



2025年11月25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	
11/17 (月)	日：GDP成長率(7-9月期) 米：NY連銀製造業景気指数(11月)	年率▲1.8% 18.7	↑ ↑	↓ ↑
11/18 (火)	米：新規失業保険申請件数(週次) 米：製造業新規受注(8月)	22万件 前月比 1.4%	↑	↓ ↑
11/19 (水)	日：コア機械受注(9月) 米：貿易収支(8月)	前月比 4.2% \$▲596億	↑ ↑	↑ ↑
11/20 (木)	米：非農業部門雇用者数(9月) 米：失業率(9月)	前月比 11.9万人 4.4%	↑ ↑	↑ ↑
11/21 (金)	日：消費者物価指数(10月) 米：総合購買担当者指数(11月)	前年比 3.0% 54.8	➡ ↑	↑ ↑

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

11月の購買担当者指数やNY連銀製造業指数は上振れ、トランプ政策が追い風となり企業マインドは堅調だ。ようやく公表された9月分の雇用統計では、非農業部門雇用者数が増加したものの、平均時給は前年比3.8%と横ばい、失業率は4年ぶりの高水準に悪化するなど、強弱が混在する内容だった。ただし、7.8月分の非農業部門雇用者数がいずれも下方修正され、雇用の実勢はやや弱めと評価できる。政府機関閉鎖を含む10月分の一部雇用統計は11月分と合わせ12/16に公表される予定で、9~10日のFOMCには間に合わない。FRB高官からは利下げに前向きな意見も見られるが、政策判断は難しい。

・欧州

ユーロ圏11月の購買担当者指数は製造業が下振れた一方、サービス業は上振れ、総合も前月から0.1pt低下したが全般的には横ばい。9月の経常収支は231億ユーロと黒字幅が拡大、10月消費者物価指数改定値も前年比2.1%と安定する。トランプ関税をうまく吸収しつつ、経済成長と物価が緩やかな回復基調を維持する。こうした環境の下、欧州委員会も今年度の域内GDP成長率見通しを年率0.9%から同1.3%へと上方修正した。一方で来年度は成長が鈍化すると見て、成長率を1.4%から1.2%へと引下げた。

・日本

7-9月期のGDP成長率は、年率▲1.8%と6四半期ぶりのマイナス成長。住宅投資が前期比▲9.4%、輸出が▲1.2%と落ち込んだ。住宅は4月の建築基準法・省エネ法改正前の駆込み需要の反動、輸出は自動車向け米関税の影響が大きい。一方で、設備投資と政府消費は強く事前予想を上回った。GDPデフレータは年率2.8%、10月消費者物価指数も前年比3%と物価は上昇基調。にも拘らず高市政権は電力・ガス補助金やガソリン暫定税率廃止など大型減税を含む21.3兆円の経済対策を決定。物価加速と国債需給の悪化懸念から長期金利は上昇し円相場は下落。市場にはミニトラッシュショック的動きが広がる。高市首相の意向には合わないものの、12月の日銀会合で利上げとなれば、円安進行に一定のブレーキとなろう。

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でのものであり、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(11/21)	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	46,245.41	- 1.9 %	8.2 %	7.8 %
S&P500種	6,602.99	- 1.9 %	11.1 %	10.7 %
ボベスパ	154,770.10	- 1.9 %	30.6 %	48.9 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,515.09	- 3.1 %	13.2 %	26.0 %
FT	9,539.71	- 1.6 %	16.0 %	21.9 %
DAX	23,091.87	- 3.3 %	16.0 %	29.1 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	48,625.88	- 3.5 %	21.9 %	21.9 %
上海総合	3,834.89	- 3.9 %	19.4 %	22.6 %
ASX200	8,416.50	- 2.5 %	2.0 %	5.6 %
SENSEX	85,231.92	0.8 %	7.6 %	2.6 %

出所 (Bloomberg)

・日本

エヌビディアの決算を受け米株が乱高下する中、日本株の変動も大きく、先週末の日経平均は結局大幅安となった。高市政権による財政拡大策への期待から日本株は上昇を続けたが、事業規模42.8兆円を見込む21.3兆円の経済対策が決定。組閣当初は健全財政派による牽制も期待されたが、結局例年以上の大型経済対策と国債増発の組合せとなり、英トラスショック的なトリプル安の動きも広がる。週末はTOPIXが小幅安に留まるなど跛行色も見られるが、円安と金利上昇のペースが加速した場合は、日本株全体の下落加速のリスクもある。なお、高市氏はトラス氏のように潔く退場する可能性は非常に低い。

世界債券

(%)

債券利回り(11/21)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.512	3.623	4.067	- 0.083
英国	3.776	3.961	4.546	- 0.028
フランス	2.251	2.774	3.473	0.014
ドイツ	2.014	2.286	2.703	- 0.017
イタリア	2.197	2.725	3.459	- 0.014
スペイン	2.086	2.556	3.209	- 0.018
日本	0.949	1.309	1.778	0.068
オーストラリア	3.696	3.955	4.466	0.022

出所 (Bloomberg)

・米国

過去最長の政府機関閉鎖がようやく解除され、9月分の雇用統計が公表された。内容は強弱マチマチだったうえ、政府機関閉鎖の影響を含む10、11月分の統計は12/16公表予定で、9~10日のFOMCには間に合わない。FRB高官は足元では利下げに前向きな姿勢を表明しており、12月会合で利下げの可能性が高まる。政府機関閉鎖に伴う雇用削減に加え、AIによる業務効率化で若年ホワイトカラーの失業者増加も指摘される。現状の雇用情勢を判断するには12/16の統計が待たれるが、仮に雇用悪化が確認された場合は、追加利下げの思惑が再び浮上し米金利は低下しよう。

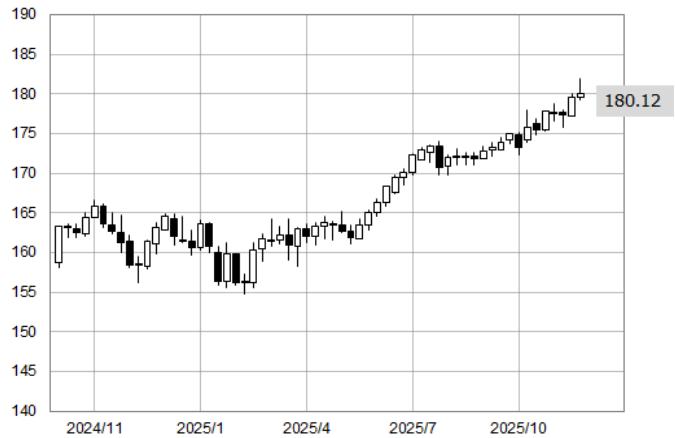
為替

(ドル・円 週足チャート)

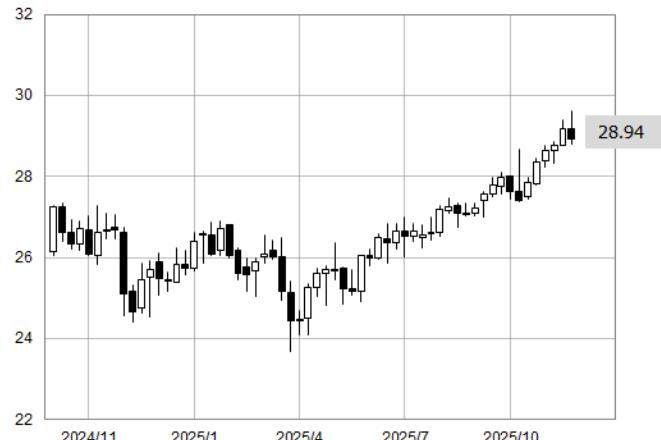


出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)

・豪州

10月の景気先行指数は、前月比 0.11%とプラスに転じた。11月の購買担当者指数も製造業、サービス業がともに前月を上回り、総合指数も 52.6 へと上昇。14か月連続で好不調の分かれ目となる 50 を上回る。失業率の上昇は一服し、正規雇用者主体の雇用市場に変化が生じている可能性があるが、3Q の賃金指数は前年比 3.4%と 2Q から横ばいで高止まる。物価上昇圧力も再び強まっており、中銀による追加利下げの可能性は大きく後退した。通貨豪ドルは、高市政策に伴う円安に対し、豪中銀の利下げ予想の後退を背景に、対円で底堅い展開が期待される。

今週の予定

11月 24 日(月) 独 : Ifo 景況感指数(11月)

11月 25 日(火) 米 : 生産者物価指数(9月)、小売売上高(9月)、消費者信頼感指数(11月)

11月 26 日(水) 日 : 景気指数(9月)、米 : 耐久財受注(9月)、シカゴ購買部協会景気指数(11月)

11月 27 日(木) 欧 : 景況感指数(11月)、独 : Gfk 消費者信頼感(12月)

11月 28 日(金) 日 : 鉱工業生産(10月)、独 : 失業率(11月)

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でのものであり、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。



今週のトピック---悪化する日中関係

高市首相の台湾有事に関する国会答弁に対し、中国政府は「中国国民の強烈な怒りを引き起こした」と強く反発した。報復措置として、中国側は自国民に対し日本への渡航を控えるよう注意喚起するとともに、旅行や留学目的での訪日も自粛するよう促した。また、日本産水産物の輸入を事実上停止したほか、共産党系メディアに沖縄県の日本への帰属に疑義を呈する社説を掲載するなど、対日威圧行為はエスカレートしている。沖縄では、歩調を合わせるかのように与党「オール沖縄」を中心として自衛隊への様々な抗議運動や妨害行為も頻発している。

高市首相は台湾有事に関する発言は撤回しない方針だ。連立を組む維新の吉村代表も、中国の薛劍駐大阪総領事の「高市首相の汚い首を斬ってやる」との殺人予告かのようなSNS投稿に関し「外交官として非常に不適切。謝罪すべきだ」と批判した。吉村氏は、薛氏が主催する行事への不参加を示し、高市氏の答弁についても「撤回する必要はない」との姿勢を示している。現在、日中議員間の交流パイプは細っており、対中対話を重視してきた公明党も連立から離脱したことと、政府間を補完するチャネルが機能しにくい状況にある。こうした環境は対立の長期化を招きやすい。

高市首相による「台湾有事は存立危機事態になり得る」との答弁には、①中国軍が武力を行使②米軍が海上封鎖を解くために来援③米中間の武力衝突が発生、という前提条件が置かれている。これは、台湾有事で「日本と密接な関係にある他国への攻撃により、日本の存立が脅かされ、国民の権利が根底から覆される明白な危険がある」と判断すれば、日本への攻撃がなくても「参戦」する可能性を示したものだ。つまり、解釈によっては米軍支援を念頭に置いた発言とも受け取れる。しかしながら、米国トランプ大統領は対中融和路線に舵を切った直後であり、「多くの同盟国だって友人ではない。貿易で中国以上に我々を利用してきた」と述べ、「米国は中国とうまくいっている」として中国側への批判を避けた。

米国による核の傘の信頼性が低下したわけではないが、高市政権内では、非核三原則から「持ち込ませず」を削除し、日本に米軍が核兵器を持込めるようにする案も浮上している。中国や北朝鮮は日本列島を射程に収める核戦力を保有するとされ、これに対抗する核抑止力を明確に示す狙いがある。核抑止力に関しては、北朝鮮は弾道ミサイルを含む核戦力を拡充し、隣国の韓国では原潜建造を決定した。核保有国でも、ロシアがウクライナ紛争で核兵器使用をほのめかしたり、トランプ大統領が核実験再開を発表するなど、世界中で核の軍拡競争が再燃している。

かつてのソ連と西側陣営との冷戦が、恐怖の均衡による抑止力で武力衝突を伴う戦争に発展しなかった成功体験が、核の軍拡競争を後押しするが、実は米とソ連は一触即発となった局面が何回もある。1962年のキューバ危機では、ソ連潜水艦艦長は米軍水上艦に対する報復として核攻撃を決断したが、副艦長の反対で発射は阻止された。83年にはソ連の警報システムが米国から数発の核ミサイルが同国に向か発射されたとの誤った非常警報を発したが、担当将校はその情報を上官に伝えない決断をした。米国側も誤警報により核ボタンを押す一步手前の状態に追い込まれた事例がある。現代ではAIによるフェイク画像やサイバー攻撃が常態化しており、北朝鮮やロシアが旧ソ連と同様の対応ができるかは疑問で、当時を知る内部関係者は核抑止力に疑問を呈する。核を保有しない日本の戦略は、従来「手の内を明かさない戦略的なあいまい性」を基本としてきたが、高支持率を背景に高市首相が持論を開陳する場面が目立つののは、保守層の溜飲を下げるものの危険性をはらむ。

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、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