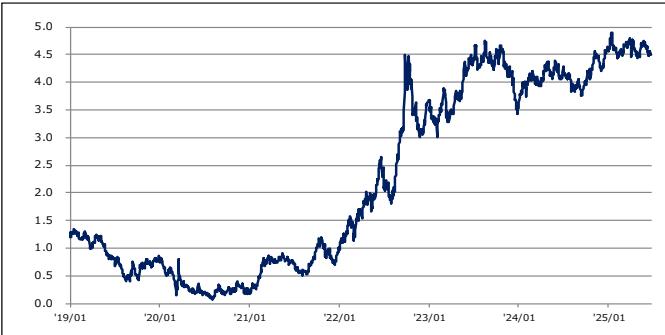
ドイツ国債10年



フランス国債10年



英国国債10年



イタリア国債10年

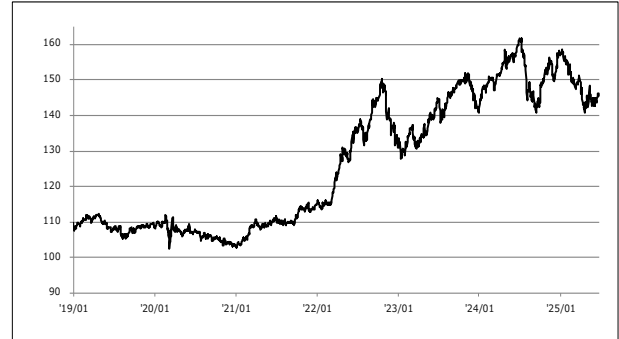


Data: Bloomberg 2025/06/24

円・米ドル

中東情勢緊迫化を受け有事のドル買いとなり、その後は米によるイラン空爆からその報復の過程を経て一旦市場は様子見状態。ただし、日本円は終始弱含みで避難通貨として買われることは最早ない。背景として、自民党の都議選敗退から参院選でも苦戦が予想され、野党勝利の場合は消費税減税などのバラマキ政策による日本売りのリスクがあげられる。7月は参院選とともに米関税猶予期限もありポジションを傾けづらく、米ドルは対円で当面もみ合いが予想される。

円・米ドル



円・ユーロ

トランプ政策への不信心からの資金シフトに加え、欧州経済は関税合戦の漁夫の利が期待できるとの見方は強い。7月の関税猶予期限を控え警戒は続くが、独仏を中心とした防衛費拡大など財政支出拡大期待が膨らむ。政策金利の引下げもひと段落となりそうので、通貨ユーロは対円で当面強含みが予想される。

円・ユーロ



円・豪ドル

5月の雇用者数は3か月ぶりの減少、一方で失業率は5か月連続の横ばい、労働環境は堅調さを維持する。一方で、5月の景気先行指数は3か月連続の前月比マイナスとなり、次回7月の理事会では追加利下げの可能性が高まる。通貨豪ドルは、対米ドルでは米関税に伴う不確実性の高まりからもみ合い、対円で日銀の利上げペース鈍化でもみ合いを予想。

円・豪ドル



円・ブラジルレアル

4月の経済活動指数は前月比0.2%と減速したものの4か月連続のプラス、米関税による鉄鋼・アルミ産業への打撃が響く一方で、大豆など農作物を中心に対中輸出が拡大し景気を下支える。中銀は6月の政策決定会合で7会合連続となる利上げを決定、政策金利は約19年ぶりとなる15%となった。声明文では、累積的影響を見極める必要から利上げサイクルの中断を想定するとした。通貨レアルは、対米ドルでは関税策に伴う米経済減速が見込まれもみ合い、対円で日本の財政悪化懸念からもみ合いを予想する。

円・ブラジルレアル



WTI 原油(NIMEX 軽質スイト)



ICEブレント原油先物



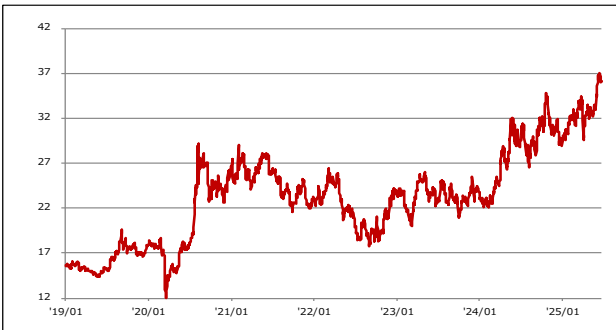
NY天然ガス (ヘンリーハブ)



Gold Spot \$/Oz



Silver Spot \$/Oz



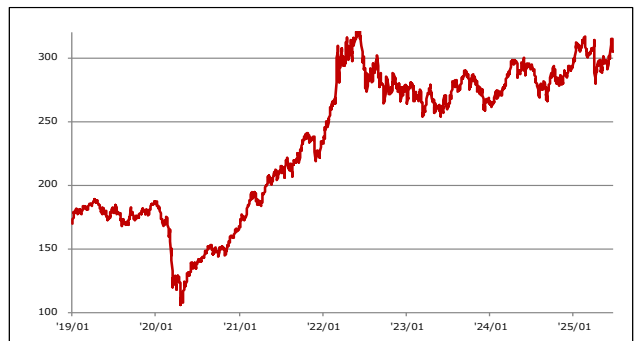
CMX銅



フィラデルフィア 半導体株指数

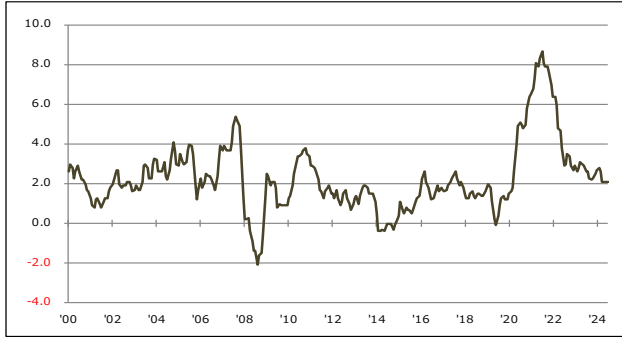


CRB指数



Data:Bloomberg 2025/06/24

米国・CPI



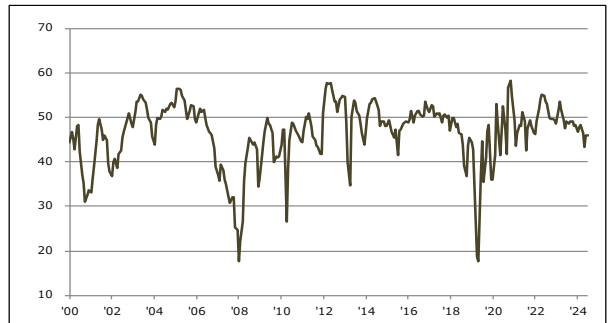
日本・CPI



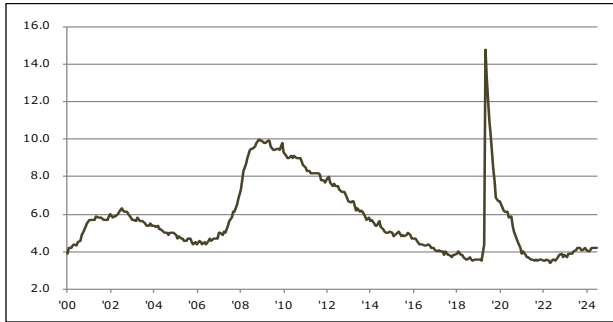
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



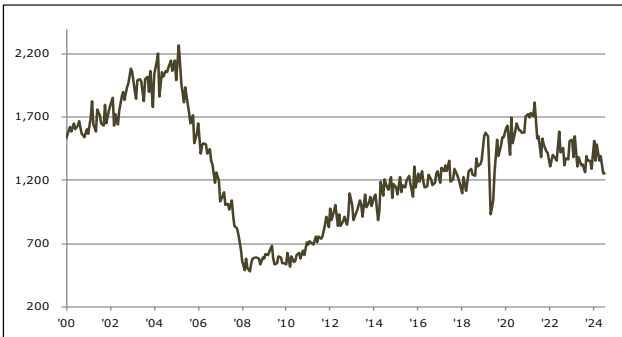
米国・失業率



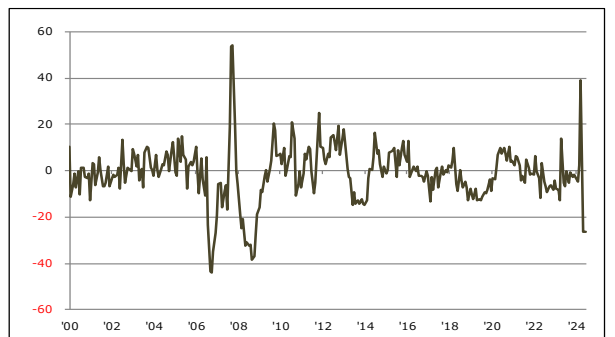
日本・失業率



米国・民間住宅着工件数



日本・住宅着工件数（前年同月比）

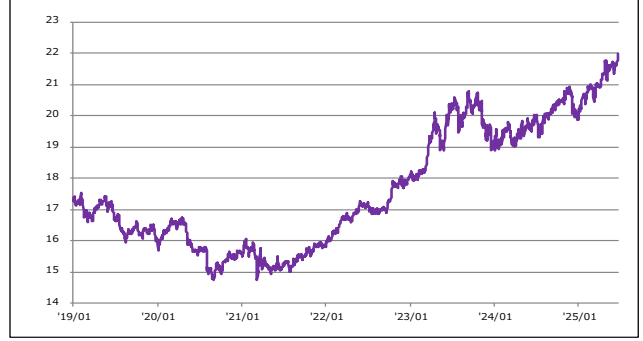


Data:Bloomberg 2025/06/24

中国 上海総合指数



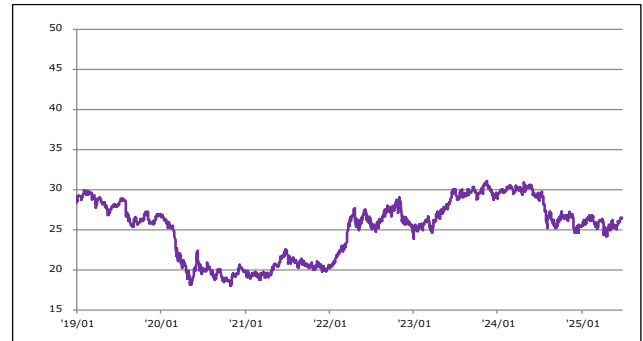
人民元・円



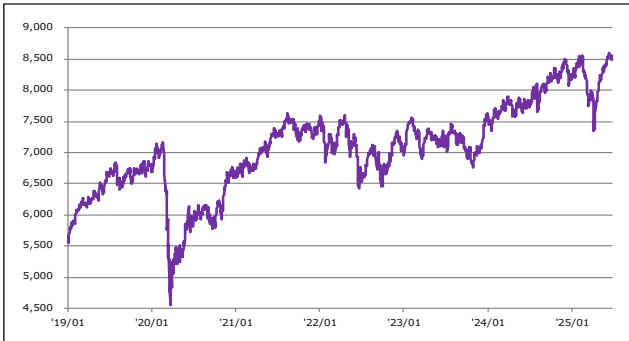
ブラジルボヘミア指数



ブラジルレアル・円



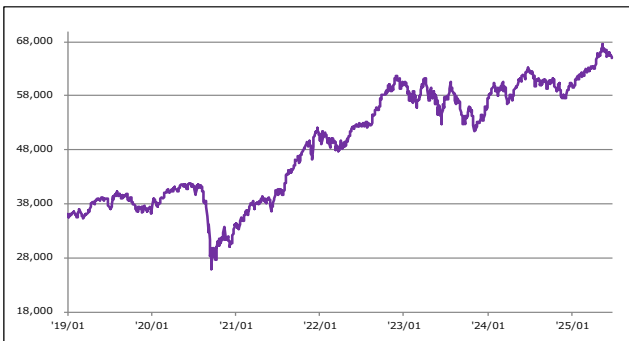
豪州 S&P/ASX200指数



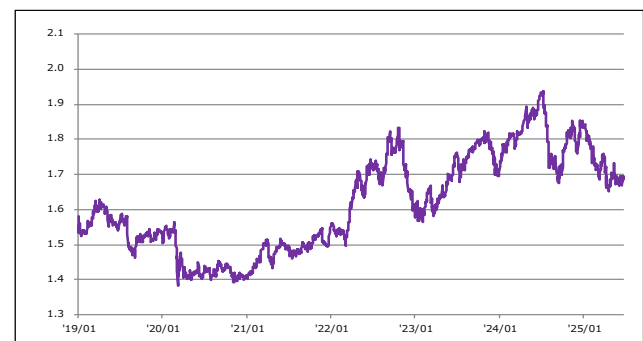
豪ドル・円



インド SENSEX指数



インドルピー・円



【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

□ 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸いです。

4月28日号

日本の都心住居価格が高騰

昨年東京 23 区で売り出された新築マンションの平均価格は 1 億 1 千万円と 2 年連続の 1 億円超え。今年 3 月には一部高額物件の影響で上昇率が前年比 19.7%とさらに加速、いったい誰が買っているのかという、外国人による購入が増えているという。円安の影響もあり、これほど価格が上昇してもなお、NY やロンドン、北京などに比べると割安に見えるようで、特に最近では中国人による購入が目立つらしい。そこで、実際に外国人の購入割合が 3 割以上とも言われる東京オリンピック選手村跡地のタワーマンション抽選会場に行ってみた。当該マンションのタワー棟は倍率 10 倍超えが珍しくない中、抽選会場では結果を聞いて去っていく日本人家族をしり目に、会場的前方数列を中国系業者が終始独占、抽選結果を次々と携帯電話で外部に伝え続けた。もはや組織的なマンション抽選ビジネスが行われており、応募は 1 名義当たり 3 室までというルールは形骸化、日本人が家族単位で申し込んでいては太刀打ちできない印象だ。売却価格の設定は、倍率が示す通り周辺物件と比較すれば割安だが、大量に購入してどうするのかという転売、或いは賃貸に回すらしい。中国本土は政府の締め付けが厳しく、移住先としては安全かつ物価の安い日本が人気で、居住せずとも別荘、もしくは万が一の逃避先として購入するそうだ。加えて、今の中国は若者の雇用環境が悪化しており難関大学を出ても就職先の確保に苦勞するため、教育レベルが高く且つ安全で就職も売り手市場が続く日本の大学を受験、入学後の子息用住居として高級マンションを購入するという。当然、有名大学の入試試験における中国人比率も上昇している。

また税制面でも日本の不動産は外国人にとってメリットがある。日本人の場合、購入後 5 年未満の住居売却時には譲渡益に約 40%課税される。一方で外国人の場合、住居売却時に伴う譲渡益は 1 億円未満であれば無税である。さらに中国は相続税や贈与税がないため、1 億円以上の物件であっても同じ中国人を相手に簿価で売却し、不足金額を贈与という形で受取る手法を用いれば、グレーではあるが譲渡税を回避できるらしい。相続税や贈与税がない国は他にもインド、マレーシア、シンガポール、オーストラリアなどがあり、米国も基礎控除が 15 億円と、庶民レベルでは無税に等しい。つまりこれら国籍の人が日本の住居を購入し、その後も外国人同士間で売買を続けて日本人に売らなければ、日本国内の人気不動産物件の所有者は外国人が増えるだろう。所有コストを見ても日本の固定資産税は他国に比べ比較的低く、急いで売却する理由はない。賃貸に出した場合の賃料収入にかかる所得税も、不動産所有者が外国人の場合は原則として賃借人が代理支払者となるので、相続税支払い時に手放す日本人に対し、外国人は孫の代まで持っていられる。

さて、このような外国人購入による地価上昇はロンドン、シンガポール、オーストラリア、ニュージーランドなどでも見られた。因みにオーストラリアでは、住居を買えないとの国民の不満が募り外国人の購入を規制したが、物件の売却には至らず地価は高止まる。このような事態を参考にすると、日本では国民の不満もまだ聞こえてこないで、都心の住居価格上昇は続きそうだ。一方、地価上昇に対し賃貸家賃の上昇は追いついておらず、新築マンションの場合、賃貸の裸利回り（管理コスト、税金支払い前）は 3%以下も珍しくない。これは長年のデフレ体質が染みついて、物件の貸方借方ともに賃料引き上げ経験が乏しいからと思われ、利回りの低さから住宅系 REIT の価格も低迷する。但し、最近では地価上昇と共に賃料も徐々に上昇しつつあり、値上がり前に購入した物件比率の高い REIT は、今後、賃料と地価両方の上昇の恩恵が期待できよう。高額都心住居を買わずとも、割安な住宅系 REIT は購入対象として検討しても良いかもしれない。

【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

□ 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸いです。

5月12日号

物価高対策で物価上昇？

内閣府による世論調査では、政府が力を入れるべき事案として「物価対策」を挙げた割合が 66.1% とトップだった。それを受けてか、石破内閣は物価高対策として現金給付に加え、消費税減税やエネルギー補助金の検討を表明。但し、過去において現金給付は、その殆どが貯蓄にまわったとの分析もある。

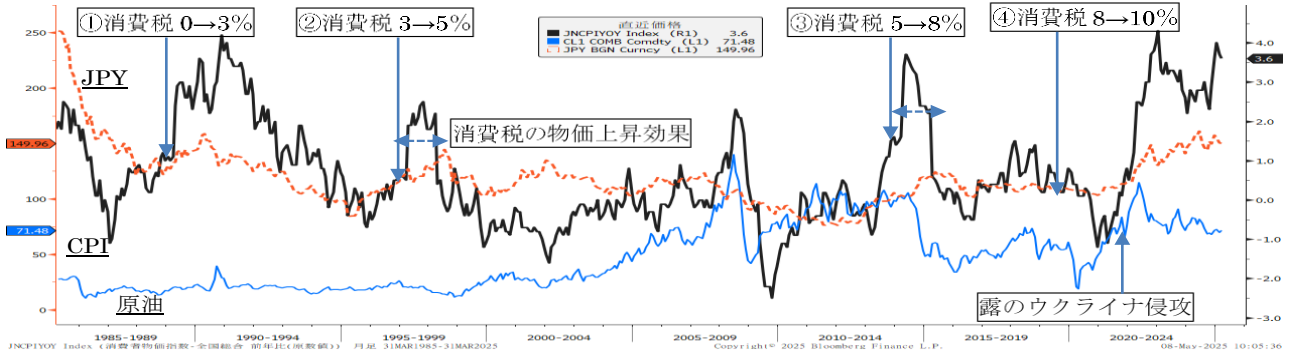


図.1 消費者物価指数(CPI)、原油価格、為替 JPY の推移

出所 (Bloomberg)

・ **消費税減税**：今まで物価高対策として消費税を下げた例はないものの、消費税増税時を分析することでその反対の効果を推察できる。図 1 は直近 35 年間の消費者物価指数と日経平均株価および原油価格の推移で、過去の消費税増税のタイミングは①1989 年 4 月、②1997 年 4 月、③2014 年 4 月、④2019 年 10 月。デフレ脱却を目指して消費税を上げたわけではないが、消費税で物価を変動させられるかという視点で図を見ると、②や③で物価上昇が顕著だが、効果は前年比で文字通り 1 年しか続かないようだ。一方で、消費税は社会保障費に充てられる。2024 年度の社会保障給付費は 140 兆円（うち年金 56 兆円、医療 49 兆円）。現役世代から健康保険を含む社会保険料など 60 兆円をかき集め、不足分 80 兆円に対し消費税収 24 兆円を含む税収 50 兆円が社会保障費に振り向けられるが、残り 30 兆円は国債発行で賄う。つまり消費税をゼロにした場合、代替財源として国債増発しか見当たらない。GDP 比 2 倍を超える借金を抱える日本政府がさらに新規国債発行倍増となれば英国のトラスショックのような日本売りを誘発するリスクがある。減税は恒常的な物価下落効果が望めない一方でインフレ促進策でもあり、加えて円安となれば、日銀が指摘する第 1 の力として物価上昇圧力が強まろう。そして過去の例を見るまでもなく、消費税の再引上げは支持率が低い政権にとり至難の業であり、国債増発が続くことになろう。

・ **エネルギー補助金**：日本は資源を持たず、原油価格上昇はそのまま物価上昇に繋がる。その悪影響の緩和策としては、為替の円高誘導、原油の消費抑制などが挙げられる一方、エネルギー補助金は消費促進効果があるうえ、原油高による海外への円支払い増加は円安圧力となり、原油高スパイラルとなる。つまり、補助金策は物価高に対し全く逆の効果であり、更に代替エネルギー開発の停滞にも繋がる。また、露によるウクライナ侵攻以降、政府はエネルギー補助金に 18 兆円を費やしたが、物価上昇を抑える効果は図 1 を見る限り消費税同様 1 年程度、補助金を停止した足元ではむしろ反動で物価は上昇する。

現状の為替動向は、トランプ政権の過激な政策を嫌気したドル売りに対し、物価高対策と称し国債増発でバラマキを続ける円売りの戦いが、絶妙なバランスを保っている状態ともいえる。今後は、日本がバラマキ戦略と日銀による利上げ先延ばしとなるならトルコのように通貨円安と物価高進行、逆に緊縮財政と早期利上げとなるなら円高と物価安定が予想される。

【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

□ 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸いです。

5月19日号

関西万博体験記

GW 最終日に日帰りで関西万博に行ってきた。妻からの「万博と聞いて食指を動かすのは 60 歳以上」とのそしりを受け流して、娘 2 人を連れての強行である。一方で、前評判の高くないイベントにありがちな、時間と共に人気上昇するリスクを避けるためスタート間もない 5 月上旬の日程とし、その上で子供たちの親が体力も財力も底をつく GW 最終日を狙った。更に、地方からの観光客が帰路に就く夕方に事前予約を固める頭脳プレーだ。

しかし、到着と同時に飛び込む予定だった日本館が目の前で受付終了という想定外の躓き。仕方なく世界 1 位 2 位の大国である米国館と中国館に入った。米国館の前評判は芳しくなかったが、ディズニーアトラクションばりの地球脱出体験が面白いとの SNS 投稿もあり、1 時間並んでの入場。待っている間に、長女に隣のフランス館でのサンドイッチ購入を頼んだところ、まさかの列への再合流禁止ルールに抵触。長女はサンドイッチを抱えたまま、コモン館 A（小国の合同展示スペース）での待機となり、再び躓いた。米国館は前評判通りやや期待を裏切る印象で、特に米国での教育の素晴らしさをアピールする前半部分は、トランプ政権の大学補助金打ち切り政策により台無しといった印象。地球脱出映像もさほどの感動はなく、「月の石」は結局スルー。一方で中国館は余り並ばずに入場でき、青銅器など紀元前 3000 年頃の国宝級展示物は素晴らしかった。こちらでは「月の裏の石（ほぼ砂）」が展示されており、そこそこ満足できたが、事前に話題となっていた先端技術を誇示するロボットは見当たらず、思ったより温故寄り。感想としては、米中共に関税合戦で忙しく、アジアの小国日本で開催の万博は手抜きといった印象だ。

さて日帰りでもあり、余り感慨に浸っている余裕はない。同行をお願いした娘達ご所望の韓国館を消化、昼飯を兼ねてイタリア館へ。ここには、2014 年に発見された遣欧少年使節団の「伊東マンショの肖像画」、カラバッジョの「キリストの埋葬」、ローマ時代の彫刻「アトラス像」、ダビンチの「直筆スケッチ」など国宝級がずらり！これだけでかなりの満足度。加えて、レストランのパスタは絶品、価格もフランス館のサンドイッチに比べ良心的だった。次はメイン施設の大阪ヘルスケア館へ。健康データに基づく体験では、自分の身体年齢が実年齢より 5 歳上だったことでやや気分を害し、更に 25 年後の風貌は宇宙人のよう、娘達もすっかりおばさん姿となっていたため、一同皆不機嫌となった。当館には様々な出し物があり 1 日中遊べる充実度、その中でも大阪メトロ出展の「25 年後の梅田駅体験」は予想外に出来が良く、漸く楽しい未来を感じられた。次は台湾が出展する TECH ワールド館へ。中国の影響で台湾を国とは表現できない不自由さがやや窮屈に感じられた。液晶や胡蝶蘭の展示は素晴らしかったものの、先端技術に関しては半導体産業の優位性を説明する映像に留まった。最後は NTT 館の予定だったが、地下鉄夢洲駅までの所要時間やアトラクション鑑賞時間を考慮して、予約はキャンセルして帰路へ。帰りの新幹線内では、お土産の菓子をつまみつつ一同熟睡、午前 1 時頃の帰宅となった。

午前中は生憎の雨だったせいもあるが、日頃鍛えた相場観が役立ち、会場はさほどの混雑もなく狙い通り。日本館と NTT 館は見逃したものの 6 館に入場することができた。アナリストの目で万博を見ると、米中は対立する経済情勢を反映し万博どころではないといった印象。一方で、米関税政策に伴う漁夫の利や財政支出拡大が期待される欧州は、上記イタリアに加え、フランス（1 番人気らしい）やドイツ（夕刻にはディスコ状態）などが好調な様子。日本と韓国はそこそこ、ようやく開館したインドは Going My Way といったイメージか。

【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

□ 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸いです。

5月26日号

トランプ政策の世界株への影響

トランプ政権による関税政策の矛先は主に中国であり、対中関税引上げにより米国 GDP は上昇、中国 GDP は低下が予想され、米国の世界覇権の座は安泰となるはずである。一方で米中関税合戦によりお互いの商品売上は減速するが、その穴を他の地域、国家の商品が埋めることになる。つまり代替商品を扱う国にとってはチャンスでもあり、その商品領域はエネルギーやレアアースなど資源から日用品や食糧まで多岐に渡ろう。

トランプ氏は関税だけではなく、教育や移民政策などでも大蛇を振るう。特に教育に関しては、有名大学への補助金減額や外国人留学生への差別的政策もみられ、米国から優秀な人材が流出する可能性がある。日本の明治維新後や第2次大戦後の復興、最近では教育熱心な中国、韓国、シンガポールなどの台頭に見るまでもなく、国家の長期的繁栄には教育が必要条件である。米国でも、第2次大戦期にユダヤ系科学者が、冷戦終結後は世界中から優秀な頭脳が集まり繁栄の時代を迎えたにも関わらず、今後はトランプ政策により転換点となりそうだ。優秀な人材は資金が豊富で比較的反動的な環境を好む傾向があり、移住候補先としては欧州に加え日本、シンガポールそして印などが挙げられよう。

図1は昨年末からの、米、中、日、独、ブラジル、英、印の株価推移の比較。これを見るとパフォーマンスの良い順に、独、ブラジル、英、印となり、その次に関税合戦の当事者である米、中と続き、日本が最下位となる。つまりトランプ政策の被害者は米、中、日で、「漁夫の利」は独、ブラジル、英、印といった見立てになる。確かに、独は財政支出拡大への政策転換と EU の自由貿易圏を主導する振舞いが好感され、ブラジル、印は中国への穀物輸出や米国への電子部品輸出の代替先としての「漁夫の利」が期待できる。更に、世界の大学ランキングを見ると、米中を除くと欧州が多く、EU は即座に5億ユーロの研究者誘致資金を用意するなど、米中からの頭脳流出先としての誘致を進める。

翻って日本を見ると、対米駆け込み輸出が見込まれた1-3月期 GDP はマイナス成長、米関税交渉に進展がないと輸出減で4-6月期もマイナス成長となり、テクニカルリセッション入りのリスクも燃る。当初は対米貿易協議の先頭ランナーだったはずが、未だ難航中。石破政権は自由貿易圏形成を主導するどころか支持率が低迷、参院選での政権交代の可能性もある。加えて、参院選後に政権が消費税など減税策をとれば、英トラスショック同様のトリプル安リスクもあり、日本株の上値は重そうだ。

トランプ政策により日本経済は惨事に見舞われるとも言えるが、世界経済から見ると米中に集中し過ぎていた富（米中で世界 GDP の4割）と頭脳が分散されるとも言え、必ずしも目標のMAGA通りではないかもしれないが、トランプ氏の意外な功績として歴史に名を遺す可能性もある。

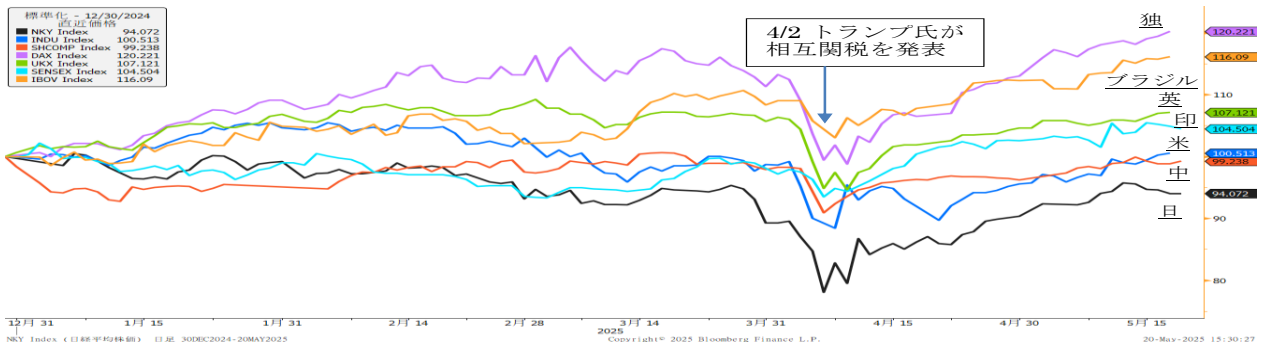


図1. 昨年末からの各国株価推移（昨年末を100とする）

【免責事項】

- ・ 本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。これらの情報により生じた損害等に対し、当社は一切責任を負いません。
- ・ 本書は、公表されたデータ等又は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。
- ・ 本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。本資料に記載されている情報に変更されても、本資料を再発行する義務はありません。
- ・ 投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・ 本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。
- ・ 当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料・リスクについて

- ・ 当社で取扱う商品等へのご投資には、商品ごとに所定の手数料等をご負担いただく場合があります。
- ・ 当社で取扱う各商品等には価格の変動や為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上記の手数料等およびリスク等は、各金融商品ごとに異なりますので、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さま向け資料等をよくお読みください。また、詳細については当社担当営業員までお問い合わせください。

【本資料に関するお問合せ先】

あおぞら証券株式会社 03-6752-1020

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1764号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会