

October 2025

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■ 弊社予想通りの利下げ再開へ

米国では9月5日に発表された8月雇用統計において、非農業部門就業者数が前月比で+2.2万人と市場予想の+7.5万人を下回りました。過去データが25万人以上下方修正された7月雇用統計に続き、雇用環境の軟調さを示す内容となり、米国債利回りは低下基調が続きました。

続く9月9日に発表された雇用統計の年次ベンチマーク改定（速報値）では、2024年3月から2025年3月までの1年間の雇用者数に修正が加えられました。その結果、雇用者数が91.1万人下方修正されることとなり、トランプ大統領が就任する以前から米国の雇用環境が想定以上に悪化していたことが明らかとなりました。

このような環境下で注目されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、市場予想通り政策金利の誘導目標レンジが0.25%引き下げられ4.00-4.25%とされました。ドッツ（参加者の政策金利見通し）中央値は、2025年末の値が3.875%から3.625%に引き下げられており、年内に残り0.5%、すなわち10月と12月の両会合で利下げが実施される見通しが示されました（図1）。一方でパウエル議長は記者会見において、今回の利下げを「リスク管理」のための調整であると説明し、雇用に対する下振れリスクが高まったことを認めつつも、インフレ圧力が根強い

中で10月の利下げを明言することはありませんでした。

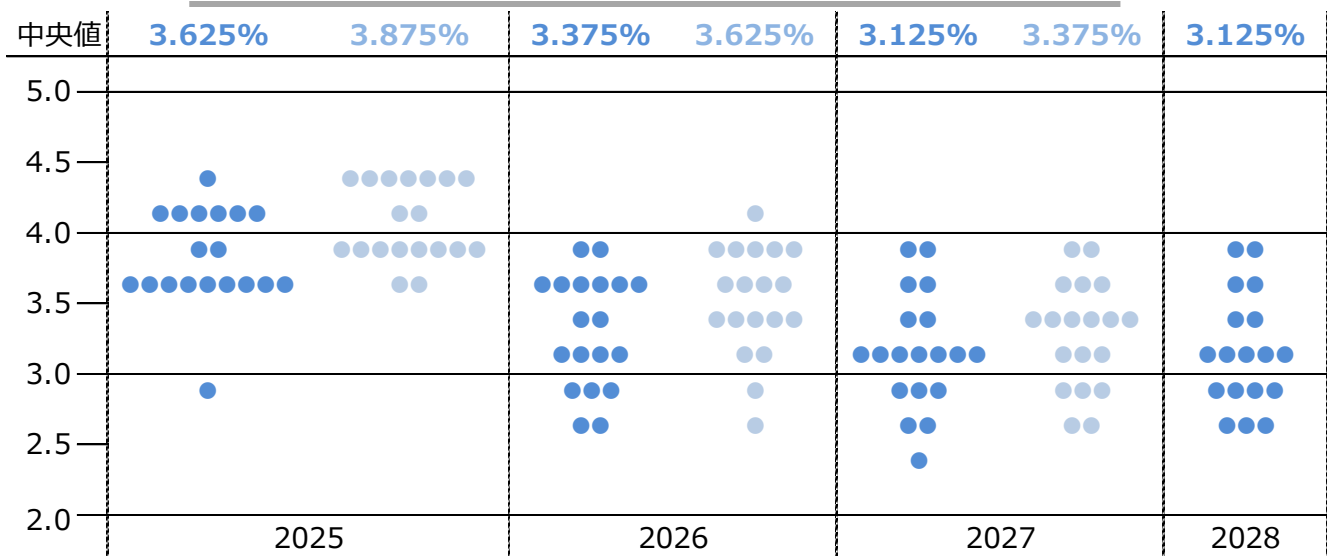
イベントを消化したことで月後半には米国債利回りは上昇に転じ、為替市場でも米ドル高円安が進みました。

■ 政治の不透明性は続く

米国では連邦政府予算の期限が9月30日に迫っているにもかかわらず、暫定予算案が上下院を通過しなかったため、10月から政府閉鎖となる見込みです。民主党は暫定予算成立と引き換えにオバマケア拡充政策の延長を主張しており、交渉は平行線をたどっています。今回は米国債デフォルトにつながりかねない債務上限引き上げは問題になっていないものの、10月以降発表される政府統計などが遅れる可能性には注意が必要です。

また米連邦高裁は、トランプ政権が導入した国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税について、違法であるとした国際貿易裁判所の判断を支持しました。トランプ大統領は「全ての関税はまだ有効」とソーシャルメディアで主張しており、今後最高裁による審理が始まるとみられます。裁判が関税政策の巻き戻しにつながるのか、トランプ政権が別の手段を講じて関税を維持するのか、その場合各国との合意はどのようなかなど、不透明感が高い状態は続きそうです。

図1：9月FOMCにおけるドッツ（参加者の政策金利見通し）



(出所) SEPのデータよりFintegrity作成

日本経済

■日本では自民党総裁選が始まる

石破首相は9月、米国との関税交渉に区切りがついたことなどを理由に辞任する意向を表明しました。これに伴い22日には自民党総裁選挙が告示され、高市前経済安保相や小泉農相など5名が出馬することが明らかとなりました。10月4日の投開票に向け、候補者の記者会見や討論会が注目を集めると予想されます。また、総裁選後は臨時国会が召集され首相指名選挙が行われる見込みです。自公連立は衆参両院で少数与党となっているため、第1回投票において過半数の承認を得ることは難しく、野田立憲民主党代表との決選投票が実施されるでしょう。

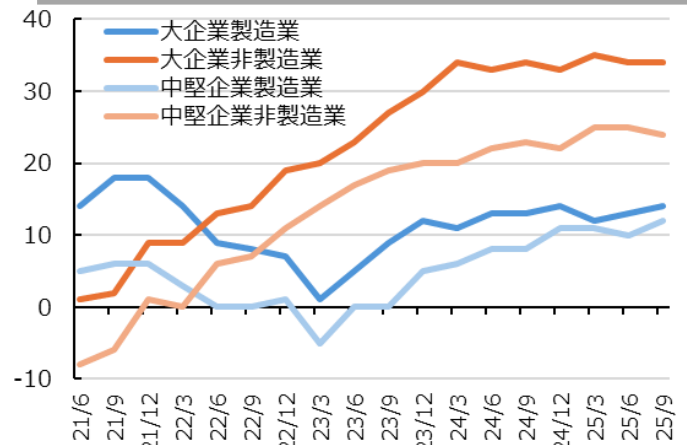
弊社は、従来より財政拡張的な考えを示していた高市氏が有力候補として台頭することで通貨安が進む可能性を懸念していましたが、足元では消費税減税について否定的な見解を示すなど抑制的な発言がみられています。新首相に誰が選出されるにせよ、閣僚の任命や野党の協力取り付けなど話題には事欠かないであろうものの、市場に大きな混乱をもたらす可能性は低いと考えています。

■日銀は年内一度の利上げを実施か

日銀は9月の金融政策決定会合において市場予想通り政策金利を据え置きました。一方で、今会合では二人の審議員が利上げを主張したほか、ペースは緩やかなものの、日銀が保有するETF等の処分に関する決定も発表され、タカ派的な印象を与えました。日銀が30日に公表した「主な意見」でも、「再び利上げスタンスに回帰し、金利を調整しうる状況だ」との審議員の意見がみられ、また日銀短観において大企業製造業の景況感が2四半期連続で改善したことなども、粛々とした利上げを後押しするでしょう（図2）。

弊社は引き続き年内にあと1回の利上げを予想しています。また、日米の金利差縮小期待から、ドル円相場には下押し圧力がかかりやすくなると考えています。なお、日銀が保有している約37兆円（簿価ベース）のETFを、年間で3300億円程度売却していく方針が示されましたが、ペースとしては市場に影響を与えにくい緩やかなものとなっており、株式市場の調整をもたらすものではないとかがえています。

図2：日銀短観・業況判断指数（DI）



(出所) 日銀短観のデータよりFintegrity作成

■トラブル続きの欧州

フランスでは財政赤字が増大しており、欧州委員会の「過剰財政赤字是正措置」の対象となってしまう現状を変えるため、26年の財政赤字を440億ユーロ削減し、祝日を2日廃止することなどを盛り込んだ財政改革法案が提出されました。しかし野党や国民からの強い反発を受け、バイル首相が辞任する事態となっています。新たに首相に指名されたルコルニュ国防相は、右派連合に協力を求め10月中に予算案の成立を目指すと言われていますが、抗議デモがフランス各地で発生しており政治の混乱はしばらく続きそうです。米フィッチ・レーティングスはフランスの長期外貨建て債務格付けを「AA-」から「A+」へと引き下げています。「（フランス）国内政治の一段の分裂と二極化」により、「今後数年間の債務安定化の見通しが明確でない」ため、と説明しています。

また、9月以降はロシアによる欧州各国へのハイブリッド攻撃（軍事力ではない手段による攻撃）が頻発しました。NATO加盟国であるポーランドへの領空侵犯や欧州主要空港へのサイバー攻撃、フォンデアライエン欧州委員長が搭乗する航空機への飛行妨害などが挙げられます。自国の利益を優先し、欧州諸国の防衛に消極的な米トランプ政権と欧州各国との関係を揺さぶる狙いがあるとみえています。実際に欧米はロシアを非難する共同声明を出したものの、領空侵犯した外国機に対する撃墜措置など具体的な対応については意見の食い違いが見られています。あくまでリスクシナリオではあるものの、偶発的に軍事的緊張が高まる可能性には注意が必要です。

『波平さんの生活を送るには』

『サザエさん』に登場する磯野波平さんをご存じですね。

波平さんの年齢を知っていますか？「65歳」、「70歳」、いいえ、54歳です。

では、波平さんが生きていた1960年当時を振り返ってみましょう。

この時代の日本人の平均寿命はおよそ65歳。企業の定年は55歳でした。

つまり22歳（大学卒業）で就職してから33年間働き、マイホームを購入（しかも世田谷の桜新町）し、退職後は退職金や年金で生活を支える。55歳から65歳までの10年間で、安心して、穏やかに（しかも2世帯＆タマ付き）過ごすことができたのです。

これが当時のサラリーマン家庭の“平均的な幸せのかたち”でした。

ところが、現代は大きく事情が変わっています。

平均寿命は81歳に延び、今では「人生100年時代」とも言われます。定年は65歳に延びましたが、22歳から65歳までの43年間働いて蓄えたお金を、65歳から81歳までの16年間、あるいは100歳まで生きるとすれば35年間も取り崩して暮らさなければならないのです。

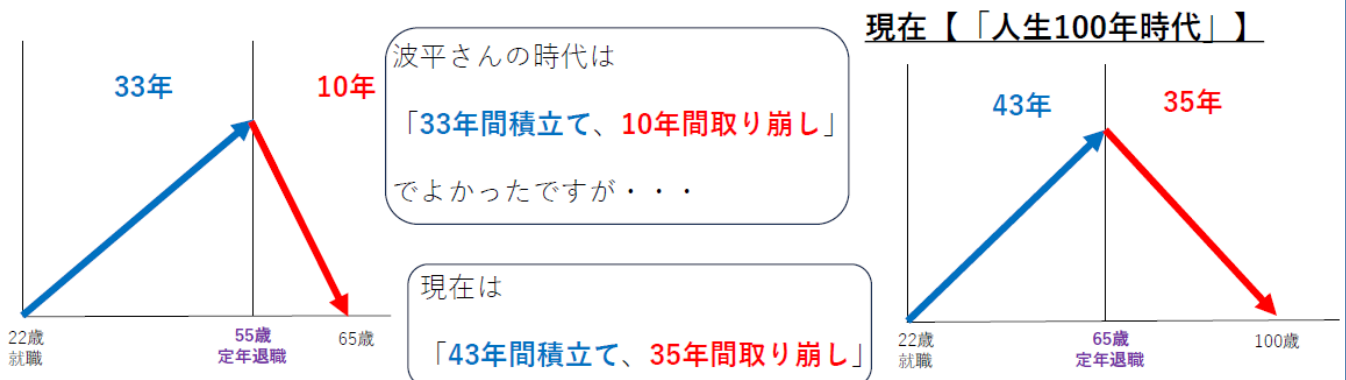
ここで問題になるのが、お金です。

波平さんの時代は、銀行に預けておくだけで利息がつき、退職金と年金があれば“老後の生活は安泰”でした。ところが今は、超低金利の時代。銀行に預けていてもお金はほとんど増えません。結果として、「働いて貯め、退職後は安心して暮らす」というモデルは崩れてしまったのです。

つまり、私たちは新しい老後の生き方を考えなければなりません。

貯めるだけでなく、資産を「運用する」という視点が欠かせない時代になったのです。

かつて波平さんが象徴していた“理想的なサラリーマン像”は、今の時代にはそのまま当てはまりません。私たちはこれから、自分自身の人生100年時代を見据えて、新しい備え方を選び取っていく必要があるのです。

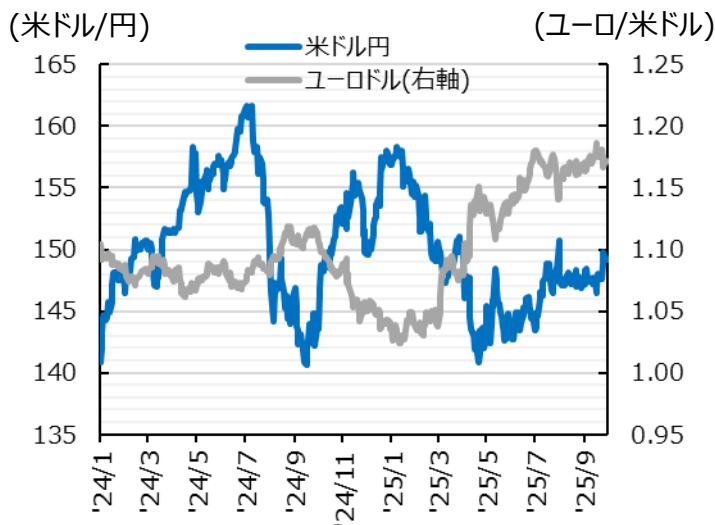


(出所) Fintegrity作成

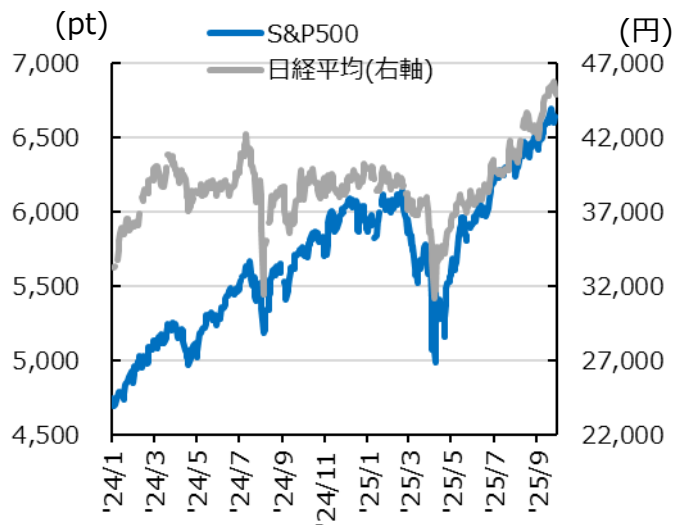
主要マーケットデータ

10月マンスリーレポート
2025年10月1日現在

米ドル円・ユーロドルの推移



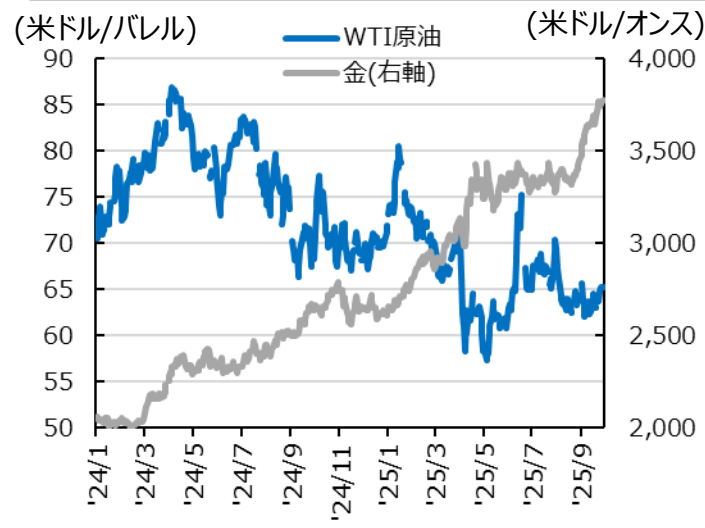
S&P・日経平均の推移



日米10年債利回り推移



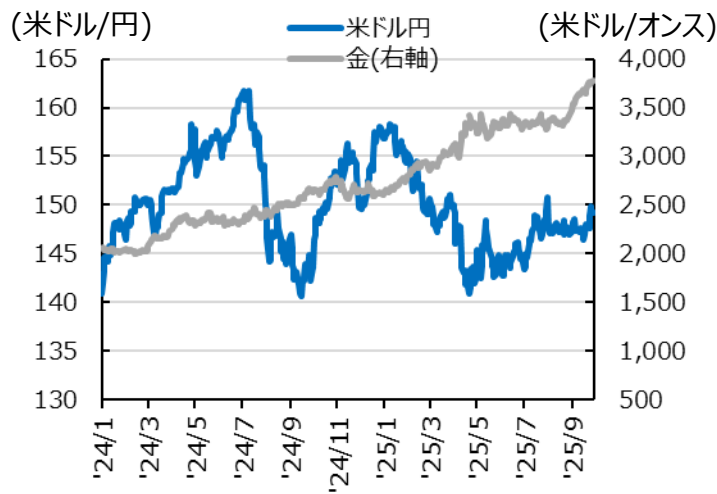
WTI原油・金価格推移



独国債利回りおよびDAX推移



米ドル円および金価格推移



Disclaimers

- ・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。
- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。
- ・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。
- ・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。
- ・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項

広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社

登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、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様向け資料等をよくお読みください。

商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

