



# *Global Market Monthly*

---

***No.144***

*Dec2025*

※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12月19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.144) 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：7-9月期 GDP 成長率は、設備投資と輸出下振れの影響で年率▲2.3%。ただし 10-12 月期の日銀短観や大企業業績判断は上振れ、10 月の現金給与総額も上昇するなど、経済は回復基調にある。一方で物価は 3%近辺で高止まっていることから、日銀は政策金利を 25bp 引き上げ 0.75%と約 30 年ぶり高水準とした。

・米国：11 月非農業部門雇用者数は予想対比上振れたものの、3 か月平均は 2.2 万人と辛うじてプラス。失業率も 4.6%まで上昇しており、雇用軟化は継続する。FOMC では市場予想通り 25bp の利下げが決定され、同時に短期債の買入れオペ再開を発表した。加えて、パウエル議長は会見で労働需要は明らかに弱まっていると発言した。

・ユーロ圏：域内 10 月鉱工業生産は、米関税の悪影響を乗越え前月比 0.8%と前月の 0.2%から加速した。ECB 理事会では予想通り政策金利の据置きが決定されるとともに、域内成長率予想が引き上げられ、利下げには打ち止めが示唆された。英中銀は予想通り政策金利を 25bp 引き下げ 3.75%としたが、5：4 と薄氷の決定となったことで、次回利下げ期待は後退した。

### <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  |  |

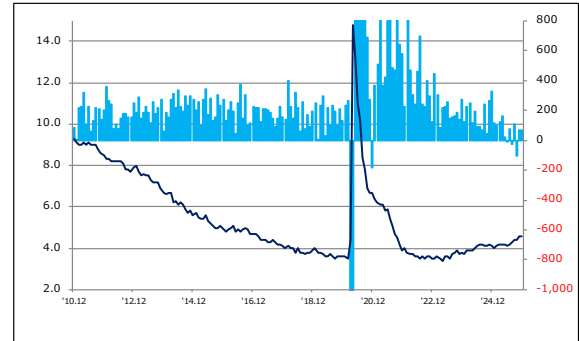
(\*) 日本は対米ドル、その他は対円。下線は先月からの変更部分。

- ❖ 日本株は、懸念材料だった利上げをこなし再び上昇。金利は利上げ継続予想と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 普及による企業業績上昇期待で上昇。金利は、雇用悪化による利下げ継続観測で下落。米ドルは日本の財政悪化への警戒感に対し金利低下でもみあいを予想。
- ❖ 欧州株は、財政支出拡大期待と緩やかな景気回復で上昇。金利は、当面の金融政策維持と物価の安定を反映しもみ合い。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、米株上昇と好調な企業業績を背景に上昇。金利は、当面の金融政策維持と物価の安定を反映しもみ合い。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

11月非農業部門雇用者数は6.4万人と予想対比上振れたものの、3か月平均は2.2万人と辛うじてプラス。失業率も4.6%まで上昇しており、急激ではないが雇用軟化は継続する。9月の貿易収支は、関税の影響もあり▲528億ドルと赤字幅が5年ぶりの低水準に縮小した。FOMCでは市場予想通り25bpの利下げを決定。ドットチャートは意見が割れたものの中央値は前回から横ばいだった。短期債の買い入れオペ再開や、パウエル議長の「労働需要は明らかに弱まっている」との発言を受け、全体としてハト派的な印象が強まった。

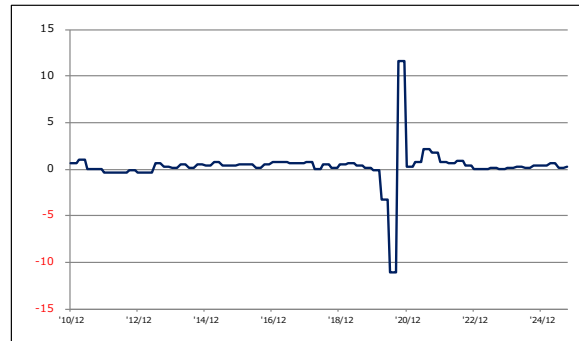
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人数（千人）、左軸：失業率）



## 欧州

ユーロ圏の10月鉱工業生産は、米関税の悪影響を乗り越え前月比0.8%と前月の0.2%から加速した。ECBは予想通り金融政策の現状維持を決定、主要金利は4会合連続で2%に据え置かれた。同時に今後2027年までの域内成長率を上方修正し、利下げ打ち止めを示唆した。一方、英中銀は月次GDPが2か月連続で前月比マイナスとなったことに加え、11月CPIが前年比3.2%に減速したことを受け、政策金利を25bp引き下げ3.75%とした。利下げは3会合ぶりだが、採決結果が5：4と僅差であったことから、早期追加利下げ観測は後退した。

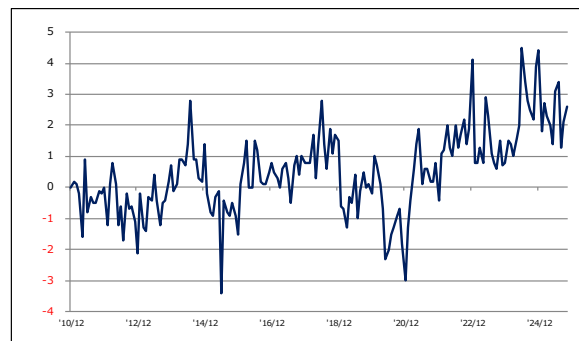
ユーロ GDP成長率（前期比）



## 日本

7-9月期GDP成長率改定値は、設備投資と輸出下振れの影響で下方修正された。ただし10-12月期の大企業業況判断は上振れ、10月の現金給与総額も増加するなど、景気は回復基調にある。堅調な賃金動向と物価の高止まりを受け、日銀政策会合では政策金利を0.75%へ引上げた。利上げは1月以来で、金利水準は30年ぶり高水準、年間で合計50bpの利上げ幅も35年ぶりと、長いトンネルを抜け金融正常化が視野に入る。一方で、政策金利が日銀の想定する中立金利1～2.5%の下限に近付くことで利上げ打ち止め感が出るとの指摘もある。

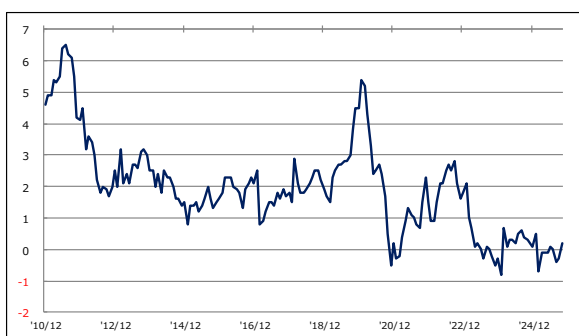
日本 現金給与総額（前年比）



## アジア・オセアニア

中国では大手不動産会社による債務繰り延べ交渉が相次ぎ、不動産不況への警戒感から消費の弱さが続いている。11月のCPIは前年比0.7%と伸びを拡大したが、PPIは同▲2.2%とマイナス幅が拡大し、デフレ基調は依然として払拭されていない。一方、アジア・オセアニア諸国では、日米欧経済の底堅さや中国からの代替需要を背景に貿易環境が改善しつつあり、今後は企業活動の持ち直しが期待される。

中国 CPI（前年比）



Data: Bloomberg 2025/12/19

## 米国株式

AI相場は継続しているが、市場の主役は半導体などの「作り手」から、ソフトウェアやサービスといった「使い手」へ移行しつつある。電力不足や若年層ホワイトカラーの失業率上昇など懸念は残るものの、中長期的にはAI革命が生産性と企業利益を押し上げ、米国株にとって追い風となろう。今後、雇用市場の軟化が加速し失業率が急上昇することで、GDPの7割を占める個人消費が大きく減速しない限り、米株の上昇基調は維持される見通し。

## 欧州株式

ユーロ圏の7-9月期GDP成長率は前期比0.3%へと上方修正、域内GDPの3割を占める独10月の鉱工業生産も前月比1.8%と2か月連続でプラス圏を維持するなど、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%近辺で安定推移、失業率も過去最低水準を維持しており、金融政策は当期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、独を中心に財政支出拡大も見込まれ、欧州株は引続き堅調な展開が予想される。

## 日本株式

日本株は、米の金融緩和相場に対し日銀の利上げ姿勢が上値を抑えたが、利上げ通過で一旦悪材料出尽くしとなり、今後は米株を後追いする形で上昇する可能性がある。日本は構造的な人手不足が続いており、AI普及過程でも業務効率化により、企業業績を上げながらも失業率の上昇は回避できると予想される。また、米中が関税やレアアースなどを用いて貿易面で圧力を強めるなか、サプライチェーン再構築の受け皿として存在感は高い。低失業率を維持しつつ貿易拡大により企業業績が上昇、それに伴う株価上昇も期待できよう。

## アジア・オセアニア株式

米関税による急激な景気悪化懸念が後退し、中国株は4月以降上昇した。ただし、不動産不況は依然続き、若年層失業の増加やデフレ圧力など、日本の「失われた30年」を想起させる構造問題は解消されていない。こうした中、当局が政策金利を据え置いたことで追加緩和期待が剥落し、中国株は足元でもみ合い局面に入っている。一方、アジア・オセアニア諸国では、米関税を巡る不透明感が後退し、世界株が最高値を更新する流れを追い風に、企業業績の改善とともに株式市場は底堅い推移が見込まれる。

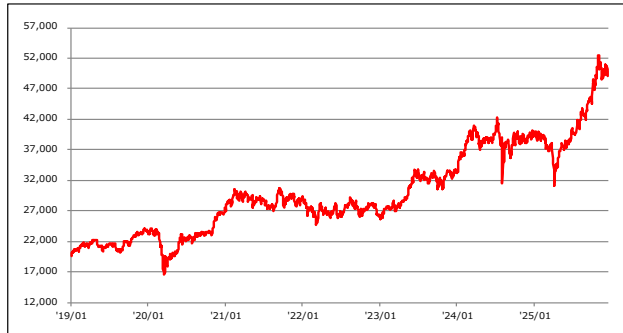
### S&P 500種



### 1-0・ス톡ス50指数



### 日経平均株価



### 中国 上海総合指数



## 米国債

FOMCでは市場予想通り25bpの利下げが決定されたが、3名が反対票を投じるなど委員間の意見は分かれた。ただし、FRBが短期国債の買い入れオペ再開を決定し、パウエル議長も会見で「労働需要は明らかに弱まっている」と発言したことで、市場では利下げ継続観測が強まった。11月の非農業部門雇用者数が下振れたことも議長発言を裏付ける結果となっている。物価が安定的に推移する限り、FRBは景気下支えを重視した政策運営を続けるとみられ、米国債利回りは低下基調が見込まれる。

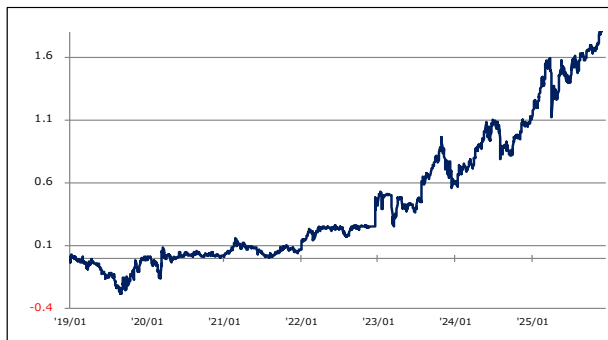
## 日本国債

日銀会合では政策金利が25bp引上げられ、0.75%と日銀の想定する中立金利レンジ(1~2.5%)下限に近付いたが、実質金利はマイナスで引き続き緩和的状態とした。中立金利は、潜在成長率+物価で算出されるが、日銀の目標物価は2%。つまり見直しは潜在成長率(▲1~0.5%)になる。今後会見において、複数の潜在成長率モデルの閾値両端を削る場合でも、政治的にレンジはプラス領域を含めたい。また、成長率全体を上方修正する可能性もあるが、どちらにせよ中立金利とともに金利は上昇する。

## 米国国債10年



## 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 2025/12/19

## 円・米ドル

高市首相が公約通り積極財政を展開するが、一般的に財政支出拡大は物価高を誘発する。また、物価高・国債増発・実質金利マイナスの組み合わせは通貨安圧力となるので、日銀の利上げにも拘らず円買いは限定的。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も重い。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%近辺で落ち着いており、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・金融環境には安定感がある。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

10月のCPIは前年比3.8%と再加速した一方、7-9月期GDPは前期比0.4%と減速し、景気の力強さには陰りが見られる。企業信頼感も低下するなか、中銀は3会合連続で政策金利を据え置いた。ブロック総裁は先行きについて据え置きまたは利上げの可能性に言及し、利下げ観測は後退。高市政権下の円安基調を背景に、豪ドルは対円で底堅い推移が見込まれる。

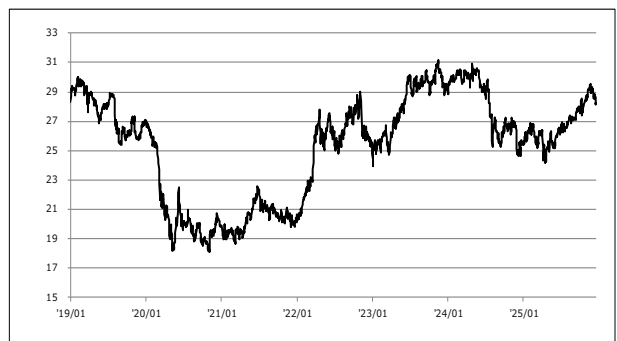
## 円・豪ドル



## 円・ブラジルレアル

11月のインフレ率は前年比4.46%と10月の4.68%から鈍化し、7-9月期GDPも前期比0.1%と前期の0.4%から減速するなど、景気の減速感が強まっている。中銀は先週の理事会で政策金利を15%に据え置いた。市場では早期利下げ観測も浮上したが、中銀は物価には上下双方のリスクがあるとして引締め姿勢を維持。高金利が当面続く見通しから、ブラジルレアルは対円で底堅い推移が見込まれる。

## 円・ブラジルレアル



WTI 原油(NIMEX 軽質スイト)



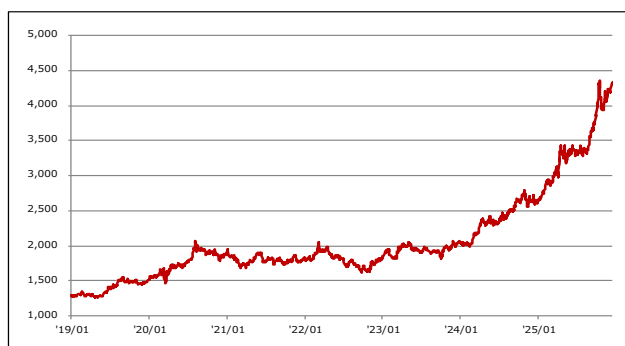
ICEブレント原油先物



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



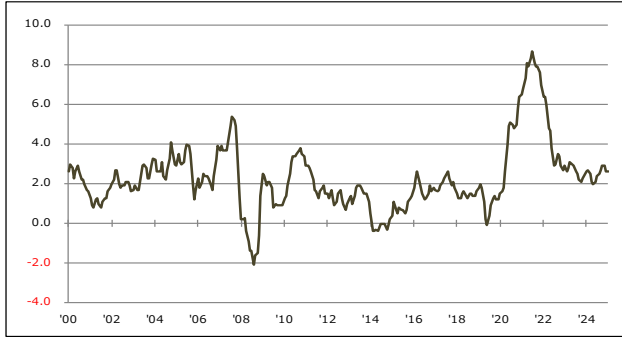
CRB指数



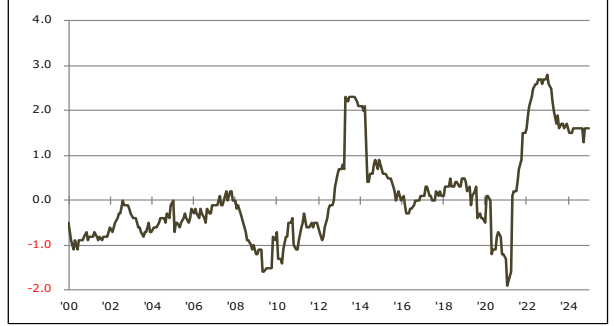
Data:Bloomberg 2025/12/19



米国・CPI



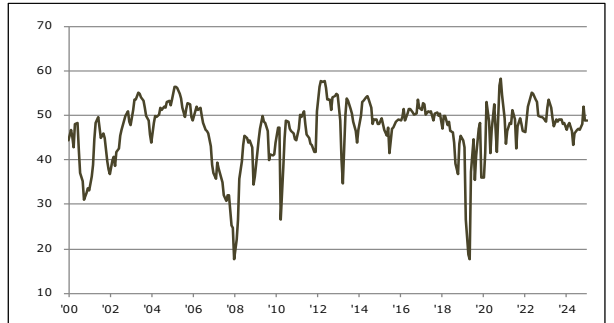
日本・CPI



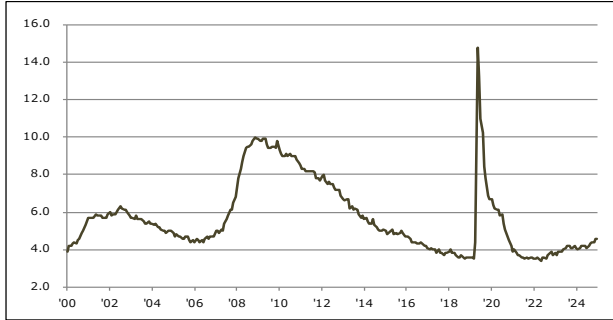
米国・PMI製造業指数



日本・景気ウォッチャー指数（先行）



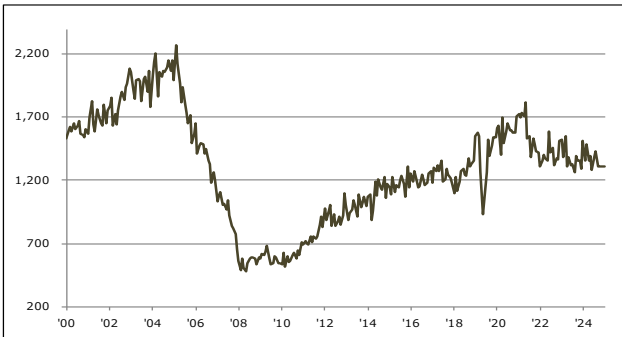
米国・失業率



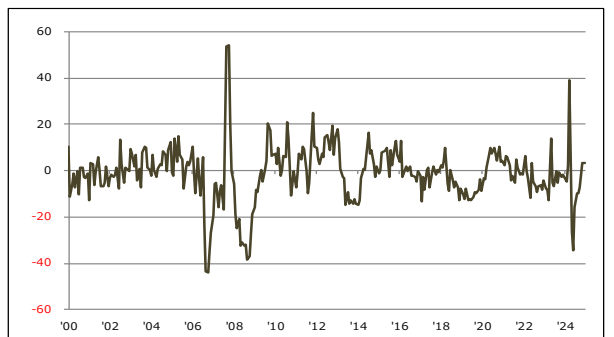
日本・失業率



米国・民間住宅着工件数



日本・住宅着工件数（前年同月比）

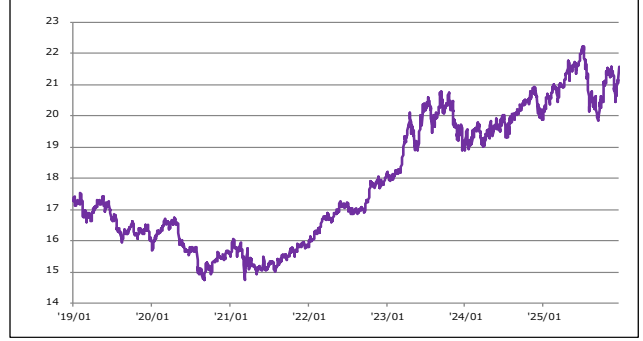


Data:Bloomberg 2025/12/19

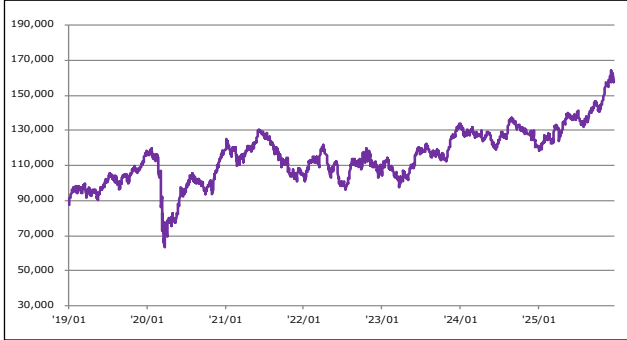
中国 上海総合指数



人民元・円



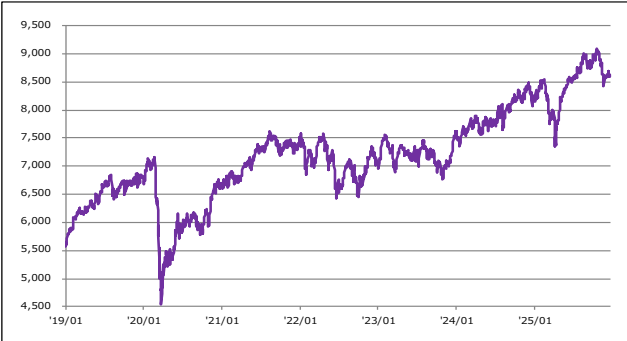
ブラジルボヘミア指数



ブラジルレアル・円



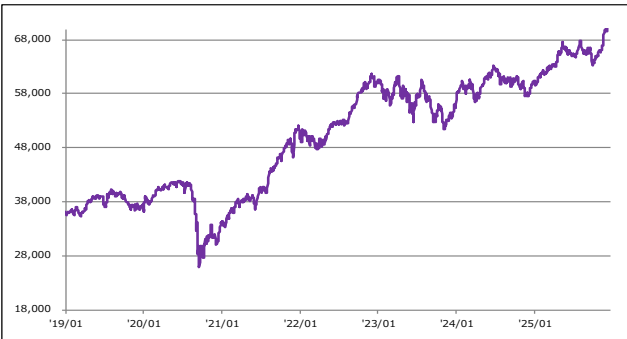
豪州 S&P/ASX200指数



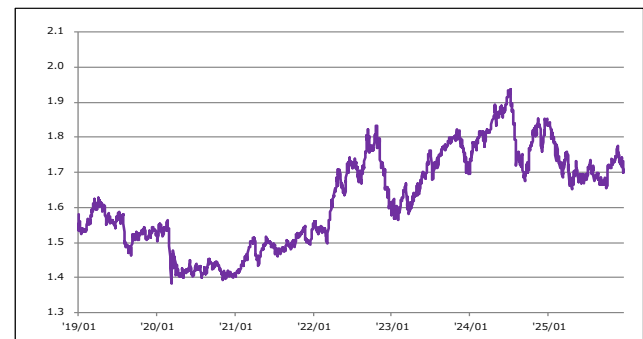
豪ドル・円



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。

11月4日号

2024YR4

2024YR4 は 2024 年 12 月 27 日、南米チリにある小惑星地球衝突最終警報システム（ATLAS）の望遠鏡によって発見された。一時は地球衝突確率が 3.1% まで上昇し、大きく報道されたが、現在ではその脅威はほぼ消滅したとされる。発見後は米ニューメキシコ州マグダレナリッジ天文台、デンマーク望遠鏡、チリの超大型望遠鏡などで観測が続けられ、現在の距離は約 5,000 万 km、推定直径は約  $60 \pm 7$  m とされる。4 月上旬までは観測可能であったが、その後は見えなくなり太陽周回軌道を移動し続けている。正確な大きさが分かれば、将来的に地球に衝突した場合のリスクを推定する手がかりとなるが、もし想定されるサイズの上限だった場合、衝突地点から最大 50 km の範囲で爆発の被害が出ると考えられる。この大きさの小惑星は数千年ごとに地球に衝突しており、過去には大きな被害も発生している。2019 年には、なんと直径 130 メートルもの巨大な小惑星が地球をニアミスしていたなんていうケースもあるが、実はこのとき、前日まで誰も気づいていなかった。

惑星協会によると、1908 年には直径 30m の小惑星がロシアのシベリア辺境の森林の中の川に落下。森林の破壊は 2,150 平方km の範囲に及び、2,000 万本の樹木に被害が出た。2013 年にロシアのチェリャビンスク上空で大気圏に突入した直径 20m の小惑星は、空中で破裂して最初期原子爆弾の 20~30 倍のエネルギーを放出し、太陽以上の光と熱を発散。7,000 棟を超す建物が損壊し、1,000 人以上が負傷した。2024YR4 が岩石でできた小惑星だった場合、1908 年の衝突と同程度の影響が出ると予想され、これは直径 25 km の円の面積に相当する。

さて、一時は地球に衝突する恐れがあった 2024 YR4 だが、ジェームズ・ウェッブ宇宙望遠鏡のデータによると、地球に衝突する確率はほぼゼロ% となった一方で、2032 年 12 月 22 日に月に衝突する可能性が 4.3% に高まった。論文の筆頭著者であるカナダ・ウェスタンオンタリオ大学のウィーガート教授は、「これほど大きな小惑星が月に衝突するのは、およそ 5000 年ぶりだろう」と説明。衝突によって放出されるエネルギーは「大規模な核爆発に匹敵する」と付け加えた。研究チームが行った一連のシミュレーションによると、この衝突によって、月の表面から最大 10 万トンの物質が飛散する可能性がある。また 2024YR4 が地球から見える月の表側に衝突した場合、飛散した物質の最大 10% がその後数日間にわたって、地球の重力で引き寄せられる可能性があるという指摘している。地球の大気が、最大数cm のそうした飛散物質から地表を守るが、これらの飛散物質は人口衛星を破壊する可能性がある。一方で、地上からは夜空を照らす「壮観な」流星群を目にすることができのかもしれない。



月の存在は地球環境にとって非常に重要で、たとえば月は地球の自転スピードを遅くする役割を持つ。もし月がなければ、地球は 1 日 8 時間という、今の 3 倍の速さで自転する。すると地表は風がとて強くなり、天候は大荒れになる。さらに、地球の自転軸を約 23.4 度傾いた状態に保つ働きもあり、この傾きのおかげで、地球に春夏秋冬の四季が生まれている。月という「地球の伴侶」に 5000 年ぶりの衝突が起きるかもしれず、致命的ではないが、実際に月面で爆発的な閃光や新たなクレーターが生まれたなら、それは人類が目撃する最大級の“天体ショー”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。

11月10日号

AIバブル崩壊か？

米大手投資銀行ゴールドマンサックスとモルガンスタンレーの CEO が AI ブーム後 10～20%程度の株価調整を警告したことが重荷となり、11/4 の米国市場は NY ダウが\$251 安、ナスダックは 486pt 安となった。近年の米株は AI ブームに沸いており、主要テクノロジー企業 7 社（マグニフィセント 7）の直近 1 年間の株価上昇率 37%に対し、それ以外の S&P500 指数の上昇率は 7%に留まる。株価上昇の大部分が一部ハイテク企業に偏っており、2000 年の米ハイテクバブル期との類似性を指摘する声も多い。

図 1 は 2000 年ハイテクバブル前後のナスダックと S&P500 の推移で、図 2 はコロナショック以降の両指数推移（当初値を 100 として標準化）。ハイテクバブル期に、バフェット氏はドットコム銘柄を理解できないとして投資対象とせず、当時の FRB 議長グリーンズパン氏も 1996 年に「根拠なき熱狂」という言葉を使い株価上昇に警鐘を鳴らした。その後、ナスダックは 1998 年の LTCM ショックを乗り越え上昇。1996 年には 1300 前後だったが、ハイテクバブルが崩壊するまで 3 年半を要し一時 5000 を超えた。図 1 を見ると、ナスダックは LTCM ショックで一時的に下落したものの、その後再び上昇し 2000 年年初に向け S&P500 を大きく凌駕して上昇した結果、当時バフェット氏の投資手法は時代遅れとされた。さて、調整局面での保有株損失により買い遅れ組が発生するという意味では、図 1 の LTCM ショックに対し、図 2 ではコロナショック、あるいはトランプ関税ショックが同様の効果を持つと思われる。今回もバフェット氏は投資対象として米株の魅力は高くないとしており、現金比率を過去最高水準（約 2,000 億ドル）に高めている。現在、FRB 議長のパウエル氏は株価上昇に警鐘を鳴らしてはいないが、前述の投資銀行幹部に加え、サブプライムショック時に空売りで天文学的収益を稼いだバーリ氏が、保有株の大部分を売却しエヌビディアなどに弱気ポジションを取ったと発表している。

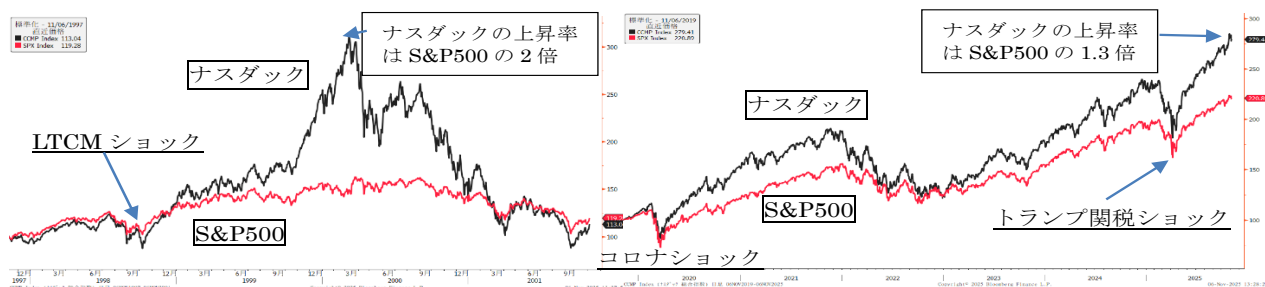


図 1.ハイテクバブル前後の米株動向

出所 (Bloomberg)

図 2.直近 5 年間の米株動向

あらためて図 2 を見ると、ナスダックの上昇率は確かに S&P500 を上回るものの（コロナショック時から 1.3 倍）、図 1 のハイテクバブル時（LTCM ショック時から 2 倍）ほどではない。またナスダックに関し代表的株価指標の PER を見ると、ハイテクバブル時の 70 倍超えに対し、現在はまだ 38 倍である。AI による企業業績への貢献は緒に就いたばかりで、当面はまず若年ホワイトカラー層の仕事を、その後はホワイトカラー全般の仕事を担うことで、人件費削減や業務効率化により企業収益の大幅向上が見込まれ、株価上昇は続きそうだ。過去のバブル期やリーマンショック期では、市場の過熱警戒感に対し実際に株価が急落するまで 2～3 年のラグがあったことを踏まえると、本格的な株価調整は来年から再来年にかけて訪れる可能性もあろう。もっとも、10 年に 1 回とされる大型ショック時におけるナスダックの下落幅は、ハイテクバブル時で 77%、リーマンショック時 50%、コロナショック時 33%と、今回投資銀行幹部が警告した 10～20%より大きいことには留意が必要だ。

## 【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。

11月17日号

サナエノミクス

高市首相は、「3本の矢」（①金融政策②財政政策③成長戦略）を組み合わせた「アベノミクス」を継承する「サナエノミクス」を掲げ、日本経済の強化を目指す政策を打ち出した。主として、所得、消費者マインド、企業収益、税収を押し上げ、経済回復の好循環の促進を狙う。当面の経済対策として物価抑制に焦点を当て、具体策としては、電気・ガス料金の支援、ガソリン暫定税率の廃止（与野党6党が12月末廃止で合意）、中小企業の賃上げ補助、地方交付税の拡充、成長戦略の一環として造船業向け基金の設立、防衛力強化などが議論されている。いずれも財政支出拡大を伴う政策であり、同時に日銀の利上げをけん制するなど、金融・財政両面でアベノミクスを踏襲している。

財源については、政府・与野党ともに明確な議論を避けており、最終的に2025年度補正予算案を編成し、今国会で成立させる方針だ。単年度でのプライマリーバランス黒字化目標も封印し、各省庁からの政策要求に上限額（財政キャップ）を設けない方向で調整が進む。政権内には、非常事態として24年度補正予算の約13兆9000億円を上回る規模が必要との声もある。城内実経済財政相は「財政の信認が揺るがない限りあらゆる手段を使ってもいい」と発言し、国債増発を示唆した。

高市政権は、健全財政を掲げる維新と連立を組み、麻生氏・鈴木氏を副総裁・幹事長に、また財務に詳しい片山氏を財務相に起用したことで、当初はバラマキ懸念が後退した。しかし、経済財政諮問会議や日本成長戦略会議のメンバーにリフレ派を登用し、公約に掲げた積極財政路線へと舵を切りつつある。

リフレ派が拠り所とするのは「減税乗数」と「税収弾性率」に関する仮説である。減税乗数（1の減税がどれだけの最終需要を生むか）を2～3倍、税収弾性率（1%のGDP成長が税収を何%押し上げるか）を過去10年平均の3.23倍と仮定する。GDP比1%にあたる6兆円の減税は12～18兆円の需要を創出し、GDPを2～3%押し上げる結果、税収を6.46～9.69%増加させる。現在の税収約80兆円を基準にすると、6兆円の減税が5.17～7.7兆円の税収増をもたらし、翌年度に減税分をほぼ相殺できる計算となる。ただし、この仮説が成立するなら税金をゼロにすべきという極論が成り立ってしまう。政府の公式見解による税収弾性率は1.2倍程度に過ぎず、また近年の可処分所得の減少は増税ではなく社会保険料負担の増加に起因している点も看過できない。

アベノミクスの3本の矢のうち成長戦略に対しては評価が分かれるが、デフレ対策としての金融緩和と財政支出拡大は一定の効果を上げたと言われる。高市首相は物価高対策を最優先に掲げるものの、現在の消費者物価が3%程度に上昇しているのはコメなど食品価格の上昇によるもので、「デフレ脱却宣言までには至らない」と改めて語った。また、「適切な金融政策運営を大いに期待する」と述べ、日銀に対して緩和継続を事実上求めた。一方、ガソリン税廃止による税収減の穴埋めに研究開発税制の見直しを充てる案が浮上しており、近年日本の基礎研究軽視の姿勢を継続する懸念もある。良くも悪くも、サナエノミクスはアベノミクスの継承である。

サナエノミクスの市場への影響としては、赤字国債増発による財政支出拡大で円安要因となる。物価高対策を掲げながらも、財政拡張は結局物価上昇を誘発する。利上げが遅れば円安とともにさらに物価上昇が加速するので、インフレトレードが基本となる。つまり、株式、不動産、金などのインフレヘッジ資産価格は上昇し易い。一方、財政の信認が揺るぐまで国債増発を止めなければ、最終的には信認が揺るぐので、金利は長期的に上昇すると思われる。



## 【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。

11月25日号

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で、政府間を補完するチャン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け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歩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は、保守層の溜飲を下げるものの危険性をはらむ。

**【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