



Global Market Monthly

No.143

Nov2025

※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11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.143) 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：10月のPMIは、製造業が下振れた一方、サービス業が改善し、総合指数は51.5へ上昇した。賃金面では、9月の現金給与総額が前月から上振れたものの、実質賃金は9か月連続でマイナスとなった。高市首相は経済財政諮問会議および日本成長戦略会議のメンバーにリフレ派を起用し、公約として掲げた積極的な財政政策の推進体制を整えた。
- ・米国：10月のISM景況指数は、製造業が下振れた一方で非製造業が上振れた。雇用関連では、10月のADP雇用者数が前月までの減少から増加に転じたものの、人員削減数は過去20年余りで最多となった。これは、一部政府機関の閉鎖に加え、AIによる業務効率化を背景に、若年ホワイトカラー層の失業が増加していることを反映した可能性がある。一部政府機関の閉鎖は過去最長となったが、足元では終結に向けて与野党が歩み寄っている。
- ・ユーロ圏：ユーロ圏の9月小売売上高は8月に続き前月比マイナスとなった一方で、域内GDPの3割を占める独では、自動車産業がけん引する形で、9月製造業新規受注に続き、鉱工業生産も前月比でプラス転換となった。英中銀は政策金利を4%で据え置くことを決定。据え置きは2会合連続だが、投票結果は5：4と約半数が25bpの利下げを主張。12月会合での利下げの可能性は高まる。

<相場見通し>

	株式		長期金利		為替(*)	
日本	もみ合い	→	やや上昇	↗	もみ合い	→
米国	もみ合い	→	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、高市トレードとAIブームをはやした上昇相場が一旦終了しもみあい。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に対し米経済減速でもみ合いを予想。
- ❖ 米国株は、AIブームによる株価上昇が一服してもみあい。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に対し米経済減速でもみあいを予想。
- ❖ 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、利下げ期待と好調な企業業績を背景に上昇。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

10月のISM景気指数は、製造業が下振れた一方で非製造業は改善した。主要経済指標の公表が遅れるなか、特に労働関連指標に注目が集まる。10月の民間ADP雇用者数は前月までの減少から増加に転じたものの、チャレンジャー人員削減数は過去20年余りで最多を記録した。一部政府機関閉鎖に加え、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傾向が反映されたとみられる。政府機関の閉鎖が過去最長となるなか、反トランプの動きも全米随所で見られ、NY、バージニア、NJ各州の市長選では民主党候補が勝利した。

欧州

ユーロ圏の9月小売売上高は前月比▲0.1%と8月に続き低調な結果となった。一方、域内7-9月期GDP成長率は前期比0.2%と速報値から上方修正された。GDPの3割を占める独では、自動車産業がけん引する形で、9月の製造業新規受注に続き、鉱工業生産も前月比1.3%とプラスに転じた。英中銀は、政策金利を4%で据え置くことを決定。投票結果は5：4と約半数が25bpの利下げを主張しており、9月の失業率が5%に上昇したことも相まって、12月会合での利下げ観測が高まる。

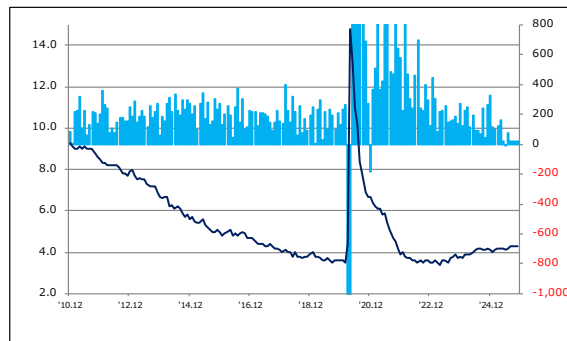
日本

9月の現金給与総額は前月の前年比1.3%から上振れ、実質賃金も同▲1.4%と前月の▲1.7%から改善したものの、9か月連続のマイナスとなった。データのばらつきが少ない共通事業所ベースの所定内給与でも同2.2%と、前月の2.4%からやや減速しており、コロナ後の賃金上昇も頭打ちの兆しが見られる。高市首相は経済財政諮問会議および日本成長戦略会議のメンバーにリフレ派を並べ、公約に掲げた積極財政路線に向けた布陣を整える。

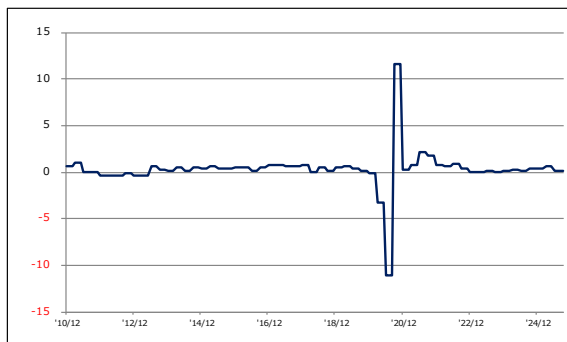
アジア・オセアニア

中国7-9月期のGDP成長率は前年比4.8%と前期の5.2%から減速。減速は2期連続で、不動産不況による逆資産効果などを背景に内需不足が影響した。9月の鉱工業生産は8月から回復したものの、小売売上高は前年比3%と8月の3.4%から低下。10月の消費者物価指数も辛うじて前年比でプラスに転じたが、デフレに近い状態が続く。一方、アジア・オセアニア諸国では、米関税交渉の進展や貿易環境の改善を背景に、企業活動の回復が期待される。

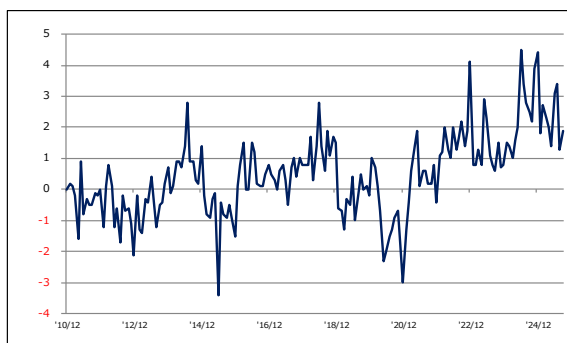
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



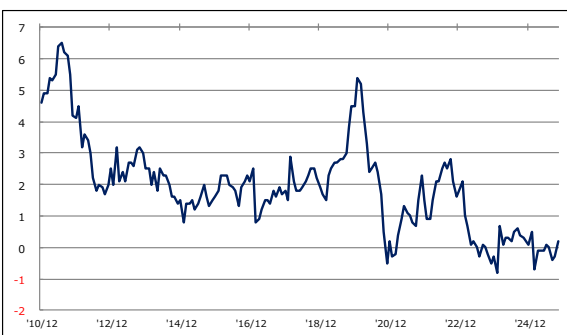
ユーロ GDP成長率（前期比）



日本 現金給与総額（前年比）



中国 CPI（前年比）



Data: Bloomberg 2025/11/11

米国株式

米大手投資銀行CEOが「AIブーム後に10～20%程度の調整もあり得る」と警鐘を鳴らしたことで、米株式市場はハイテク銘柄を中心に一時調整局面入りした。ただしその後は、米中貿易協議の合意進展や政府機関の閉鎖解除への期待を背景に買い戻しが広がり、NYダウは過去最高値を更新した。主要経済指標の公表が遅れるなか、労働市場の動向に注目が集まっている。今後発表予定の雇用統計で労働市場の悪化が確認されれば、米株は再び調整局面に入る可能性もある。

欧州株式

仏の政局混乱は一時的に沈静化しつつあり、ユーロ圏の7-9月期GDP成長率は前期比0.2%と速報値から上方修正されるなど、欧州経済は持ち直しの兆しを見せる。インフレ率も前年比2.1%へと減速、失業率も過去最低水準を維持しており、金融政策は当面中立金利近辺での現状維持が見込まれる。安定したマクロ経済の下、独などでは防衛関連を中心に財政支出拡大が見込まれ、欧州株は引続き堅調な展開が予想される。

日本株式

高値警戒感が燻っていた日本株も、米株同様ハイテク銘柄を中心に調整懸念が強まりつつある。チャートの、日経平均は31,000円でダブルボトムを形成し、その前の高値42,000円からの下落幅の倍返しとなる53,000円をほぼ達成。今後は10/6に空けた47,000円の窓を埋めに行く展開が想定され、4月の米関税ショック以来の上昇相場も一旦終了の可能性がある。ただし、AI革命はまだ緒に就いたばかりで、今後は企業収益への寄与が期待できる。加えて高市政権の積極財政政策もあり、日本株の下値は限定的とみられる。

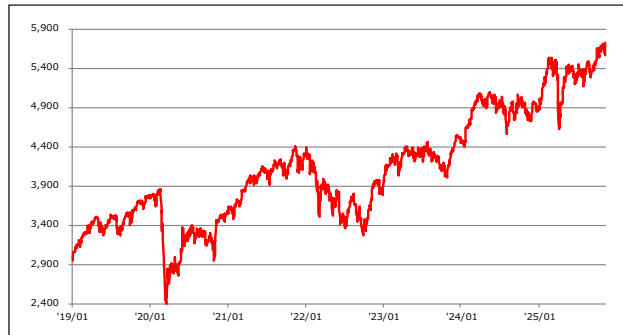
アジア・オセアニア株式

レアアースの供給不足を背景に米国は対中姿勢を軟化、米関税による急激な景気悪化は避けられそうとして中国株は上昇した。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。結果として消費不振は続き、経済の長期停滞への警戒感から株式市場の上値は重そうだ。一方、アジア・オセアニア各国は米関税に関する不透明感が後退。日米欧株価も相次ぎ最高値を更新する中、域内株価は堅調な展開が期待される。

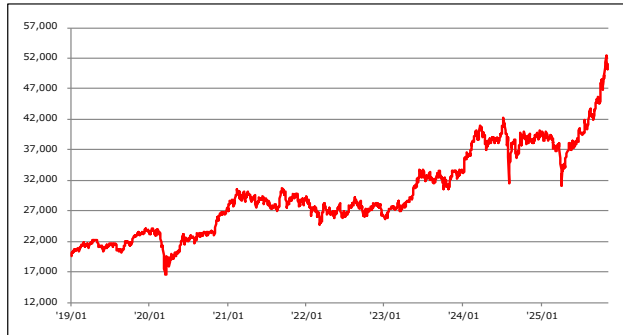
S&P 500種



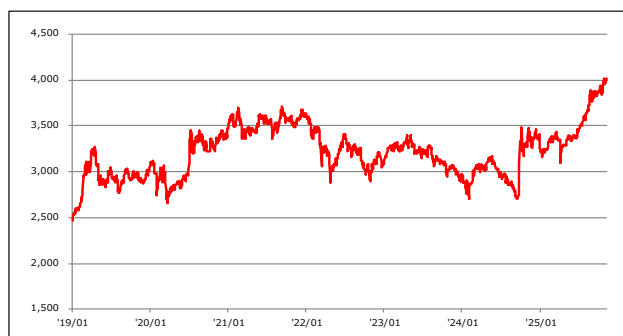
1・D・ストックス50指数



日経平均株価



中国 上海総合指数



Data:Bloomberg 2025/11/11

米国債

FOMC後、パウエル議長が「追加利下げは既定路線からは程遠い」と述べたことで、市場の利下げ期待が急速に後退。ただし、足元では労働市場の悪化懸念から再び利下げ観測が台頭する。10月の民間ADP雇用者数は上振れたものの、人員削減数は22年ぶりの大幅増。政府機関の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が指摘される。10月後半の雇用者数は週▲1万人との調査もあり、政府統計で雇用悪化が確認されれば追加利下げの可能性が高まり、米金利は低下しよう。

米国国債10年



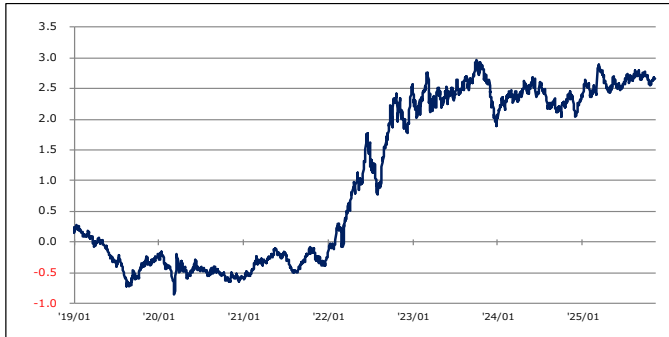
日本国債

高市首相は経済財政諮問会議および成長戦略会議のメンバーにリフレ派を並べ、積極財政路線に向けた布陣を整える。また少数与党のため、実現可能性の高い政策はガソリン税廃止や「年収の壁」引き上げなど、所謂バラマキ的な政策となる。財源として赤字国債増発も辞さないとの姿勢もあり、財政赤字拡大から国債需給の悪化が懸念され金利は上昇傾向。加えて、高市氏への配慮から日銀の利上げが遅れるとして、足元では円安が加速。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 2025/11/11

円・米ドル

高市首相が積極財政と金融緩和策によるサナエノミクスを提唱、これらは通常、物価高を誘発する。また、物価高・国債増発・低金利政策の組み合わせは通貨安圧力となるので為替の円安が進行。円は全面安となる一方、米では雇用などを中心とした経済指標の悪化とそれに伴う利下げ観測を背景に米ドルの上値は重い。結果として円は、対ドルではもみ合いが見込まれる。

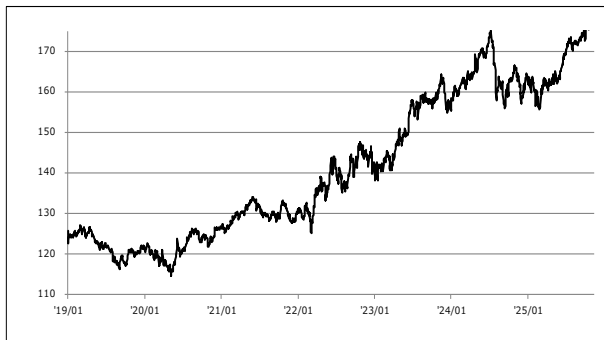
円・米ドル



円・ユーロ

欧州の物価は前年比2.2%と落ち着いており、経済も低位ながら安定成長を続け、失業率は過去最低水準を維持する。ECBは政策金利を現状2%の中立金利近辺で維持することを示唆しており、日米と比較して経済・金融環境に安定感がある。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

7-9月期のCPIは前年比3.2%と、市場予想を上回り、4-6月期の2.1%から大幅に上昇した。さらに、川上の7-9月期PPIも前期の同3.4%から3.5%へ上昇するなど、物価上昇圧力は明白になりつつある。直近の家計消費や雇用情勢の軟化を受け、11月会合で追加利下げが決定されるとの見方もあったが、今回の一連の物価指標を受け利下げは当面見送りとなった。通貨豪ドルは、高市政策による円安に対し、豪中銀の利下げ予想後退を背景に、対円で底堅い展開が期待される。

円・豪ドル



円・ブラジルレアル

中銀は政策金利を3会合連続で15%に据え置いた。7月に利上げを停止したが、インフレ率が依然として目標上限を上回るため、タカ派姿勢を維持した。景気の頭打ちやトランプ米政権が同国に対する相互関税を50%としたため、市場では早期利下げ観測も強まったが、中銀は長期的に金利を維持する方針で、インフレ抑制の姿勢を示した。その上で、政策金利を非常に長期にわたって現行水準を維持するとともに、必要に応じて利上げ再開も辞さない構えをみせており、通貨レアルは、対円で底堅い展開が期待される。

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



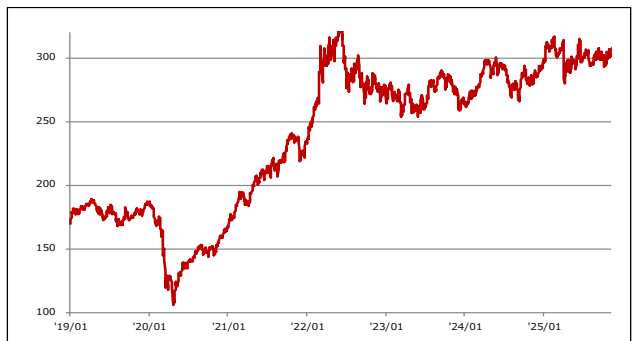
CMX銅



フィラデルフィア 半導体株指数

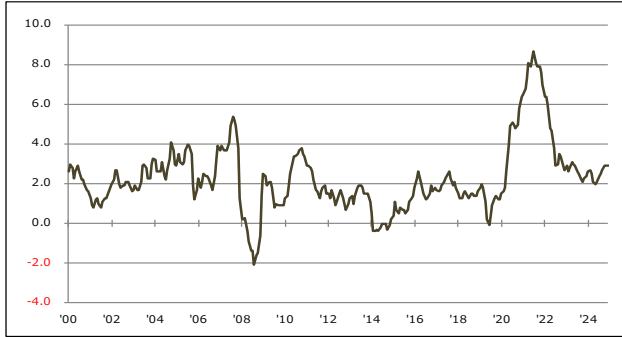


CRB指数

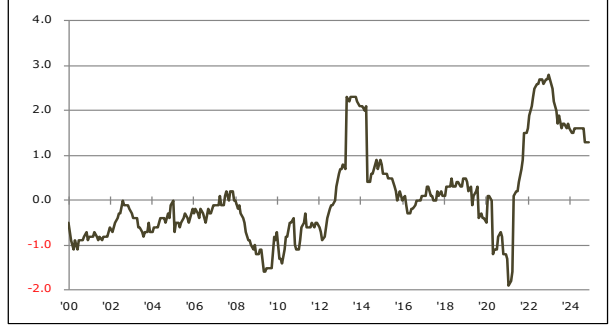


Data:Bloomberg 2025/11/11

米国・CPI



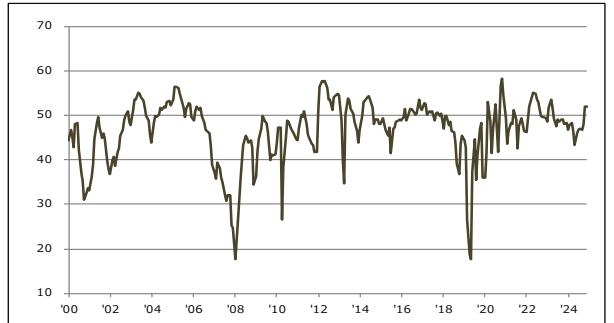
日本・CPI



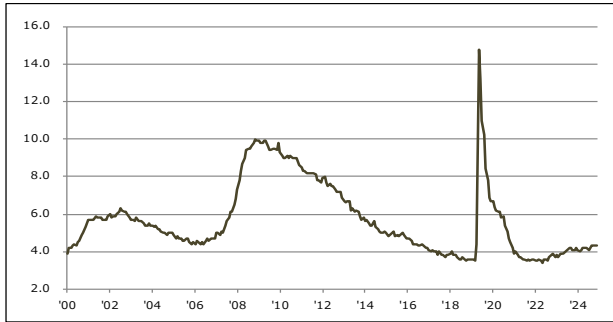
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



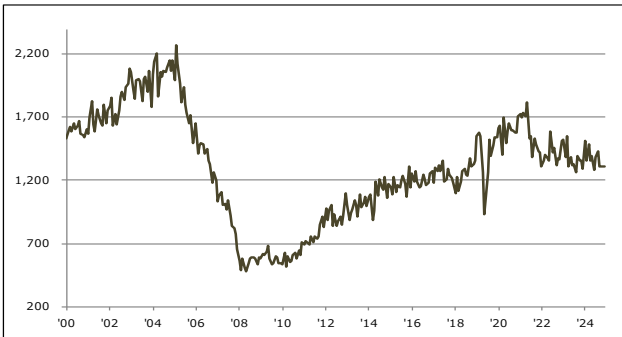
米国・失業率



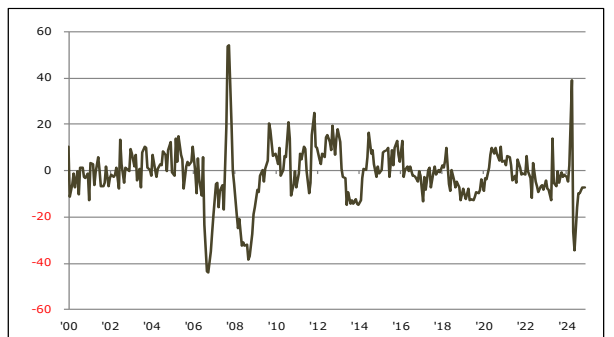
日本・失業率



米国・民間住宅着工件数



日本・住宅着工件数（前年同月比）

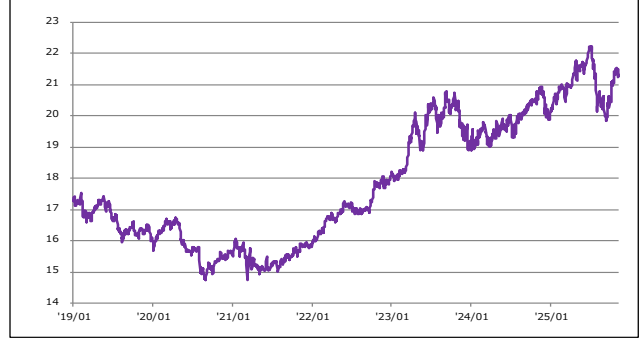


Data:Bloomberg 2025/11/11

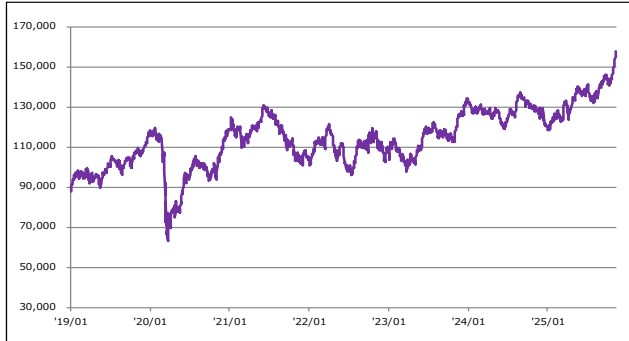
中国 上海総合指数



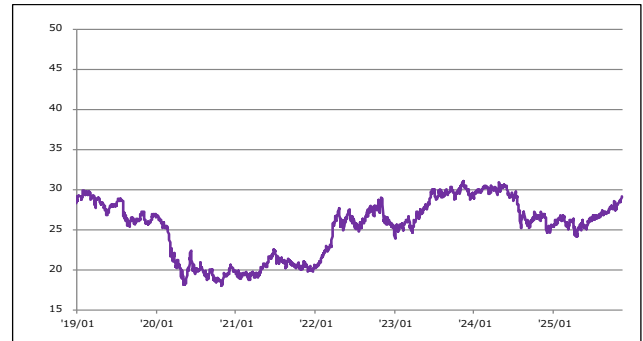
人民元・円



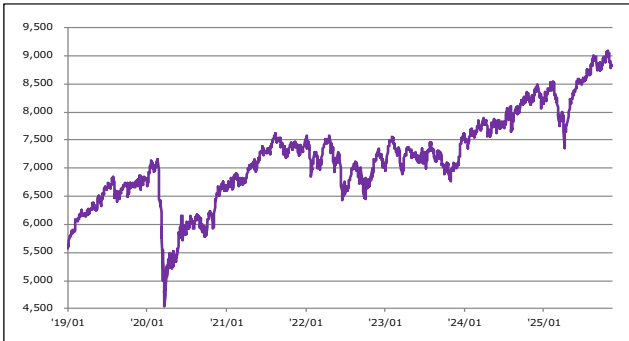
ブラジルボヘミアン指数



ブラジルレアル・円



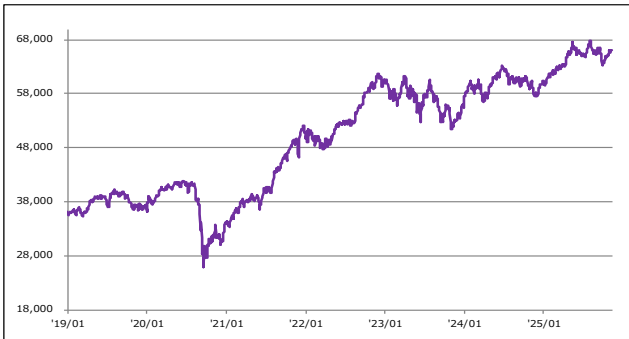
豪州 S&P/ASX200指数



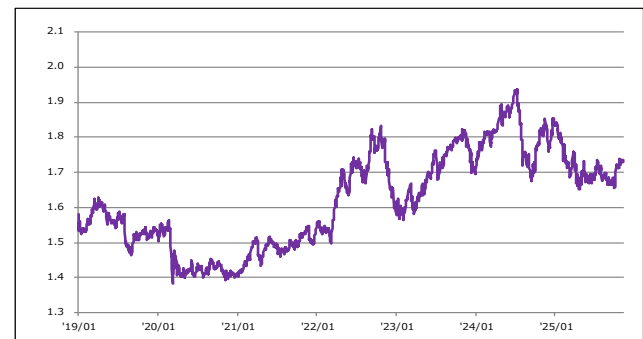
豪ドル・円



インド SENSEX指数



インドルピー・円



Data:Bloomberg 2025/11/11

【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。

10月6日号

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ごった返している。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、国民健保と健保組合が 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とは不思議な気もするが、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、足元の消費税収 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、現役の負担増は社会保障費増に基因し、税収 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。

【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。

10月14日号

AIは電気羊の夢を見るか？

アルバニアでは、汚職対策のために「AI 閣僚」という架空の人物が任命された。汚職の誘惑に無縁で、公平かつ透明性を持ち、24 時間休むことなく働ける頭脳として大きな期待を集めている。最近の AI の進歩は目覚ましく、筆者が担当するアナリスト業務に関しても、1 世代前の ChatGPT4 では間違いが多く信頼性が今一つだったものが、最新の GPT5 ではほぼ問題のないレベルに達している印象だ。言い換えれば、筆者の業務は AI に奪われつつあるということである。ただし、日経新聞の調査によれば「わが社の AI 活用は進んでいる」と感じる日本企業の従業員はわずか 14.4%にとどまる。多くの職場では依然として AI 導入が遅れており、まだまだ大半のサラリーマンは安泰なようだ。一方、遅れていると感じる割合は 34.1%。そして AI 活用が遅れていると感じる企業では、経営者自身が AI を活用していない実態も明らかになった。具体的には AI 活用が進んでいるとした回答者の 46%が「経営者が AI を使いこなしている」と答えた一方で、遅れているという回答者ではその割合が 3.8%にすぎなかった。結局、AI 活用を本気で進めるには、経営者自身がまず生成 AI を使いこなし、その成果を示すことが不可欠だ。まさに「やってみせないと人は動かじ」である。

AI の先頭ランナーである米国を見ると、経営者が積極的に AI を活用しているテック業界において、すでに入門レベルのホワイトカラーの仕事は AI に置き換わりつつある。そして、その影響で多くの有名大学のコンピューター関連新卒者が雇用環境の悪化に直面している。NY 連銀によると、大卒以上の学歴をもつ 22～27 歳の失業率は 5.8%と約 4 年ぶりの高さだった。これからはテック業界だけでなく、幅広い企業において AI 活用で効率が上がり、今後数年間で管理部門の従業員数も減少する見通しだ。つまり若手だけでなく、ホワイトカラー全体が AI により雇用危機に見舞われるかもしれない。

全ての仕事が AI にとって代われそうな勢いだが、再びアナリスト業に目を向けると、一般的な分析業務であれば AI の優秀さが際立つものの、トランプ大統領のようなやや突飛な行動や政策に対しては AI は混乱するため、まだ人間のアナリストによる分析の方が的中率は高いようだ。相手が人間の場合、いつも最適な行動を取るわけではないことが分析を難しくする。筆者が以前従事していたトレーディング業に関しては、さらに AI の問題点が際立つ。たとえば、筆者は 1990 年代に債券先物と株式先物のプログラム取引をスタート。毎年順調に利益が出ていたので、取引担当者を設定した。言わば AI の走りである。しかしプログラムはしばしば「まさか！」というタイミングで売買サインを出すため、担当者がためらいシミュレーション通りの収益が出ないことが度々発生した。これは AI の判断に人間が従えるかという根本的問題を提起しており、優秀な AI でも周囲の人間の判断次第で成果が出ないことを示す。ちなみに先述のプログラム取引は、担当者を相場に先入観のない若手に任せることで問題解決となった。トレーディング業は経済のみならず人間の金銭欲との闘いで、最適解がないことも多い。最終的に、必ず勝つプログラムが開発され、参加者が全員それに従った場合、買う人はいるが売る人はいない、あるいはその逆となるため、ストップ高とストップ安の繰り返しとなり、現実的には取引できない。また、一般的に人間は損失回避バイアスが強く、確率論通りの行動をとらない事があり、まだまだ AI が学ぶことは多そうだ。さらに、AI の進展には倫理的課題や電力不足といった現実的制約も立ちはだかる。

SF 小説『アンドロイドは電気羊の夢を見るか？』では、アンドロイドの寿命が彼らの増殖を制御する仕組みとされる。では、寿命を持たない現実世界の AI は、今後どのように変貌するのだろうか。

【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。

10月20日号

日本国第104代首相は誰に？

日本の首相指名選挙は、1回目の投票で過半数を獲得できない場合、上位2名による決選投票が行われ、最終的には過半数に届かなくとも票数が多い候補が首相に選出される。表1は現在の衆議院の党派別議席数を示すが、過半数の233に対し自公合計は220。ところが公明党の連立離脱により自民単独では196にとどまる一方、仮に立憲・国民・維新が首相候補を玉木氏に一本化できれば、合計210となり決選投票で勝利できる可能性がでてきた。

表1.会派名および衆院所属議員数

会派略称	自民	立憲	維新	国民	公明	れいわ	共産	有志	参政	こども	無所属
所属議員数	196	148	35	27	24	9	8	7	3	2	6

高市氏は、「公明党は結局離脱できない」と高を括っていたとみられるが、事態の変化を受けて他党との交渉を活発化。週末には連立相手として意中の維新に急接近し、両党の政策合意は間近まで進んでいる。維新は企業・団体献金の禁止、食料品に対する消費税減税、国会議員1割削減などを訴えている。このうち企業・団体献金の禁止は自民党内の反対意見が強く、消費税減税も財源問題がネックとなるため早期合意は難しい。一方で国会議員数削減については、比例代表の定数削減であれば代表議席の多い公明党への打撃が大きく、連立を離脱した公明党への意趣返しの意味もある。加えて、少数与党となった自民党にとっては、議席数よりも「議席率」を高める戦略として受け入れ可能な案といえる。高市氏はさらに、NHK党と参院会派を結成したり参政党に秋波を送ったりと多数派工作を続けており、コメント通り絶対に首相の座を諦めない姿勢を鮮明にしている。

一方の立憲と国民は、集団的自衛権を違憲とする立憲と現実路線の国民との間で安保法制をめぐる溝は埋まらず、統一候補協議を打ち切った。国民玉木代表は「立憲とは依然隔たりがある」とするが、少数政党党首として数の上で主導権を立憲に奪われることを警戒した側面もある。

維新が立憲・国民との協議から離脱したことで、自民・維新で合計231議席となり高市首相誕生の可能性は一段と高まった。維新では、党内に閣僚経験者が少ないこともあり、自民の政治改革姿勢を見極めるためにも閣外協力論が高まっているようだ。さて、高市氏が取り組む経済対策としては、野党の賛同を得やすいガソリンの暫定税率撤廃や所得税の基礎控除の見直しなどの減税措置が挙げられ、それらを含む補正予算の早期成立を目指す見通しだ。財源としては当面、赤字国債の増発が見込まれるものの、自民副総裁の麻生氏および連立相手の維新が財政健全化を重視すると見込まれ、増発は抑制的となる可能性がある。外交面では、トランプ大統領訪日も予想される。総裁選では、対米投資80兆円は日本に不利として見直しを掲げたが、日米関係悪化リスクに配慮し、結局取り下げている。表敬訪問レベルにとどまる限り、両者とも自国第一主義と金融緩和路線を掲げる点で、相性は悪くないとみられる。

臨時国会は21日に召集予定で、首相が選出されれば、その後に新内閣が発足する見通し。新首相は国会での所信表明演説を経て、26日から予定されるマレーシアでASEAN会議に臨む。なお、仮に野党が連立に漕ぎ着け玉木首相が誕生した場合でも、消費税減税の可能性が高まる以外は、経済面や外交面ともに高市政権との差異はあまり大きくないとみられる。

【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。

10月27日号

高市新首相誕生

高市自民党総裁が、女性として初めて内閣総理大臣に選出された。26年間続いた公明党との連立を解消し、維新との連立合意を急ピッチでまとめたほか、NHK党との参院会派結成や参政党への接近など、積極的な多数派工作を展開した結果、衆院では第1回投票で過半数を確保、参院でも決選投票を制した。

連立相手の維新は、公約として①消費税2年間ゼロと勤労所得控除・低所得者向けの給付付き税額控除の導入に加えて、社会保障関連では②2040年度まで年2兆円のペースで増える国民医療費の総額を、逆に年間4兆円削減し、年間6万円手取りを上げる、③人口減で余る11万病床の削減、④75歳以上にも現役世代と同じ原則3割の窓口負担を求める、などを掲げる。自民との連立交渉では、企業・団体献金の禁止、食料品への消費税減税、国会議員の1割削減を主要な交渉条件として提示した。自民党内では議員数削減などに反対意見も根強いが、高市氏は「絶対に首相の座を諦めない」との言葉どおり、十分な調整を経ずに維新案を受け入れた模様だ。また、靖国参拝や米国への80兆円投資見直し、国民への2万円給付など、物議を醸した政策を封印し、「実を捨てて名を取る」現実路線に転じた印象を与える。ただし、維新は当面、閣外協力にとどめる姿勢を示しており、政権関与は旧公明党ほど強固ではない。以下は連立にあたり合意したとされる政策と検討中の課題である。

<具体的な政策（合意文章ベース）>

- ・ガソリン減税…25年臨時国会で成立を目指す。野党も合意方向で必要財源は1.5兆円。
- ・高校無償化…10月中に制度確定し26年4月に実施予定。野党も合意方向で必要財源1000億円。
- ・租税特別措置の見直し…総点検し政策効果の低いものは禁止。
- ・防衛費増額…根拠となる戦略文章を前倒し改定。前政権案では必要額3兆円に対し不足分は1兆円。
- ・スパイ防止法制…今年中に検討を始め、速やかに法案提出。

<具体的な政策（検討中）>

- ・食品消費税ゼロ…2年間に限定することで検討。一度下げると引上げは困難でコストもかかる。
- ・年収の壁引上げ…所得税の発生する所得を103万から178万円へ引上げ。必要財源7～8兆円。
- ・コメ増産…精緻な需要予測に基づき生産。維新は1.5倍増産求めるが、鈴木農相はお米券配布案。
- ・高額療養費の見直し…前政権で成立直前だった。現役世代の保険料抑制のため患者の自己負担増額。
- ・給付付き税額控除…税控除だが、非課税などの貧困層には減税分を給付する。所有財産の把握必要。

高市氏の所信表明では、公約の責任ある積極財政に加え、社会保障改革、資産運用立国、労働規制緩和などが並ぶ。連立合意案のうち、必要財源が大きいガソリン減税は、租税特別措置の改廃や金融所得課税の強化などを財源とする方針を明記。他の政策は金額が小さく、すでに石破政権で合意済みの内容もあり、補正予算で対応可能とみられる。検討中の課題では、食品消費税減税と年収の壁が焦点だ。とりわけ、国民の支持が低い消費税減税は一律2万円給付と同様に封印される可能性が高い。一方で、名目GDPが成長する通常の社会に戻った以上、年収の壁を引き上げるのは当然の流れである。財源を維新が主張する社会保険関連費用の見直しに求めるなら、日本経済の構造的課題にようやくメスが入ることになる。従来の社会保障改革案で多用される『目指す』や『進める』は大嫌いだ、と公言する吉村代表の突破力に期待したい。金融・財政面では、健全財政派の維新に加え、麻生副総裁が野放図な国債増発を抑制しよう。また、昨年不評を買った「利上げするのはアホ」発言を反省し現状は慎重姿勢だが、日銀への政治的介入が目立てば大幅な円安が進行する可能性があり、今週の日銀会合は注目材料となる。

【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