

Global Market Monthly

No.142

Oct2025

※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10月7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.142) 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：8月の鉱工業生産と小売売上高は前月比マイナス継続。一方、7-9月期の日銀短観は、大企業非製造業は前期から横ばいだったが製造業は上振れた。予測指数も総じて堅調で、企業は先行きに対し楽観的。注目の自民総裁選では、高市氏が決選投票の末に勝利。公約として掲げた、積極財政で日本を強く豊かにすることを目指す。

・米国：議会はつなぎ予算案で合意できず、再び政府機関が閉鎖となった。4-6月期GDPは貿易赤字削減の影響で上方修正されたものの、9月のISM景気指数は製造業が7か月連続で50割れ、非製造業も下振れた。雇用関連では9月の雇用統計発表が延期される中、9月のADP雇用者数は8月に続き前月比マイナス。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、労働市場の停滞も鮮明で、米経済は緩やかな減速局面にある。

・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。9月のCPIは前年比2.2%と8月の同2%からやや加速したが市場予想通り。仏では、ルコルニュ新首相が内閣指名からわずか1日で辞任。重要閣僚の大半を留任させる陣容に野党が反発したもので、仏の政局混乱は続く。

<相場見通し>

	株式		長期金利		為替(*)	
日本	やや上昇		やや上昇		<u>やや下落</u>	
米国	やや上昇		やや下落		<u>やや上昇</u>	
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	

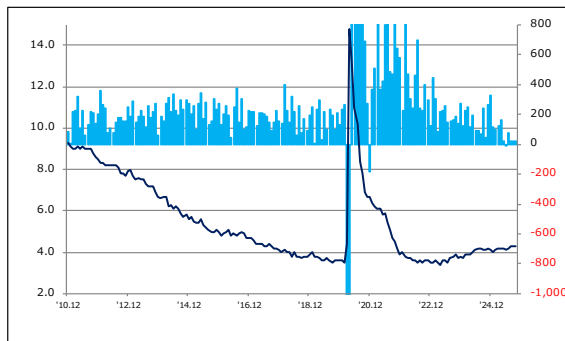
(*)日本は対米ドル、その他は対円。下線は先月からの変更部分。

- ❖ 日本株は、自民党総裁選を越え、懸念材料の後退と積極財政への期待感から上昇。金利は国債増発懸念から上昇。円は日本の財源なき財政支出拡大リスクで円安を予想。
- ❖ 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。米ドルは日本の財政悪化への警戒感で対円で上昇を予想。
- ❖ 欧州株は、財政支出拡大期待と米からの資金逃避需要で上昇。金利は、物価再上昇への警戒感に対し、欧州景気減速懸念を反映しもみ合い。通貨ユーロは、日本の財政悪化懸念で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、米からの逃避マネーに加え、日本の財政支出拡大懸念で対円・対ドルでやや上昇を予想。

米国

9月のISM製造業景気指数は7か月連続で50割れ、非製造業指数も50割れ目前。ダラス連銀製造業指数やシカゴ購買部協会景気指数も軒並み下振れ、米経済は緩やかな減速基調にある。雇用関連では、雇用統計の公表が延期されるなか、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。加えて、チャレンジャー調査でも雇用、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、再び一部政府機関が閉鎖、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。

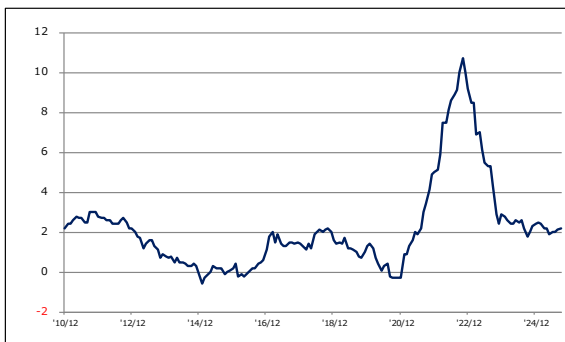
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



欧州

ユーロ圏9月の景況感指数は小幅上昇した一方、8月の失業率はやや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月の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入り交じる。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。仏では、ルコルニュ新首相が新内閣指名からわずか1日で辞任。重要閣僚の大半を留任させる陣容に野党が反発したもので、仏の政局混乱は続く。

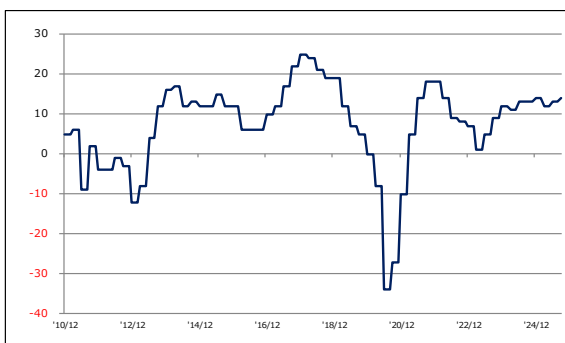
ユーロ 総合CPI（前年比）



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が34と前期から横ばいだったのに対し、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。

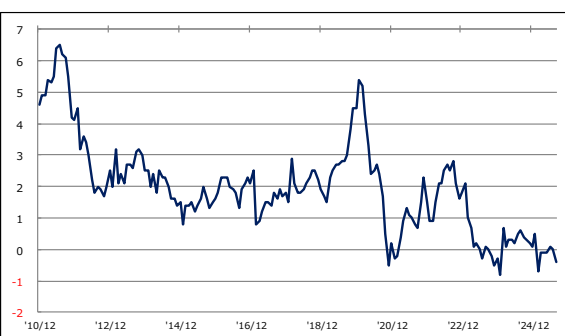
日本 大企業製造業業況判断



アジア・オセアニア

中国9月の購買担当者指数は製造業は回復した一方で、サービス業は下振れた。物価に関しては、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。不動産不況による逆資産効果が深刻でデフレに近い状態が続くが、当局は利下げを見送った。アジア・オセアニア諸国では、米関税交渉がひと段落、貿易環境の改善を背景に企業活動の回復が期待される。

中国 CPI（前年比）



Data: Bloomberg 2025/10/07

米国株式

政府機関の一部閉鎖により、雇用関連や物価関連の指標公表が延期。閉鎖直前の指標は米経済の緩やかな減速を示しており、特に労働市場の悪化が顕著だった。こうした状況を背景に、市場では早期利下げ観測がくすぶり、金融緩和期待でNYダウ、S&P500、ナスダックは揃って史上最高値を更新。今後、トランプ大統領が示唆する帰休中の政府機関職員の大量解雇も加われば、雇用のさらなる悪化も予想されるため、インフレ急加速とならない限り利下げ継続が期待できる。AIブームも相まって米株の上昇は続きそうだ。

S&P 500種



欧州株式

仏では、ルコルニュ新首相が内閣指名からわずか1日で辞任。重要閣僚の大半を留任させる陣容に野党が反発したもので、仏の政局混乱は続く。一方で、ユーロ圏はGDP成長率がゼロ近辺を推移するが、インフレ率は前年比2.3%と落ち着きを示し、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する。懸念された米関税問題は一旦合意に至り、今後は最恵国待遇の適用が見込まれる。加えて、独などで防衛関連を中心に財政支出拡大が見込まれ欧州経済の回復が期待されるため、欧州株は引続き堅調な展開が予想される。

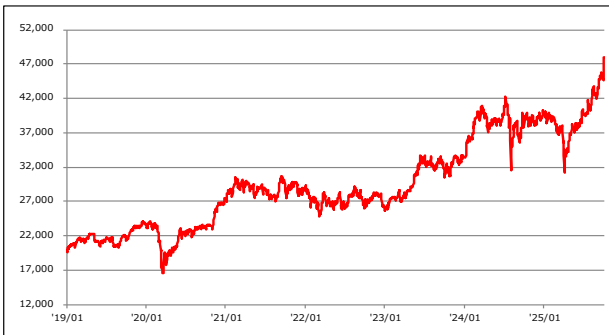
1・D・ストックス50指数



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た。自民総裁選前には、政局の不透明感が嫌気され、堅調な欧米株と比較すると日本株は低調な推移だったが、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、保守色に加え財政支出拡大と金融緩和のアベノミクス路線であり、円安進行も相まって、年末に向け日本株のさらなる上昇が期待される。

日経平均株価



アジア・オセアニア株式

レアアースの供給不足を背景に、米国は対中姿勢を軟化させた。米関税による急激な景気悪化は避けられそうなおうえ、レアアース関連企業の増益も期待され中国株は上昇した。ただし、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年と類似した状態は変わらない。大型連休明けは、あらためて経済の長期停滞への警戒感から株式も上値の重い展開が予想される。アジア・オセアニア各国は米国との貿易協議で合意に達し不透明感が払拭。日米欧株価も相次ぎ最高値を更新する中、地域株価は堅調な展開が期待される。

中国 上海総合指数



Data:Bloomberg 2025/10/07

米国債

連邦政府予算が失効し、トランプ大統領1期目に続き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、閉鎖中の労働市場のさらなる悪化が警戒される。また、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。加えて、雇用統計に続きCPI、PPIの発表も延期される可能性があり、経済状態を確認できない状態が当面続く。FRBは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。

米国国債10年



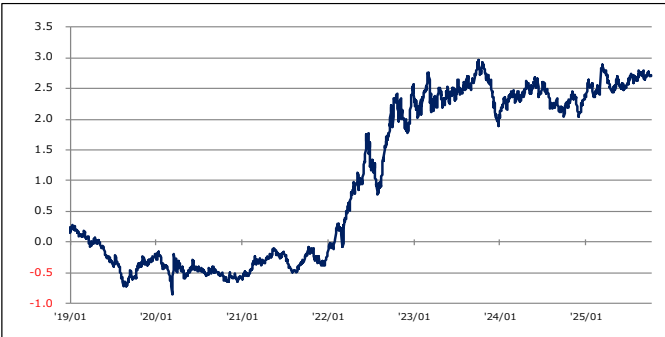
日本国債

高市氏が自民党総裁選に勝利、日本国の次期首相となる可能性が高まった。高市氏はアベノミクスを継承し、積極財政と金融緩和を軸足とする。積極財政と金融緩和は物価高政策であることに加え、財源として赤字国債増発も辞さないとの姿勢から、超長期金利は急上昇した。副総裁に就任する麻生氏は緊縮財政派であり、ブレーキ役として期待されるものの、国債増発と低金利政策の組み合わせは円安を進行させる可能性が高い。通貨安はさらなる物価高と貿易赤字につながるため、当面金利上昇は続く。

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 2025/10/07

円・米ドル

米経済指標の悪化と利下げ観測を背景に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、米ドルは主要通貨に対し下落基調。一方、日本では高市氏が自民党総裁選に勝利。高市氏は積極財政と金融緩和を軸足とするが、これらは通常物価高を誘発することに加え、財源として赤字国債増発も辞さないとする。国債増発と物価高と低金利政策の組み合わせは通貨安に繋がるとして為替の円安が進行。円は全面安となり対ドルでも下落継続が見込まれる。

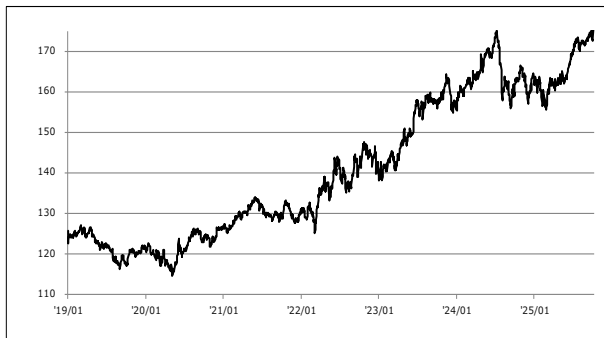
円・米ドル



円・ユーロ

仏では、ルコルニユ新首相が新内閣指名からわずか1日で辞任。重要閣僚の大半を留任させる陣容に野党が反発したことで、政局混乱を嫌気して通貨ユーロは売られた。一方、欧州の物価は前年比2.2%と落ち着いており、日米と比較すると財政政策も金融政策には一定の安心感がある。加えて、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。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

8月の消費者物価指数は前年比3.0%と、市場予想を上回り、7月の2.8%から加速した。ただし、電力や自動車燃料のベース効果によるところが大きく、実勢の物価は落ち着いた伸びに留まる。9月の購買担当者指数は製造業・サービス業ともに下振れたものの、いずれも50を上回り景気拡張を示す。豪中銀は、家計消費の持ち直しを警戒しつつも、政策金利を3.6%で据え置くことを決定。追加利下げの可能性は従来よりも低下しており、資源高も背景に豪ドルは引続き強含みが予想される。

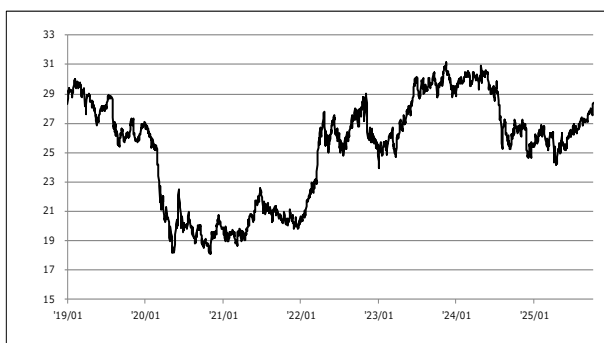
円・豪ドル



円・ブラジルレアル

8月の鉱工業生産は前月比0.8%と7月の▲0.2%からプラス転換。米国による50%の懲罰的関税が警戒されたものの、中国向け輸出を増やすなどの代替策で景気悪化を回避する。一方、インフレ率は前年比で5.13%と高止まり、中銀のインフレ率目標(3±1.5%)を11か月連続で上回る。堅調な経済と高止まるインフレを背景に、中銀は政策金利を15%という高水準で据え置き、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



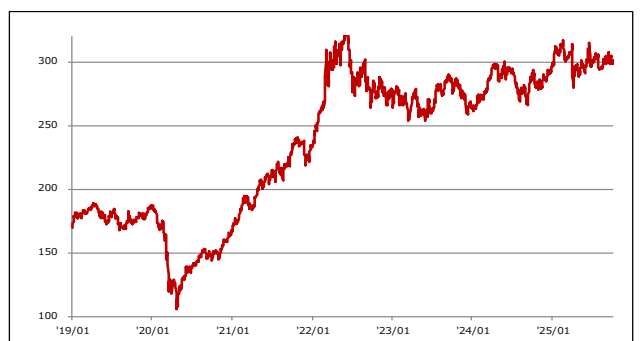
CMX銅



フィラデルフィア 半導体株指数

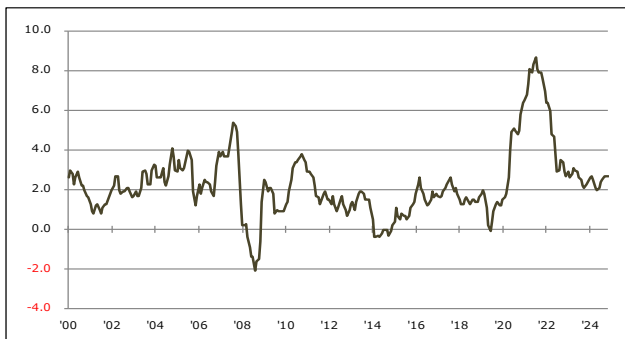


CRB指数



Data:Bloomberg 2025/10/07

米国・CPI



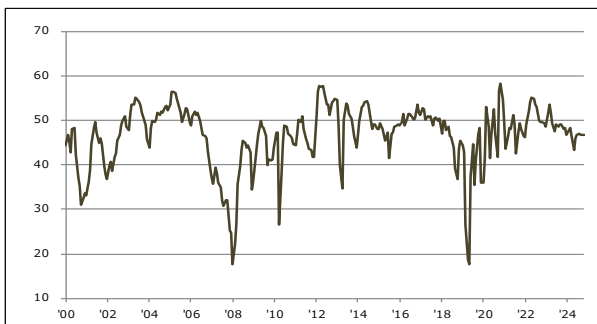
日本・CPI



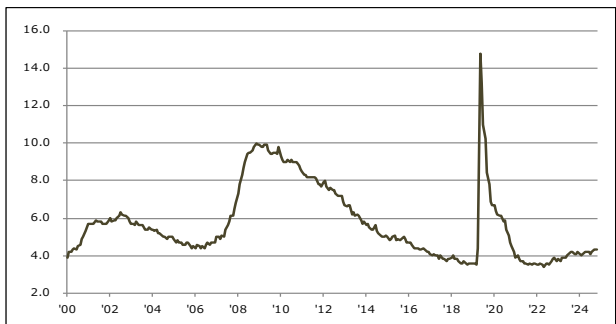
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



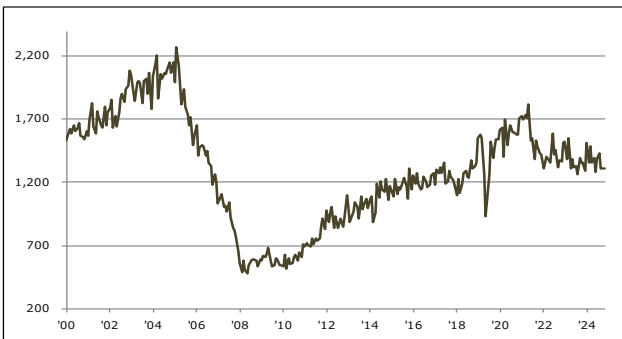
米国・失業率



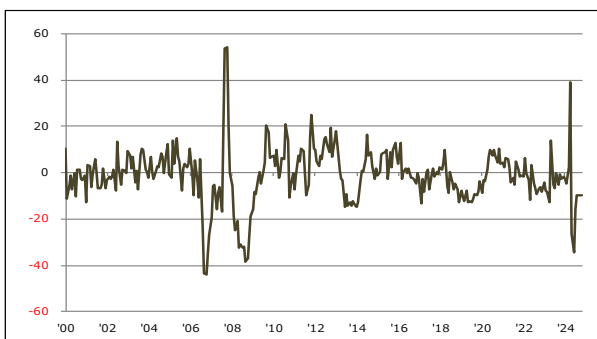
日本・失業率



米国・民間住宅着工件数



日本・住宅着工件数（前年同月比）

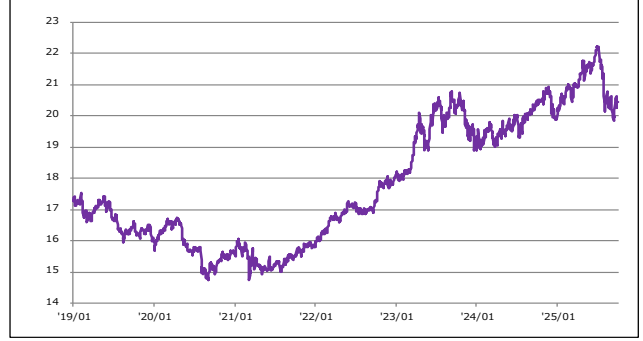


Data:Bloomberg 2025/10/07

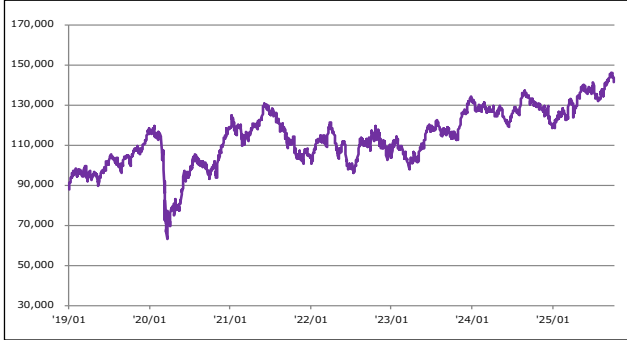
中国 上海総合指数



人民元・円



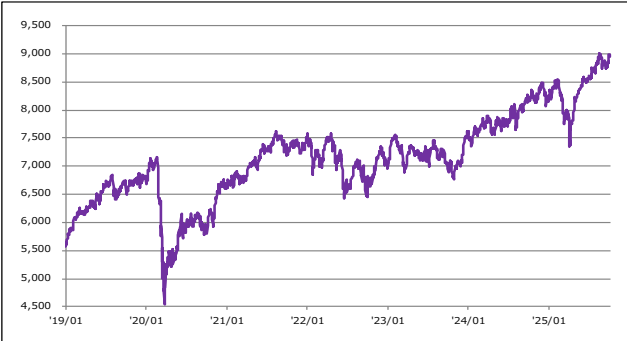
ブラジルボヘミア指数



ブラジルレアル・円



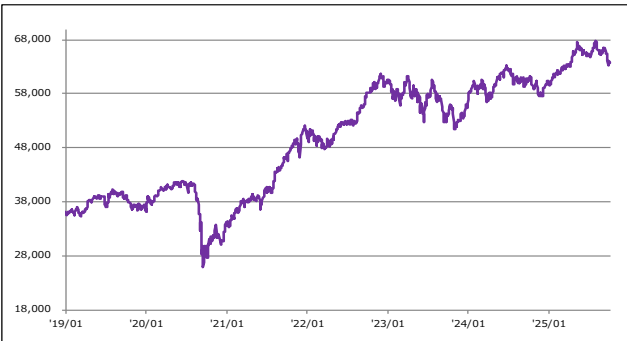
豪州 S&P/ASX200指数



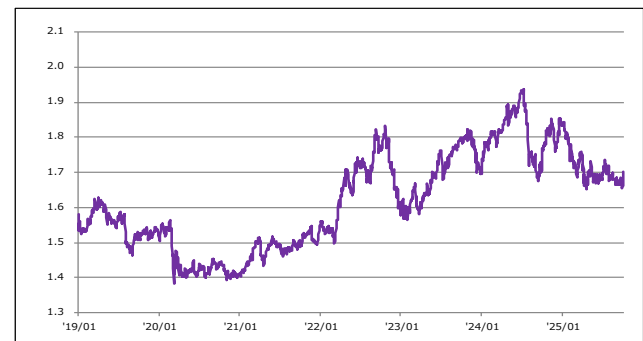
豪ドル・円



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。

9月8日号

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的な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。

【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。

9月16日号

インドネシア旅行記

今年の夏休みはインドネシア旅行だった。一昨年に北欧 3 か国を訪れた際は、物価高に圧倒され自国通貨安の悲哀を痛感した。そこで今回は、ビッグマック指数が比較的日本と近く、かつ楽しそうで涼しい場所、インドネシアのバリ島を選んだ。滞在先はクラブメッドとヴィラ。なお、南半球のため季節は冬である。ちなみにビッグマック指数とは、各国・地域におけるマクドナルド社ビッグマックの平均価格を比較することで、為替レートや物価水準、購買力といった経済状況の比較や把握をしやすいするための指数であり、足元のインドネシアルピアは▲56%で日本円の▲46%と共にかなり割安な通貨である

クラブメッドは、食事からエンターテインメントまで追加料金はほぼ不要で、所謂食べ放題。北欧旅行のようにスーパーで安い食材を買って凌ぐ必要はなく、思う存分飲食した結果、体重は過去最高を更新した。食事は、地元料理をはじめ西欧料理から中華、和食まで揃っており、比較的どれも美味しい。歴史的にインドネシアと日本は関係が深く、和食がユネスコ無形文化遺産に登録されたこともあり、街中には寿司屋やラーメン店が多く見られる。利用したタクシー運転手も、日本に行ったことはないが、若い頃に寿司職人をしていたという。今でも釣ったタイやシマアジを自宅で捌き、寿司を握るそうだ。インドネシアならではのネタとしてマンゴーやドリアンの寿司も美味しいとのことだが、味覚の想像がつかず返答に困った。料理以外ではコピルアクコーヒーも有名。これはルアク（ジャコウネコ）のフンの中から採取される希少なコーヒー豆で、豆が体内で発酵し独特の芳香と風味を持つようになるとされる。コピルアク農園で飲んだが、柔らかめのコーヒーという印象だった。ただし、農園を出た街中では価格が 2 倍、日本では 10 倍以上に跳ね上がるうえ、偽物も多いそうだ。ブルーマウンテンと同様、市場流通量が実際の生産量を大きく上回っているらしい。さて、クラブメッドはもともと、ヒッピー文化に憧れる自由奔放なフランスの若者達によって創業された。かつては、スイカを被ったスタッフが客を追いかけ回すなど、いつ悪戯されるか分からない独特の緊張感があった。ところが、2015 年に中国の不動産企業に買収され、利用者の中国人比率も増加。最近では、筆者を含む昔の利用者である高齢者リピーターが中心となり、悪戯への寛容度は低下。さらに、中国文化に対する一定の抵抗感もあり、近年ではフランス人の経営陣比率を再び引き上げているという。

ヴィラはクラブメッドと打って変わり、完全なプライベート空間だったので静かに過ごせた。夕食は夕日で有名な別のヴィラを訪れたが、食事だけでなく次回はそのヴィラに宿泊を勧誘された。ネットで値段を調べると 1 泊 20 万円以上！最近のホテル代高騰は、日本だけでなく世界的な現象のようだ。

滞在中、インドネシアで暴動が発生。首都移転騒動に加え、国会議員の在宅手当が月約 45 万円と庶民の年収に近いなど、所得格差に対する不満から、(旧)首都ジャカルタを中心に抗議デモが暴徒化。軍隊が出動し市民に死者まで出る事態となった。帰国便がジャカルタ経由だったので不安もあったが、ホテルや空港から出なければ安全とのこと、予定通り帰国できた。インドネシアの人口は約 3 億人、平均年齢は 30 歳。筆者はインドの次にアジアで躍進する成長国として注目していた。ただし、大学進学率は約 30%にとどまり卒業しても職がないケースが多いという。先述のタクシー運転手によれば、バリ島は観光業が主産業であり、「野原に生えるマンゴーや、釣った魚を物々交換すれば飢えることはない」とのこと。ある意味で羨ましくも思えた。一方で、今回のデモは、野党が若年層の失業者を雇って計画したとの噂もあり、成長の可能性は感じつつも、投資先としてはやや時期尚早といった印象を受けた。

【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。

9月22日号

非常識的政策への慣れ

21世紀の米国政治における特別な現象の一つは、トランプ大統領の登場である。彼の強硬かつ挑発的な発言や政策は、従来の民主主義的規範や国際協調の枠組みから逸脱するものとして、当初は国内外で大きな驚きをもって受け止められた。移民排斥、保護貿易主義、司法への干渉的言動、選挙結果の正当性への執拗な疑義の提起などは、民主政治の安定を揺るがす行為とみなされた。しかし時間が経過するにつれ、こうした非常識的な「逸脱」は次第に社会の中で織り込まれ、政治文化の一部として扱われる傾向が強まった。すなわち、驚きが常態化し、異常が日常に転化していった。この現象は、歴史的に1930年代ドイツにおけるヒトラーの台頭過程と似ているところが多い。

第一次世界大戦後のドイツは、ヴェルサイユ条約による過酷な賠償負担と世界恐慌による経済危機の中で深刻な社会的不安を抱えていた。その状況下でヒトラーは、民族主義的言説やユダヤ人排斥を通じて大衆の不満を吸収し、政治的支持を拡大した（トランプ政策のMAGAや不法移民排除に似ている）。当初は極端かつ危険な扇動と見られていた思想も、公共事業と軍備に重点を置いた積極財政による急速な景気回復と、反復的な宣伝活動と議会を通じた合法的な権力獲得を経て、徐々に社会的正当性を帯びた。結果として、民主的制度は崩れて全体主義体制が確立された。この過程は、異常を異常と認識する感覚が麻痺したことで実現したとみられており、現在までに多くの研究と制度改革がなされてきた。

米国の政治体制や社会的背景は1930年代ドイツとは大きく異なる。合衆国には三権分立を支える制度的枠組みや、多様な社会、自由な報道環境が存在する。しかし、トランプ現象が示したのは、米民主主義が「形式的制度」のみによって維持されるものではなく、市民の規範意識と批判精神に依存するという事実である。彼の繰り返される過激な言動や敵対勢力への恐喝がメディア報道を通じて日常的光景となり、次第に各社会組織内にトランプ氏を支持する人材を配置し、敵対勢力を排除。やがて選挙を通じて政治的正統性を帯びる姿は、ナチス期ドイツの「異常の常態化」と共通の過程を進んでいるようだ。

さらに注目すべきは、政治だけでなく制度の自己修復力にも限界が存在することである。裁判所や議会は形式的にはトランプ氏の過激な行動に対する歯止めをかけてきたが、慣例とされた最高裁判事の保守と革新との暗黙のバランスを破り、自らの息のかかった保守系判事を過半数とすることで司法を掌握した。これは米司法制度の脆弱性を示す。すなわち、制度が逸脱行為を抑制しきれないことに加え、逸脱が繰り返されることで市民がそれを受容し、司法が守るべき正義自体が揺らぐということである。

結論として、トランプ政策をめぐる社会の「慣れ」は、1930年代ドイツと同様に、民主主義の規範が徐々に麻痺する危険性を浮き彫りにしている。歴史的教訓が示すのは、全体主義は一挙に成立するのではなく、日常に潜む小さな逸脱の積み重ねによって実現するという点である。加えて初期段階での政策的成功も不可欠である。当初多くの経済学者がトランプ政策は失敗すると予想したが、貿易赤字削減はGDP成長に貢献し、移民排除は失業率の低位安定に寄与するなど経済指標的には成功している。今後、トランプ政策が危惧するほど全体主義へと走らなければ大きな問題とはならないかもしれないが、大統領の再選制限の変更や私設軍隊の政敵への派遣や迫害、報道規制など、全体主義的な動きが助長されるようであれば問題だ。現代社会において民主主義維持に必要なのは、制度的防波堤の強化のみならず、市民が「驚きを驚きとして保持する」批判的感受性を失わないことである。トランプ現象は、まさにこの二重の教訓を現代に投げかけているといえよう。

【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。

9月29日号

自民党総裁選立候補者の顔ぶれ

10月4日の自民党総裁選に向け、5人の立候補者が出揃った。候補者は、経済対策や少数与党下での野党との連携策などを主要な争点としている。前回同様に、1回目の投票で過半数を得られる候補はせず、上位2人の決選投票となる可能性が高い。一方、野党側で首相候補を一本化する動きは見られず、現状では自民党総裁選の勝者が第103代内閣総理大臣に就するとみられる。以下では、小林、茂木、林、高市、小泉の各候補（敬称略）の主張と政策を比較する。

表1.各立候補者の主張、政策（立候補届け出順）

	小林元経済安保相	茂木前幹事長	林官房長官	高市前経済安保相	小泉農相
キャッチフレーズ	挑戦で拓く、新しい日本	結果を出す	経験と実績で未来を開く	日本列島を、強く豊かに	立て直す。国民の声とともに
減税・物価高対策	2年間を目途に定率減税	社会保険料引下げ。特別地方交付金創設	日本版ユニバーサルクレジット(税、保険負担別支援)	給付付き税額控除。所得税基礎控除引上げ	所得税基礎控除引上げ
財源	国債増発否定的。富裕高齢者層に相応負担	国債増発否定的。増税ゼロ	国債増発否定的。持続的社会保障制度構築	補助金大掃除。国債増発もやむなし	対GDP債務残高引下げ。税収増を活用
経済政策	AI、量子など戦略産業に大胆な投資	東京一極集中是正と地方成長力アップ	GX,DXを軸とした成長戦略や創業支援	保育関連費に対する法人減税、税額控除	国内投資135兆円。半導体など供給網強化
対外政策	防衛費増額。外国人の土地、企業買収規制	違法外国人ゼロを目指す	包括的先進的環太平洋経済連携の拡張	日米合意の80兆円投資の再交渉を示唆	防衛費対GDP比2%を目指す
その他	自民党の世代交代。憲法改正の発議	平均年収を500万円超に引上げ	実質賃金1%上昇。自民党綱領改正	皇室典範変更。スパイ防止法の制定	平均賃金100万円増。コメ政策改善

茂木以外の候補はガソリン税の旧暫定税率廃止を掲げ、衆院選で論点となった消費税減税や現金給付には、いずれの候補も積極的ではない。茂木、高市、小泉は維新が掲げる副首都構想に理解を示す。包括的先進的環太平洋経済連携（CPTPP）の拡張については、小林が主張し、林が同調したもの。支持率では決選投票を意識できる高市、小泉両氏が焦点となる。両氏ともに税収増を財源と見込むが、経済対策のインパクトにはやや乏しい。高市は株式市場で財政拡大と金融緩和のセットを期待されるが、英トラスショックへの警戒感から財政拡大路線の強調を控えた。ただし減税策を並べつつも財源については、純債務残高はGDP比136%との持論を展開し国債増発もやむを得ないとした。金融政策は、「金利は日銀が決めるべき」とし従来より慎重な姿勢を見せたが、対外政策では、日米合意の対米投資80兆円の再交渉を示唆した。小泉は、前回総裁選への反省から失言を避けた慎重な発言が目立つ。自民党立直しを強調するものの、少数与党の自民党の運営ではなく、日本の成長戦略が欲しい。

【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