



Global Market Monthly

No.141
Sep2025

※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9月10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.141) 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：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輸出関連業種の回復期待は高まる。7月の現金給与総額は前年比 4.1%と大幅上昇、実質賃金も前年比 0.5%と 7 か月ぶりプラスとなった。党内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 4 日投開票予定の自民党次期総裁選が注目される。

・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、8 月雇用統計では、非農業部門雇用者数が 2.2 万人と下振れたうえ 6 月分は▲1.3 万人と 2020 年以來のマイナスへ下方修正、失業率も 4.3%と 2021 年以來の高水準、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。これにより物価が想定外に上昇しない限り、FRB が年内に利下げに踏み切る可能性は高まった。

・ユーロ圏：ユーロ圏 7 月の小売売上高は前月比▲0.5%と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前年比 2.1%と ECB 目標に近いが、失業率は 6.2%と歴史的低水準にとどまり、労働市場の堅調さが景気悪化の歯止めとなっている。仏ではバイル内閣の不信任案が可決され、ルコルニュ新首相が社会保障改革の重責を担う。

<相場見通し>

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

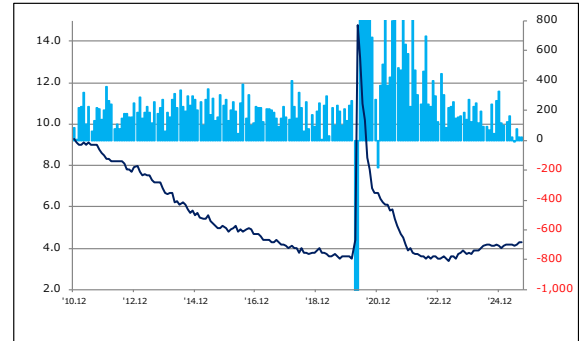
(*) 日本は対米ドル、その他は対円。下線は先月からの変更部分。

- ❖ 日本株は、新政権への期待やトランプ関税一旦決着など懸念材料の後退で上昇。金利は中長期的には新政権による財政支出拡大観測で上昇。円は財政支出拡大に対し米経済後退懸念でもみ合いを予想。
- ❖ 米国株は、雇用悪化懸念に対し金融緩和期待が高まることでやや上昇。金利は、雇用悪化による早期利下げ観測で下落。米ドルは米経済減速懸念に対し日本の財政悪化への警戒感でもみ合いを予想。
- ❖ 欧州株は、米関税騒動ひと段落で上昇。金利は、仏の内閣不信任案可決による政局混乱への警戒感に対し、欧州景気減速懸念を反映しもみ合い。通貨ユーロは、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、先進国株の上昇と利下げ期待で上昇。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、日本の政局混乱と財政支出拡大懸念で対円でやや上昇を予想。

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、企業景況感は引続き堅調。一方、7月求人件数、8月ADP雇用統計は下振れ、週次の失業保険申請件数も増加傾向だ。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で、FRBが年内に利下げに踏み切る可能性は高まった。今後は関税による物価上昇が警戒されるが、上昇幅が許容範囲に留まれば利下げペース加速の可能性もある。

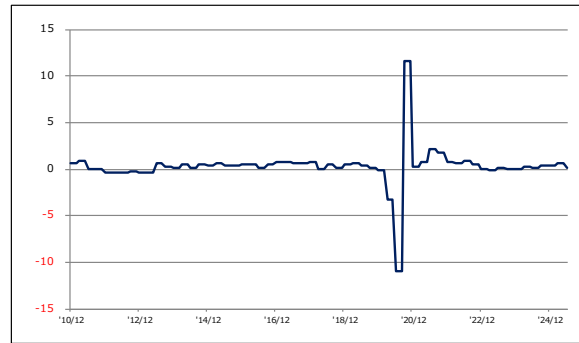
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



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月のCPIはECB目標の2%に近いが、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7月失業率は改善、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る。仏では首相信任案は否決されバイル氏が辞任、首相交代はここ1年間で3度目。マクロン大統領は新首相に側近のルコルニュ前国防大臣を指名、事態の收拾を図る。

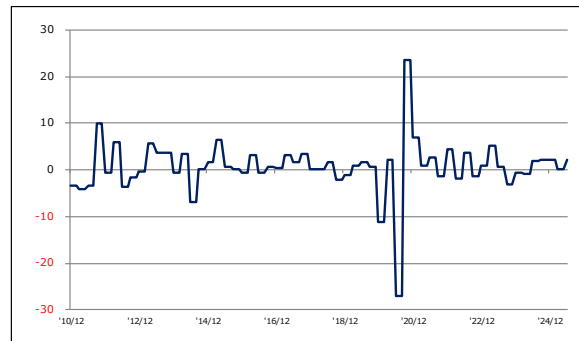
ユーロ GDP成長率（前期比）



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。石破首相は、自民党内部からの首相交代圧力に耐え切れず辞任を表明。今後は10月4日の自民党総裁選が注目される。

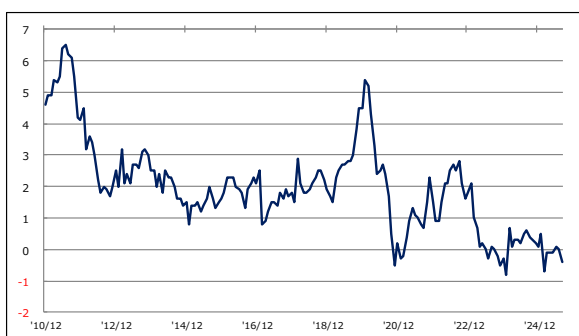
日本 GDP成長率（前期比年率）



アジア・オセアニア

中国8月の購買担当者指数は製造業、サービス業共に50超に上振れ、総合指数も7月の50.8から51.9へと上昇した。一方物価は、8月の生産者物価指数が前年比▲2.9%と2年11か月連続でマイナス、消費者物価指数も▲0.4%と再びマイナスとなり、米関税と不動産不況による逆資産効果によりデフレに近い状態が続く。アジア・オセアニア諸国では、米国による関税交渉がひと段落、企業活動の活発化が期待される。一方で、インドネシアでの暴動など国毎の跛行色は強まる。

中国 CPI（前年比）



米国株式

8月のISM景気指数は製造業、非製造業ともに予想以上に改善し企業活動は活発。しかし労働関連では、8月雇用統計が大きく下振れ、雇用者数年次ベンチマーク推計値も年間で過去最大となる91.1万人の下方修正となるなど悪化は鮮明だ。株式市場は急激な雇用悪化を警戒しつつも、金融緩和期待からNYダウ、S&P500、ナスダックは揃って史上最高値を更新。今後、インフレが急速に加速しない限り利下げ継続が期待されるうえ、AIブームも相まって米株上昇は続きそうだ。

S&P 500種



欧州株式

ユーロ圏はGDP成長率が前期比0.1%と依然としてゼロ成長近辺を推移するが、インフレ率は前年比2.3%と落ち着きを見せ、失業率も過去最低水準を維持するなど、経済は低調ながら安定している。懸念の仏政局混乱は、マクロン大統領による新首相指名により回避が見込まれる。欧州ではインフラや防衛などに財政支出拡大が見込まれ、景気浮揚の可能性が高まるうえ、米国からの逃避資金流入も期待されるため、欧州株は堅調な展開が予想される。

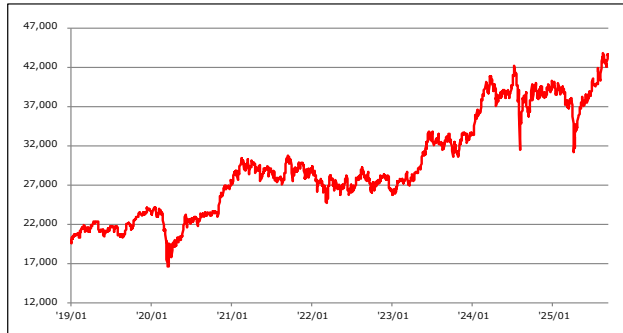
1・D・ストックス50指数



日本株式

トランプ大統領の署名により対米関税問題は一旦落ち着き、企業は事業計画を進められる環境が整った。懸念されていた政治面では、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、今年の独株同様の株価上昇継続が期待できる。

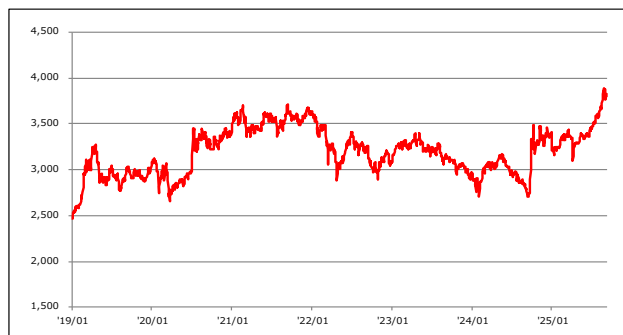
日経平均株価



アジア・オセアニア株式

米中関税合戦は、レアアース欠品などを背景に米国が態度を軟化させ、急激な関係悪化は避けられそうだ。ただし、中国の不動産不況は継続しており、若年層失業者の増加やデフレなど、日本の失われた30年と似た状態。金融当局は、足元の急ピッチな株価上昇を受け空売り規制を一部撤回する意向で、株式に関しては結局長期停滞が予想される。アジア・オセアニア各国は米関税策による跛行色があるものの、主要国は貿易協議で合意に達し不透明感が払拭。加えて日米株価も相次ぎ最高値を更新する中、各国株価は堅調な展開が期待される。

中国 上海総合指数



米国債

8月の非農業部門雇用者数が下振れ。6月分も▲1.3万人と2020年来のマイナスを記録。その結果3か月移動平均は3万人へ低下した。移民排除政策の影響などで、労働力のバランスする米雇用者数は現状毎月約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。

米国国債10年



日本国債

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。総合CPIは前年比3.1%、現金給与総額も同4.1%と高水準で懸案の実質賃金もプラス転換となり、日銀の利上げ環境は整う。株価も過去最高値を更新し、日本経済の成長加速観測も高まる中で、一部では10月あるいは9月の利上げを予想する声も散見される。石破首相退陣を受け政治的には難しい局面だが、経済状況を踏まえた金融政策としては利上げが相応しいと思われ、金利は上昇基調を辿る可能性が高い。

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 2025/09/10

円・米ドル

米労働市場の急速な悪化とそれに伴う利下げ観測により米ドルの上値は重い。さらに、トランプ政権の突飛な政策により世界的に米ドル離れが進み、米ドルは他国通貨に対し下落基調。一方、日本では石破首相がついに辞任、新政権が野党の協力を得るためにバラマキ政策を採用し財政悪化の懸念が高まり円売り圧力は強まる可能性がある。米ドル売りと円売りが拮抗する形で当面ドル円はもみ合いが予想される。

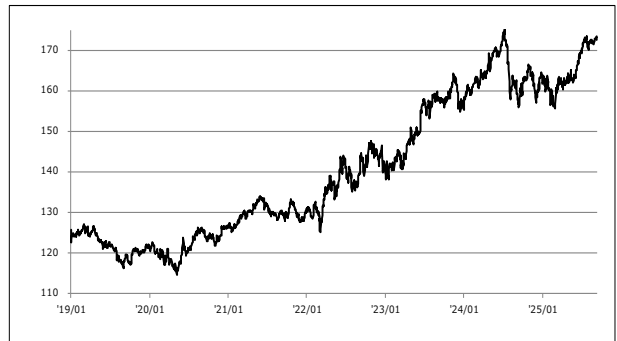
円・米ドル



円・ユーロ

仏バイエル首相に対しマクロン大統領は即座に若手のルコルニュ前国防大臣を指名、混乱の早期幕引きを図る。今後、仏の政局が安定するとともに、独を中心に防衛費拡大など財政支出拡大が期待され、それに伴う景気回復期待も高まる。また、トランプ政策への不信感から米国から欧州への資金シフトも続きそう。通貨ユーロは対円では当面強含みが予想される。

円・ユーロ



円・豪ドル

4-6月期GDP成長率は前期比0.6%と前期の0.3%からさらに加速し、15四半期連続でプラス成長が続く。一方、8月CPIは前年比2.8%となり、目標値を上振れるものの比較的落ち着いた動きで、経済は順調に推移する。労働市場の軟化が懸念されており、インフレの低位安定と適度な経済回復が続けば、中銀は追加利下げを進める見込み。世界的な株価上昇による資源需要の高まりもあり、通貨豪ドルは堅調な展開が予想される。

円・豪ドル



円・ブラジルレアル

4-6月期GDP成長率は前期比0.4%と前期の1.3%から減速したものの、4年連続でプラス成長を維持しており経済は堅調。盟友ボリソナロ前大統領に対する裁判に不満を示し、トランプ大統領は高関税を課すが、ルラ政権は中国との貿易増により経済的な損失の相殺を図る。足元のインフレ率が5%近辺で高止まることから、中銀は長期にわたり現行の高金利を維持する方針を示しており、金融緩和への転換は当面先となる見込み。通貨レアルは、対円では日本の財政悪化懸念を背景に強含みが予想される。

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



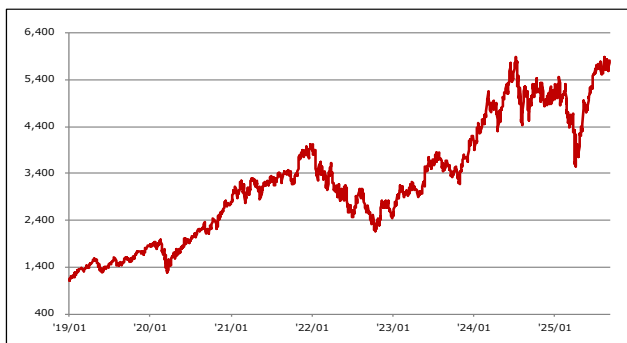
Silver Spot \$/Oz



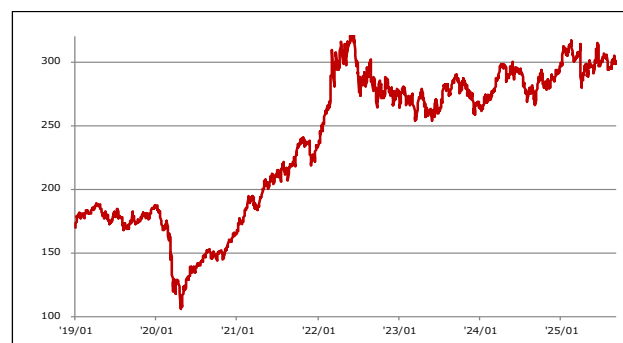
CMX銅



フィラデルフィア 半導体株指数

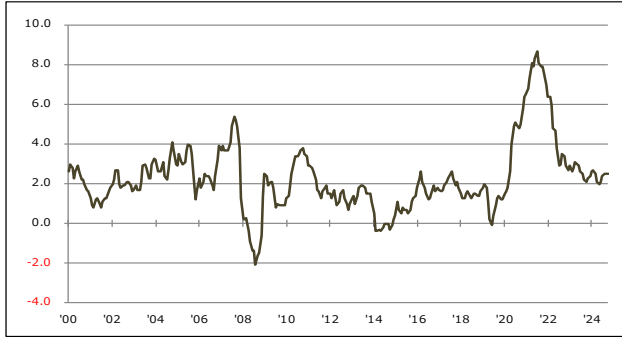


CRB指数



Data:Bloomberg 2025/09/10

米国・CPI



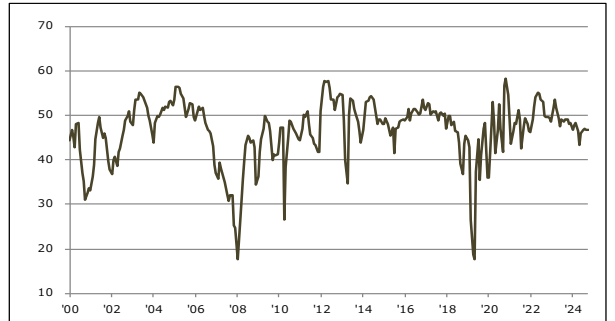
日本・CPI



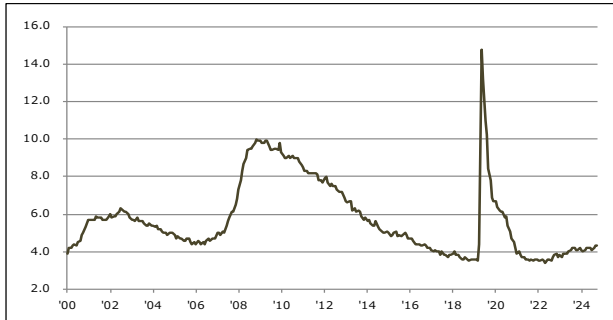
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



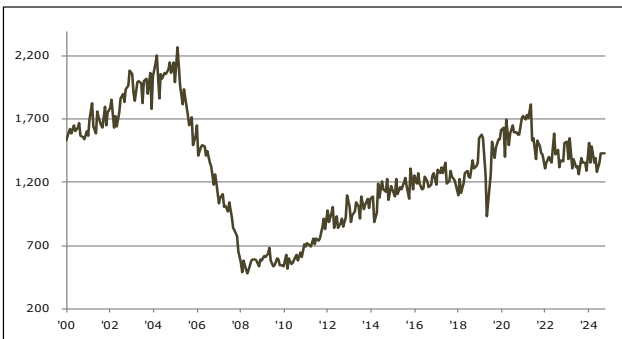
米国・失業率



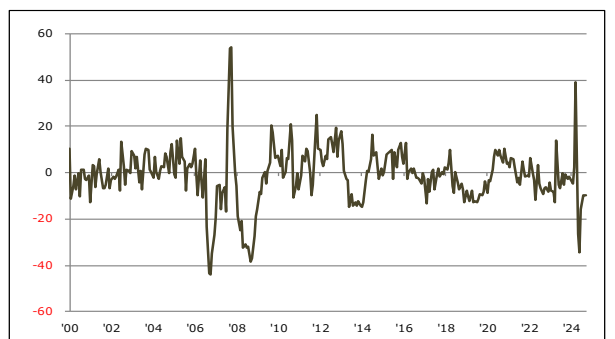
日本・失業率



米国・民間住宅着工件数



日本・住宅着工件数（前年同月比）

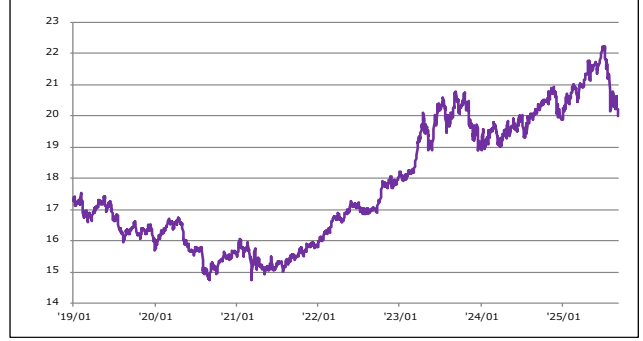


Data:Bloomberg 2025/09/10

中国 上海総合指数



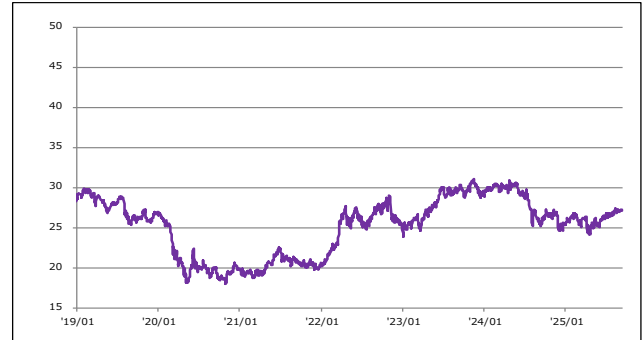
人民元・円



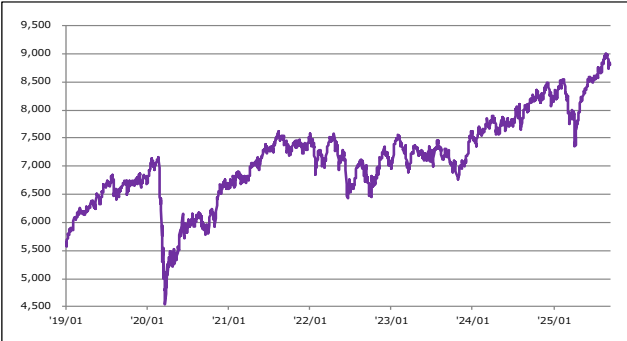
ブラジルボヘミア指数



ブラジルレアル・円



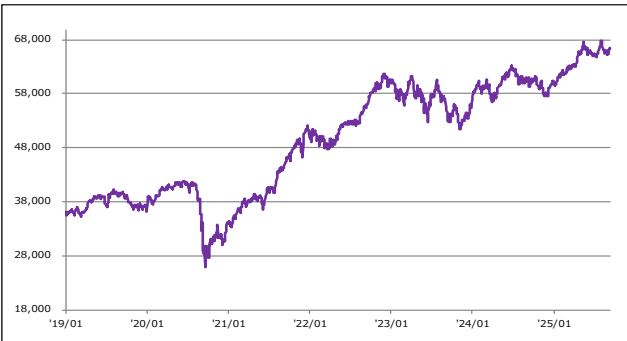
豪州 S&P/ASX200指数



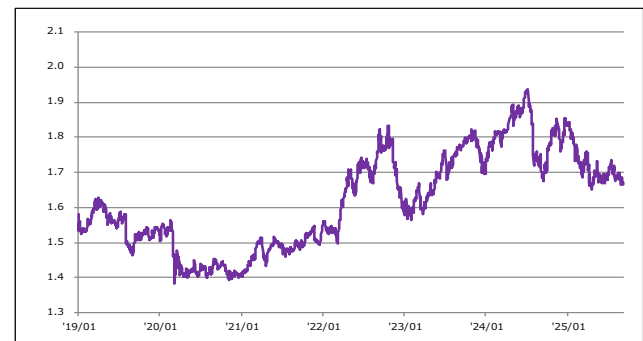
豪ドル・円



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。

8月4日号

日本企業の中期経営計画

日本企業では中期経営計画（中計）の公表が広く定着しつつあり、3 年程度の利益目標を掲げる企業が増えている。2023 年度には過去最高となる 696 社が中計を発表し、経営の透明性向上や投資家との対話促進に寄与している。日本経済新聞が主要上場企業の CFO を対象に実施した調査では、経営視野を「1～6 年」とする企業が約 8 割を占め、「10 年以上」とする企業は 17%にとどまる。中計の利点は、目標管理の明確化にある。過去実績を基準とし、2～3 割程度の成長率を織り込んだ精緻な数値目標を掲げることで、各部署が達成可能と判断できる範囲の努力目標を設定できる。これにより社内のモチベーションを維持し、達成度を指標化して経営を可視化できる。また、投資家や金融機関に対し中期的な収益計画を示すことで、資金調達や企業価値評価にプラスの効果がある。しかし、実績ベースで見ると、中計主導の企業は直近年度の利益成長率が平均 18%にとどまる一方、10 年以上の長期視点を持つ企業は 52%と大きな差が見られる。この背景には、中計の構造的な欠点が存在すると思われる。

<目標達成優先による弊害>

経営は、中期的に達成可能性が見込める程度の目標を設定、それを好調が見込める部署とそうでない部署とに濃淡を付けて広く割り振ることが多い。各部署の目標が達成可能と判断できる水準に調整されるため、当初から諦めてしまうリスクは低いが、挑戦的な仕事や新規事業等に踏み込む余地が狭まる。また目標達成後に翌期のハードルが上がることを恐れ、収益機会を自主的に逃す「逆インセンティブ」も生まれやすい。その結果、安定は確保される一方で低成長に陥りやすい。

<長期的視点の欠如とイノベーション阻害>

中計の期間は短く、多額の設備投資や長期的な社員教育を必要とするような経営戦略が立てにくい。一方、世の中のレジームチェンジに繋がる戦略は、短期的には支出が先行することが多い。たとえばアマゾン、1994 年の創業から数年にわたり積極的な投資を続け、利益よりも成長を優先する戦略をとり 8 年間赤字が続いた。テスラも量産化や販売の初期段階ではコストがかさみ、利益を出すことが難しく、会社創業から約 10 年間赤字が続いた。ともに中計前提の企業では承認されにくく、オーナー企業ならではの見方もできよう。一般的には最新技術の開発に多くのコストがかかる一方、それを商品化して収益化するには 3 年では足りないことが多い。つまり、中計を前提とする企業体制では、イノベーションは見込みづらく、結果的に小粒な案件が並びやすい。

<中計の見えざるコスト>

中計を作成するためには大量の人的資本と時間が費やされる。各部署のマネージャーは数週間ほどかけて計画書を作成するものの（コストは毎年作成の場合、数週間÷52 週×担当人件費となる）、内容は短期的な予算配分を微調整した小規模案件の積み上げに留まることが多い。結果として、企業の成長率は鈍化し、日本には ROE10%前後の「優等生型」企業は多くても、米国の巨大プラットフォーム企業のよるような飛躍的成長を遂げる企業は少ない。加えて、期中の事業環境変化への対応も遅れがちだ。

総じて、中計は経営の安定性や透明性向上に資する一方、機動力や長期的な挑戦を阻害し、成長余地を抑制する構造的な課題を内包している。今後、日本企業が世界市場で飛躍するためには、実績を参考にした場合、中計の代わりに 10 年以上の視点を持つ長期戦略を打ち出し、前年の踏襲ではなくリスクを許容した大胆な投資が可能となる経営体制を整える必要がある。

【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。

8月12日号

ミラン論文を読む

トランプ大統領の一連の発言や政策は、「ミラン論文」を下敷きにしていているとの指摘が多い。「ミラン論文」とは、米大統領諮問委員会（CEA）委員長で大統領がクグラーFRB理事の後任に指名したスティーブン・ミラン氏が2024年11月に書いた論文「世界貿易システムの再構築に関するユーザーガイド」。支離滅裂にも見えるトランプ政策だが、これを読むと理解できる部分もある。原文は40ページ程度だが、米国が今後進める戦略の「未来年表」として機能する可能性もあり、ここで要約してみる。

<問題意識と関税政策>

米国は過去の国際協調の結果、経済的不均衡と不利な関税構造に苦しんでいる。トランプ氏は貿易システム改革により貿易赤字を削減し、米産業が世界に対しより公平な立場に立てるようにしたいと考えている。経済的不均衡の根源は、準備資産に対する非弾力的需要により引き起こされているドルの過大評価にあり、それは製造業部門を恒常的に苦しめてきた。また、不利な関税構造の結果、特に中国との貿易などで米国は大きな雇用喪失を被ってきた。トランプ1期目では、対中関税が人民元安により吸収され、米国は物価上昇を引き起こさずにGDP成長と貿易赤字削減に成功したと評価している。関税コストは結果として中国の通貨安による購買力低下によって支払われたとしており、2期目は関税対象を全世界に広げると考えられる。→**現在はこの段階。今回もまだインフレは顕在化していない。**

<米財政赤字は持続不可能>

23、24年度の財政赤字はGDPの7%に達しており、このままでは社会保障信託基金が2033年に枯渇して財政破綻となるリスクがある。→**より広範囲の関税による収入増で埋め合わせる算段。**

<準備通貨のパラドックス>

外国中央銀行が準備通貨として米ドルを購入するため、米国は恒常的に金余りで過剰消費となる。通常は貿易赤字と経常収支の双子の赤字が通貨安を招き調整されるが、準備通貨の場合は割高に放置される。加えて、世界のGDPに占める米国の割合は1960年代の40%から26%へと低下したことで、外国の準備通貨ニーズが米国の双子の赤字を相対的に増大させる。したがって、外国が米ドルとして保有する準備通貨を漸近的に減少させる必要がある。関税は米ドル高に寄与するため、外国の準備通貨売却によるドル安圧力がそれを緩和するはず。→**中国やグローバルサウスを中心に米ドル離れ進行中。**

<マールアラゴ協定>

外国は米国の提供する安全保障費用を負担すべき。具体的には、安全保障を提供する代わりに外国は準備通貨を世紀債、あるいは永久債で保有する。準備通貨量を調節するため、米国は外国が保有する債券の利息にユーザー料金を課すので米ドル離れは加速。つまり米国の友人は安全保障と経済の傘の中にいるが、より多くの負担を分担する。一方、友人でなければ安全保障の傘の外に位置しており、今後米国の要求に従うまで関税を含めた積極的なコストを段階的に引き上げる。結果として通貨のボラティリティは上昇する。また米ドルからの逃避先として、金や暗号試算などの代替準備資産は恩恵を受ける。→**トランプ氏や関連企業は暗号通貨をすでに大量に購入済。**

<感想>

論文は米国の双子の赤字が論点で、解消方法として関税と準備通貨制度の改革を提案している。目的のために友好国と非友好国とを区分、友好国への負担増で当面乗り切り、次に非友好国への圧力を段階的に強めるというもので、世界平和や人類の発展などは眼中にない印象だ。

【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。

8月18日号

日米株価が最高値更新

日米で主要株価指数が過去最高値を更新しているが、チャート分析から今後の展開を予想してみる。

<米国株 S&P500>

図1は過去40年のS&P500株価推移を対数で示したものの。これを見ると米経済成長に伴い株価も順調に上昇している。そして、ハイテクバブルやリーマンショックなどの変動はあったものの、株価は凡そ赤破線で示したトレンドラインに沿って動いた。このトレンドラインは1990年の243ポイントを起点とすると、 $\text{株価} = 243 \times (1.094 \text{ の } (1990 \text{ 年からの年数}) \text{ 乗})$ で表され、S&P500が複利9.4%のペースで上昇していることを示す。つまり米企業の長期的成長率は9.4%となる。たしかに、米国はインターネットやAIなど世界をリードする技術を生み出し続け、人口も増え続けるという世界の中でも特別な存在である。中国が世界の覇権を握る等、今までとは異なる社会状況とならない限り、今後も米株はこのトレンドラインに沿って上昇を続ける可能性が高い。ただし、図1に示した通り、ブラックマンデーやリーマンショックなどの株価急落が凡そ10年毎に発生している。前回の新型コロナ禍が2020年だったので、2028年頃からは要注意期間へと突入する。奇しくもトランプ大統領の任期満了となる時期でもあり、心に留めておきたい。

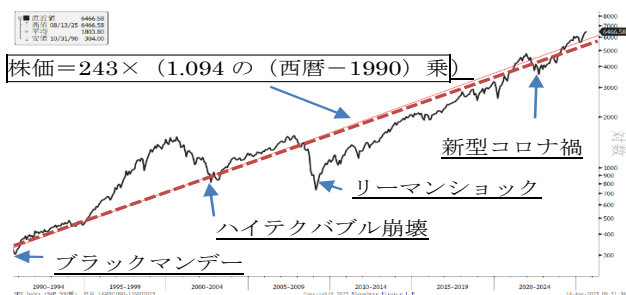


図1.米株過去40年対数グラフ 出所 (Bloomberg)

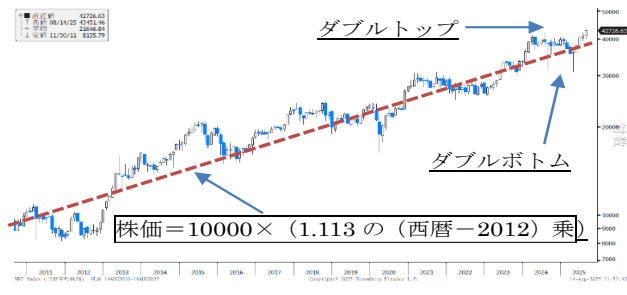


図2.日株過去15年対数グラフ 出所 (Bloomberg)

<日本株日経平均 225>

図2は過去15年の日経平均株価推移である。チャートの直近1年間で31,000円と42,000円でダブルボトムとダブルトップを形成し、結局上った形。この場合、倍返し53,000円が上値ターゲットとなる。赤破線はトレンドラインだが、トレンドを延長すると53,000円に到達するのは2028年頃となり、米株同様2028年以降はやや注意となる。日経平均は足元で1年1か月ぶりに最高値を更新したが、日本経済を取巻く環境を見ると、トランプ関税による自動車を中心とする輸出企業の減益、金融面では物価上昇を反映し利上げ継続などが予想されるうえ、政治面では自民党が衆参両院で少数与党となるなど悪材料が目白押しだ。にも拘らず株価上昇が続く姿は、昨年の独株指数DAXを想起させる。当時の独株は、米トランプ政権誕生で欧州への要求増に加え、極右政党AfDの台頭と政権交代、ウクライナ紛争泥沼化など悪材料目白押しにも拘らずDAXは最高値更新を続けた。結局メルツ新政権が戦後の緊縮財政路線を財政拡大へと転換したことで、経済成長期待が高まり株価上昇は正当化されたが、日本株は何を期待しているのだろうか。ところで図2でアベノミクス以降の株価上昇を米株同様に複利計算すると、年率11.3%とS&P500を上回る。日本経済の成長率が米国より高いとは信じ難いが、1990年から見れば株価はほぼ横ばい。つまり、失われた30年と言われるように長期的にはまだゼロ成長である。

【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。

8月25日号

シルバー民主主義の終焉

日本では 65 歳以上の高齢者が人口の約 3 割を占め、投票権を有す 18 歳以上になると 3.5 割に達する。一方現役世代は、平日就労、休日はリクリエーション等で多忙なため投票率は低く、これまで政治は高齢者向け政策を掲げれば支持を得られるという、所謂「シルバー民主主義」が主流だった。しかし、その帰結として年金・医療・介護など高齢者向け社会保障制度は充実した一方、費用負担は現役世代に集中した。例えば年金、介護、医療などの社会保険給付費は 2025 年度の予算ベースで約 140 兆円と巨額だ。このうち年金（60 兆円）と介護費（15 兆円）はほぼ全額が高齢者向け支出で、医療費（45 兆円）は 65 歳以上が 6 割を占める。つまり高齢者向けだけで合計 105 兆円である。一方、税収は 80 兆円と到底足りず、不足分のうち高齢者の医療に現役世代の健康保険料を充当、年金には現役から徴収する社会保険料に加え、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）からも補充、介護費も主に現役が負担する介護保険でやりくりする。ちなみに年金は、世界最大の機関投資家とされる GPIF から全額支払われると思いついでいる国民も多いが、実際の GPIF の運用額は約 250 兆円程度に過ぎず、年金に充当すれば 4 年で底をつく金額だ。シルバー民主主義が充実する一方、近年の少子高齢化と失われた 30 年間の賃金伸び悩みにより現役世代の負担する社会保険関連費用は加速度的に増加し可処分所得は減少。ついに先の国政選挙では若者を中心に現役世代の不満が爆発し、「手取りを増やす」とした政党人気が急上昇し、自民党は衆参両院で少数与党となった。そもそも日本は給料格差が比較的小さい国だったはずで、OECD による 18-65 歳の相対的貧困率は 16 位と先進国では格差が低い方に位置する。ここで相対的貧困率とは、一人当たり所得を並べて中央値の半分未満の所得で暮らす人の割合であり、貧困率 1 位はフランス、2 位はフィンランドで米国は 5 位である。ところが、所得から社会保険料などを引いた可処分所得の相対的貧困率を同様に調べると、日本は米国、イスラエルに続き 3 番目に貧困率が高い国である。これは現役世代の支払う社会保険関連費用が高過ぎるから。さらに対象を全年齢に広げても、日本の相対的貧困率はコスタリカ、エストニアについて 3 位となり、バブル期における裕福なイメージとは異なり、今や実体は貧困層の多い国である。ところで、国民の金融資産は 2,200 兆円と比較的裕福で、高齢者がその約半分を保有する。つまりシルバー民主主義を推し進め過ぎた結果、平均値では裕福な高齢者に対し、貧困者の多い現役世代は年金を仕送りするとともに、医療費を 8~9 割負担し、介護費も支払う事態となり、さすがに現役世代の怒りが爆発し自民党は少数与党となったとも考えられる。さて、手取りを増やす等の公約を掲げる野党だが、その具体的な方法は、社会保険料の壁引上げ、消費税の減税など様々だが、いずれも徴収を減らす方向で、本丸である膨れ上がった社会保険関連の支出減に踏み込むものは少ない。今後団塊の世代が後期高齢者となる中で、税収が奇跡的に増えない限り、手取り増の実現には高齢者に払い過ぎていた社会保険料を削るか、国債増発しか道はない。今回新たに票を集めた政党には、関連業界との権益でがんじがらめの古い政党にはできないような、社会保障関連に切込む改革を期待したい。

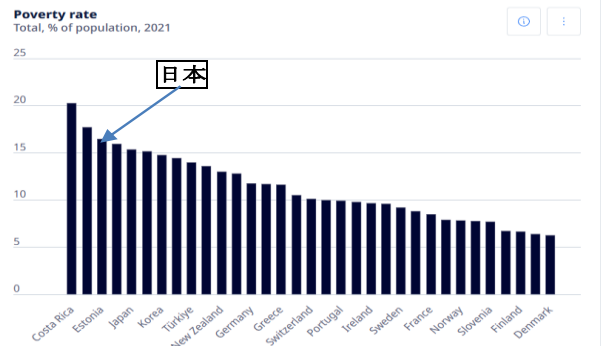


図 1.相対的貧困率ランキング 出所（OECD）

【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