



Global Market Monthly

No.139
Jul2025

※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7月23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.139) 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：6月の総合消費者物価指数はガソリン補助金などの影響で下振れ、ただし補助金の影響を受けづらいコアコア指数は5月の前年比3.3%から6月は3.4%へと加速した。一方、5月のコア機械受注や鉱工業生産は前月比でマイナスが続くなど経済は停滞気味だ。参院選では与党が惨敗、政策の似通う立民や国民、維新などを巻き込む少数与党連立政権を模索する段階となったが、政局は混迷する。相互関税15%への引下げに対し、コメと車の市場開放および80兆円の対米投資で関税交渉は合意に達した。

・米国：6月の消費者物価指数は5月から加速したものの予想を下回り、生産者物価指数は減速するなど、関税転嫁の動きはまだ一部に留まる。6月小売売上高は3か月ぶりに前月比プラス転換するなど、米経済は予想以上に堅調。

・ユーロ圏：独およびユーロ圏の7月ZEW景況感とともに上振れ、ユーロ圏5月の鉱工業生産も前月比1.7%とプラス転換となるなど欧州経済は回復基調にある。トランプ氏はEUに30%の関税を課す方針を伝えたが、EUは報復関税を課すと応酬。延長期限の8/1に向け協議が続く。トランプ氏は露産原油を購入した国への2次制裁関税に加え、ウクライナへ高性能兵器を独の支払いで供与することに合意。停戦に後ろ向きな露に圧力をかける。

<相場見通し>

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

(*)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、参院選での与党敗北やトランプ関税などの悪材料に対し好需給が支えとなりもみ合い。金利は中長期的には財政支出拡大観測で上昇。円は政局不安定化と財政支出拡大懸念で円安を予想。
- ❖ 米国株は、関税騒動がひと段落となりもみ合い。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後退に対し日本の財政悪化懸念でドル高を予想。
- ❖ 欧州株は、米関税の悪影響に対し、財政支出拡大期待からもみ合い。金利は財政支出拡大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、中国景気減速懸念に対し利下げ期待でもみ合い。金利は、物価下げ止まりに対し利下げ期待でもみ合い。通貨豪ドルは、日本の財政支出拡大懸念で対円でやや上昇を予想。

米国

6月の消費者物価指数は前月から加速したものの、前月比では市場予想を下回った。一方、生産者物価指数は減速、関税の影響が懸念される中でも価格転嫁は限定的にとどまる。物価安定を背景に、6月の小売売上高は3か月ぶりに前月比でプラス転換。7月のNY連銀など各連銀景況感指数も上振れし、週次の新規失業保険申請件数も5週連続で減少するなど、労働市場の改善も続く。これら堅調な経済指標を受け、地区連銀経済報告では「経済活動はわずかに活発化」とされた。パウエルFRB議長の解任説が報じられたが、トランプ氏は「その可能性は非常に低い」と否定した。

欧州

7月のZEW景況感指数は、独・ユーロ圏ともに市場予想を上回り、ユーロ圏5月の鉱工業生産も前月比1.7%とプラスに転じるなど、欧州経済は回復基調を示している。一方で、トランプ氏がEUに対し30%の関税を課す意向を示したのに対し、EU側も12.4兆円相当の報復関税を準備すると表明しており、8月1日の交渉期限に向けた協議が続いている。ウクライナ紛争をめぐっては、トランプ氏がプーチン大統領を強く非難し、ロシア産原油を輸入する国に対する二次制裁や、独の費用負担によるパトリオットミサイルなど高性能兵器のウクライナへの供与で合意した。

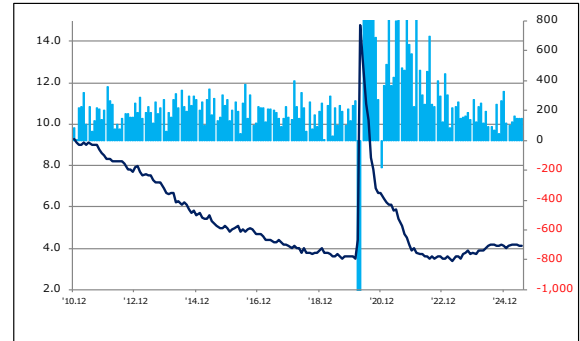
日本

6月の総合CPIは、ガソリン補助金の影響などで伸びが鈍化。一方、補助金の影響を受けにくいコアコアCPIは加速、インフレ鈍化には至らない。6月の貿易収支は黒字に転じたが、自動車の輸出量は横ばいで、金額ベースでは前年比▲26.7%と大幅に減少。米国による関税コストを日本企業が負担している可能性がある。参院選では与党が惨敗、国民民主や参政党が躍進。石破首相は続投を表明したが、今後は野党との連立等を模索する構えだ。米国とは、相互関税を15%に引き下げの見返りとして、コメと自動車の市場開放および80兆円規模の対米投資で合意に達した。

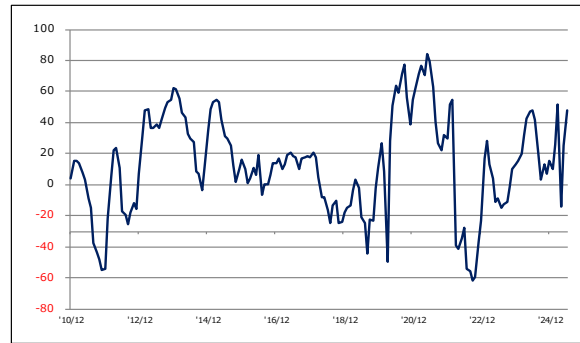
アジア・オセアニア

中国の4～6月期のGDP成長率は前年比5.3%と前期（5.4%）からやや減速したものの5%台を維持。6月鉱工業生産は前年比6.4%と、5月（6.3%）からわずかに上昇した一方、小売売上高は4.8%と5月（6.4%）から減速。不動産不況に伴う逆資産効果が響き、個人消費は低迷する。物価面でもCPIは0.1%とデフレに近い状態が継続中だ。アジア・オセアニア地域では、米国との関税交渉でフィリピンが先行して合意に達し、他国の追随も予想される。米中間の貿易摩擦を背景に、代替需要が高まる中、対米貿易条件が整えば、域内企業の活動活発化が期待される。

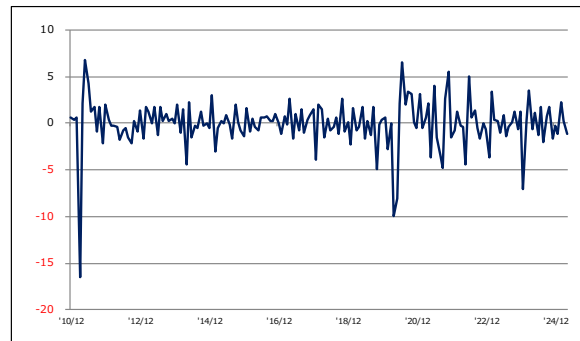
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



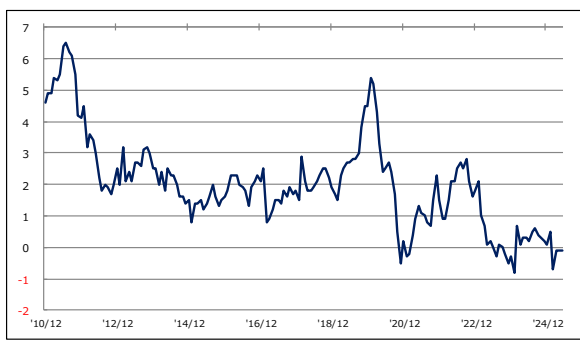
独 ZEW景況感指数



日本 鉱工業生産（前月比）



中国 CPI（前年比）



Data:Bloomberg 2025/07/23

米国株式

関税による歳入増は半年で13兆円に達し、法人税に次ぐ重要な財源へと成長した。一方、物価上昇や報復関税の影響は限定的で、米経済は予想以上に堅調だ。関税の猶予期限の8/1が迫る中、主要国は貿易協議の合意に自信を示しており、市場では楽観ムードが広がる。S&P500とナスダックは足元、史上最高値を更新。今後も4~6月期のGDPは、関税による貿易赤字の縮小で上振れが見込まれ、インフレが抑制されれば9月の利下げの可能性がある。物価安定、GDP成長、財政改善に加え金融緩和への期待もあり、米株は当面堅調に推移しそうだ。

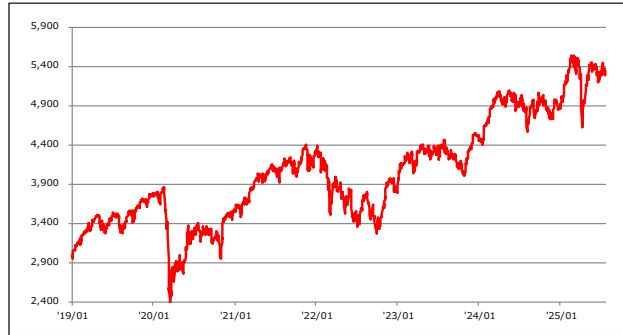
S&P 500種



欧州株式

トランプ大統領による関税引き上げや留学生受入れ停止などの極端な政策が世界的な混乱を招いている。特に欧州は、トランプ氏が嫌悪する対米報復関税を掲げており、8/1の関税猶予期限を控えて警戒感が強まり、株式市場の上値は重い。一方、GDP世界3位のドイツは、通貨ユーロ発足以来続けてきた緊縮財政路線を転換し、インフラや防衛分野への財政支出拡大に意欲を示している。これにより、欧州全体の景気浮揚の可能性が高まっている。さらに、米国の変調を受けた資金逃避や人材流入も期待され、欧州株の下値は限定的と考えられる。

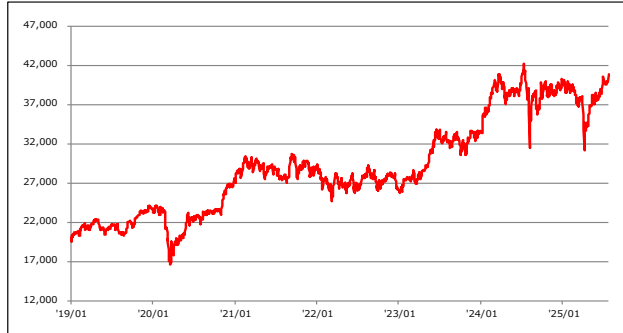
1・D・ストックス50指数



日本株式

衆院選や都議選に続き、参院選でも自公両党は大敗したが、石破首相は続投を表明した。野党は不信任決議案の提出を模索している一方、自民党内でも首相責任を問う声が高まる。衆参両院で与党は少数派となり、議案成立のハードルが高まったうえ、与党の支持基盤も揺らいでいることから、当面は政治の停滞が予想される。ただし、与野党ともに賃上げやバラマキを中心とした公約を掲げており、財源問題を考慮すると企業収益にはマイナスの影響が見込まれるため、政治の停滞にもかかわらず日経平均は予想外の上昇相場となる可能性もある。

日経平均株価



アジア・オセアニア株式

米中関税合戦は、レアアースの供給不足などを受けて米国が中国に歩み寄ったことで、急激な関係悪化は回避されそうだ。ただし、中国経済の構造問題である不動産不況は依然継続しており、若年層の失業率上昇やデフレ傾向も続いている。このため、日本の「失われた30年」と同様に、中国株式市場の長期低迷が予想される。アジア・オセアニア各国は米国の関税政策の影響で足踏み状態にあるものの、貿易協議で合意した国の株価は不透明感の払拭により上昇に転じる可能性が高い。

中国 上海総合指数



Data: Bloomberg 2025/07/23

米国債

ウォーラー理事は7月の利下げを主張するが、足元の堅調な経済指標を見る限り、利下げは早くても9月になる見通し。トランプ氏はFRBの対応を遅いと批判し、様々な圧力をかけるが、ベッセント財務長官はパウエル議長が辞任する理由はないとして、議長交代を否定した。パウエル議長は「関税がなければ利下げしていた」と発言、今後、関税による物価上昇が確認されなければ9月の利下げが予想される。米国売り圧力も弱まり、金利上昇は一服。債券市場は9月の利下げ期待を背景にもみ合いが続く見込みだ。

米国国債10年



日本国債

物価高止まりの中で財政支出拡大策が実施されれば、物価はさらに上昇する可能性がある。加えて、財政悪化懸念から金利が急上昇すると、GDP比200%超の国債残高に伴う利払い負担がスパイラル的に増大し、政府が高インフレ政策を借金返済手段とするリスクも生じる。今回の参院選で与党が惨敗したものの、野党間の足並みは揃わず政局は混乱中。結果として、バラマキや消費税減税の実現ハードルは高まり、財政支出拡大リスクは一旦沈静化する可能性がある。金利も上昇一服で、もみ合いが予想される。

日本国債10年



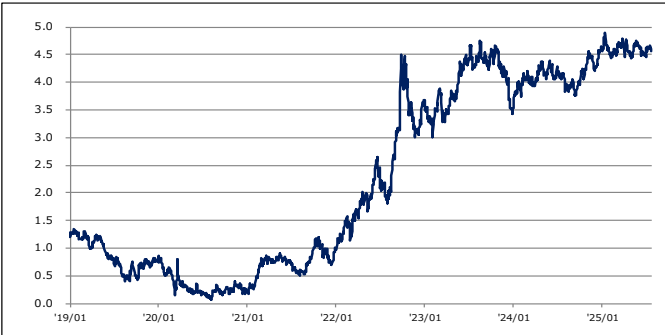
ドイツ国債10年



フランス国債10年



英国国債10年



イタリア国債10年

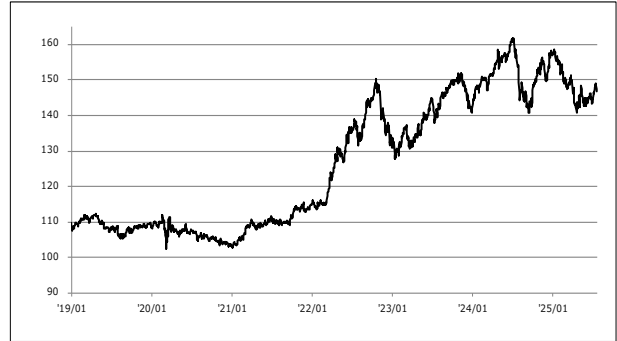


Data: Bloomberg 2025/07/23

円・米ドル

世界的な米ドル離れが進む中で、日本では財政悪化への懸念からの円売りが優勢となり、円安が進行した。ただし、参院選での与党惨敗と政局の混迷により、当面は政治の停滞が予想され、バラマキ懸念も一時的に後退して円安の進行は一旦止まった。今後、首相交代や少数与党連合の再編が想定されるものの、与野党ともにバラマキ政策を掲げているため、日本売りのリスクは依然として高く、円安基調は続く見込みだ。

円・米ドル



円・ユーロ

トランプ政権の政策への不信任感から資金シフトが進む中、欧州経済は関税合戦をうまく乗り切っているとの見方が多い。8/1の関税猶予期限を控え警戒感は続くが、日本に続く早期決着の可能性もある。ドイツやフランスを中心とした防衛費拡大など財政支出拡大への期待は根強く、政策金利の引き下げも一段落しそうだ。このため、ユーロは対円で当面強含みで推移する見込みである。

円・ユーロ



円・豪ドル

7月の消費者信頼感指数は前月比0.6%上昇し、6月の0.5%から小幅に改善した。雇用関連では、6月の雇用者数が前月比2千人増と小幅にプラスに転じた一方、失業率は5月の4.1%から4.3%へと悪化し、3年半ぶりの高水準となった。経済指標は強弱まちまちの状況だが、失業率の上昇により8月の利下げ可能性は高まっていると見られる。豪ドルは対米ドルで両国の利下げ観測を受けてもみ合いとなっている一方、対円では日本の政局混乱を背景に強含みで推移すると予想される。

円・豪ドル



円・ブラジルレアル

IMFは今年のブラジルの経済成長率見通しを3.4%から2.3%に下方修正し、物価の収束や財政・構造改革の継続を促す。一方、ブラジル財務省は今年のGDP成長率を2.5%へ上方修正した。7月の民間インフレ率は6月の5.62%から3.42%へと減速するなどインフレは収束傾向だ。ボウソナロ元大統領の起訴に対する不満を背景に、米国は50%の関税を発動する見通しで、経済見通しは依然として不透明だ。通貨レアルは米関税の影響が目立つが、日本の政局不安定化を受け対円では上昇が見込まれる。

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



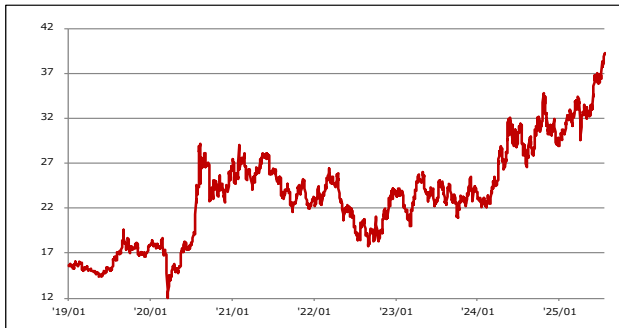
NY天然ガス (ヘンリーハブ)



Gold Spot \$/Oz



Silver Spot \$/Oz



CMX銅



フィラデルフィア 半導体株指数

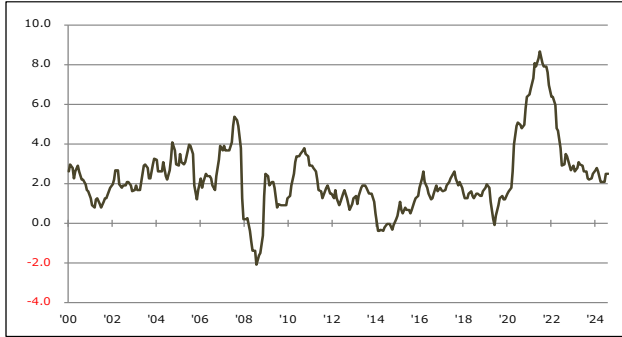


CRB指数



Data:Bloomberg 2025/07/23

米国・CPI



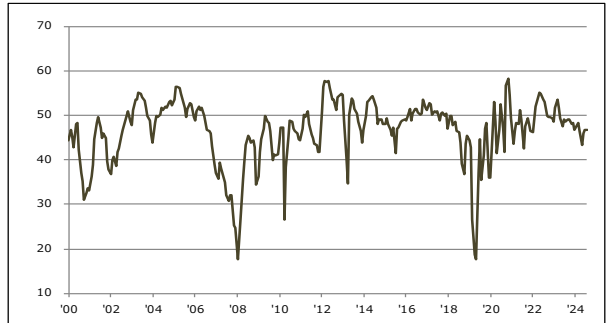
日本・CPI



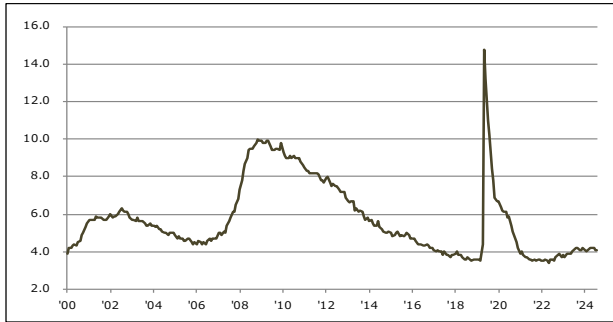
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



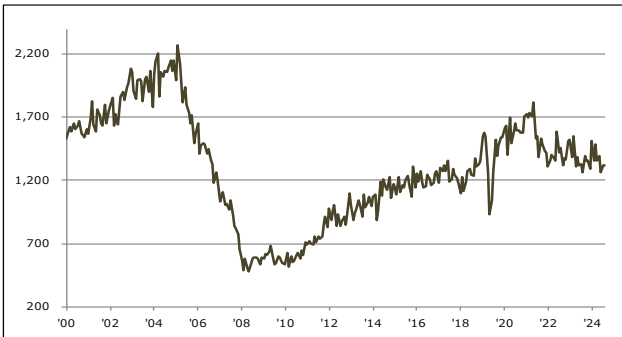
米国・失業率



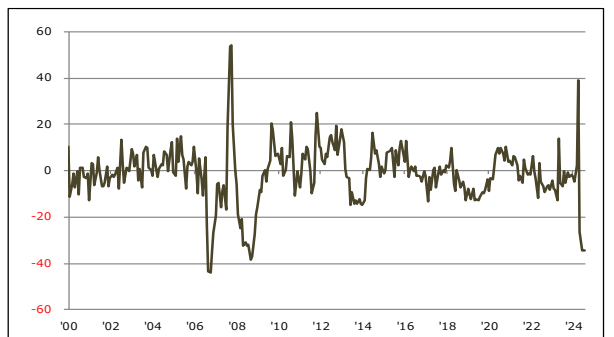
日本・失業率



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 2025/07/23

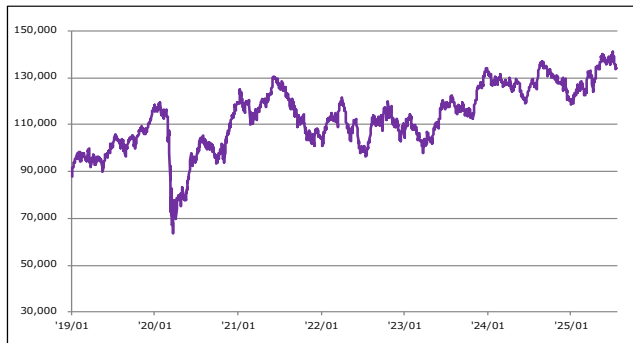
中国 上海総合指数



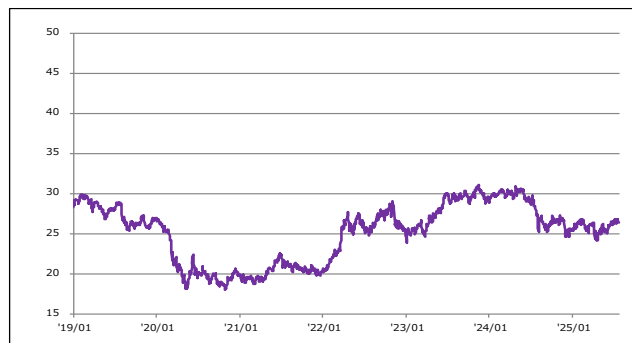
人民元・円



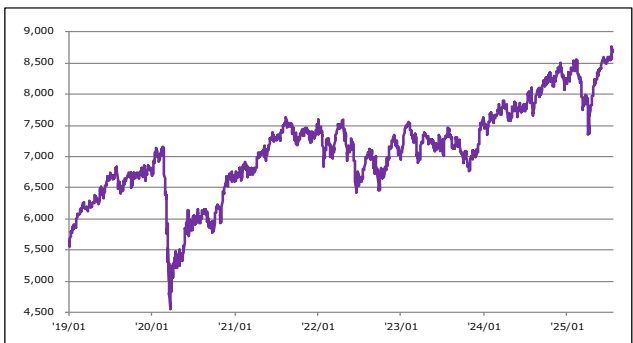
ブラジルボヘミア指数



ブラジルレアル・円



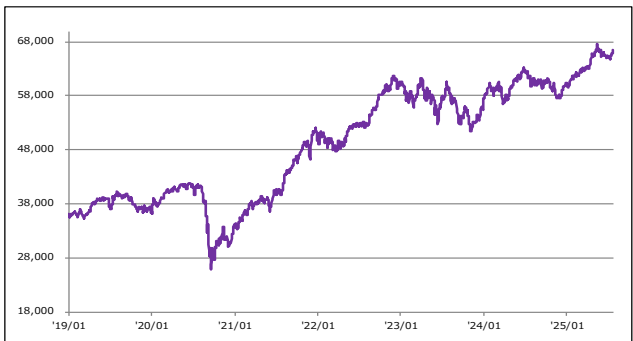
豪州 S&P/ASX200指数



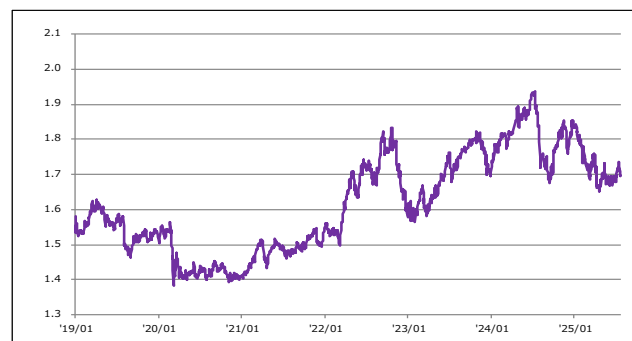
豪ドル・円



インド SENSEX指数



インドルピー・円



Data:Bloomberg 2025/07/23

【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。

6月2日号

米長期金利が上昇

2022 年のロシアによるウクライナ侵攻に対する制裁として、西側諸国はロシアが保有する対外資産を凍結、親米派以外の国々は外貨準備として米ドル資産を保有するリスクに気付いた。更に足元におけるトランプ政権の政策は、関税を含め諸外国に対し容赦ないものが多いことから、標的とされる中国などは保有する米ドル資産の売却に動いたと思われる。実際、図 1 に示した日英中の米国債保有残高を見ると、中国が保有する米国債総額は、3 月末時点で 7,650 億ドルと 2010 年代のピークである 1.3 兆ドルから一貫して減少している。

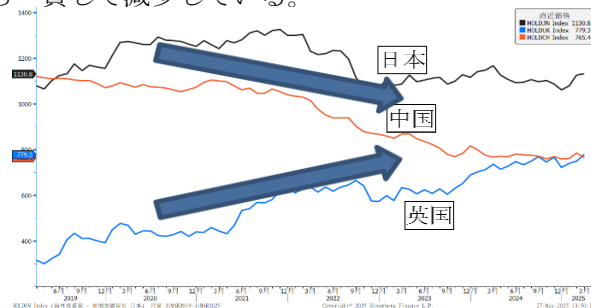


図.1 日英中の米国債保有残高推移

出所 (Bloomberg)

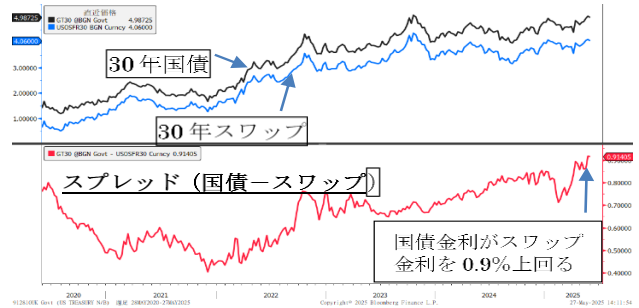


図.2 米 30 年国債とスワップ金利および金利差推移

さて多くの国が、保有する米国債の売却に動けば、当然需給は悪化し金利は上昇する。加えて、トランプ減税が下院を通過したことで財政赤字拡大懸念も広がっており、投資家は英トラスショックを教訓として米超長期債への投資を手控えている。結果として、米超長期国債の金利は上昇基調にあり、スワップ金利を大幅に上回る。図 2 は期間 30 年の米国債とスワップ金利とそのスプレッド推移だが、2022 年以降はスプレッドの拡大が続き、足元では国債金利がスワップ金利を 90bps 上回る。つまり、30 年米国債をレポ取引を利用して購入、同時に 30 年スワップで固定金利払い（アセットスワップ取引）を組めば、米国債がデフォルトとならない限り、資金負担ほぼゼロで年間 90bps の利益を 30 年間見込める。このような環境下、多くのヘッジファンド（HF）がこの取引に参入、FRB によると HF が保有する米国債残高は 24 年末に 2.6 兆ドルで、日本の保有残高の約 2 倍、発行残高に占める割合も過去 10 年で 2% から 10% に急増。結果的に、5 割から 3 割に減った海外勢の保有分を穴埋めする。因みに 5/21 の米金利急上昇は、レポ取引の相手方に立つ金融機関がマージンコール（追加担保の差入れ要求）を迫ったのが要因の一つとされる。高レバレッジ取引が逆回転し、長期金利の急上昇を招いた形だ。ところで HF は、英語が公用語で、かつアジアと米国の中間の取引時間帯にあるロンドンに拠点を持つことが多く、図 1 にある英国の米国債保有残高の増加は、足元で 7,790 億ドルと今世紀に入って初めて中国を上回り、日本に次ぐ 2 位となるなど、HF の行動を裏付ける。

一方で米国としては、国債の買い手を HF に頼り続けるわけにはいかないため、ベッセント財務長官は銀行の自己資本比率規制である補間的レバレッジ比率（SLR）の見直しに言及。SLR 算定の分母から国債が除外となれば、銀行はより多くの国債を保有できる算段だ。仮に HF が破綻となると、その市場への影響は 1998 年の LTCM ショックが参考になる。LTCM はノーベル賞受賞者を擁して立ち上げた高度な金融工学を駆使したクウォンツ型ファンドの先駆けだったが、ロシアの財政危機を契機に高レバレッジ取引が破綻。銀行 14 行が出資する奉加帳方式での救済となったが、NY ダウは約 20% 下落、JPY は 145 円→110 円への円高となった。米国に限らず、今般の超長期金利の動きには注意が必要だ。

【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。

6月9日号

今後の金融政策への期待

一般的に政策金利の引上げ(金融引締め)は景気にブレーキをかけるとされ、経済学の授業では中央銀行は景気が過熱して物価が上昇する局面で金利を上げ、反対に景気悪化局面では下げると習った。これは、金利が上がると民間の借入れが減少し企業活動が鈍化、雇用環境の悪化をもたらすとともに消費も落込み景気は減速する一方、反対に金利が下がると借入が増加し企業活動が活発化して景気が加速するから。したがって政治家には、基本的に景気を良くして支持率を上げるべく利下げを好む傾向があり、トランプ米大統領や自民党の高市氏などは、物価が多少上昇していてもあからさまに利下げを推奨する。

しかしながら近年、金融政策が景気や物価に教科書通りには作用しない例が見られる。例えば日本は、ゼロ金利政策を30年近く続けたがデフレ経済から脱却できず、一方でブラジルは足元で政策金利を15%近くまで引上げたにもかかわらず、GDP成長率は前期比1.4%と加速中で経済は力強さを維持する。

これは金融政策の効果が行き渡るにはタイムラグがあることも一因ではあるが、古典的経済学が現代社会に合致しなくなってきたことも背景にあると思われる、2010年代に日欧では古典的経済学では通常あり得ないとされたマイナス金利政策まで採用した。但し、マイナス金利政策に対する米経済学者の評価は厳しく、現在検証中ではあるものの効用には疑問符が付く。ところで古典的経済学が通用しなくなった理由の一つとしては、民間部門の資金余剰がある。日本では、家計と企業部門がともに資金余剰の状態にあり余剰額は合算で約2,200兆円、対する政府部門が借金経営が続く。つまり日本で金利をゼロ近辺にまで引下げても活性化するのは政府だけで、民間は「流動性の罠」に陥っており、金利収入減を考慮すると経済効果は却ってマイナスである。加えて、政府が低クーポン国債発行による財政支出拡大により不振企業への補助金を増やすと、低成長企業が温存され社会全体の成長率は低迷、結局政策金利に近づく。これが失われた30年に発生していた事象とも考えられる。

図1は、日経平均、5年金利と無担保コール金利の30年間の推移だが、政策金利に近い無担保コールは日経平均に連行する一方、民間の定期預金金利や貸出金利の基準となる5年金利の同期性は高い。金利と株価は卵と鶏の関係にあり、足元の景気が良いから利上げ期待で5年金利が上昇することもあるが、逆に景気悪化を予想して5年金利が低下基調に転じなければ、日経平均の上昇は続くとも解釈できる。実際、日本企業のROEが10%に近づく中、政策金利が現在の0.5%でも2倍の1%でもビジネス判断に大きな影響を与えないのかもしれない。つまり、民間部門の活力向上と同時に、政府部門のワイズスペンディングが望める利上げは、今の日本の超低金利社会には多少苦くても良薬なのかもしれない。

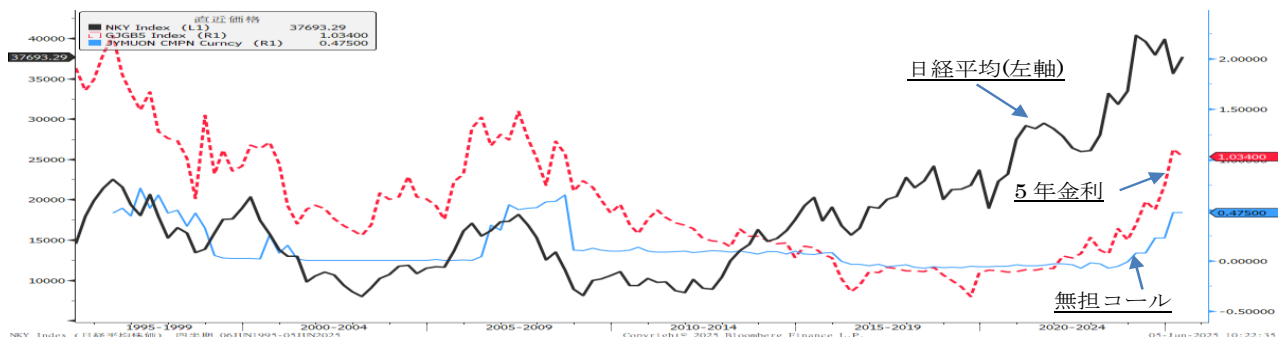


図.1 日経平均と5年金利、無担保コールの推移

出所 (Bloomberg)

【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。

6月17日号

米国の日本化？

トランプ氏が米国の第 47 代大統領に返り咲き、連日のように繰り出される極端な政策によって世界が振り回されている。主なものを分野毎に整理（表 1）してみると、意外にも日本政府が過去に採用した政策に類似したものが多い。

表1 分野毎のトランプ 2.0 政策

作成（あおぞら証券）

分野	トランプ 2.0 政策
経済	関税引上げ、大型減税、政府系職員のスリム化(DOGE)、薬価引下げ
移民	不法移民の国外追放、留学生の入学制限、有名大学への補助金減額
外交	ウクライナ紛争仲介、ガザ問題への介入、スエズ運河・カナダ・グリーンランドの所有権主張
エネルギー	石油・天然ガス開発促進、再生可能エネルギー推進政策の転換

関税引上げ…今でこそ日本の平均関税率は 3.9%まで低下したが、以前は高関税国と評価され、現在でも農畜産物の関税は 13.4%と高止まる。高関税品目は昨今話題のコメだけではなく、乳製品、肉類、果物など非関税障壁も含め多岐にわたる。米国は、1980 年代の日米貿易戦争で日本を「閉鎖的」と非難、半ば強制的に牛肉・オレンジなどの市場を開放させた。現状は、逆に米国が関税を引上げ日本に近付くのは皮肉だが、歴史が教えるのは、当時の米国が貿易戦争で成長を期待した産業（鉄鋼、自動車、半導体、TV など）がいずれも復活出来なかったという厳然たる事実だ。加えてトランプ政策では、関税引上げによる輸入原材料や半製品の価格上昇や移民排除によるブルーカラー層の賃金上昇から、製造業が海外脱出に動く可能性がある。まさに 1990 年代の日本において、円高進行から国内企業が相次ぎ海外脱出した現象に似ている。

移民政策…近年、各国は不法移民の摘発・国外退去を積極化している。一方で日本は少子高齢化から移民は増加傾向にあるが、移民比率は約 2.5%と依然少ない。つまり移民比率約 15%の米国は、不法移民策の強化で日本にわずかだが近づく。また留学生制限や最先端研究補助金削減による米有名大学からの頭脳流出も、1990 年代にバブル崩壊で資金難から基礎研究を停止した日本で生じた現象と類似する。その後、日本の最先端研究開発能力が低下したことは記憶に新しい。

薬価引下げ…米国の医薬品市場は 7,000 億ドルと世界全体の 4 割を占め、世界の製薬会社は米国で稼いだ利益を新たな薬品開発に充てる。今では一つの新薬開発に平均 3,100 億円もかかるため、連邦政府の公的マネーと投資家の民間マネーが揃って集まる米国に世界の新薬開発は委ねられる。ところが、トランプ氏は米国の新薬に世界がタダ乗りしていると批判、薬価の引下げに動く。一方で、日本では社会の高齢化が進み医療費が増加基調にある中、政府は診療報酬の引下げが難しいため、社会保障制度の破綻を避けるべく薬価の引下げに動く。結果として、日本における新薬開発や高価な新薬投入が遅れるといった弊害が発生しており、米国にも同様のリスクがある。

更に、減税と財政支出拡大と低金利のポリシーミックス、既存エネルギー産業への補助金や規制緩和による支援、それに伴う新エネルギー産業の発展疎外など、トランプ政策の多くは日本の政策に似てきており、表 1 の中で似ていないのは DOGE と外交政策くらいである。つまり米国において、トランプ的政策運営が続けば、長期にわたる経済成長率は日本のようにゼロとはならないものの、今後は減速する可能性がある。

【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。

6月23日号

近代戦争

13日にイスラエルは「ライジング・ライオン作戦」を開始、戦闘機約200機が作戦に参加し、イランの核関連設備および軍事施設100か所以上を空爆した。これに対しイランは報復攻撃に動き、370発以上の弾道ミサイルを発射し30発が着弾、100機を超える無人機ドローンは撃墜された模様。一方で、イランの重要な核施設（ファルドゥ）は攻撃に備え山岳部の地下80m程度にあるとされ、今回は破壊を免れたようだ。このような地下基地の攻撃には、米軍が開発した特殊爆弾（バンカーバスター）と、更にこの爆弾は重い（13.6t）輸送にも米ステルス爆撃機B2が必要であり、イスラエルは米国の参戦を求めざるを得ず、米国の軍事技術の独占的優位性が分かる。今回の中東紛争では最新爆弾とともにドローンが重要な役割を果たしており、イスラエルの攻撃目標にはドローン工場も含まれた。イランは軍事用ドローンを大量に生産しロシアへも輸出しており、今後ロシアのドローンが不足する可能性すらある。

ところで軍事用ドローンは、ウクライナ軍が1日に展開したシベリアなどの航空基地に対する大規模攻撃にも使われた。「クモの巣」と名付けられた作戦で、ロシア国内の4か所の航空基地をドローンが同時に攻撃、10機を超える戦略爆撃機が破壊された。ロシアが代替の爆撃機を調達することは難しく、今後ウクライナ攻撃に影響が出る公算が大きい。また戦費的にみると1機当たり約100万円のドローン約100機で計1億円がロシアに約1兆円（70億ドル）の損害を与えたことになり、コスト対比では約1万倍の戦果となる。しかも兵士に伴う人的リスクもなく、近代戦争においてドローンの重要性は急上昇中だ。

ウクライナでは2024年に国内企業200社以上が150万機のドローンを製造、25年には250万機の生産を計画。また英はウクライナに25年にドローン10万機（24年の10倍）の供与を計画する。一方のロシアも24年に150万機以上を配備し、25年の生産機数は200万機を上回る模様。またイランが開発した無人機ドローン、シャヘドの改良機を月当たり2,000機生産しており、今後は5,000機まで増やす予定だ。更にロシアはドローンの生産を北朝鮮に委託する計画もあり、そうなれば北朝鮮は自国でのドローン配備を積極化し、韓国の防空能力を凌駕する攻撃能力を持つ可能性すらあり、世界の軍事バランスが変化する。

現在は無人機型のドローンに注目が集まっているが、今後は以前当欄で紹介した機関銃を搭載した犬型ロボットのように、地上戦においても無人兵器が重要な役割を担う可能性がある。もはや最近の戦争では兵士同士の戦いを前提とした兵力確保が戦力を左右するのではなく、ドローンなど兵器の開発技術と生産力が戦力を決めるものへと変貌している。果たして世界における安全保障の枠組みは、その変化に追いつけるのだろうか。



図1. 左から、ウクライナ製ドローン、イラン製シャヘド、中国製犬型ロボット 出所（日経新聞）

【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。

6月30日号

中国の最先端医療

中国における最先端医療分野での積極的な研究開発の結果、これまで優位性を築いてきた日米欧などが競争力を失う恐れがあるとの憶測が広がっている。

・**創薬**では、AI を活用してゲノム（遺伝子情報）など膨大なデータを解析し新薬を開発する時代が到来しており、世界中から様々なゲノムデータをいち早く囲い込んだ者が国際的主導権を握るとされ、中国は非常に有利な立場にある。例えば、アプリ利用で高いシェアの中国では、スマートフォンユーザーの2人に1人が健康アプリを利用しているとされ、国家情報法で企業や個人に国の情報活動への協力を義務付けており、国がデータ提供を求めれば企業は拒否できない。これまでに表明された中国によるゲノム編集などへの投資額は11兆円を超え、すでに抗がん剤や抗生物質などの原材料製造で世界で圧倒的な競争力を持つ。

・**臨床研究**では、中国・安徽医科大学が5月、遺伝子改変したブタの肝臓を世界で初めて患者の治療用に移植した。この患者は重い肝臓がんを患っていたが、がんを含む肝臓の右部分を手術で除き、代わりにブタ肝臓を移植、肝機能は正常に戻り自由に動き回れるようになったとしている。また、2018年には中国・南方科技大学が希望者を募ってヒトの受精卵にゲノム編集を実施し、エイズウィルスに対し抗体を持つ双子の「ルル」と「ナナ」という女の赤ちゃんが産まれたと発表。利用したのはクリスパーキャスナインという手法で、DNAを切断する酵素と、狙った配列を特定するためのRNAの断片を使用。従来型の遺伝子組換え技術と比べると、DNAを切り貼りすることで数万から数十万倍の精度で狙った遺伝子を改変することができるとする。一方で受精卵の遺伝子を改変すると、世代を超えて影響する可能性があると考えられており、英では受精卵をゲノム編集する基礎的な研究は認めるものの母体に戻して子どもを誕生させることは制限される。米でもゲノム編集をヒトの受精卵に行う研究に連邦政府の資金を投入することを禁じており、独、仏、日に加え中国でもゲノム編集した受精卵から子どもを誕生させることは禁止されている。にも拘わらずグレーゾーンに挑戦するところは、いかにも中国といった印象だ。

・**ウィルス研究**も盛んで、武漢ウィルス研究所の研究者らが今年2月、人に感染する可能性がある新たなコロナウィルスがコウモリから検出されたとする論文を発表した。COVID19（新型コロナウイルス感染症）の発生源と疑われている中で、このような発表がなされたことは驚きである。COVID19に関しては、米下院特別小委員会が昨年、武漢ウィルス研究所の事故が起源とする最終報告書を出した。この中で「COVID19は自然界には存在しない特徴を持っている」とか、「中国の武漢にある研究所では不十分な安全レベルで研究を行っていた」などと記載しているほか、衛星写真を掲載し「研究所に関係した事故が発生源である可能性が最も高い」とする。同研究所はパンデミック前から、雲南省で採取したコウモリ由来のコロナウィルスのサンプルを多数保有していたとされ、2015年にはそれらウィルスの感染力を人工的に変化させた研究論文も発表している。一方で職員が適切な防護服を着ていなかったなど、安全管理体制に問題があったとの指摘もある。またWHO（世界保健機関）はCOVID19の最初の症例は研究所の近くで発見されたため、2021年に調査を行った。中国側が用意したデータを使った結果、ウィルスが中国の研究所から漏れた可能性は非常に低いとしているが、疑いは晴れない。尚、WHOが計画する2回目の調査を中国は拒否している。

以上の通り医療分野の研究には、生物兵器や人間改造に繋がるような研究もあり不安感が高まるが、最先端の研究が人類の健康に寄与することを祈るばかりである。

【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・見直し・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