

2025 年 9 月 8 日

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
9/1 (月)	日：設備投資(4-6月期) ユーロ：失業率(7月)	前年比 7.6% 6.2%	→	↑ ↓
9/2 (火)	ユーロ：消費者物価指数(8月) 米：ISM 製造業景気指数(8月)	前年比 2.1% 48.7	→ ↓	↑ ↑
9/3 (水)	ユーロ：生産者物価指数(7月) 米：JOLTS 求人件数(7月)	前年比 0.2% 718.1 万人	↑ ↓	↓ ↓
9/4 (木)	ユーロ：小売売上高(7月) 米：ISM 非製造業景気指数(8月)	前月比▲0.5% 52.0	↓ ↑	↓ ↑
9/5 (金)	日：現金給与総額(7月) 米：非農業部門雇用者数(8月)	前年比 4.1% 前月比 2.2 万人	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

8月 ISM 景気指数は製造業、非製造業ともに7月から拡大するなど企業景気全体は堅調。一方で、7月求人件数、8月 ADP 雇用統計はともに下振れ、週次失業保険申請件数も増加傾向を示した。加えて注目の8月雇用統計でも、非農業部門雇用者数が下振れたうえ6月分は▲1.3万人と2020年以来のマイナスへと下方修正、失業率も4.3%と2021年以来の高水準、平均時給も前年比3.7%に落ち込むなど雇用悪化傾向が鮮明となった。これにより FRB が年内に利下げに踏み切る可能性は高まった。今後は物価に対する関税の影響が警戒されるが、物価上昇が許容範囲内であれば利下げペース加速の可能性もあろう。

・欧州

ユーロ圏7月の小売売上高は前月比でマイナス転換となり、消費は低調。ユーロ圏8月消費者物価指数は ECB 目標の2%に近いが、基調インフレは粘着的で金融緩和に踏み出す余地は限定的とみられる。一方、ユーロ圏失業率は6月の6.3%から改善、労働市場の堅調さが景気悪化の歯止めとなっている。ただ、独では7月製造業受注が前月比▲2.9%と依然深刻な縮小圏にあり、主要輸出産業の停滞がユーロ圏経済全体を引き下げている。仏ではバイル内閣の不信任案が可決される可能性が高く、社会保障改革が後退するとの警戒感も燃える。欧州経済は低成長と仏の政局混乱で難しい政策判断を迫られる状況が続く。

・日本

在庫投資と個人消費の上方修正により、4-6月期 GDP 改定値は年率2.2%と速報値の1%から大幅に上振れた。トランプ大統領が日本との貿易合意を実施する大統領令に署名したことで、注目の自動車関税率も27.5%から15%へと引下げられ、輸出関連業種の回復期待は高まる。物価上昇に対する家計の購買力低下が問題とされるが、7月の現金給与総額は大幅上昇、実質賃金も前年比0.5%と7か月ぶりプラスとなった。世論の石破内閣支持率は回復傾向だが、自民党内部からの首相交代圧力に耐え切れず石破首相は辞任を表明。今後は10月頃と見込まれる自民党総裁選が注目される。

世界株式

	直近値(9/5)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	45,400.86	- 0.3 %	6.2 %	- 0.5 %
S&P500種	6,481.50	0.3 %	9.1 %	2.1 %
ボブスバ	142,640.14	0.9 %	20.3 %	29.1 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,318.15	- 0.6 %	9.2 %	16.5 %
FT	9,208.21	0.2 %	12.0 %	14.2 %
DAX	23,596.98	- 1.3 %	18.5 %	26.5 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	43,018.75	0.7 %	7.8 %	7.8 %
上海総合	3,812.51	- 1.2 %	18.7 %	14.1 %
ASX200	8,871.23	- 1.1 %	7.5 %	6.4 %
SENSEX	80,710.76	1.1 %	1.9 %	- 7.1 %

出所 (Bloomberg)

・日本

トランプ大統領の署名により対米関税問題が一旦落ち着き、企業も事業計画を進められる環境となった。懸念材料だった政治面では、石破首相がついに辞任を決断。株式市場は次期首相への期待感から上昇した。総裁選は高市氏と小泉氏を軸に進むと予想される。高市氏は財政支出拡大と低金利政策を掲げており、その他候補にも財政支出拡大政策への期待がかかる。関税や政局など懸念材料の減少は日本株にとり好材料で、昨年の独株同様の株価上昇継続が期待できる。

世界債券

(%)

債券利回り(9/5)	2年債	5年債	10年債	先週比(10年債)
米国	3.511	3.583	4.078	- 0.154
英国	3.910	4.048	4.646	- 0.076
フランス	2.170	2.778	3.448	- 0.064
ドイツ	1.929	2.219	2.662	- 0.062
イタリア	2.186	2.702	3.504	- 0.083
スペイン	2.004	2.449	3.253	- 0.077
日本	0.841	1.116	1.580	- 0.022
オーストラリア	3.408	3.718	4.344	0.065

出所 (Bloomberg)

・米国

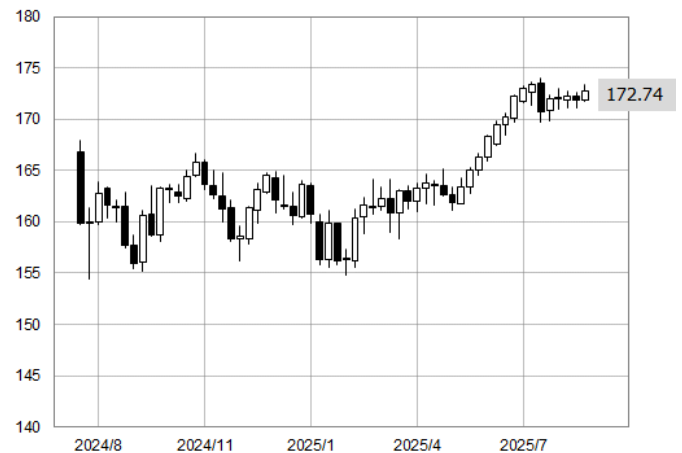
8月雇用統計では非農業部門雇用者数が2.2万人と下振れ。6月分も▲1.3万人へと2020年来のマイナスとなったことで、3か月移動平均は3万人へ低下。トランプ氏による移民排除政策の影響などで労働力のバランスする雇用者数が分かりづらくなったが、現状は毎月凡そ5.5万人程度とされる。3万人では失業者増加の可能性が高く、失業率のさらなる上昇が警戒される。つまり、インフレが加速しないかぎり年内複数回の利下げ観測は高まり、米金利は低下が予想される。ただし、将来的には関税による物価上昇やFRBの独立性維持への危機感から超長期金利には上昇リスクが伴うため、米債の購入対象としては中期から長期ゾーンに妙味があろう。

為替

(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・トルコ

トルコの4-6月期のGDP成長率は前期比1.6%と、瞬間風速としては2年振りの強い増勢となった。一見して景気の加速を示す結果ではあるが在庫投資によって全体が大きく押し上げられており、必ずしも強いとは言い難い。一方、8月インフレ率は前年比32.95%と7月の33.52%から減速したものの引続き高水準が続く。トルコリラは、緩慢に成長する経済に対し、依然として高止まりする物価と政治リスクが重荷となっており、引続き上値の重い展開が予想される。

今週の予定

- 9月8日(月) 日：GDP改定値(4-6月期)、独：鉱工業生産(7月)
- 9月9日(火) 仏：鉱工業生産(7月)
- 9月10日(水) 米：生産者物価指数(8月)、中：物価指数(8月)
- 9月11日(木) ユーロ：ECB理事会、米：消費者物価指数(8月)
- 9月12日(金) 英：GDP成長率(7月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(9月)

今週のトピック---自民党総裁選（注文を無視する料理店）

石破首相は7日に自民党総裁辞職を表明した。世論調査では、石破内閣支持率は上昇しており、自民党総裁選実施への賛同も過半数割れであったにもかかわらず、党内の首相退任圧力に屈する形での辞任となった。最近の自民党を眺めると、これ以外にも世論と党内の意思決定との乖離が目立つ。たとえば、江藤前農水大臣が新設された「農業構造転換推進委員会」の委員長に就任した件である。本来なら「構造転換」とは、過去のしがらみを断ち切り、新たな農政の方向を示すべき言葉である。しかし実際に就任した顔ぶれを見ると、小泉農相がコメが高すぎるとして進めた改革が気に入らない過去のメンバーが、産業構造を転換して元に戻すことを目指していると思えない。

今回も、「裏金議員」とされる一群が石破首相退任決議を推進したことにやや違和感を感じる。世論調査を無視した「退任せよ」という党内の声には、裏金問題を抱えた選挙戦での敗北を民意として責任を首相へと転嫁することで、自分達への悪評や懲罰に対する仕返しの政治姿勢すら感じられる。

こうした動きは、自民党全体の「自浄能力の欠如」を示している。自浄能力とは本来、自らの汚れを自分で落とす力を指す。しかし現状では、問題を抱える議員がむしろ積極的に「改革」の旗を掲げる。これは世間の常識を無視して、泥棒が自ら警察官を名乗るようなおかしい光景である。もちろん、政党は一枚岩ではなく、異なる意見があっても然るべきだ。しかし、世論から大きく乖離した異論がまかり通る光景は、健全な緊張関係を生むというより、むしろガラパゴス化した党内論理に縛られた自己主張に映る。今の自民党の一部は、世の中の意見を取り込む感度を失っているようだ。

さて、世論中心値とのずれは自民党だけではない。先の参院選では「日本ファースト」など、一見過激とも見える公約を掲げる新興政党が票を伸ばした。他にも「NHKをぶっ壊す」、「共産主義を目指す」など、従前からの様々な公約を掲げる党も並ぶが、自民党の世間ずれした行動と比較すると、投票先に悩まされる国民の心境は「どの店も味が濃すぎるラーメン横丁」に迷い込んだ客のようだ。さらに驚くべきは、参院選前に消費税減税や給付金などのバラマキ政策に否定的な意見が世論の過半を占めたにもかかわらず、与党を含めたほぼ全ての政党が減税と給付金を公約に掲げた点である。ここでも“民意スルー”が横行し、選挙戦はまるで「観客の注文を無視して、勝手に料理を出す料理店街」のような有様であった。

今後、全国自民党員を対象（フルスペック）とするのであれば、総裁選は10月が予想される。選挙は、昨年総裁選で上位につけた高市氏と小泉氏による争いが軸となるとみられ、両氏以外の候補として林氏、小林氏、茂木氏、河野氏、加藤氏などの名前が挙がる。ただし総裁選で勝利しても、自民党は少数与党なので、野党が協力すれば新首相が野党から選出される可能性もゼロではない。与党自民党が真の自浄作用を発揮できるかどうかは、外部の批判に耳を塞いで内輪もめに終始するのではなく、国民世論を素直に受け止める力を取り戻せるかにかかるといえる。しかし、その兆しが現れるまで、あるいは国民に耳を傾けつつ納得できる公約を掲げる新たな政党が出てくるまで、私たちはしばらく「濃すぎるラーメン」、あるいは「勝手に出される料理」を食べながら凌ぐことになりそうだ。

担当 清水

【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。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、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。また、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。

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】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）

の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって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、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、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。

商号等：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