

2025 年 10 月 6 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	
9/29 (月)	ユーロ：景況感指数(9月) 米：ダラス連銀製造業活動指数(9月)	95.5 ▲8.7	↑ ↓	↑ ↓
9/30 (火)	日：鉱工業生産(8月) 米：JOLTS 求人件数(8月)	前月比▲1.2% 722.7 万人	↓ ↑	→ ↑
10/1 (水)	日：日銀短観・大企業製造業(7-9 月期) 米：ISM 製造業景気指数(9月)	14 49.1	↑ ↑	→ ↑
10/2 (木)	日：消費者態度指数(9月) ユーロ：失業率(8月)	35.3 6.3%	↑ ↑	↑ ↑
10/3 (金)	日：失業率(8月) 米：ISM 非製造業景気指数(9月)	2.6% 50	↑ ↓	↑ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

9月のISM製造業景気指数は予想を小幅に上回ったものの、7か月連続で50割れ、非製造業指数も50割れ目前となった。9月のダラス連銀製造業指数やシカゴ購買部協会景気指数も下振れるなど、米経済は緩やかな減速基調にある。雇用関連では8月のJOLTS求人件数が722.7万件と前月から小幅上昇した。しかし、政府機関閉鎖の影響で雇用統計の公表が延期される中、9月のADP雇用者数は前月比▲3.2万人と減少し8月分も▲0.3万人へ下方修正されたほか、9月のチャレンジャー調査でも雇用者数、解雇数ともに下振れるなど、労働市場の停滞は鮮明。議会はつなぎ予算案で合意できず、第1期トランプ政権に続き再び政府機関が閉鎖となった。トランプ氏は政府部門の一時帰休者の相当数を解雇するとした。

・欧州

ユーロ圏9月の景況感指数は小幅上昇した一方、8月の失業率は小幅悪化するなど欧州経済は一進一退が続く。物価関連では、9月CPIが前年比2.2%と8月の同2%からやや加速したものの市場予想通り。8月のPPIは同▲0.6%と9か月振りに再びマイナスとなるなど強弱マチマチ。米国との関税協議が合意に至り、新たにトランプ氏が発動した医薬品関税に関しても、日本と同様に15%の最恵国待遇適用が見込まれる。輸入コスト急増は回避され、今後は物価上昇を抑えながらの景気回復が期待される。

・日本

8月の鉱工業生産は前月比マイナス継続、小売売上高も同▲1.1%と7月の▲1.6%から改善したものの減速基調にある。米国の関税措置や国内政局の不透明感が影響し、足元の経済指標は総じて弱含む。一方、7-9月期の日銀短観では、大企業非製造業の業況判断は34と前期から横ばいだったが、製造業は改善した。予測指数も全体的に堅調で、企業の先行きに対する楽観的な見方がうかがえる。注目の自民党総裁選では、高市氏が決選投票を制し新総裁に就任した。給付付き税控除やガソリン暫定税廃止など積極財政とそれに伴う国債増発が予想される。今後は、閣僚人事と野党各党との連携姿勢が注目される。

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

世界株式

	直近値(10/3)	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	46,758.28	1.1 %	9.4 %	2.7 %
S&P500種	6,715.79	1.1 %	13.0 %	6.1 %
ボベスパ	144,200.65	- 0.9 %	21.7 %	32.2 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,651.71	2.8 %	16.0 %	24.1 %
FT	9,491.25	2.2 %	15.4 %	17.6 %
DAX	24,378.80	2.7 %	22.5 %	31.0 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	45,769.50	0.9 %	14.7 %	14.7 %
上海総合	3,882.78	1.4 %	20.9 %	16.8 %
ASX200	8,987.37	2.3 %	8.9 %	8.8 %
SENSEX	81,207.17	1.0 %	2.5 %	- 7.0 %

出所 (Bloomberg)

・日本

トランプ大統領の政策への警戒感を背景に米国から一部資金が流出し、逃避先となった日欧株は年初から米株を上回るパフォーマンスを示してきた。しかし先週の日本株は、政局の不透明感が嫌気され、堅調な欧米株と比較すると低調な推移だった。今週は、積極財政を掲げる高市氏が自民党新総裁となったことで政局不安が一旦後退。基本的な政策は、保守に加え財政支出拡大と金融緩和のアベノミクス派なので、円安進行も手伝い、年末に向け日本株のさらなる上昇が期待されよう。

世界債券

(%)

債券利回り(10/3)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.578	3.717	4.121	- 0.056
英国	3.966	4.118	4.690	- 0.056
フランス	2.251	2.810	3.508	- 0.061
ドイツ	2.019	2.302	2.698	- 0.048
イタリア	2.239	2.744	3.511	- 0.070
スペイン	2.087	2.489	3.232	- 0.081
日本	0.942	1.224	1.662	0.008
オーストラリア	3.502	3.756	4.337	- 0.053

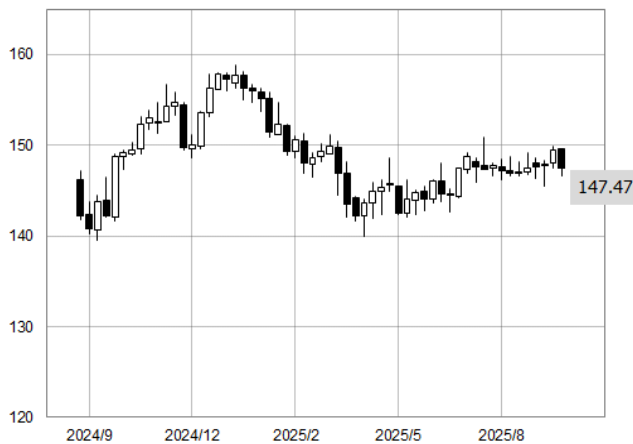
出所 (Bloomberg)

・米国

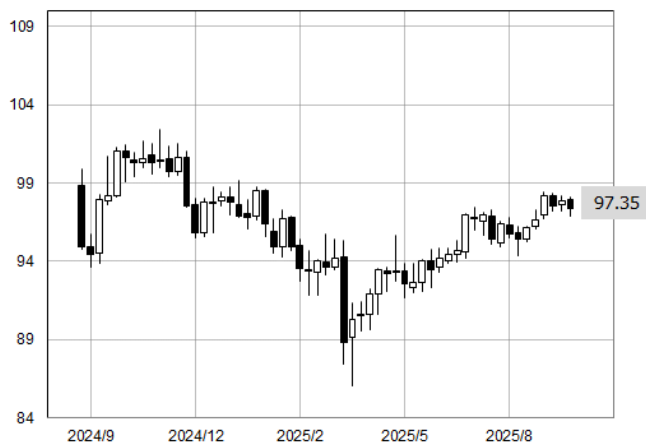
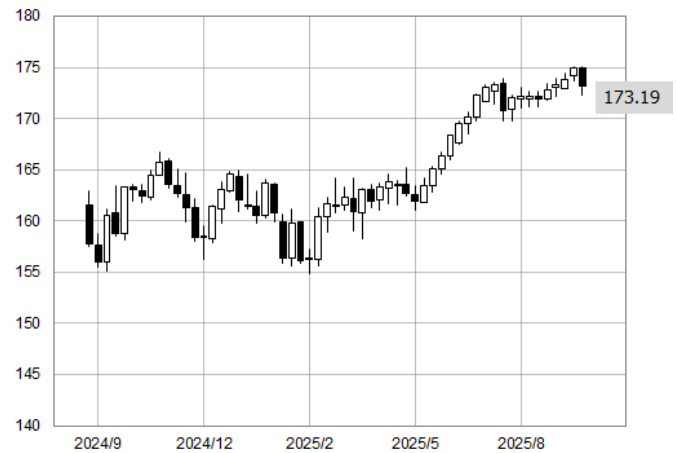
米連邦政府予算が1日に失効し、トランプ1期目に続き再び一部政府機関が閉鎖となった。トランプ氏は一時帰休者のうち相当数を解雇するとしており、閉鎖期間中にも労働市場のさらなる悪化が懸念される。政府機関閉鎖によりGDPは1週間毎に0.1%減少するとの試算もある。一方、労働統計局の業務も停止したため、雇用統計に続きCPI、PPIの発表も延期される可能性がある。このため雇用・経済成長・物価の悪化の程度を確認できない状態が当面続く。FRBによって難しい舵取りを迫られるが、少なくとも雇用と経済は悪化方向が予想されることから、金利は低下基調となる可能性が高い。なお、トランプ1期目の政府機関閉鎖は1か月以上に及んだため、今回も長期化するリスクがある。

為替

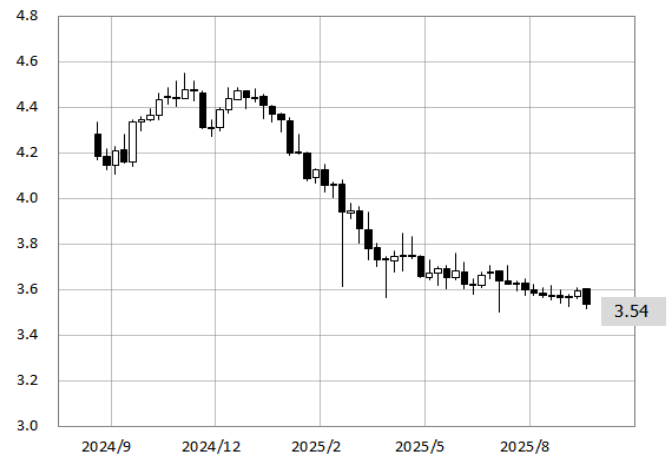
(ドル・円 週足チャート)



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

9月の経済信頼感は8月の97.9から98.0へと小幅改善したが、製造業購買担当者指数は8月の47.3から46.7へと悪化し、好不調の分かれ目となる50を18か月連続で下回る。8月貿易収支は42.1億ドルの赤字で、赤字は7年連続。物価関連では、9月のCPIが前年比33.29%と8月の32.95%から加速し高止まり。雇用関連では8月の失業率が8.5%と7月の8.1%から悪化した。全般的な経済運営は引続き順調とは言えない。中銀は政策金利を段階的に引下げ40.5%としたが、景気減速と物価高止まりに終止符が打てず、通貨トルコリラは下落基調が続く。

今週の予定

- 10月6日(月) ユーロ：小売売上高(8月)
- 10月7日(火) 日：景気指数(8月)、米：貿易収支(8月)
- 10月8日(水) 日：現金給与総額(8月)、独：鉱工業生産(8月)
- 10月9日(木) 日：工作機械受注(9月)
- 10月10日(金) 日：国内企業物価(9月)、米：ミシガン大学消費者信頼感指数(10月)

今週のトピック---厚生労働国

日本の 65 歳以上の人口は 29.3%に達した。都市部で働いていると実感しにくいのが、平日日中に地方駅周辺を歩くと高齢者比率は高い。さらに病院に行くと、待合室から会計に至るまで高齢者でゴった返している。高齢者は免疫力や治癒力の低下により通院頻度が高く、自己負担は原則 1~2 割に抑えられている。一方、残りの 8~9 割は主として現役世代が負担する。国民健康保険だけでは到底賄いきれないため、健康保険組合からの支援金や税金が投入される。患者負担 1 割の後期高齢者を例にとると、国民健康と健保組合が 4 割を負担し、残り 5 割(高額医療ではほぼ全額)を国が負担する。健保組合では現役加入者の医療費需要が低いため、拠出金の 44%が高齢者医療支援に充てられている。これら制度全体の設計と監督を担うのが厚生労働省(厚労省)である。

厚労省は医療に加え、年金や介護といった社会保障全般を統括しており、その年間支出は約 140 兆円(年金 60 兆円、医療費 48 兆円、介護費 15 兆円、その他 17 兆円)にのぼる。これは日本の国家予算約 120 兆円を上回る。国の下部組織である 1 省庁の予算が国家予算を上回るのは不思議な気がするが、実は国家予算のうち厚労省に直接配分される社会保障関連費用は 40 兆円。残金 100 兆円を賄うため、厚労省は国民から税金とは別枠で年金や健康保険、介護保険料などを徴収しており、もはや国である。さらに、資金過不足に備え GPIF や保険組合なども駆使している。

最近の選挙では、可処分所得減少が政治的争点となったが、実は失われた 30 年間に所得税は引下げられ最高税率は 75%から 45%になった。にもかかわらず、厚労省が統括する社会保障関連の負担が増加したため、結果として手取りは低下し続けた。給与明細で社会保険料が税額を上回る例も多い。さらに 1989 年にスタートした消費税も社会保障関連の財源とされ、足元の消費税込 25 兆円は国家予算の社会保障関連費 40 兆円の約 6 割を占める。こうした中で「給料は増えないのに負担ばかり増える」「国は税金をごみ箱に捨てている」として財務省解体デモが流行っているらしい。しかしながら、現役世代の負担増は社会保障費増に基因し、税込 80 兆円に関しても、その半分となる 40 兆円が社会保障関連費に充てられる現状において、デモは厚生労働省前で行うべきかもしれない。ただし、厚労省も社会保障制度により弱者を守っているだけで、実際には、厚労省の社会保障支出 140 兆円のうち高齢者向けが 105 兆円と 7 割を占める。つまり高齢化社会が根本的な問題なのだ。

さて、国家財政を企業に例えるなら、税収は収入、社会保障費は投資とみなせる。だが厚労省支出の大部分を占める高齢者向け給付は、非課税世帯が多いことから税収増には直結しにくく、消費による税収増程度しか期待できない。60 歳以上が国民の金融資産 2,200 兆円の 6 割以上を所有し、土地などの資産を含めると高齢者はさらに裕福で、消費税減税は過剰サービスとも言えよう。消費税以外の高齢者から国への還流としては、贈与税と相続税があり、政府は相続前贈与基準や相続税回避の海外送金への規制を強化している。

結論として、厚労省はすでに国家予算を超える事業規模を抱え、一省庁としては過大な負担を背負っている。過去には年金記録 5,000 万件の紛失といった不祥事もあり、制度運営には構造的な限界がある。医療・介護省、年金省、労働省といった機能分割を行い、それぞれの予算を国家予算規模以下に抑えることが、過剰医療や世代間対立を緩和し、持続可能な社会保障制度の第一歩となるだろう。

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