

November 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

■雇用統計未発表でも利下げを継続

米国では、9月30日の予算期限切れに伴い10月1日から始まった米連邦政府機関の一部閉鎖が、10月末になっても解決の目途が立たない状況が続いています。民主党は予算成立への協力と引き換えにオバマケア関連予算の継続などを求める一方、トランプ大統領は連邦職員の大量解雇を仄めかせており、政府サービスの中断など業務停滞の責任を互いに擦り付け合っています。労働統計局や商務省の一部統計発表も遅延しており、事態が長期化するにつれ消費者心理や企業活動に与える影響は深刻化するでしょう。

このような環境下で実施された10月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、政策金利の誘導目標レンジが0.25%引き下げられ3.75-4.00%とされました。また、12月1日から量的引き締め、すなわち償還された証券の再投資停止を通じたFRB保有資産の自然減(受動的縮小)を終了すると発表しています。

一方で、パウエル議長は12月の利下げについて、従今後のデータ次第であるという従前の発言にとどまらず、「政策はあらかじめ決められたコースをたどるものではない」「FOMC内で意見が大きく分かれている」と強調し、追加利下げに対する市場の過度な期待をけん制しました。弊社も景気の減速は緩やかでありFRBが利下げを急ぐ理由はないと考えているほか、政府閉鎖に伴い雇用統計などの重要なデータが欠落していることも踏まえ、次の利上げは年明けになると予想しています。

■プライベートクレジット市場に漂う暗雲

9月末、米自動車部品メーカーであるファースト・ブランド・グループと米サブプライム自動車ローン会社のトライカラー・ホールディングスがチャプターイレブン(米連邦破産法11条、日本における民事再生法に相当)を申請しました。前者は財務情報が公開されていない未上場企業だったため、事業継続が不可能になって初めてレバレッジドローンやファクタリング、プライベートクレジットファンドからの多額の借り入れがあることが発覚しました。また時期を同じくして、米大手地銀二社が、それぞれ保有する債権に疑義が生

じたとして取引先を提訴したと報道され、市場に動揺をもたらしました

弊社はこれまで、コロナ禍で供給された流動性が情報開示や内部統制が不十分な未上場企業に流入してきたことに対して警鐘を鳴らしてきました。現時点では問題が過度に波及することはないと考えているものの、こうした破綻事案がより大きな信用問題へと発展することを懸念しており、引き続き状況を注視しています。

■米中通商摩擦は緊張緩和へ

トランプ政権が各国に課した相互関税のうち、中国への上乗せ税率24%は11月10日まで適用が延期されていました。その発動を前に、中国が一部レアアースの輸出規制を発表した一方、対抗措置としてトランプ大統領が11月1日から中国に対する関税を100%上乗せすると発表し、米中関係の悪化が懸念されました。

その後米中は10月30日に首脳会談を行い、中国はレアアースの輸出制限を1年間停止する一方、米国は100%の追加関税を見送ることなどで合意に至り、市場の不透明感は後退しました。加えて中国が米国産農産物の輸入拡大を発表し、米国は中国に対するフェンタニル関税(違法薬物の流入防止を目的とした関税)を20%から半分の10%に引き下げるとを発表するなど、通商摩擦の激化は回避されました。共同声明や共同の記者会見なども開かれなかったため、より詳細な条件を記した公式の合意内容が待たれます。

ところでレアメタルとはその名の通り産出量が少ない希少金属を指し、電気自動車や戦闘機、ハイテク製品などの生産に不可欠なものです。そして中国はその採掘からレアアース磁石の製造に至るサプライチェーンを自国内に保有する世界で唯一の国であるとともに、サプライチェーンの上流(採鉱)、中流(製錬)、下流(レアアース磁石の製造)のそれぞれにおいて世界シェアがトップの国でもあります。そのため中国によるレアアース供給制限は、世界産業のサプライチェーンに対して大きな影響を及ぼし得るものであり、米国との交渉においても強力な手札となっています。日本にとっても経済安全保障の観点から、対策を講じべき課題であると言えるでしょう。

日本経済

■日本初となる女性首相が誕生

10月上旬に実施された自民党総裁選挙では高市前経済安保相が総裁に選出されました。その後公明党が自民党との連立を解消したことで、立憲民主党を中心とした野党連立政権構想が盛り上がる一方、自民党は国民民主党や日本維新の会などの協力を取り付けるため政策協議に入りました。

最終的には、自民党と日本維新の会が連立政権合意書に署名したことで、21日の衆参両院首相指名選挙では高市氏が選出されました。続く組閣では財務省に片山氏が任命され、「責任ある積極財政」を掲げる高市内閣の経済政策に対する姿勢が注目されました。弊社は野放図な財政拡張政策が打ち出されることで日本版トラスショックのような混乱が発生することは予想していません。一方で、新政権が足元の円安水準に特段の警戒を示すことなく、利上げに対する積極性も見せないことが、円安圧力となり続けると考えています。

日本株に関しては日経平均株価が5万円を突破し、高市政権への期待が織り込まれています。財政拡張観測は日本株のEPSを継続的に押し上げると考えており、コーポレートガバナンス改革に伴う自社株買いと合わせ株高基調に寄与するでしょう。

■好調な滑り出しを見せる日米関係

28日には高市新首相とトランプ大統領による日米首脳会談が実施されました。高市首相は防衛力強化及び防衛費増額の方針を伝え、トランプ大統領からは「日本は最も重要な同盟国」、「(日米関係が)今まで以上に強力になる」などと好意的な発言がみられました。トランプ大統領との強固な信頼関係を築いていた安倍元首相の後継者をアピールすることで、高市新政権下の日米関係は好調な滑り出しを切ったと言えるでしょう。

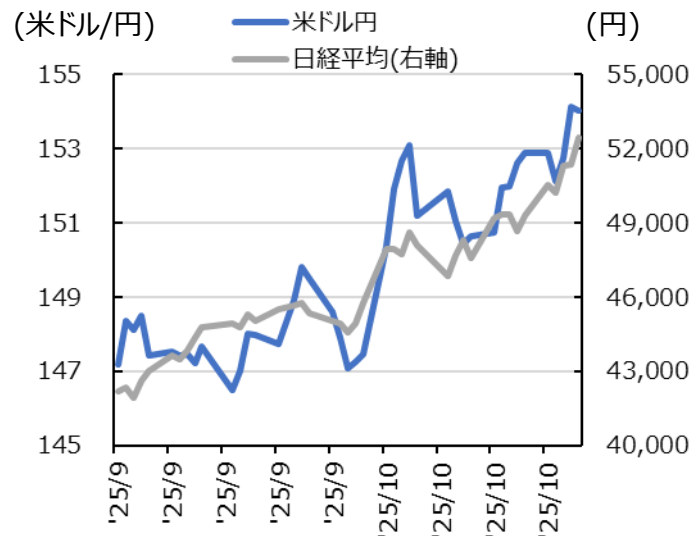
■日銀は中立的な立場を貫く

日銀は10月の金融政策決定会合において政策金利を据え置きました。前回同様、二人の審議員が利上げを主張し、決定は7:2となりました。ベッセント米財務長官がソーシャルメディア

上に「インフレ期待を安定させ続け、過度な為替レートの変動を防ぐ」ために日本政府が日銀に政策運営の裁量を認める必要がある、と暗に日銀に利上げを促す内容を投稿したことなどをうけ、日銀がよりタカ派的な姿勢を示すという期待が一部ではありました。しかし公表された展望レポートでは前回7月時点と比較して経済・物価シナリオに大きな変化はなく、12月会合での利上げ可能性に関しても明確な方針が示されず日銀の政策スタンスが中立であることが確認されました。片山新財務相が日銀の決定を景気情勢勘案した極めてリーズナブルだと評したこともあり、為替市場では円安圧力が高まり米ドル円は154円台と2月以来の高値を付けました。

植田総裁の記者会見では、先行きについてこれまで焦点としてきた米国の動向に換えて2026年春闘のモメンタムの重要性が挙げられました。米国の景気減速が緩やかであることが日銀の政策決定に猶予を与えており、弊社は引き続き日本の金融引き締めは非常に緩やかかつ天井の低いものになると考えています。米国の利下げ期待と日本の利上げ期待がそれぞれ後退することで、金利差拡大からの円安圧力が強まることには注意が必要です。

高市政権発足後の日本株・ドル円推移



(出所) RefinitivのデータよりFintegrity作成

山岡コラム(1/2)

『長期政権は株高』

『戦後日本の総理大臣を振り返ると、政権の長さや株価の動きには意外な関係が見えてきます。

東証再開以降の歴代首相について、就任直前の株価から退任時までの日経平均の変化を追うと、最も株価を押し上げたのは**佐藤栄作首相**です。1964年から1972年にかけて、株価はおよそ3倍に上昇（+207.1%）しました。東京オリンピックや新幹線の開通など、日本が勢いを増していた時代を象徴しています。

続く**中曽根康弘首相**も、在任5年で+188.9%の上昇を記録しました。バブル経済前夜、国鉄民営化などの構造改革を進めつつ、旺盛なマネーが市場を押し上げました。

平成以降で最も印象的なのは**安倍晋三首相**（第2次政権）です。アベノミクスの金融緩和と円安政策を背景に、株価は約2.3倍（+132.9%）に上昇しました。長期政権と明確な経済方針が市場に安心感を与えた典型例といえます。

一方で、短命政権の多くは厳しい相場環境に直面しました。**森喜朗政権**（2000～2001年）はITバブル崩壊期に-32.2%、**海部俊樹政権**（1989～1991年）はバブル崩壊初期に-28.4%、**麻生太郎政権**（2008～2009年）はリーマン・ショックの影響で-15.1%となりました。いずれも政権の力量というより、外部要因の大きさが印象的です。

興味深いのは、在任期間が長いほど株価が上昇しやすい傾向があることです。政策の継続性や政治の安定、そして市場との“呼吸”が合っているかどうかが重要なのでしょう。株式市場は経済の鏡であると同時に、政治への信頼を映し出す存在でもあります。

1990年代以降、政権交代が繰り返された時期には株価の停滞が目立ちましたが、安定した政権期には再び上昇基調を取り戻しています。政治と市場の関係は、まるで呼吸のように、静かに、しかし確かに連動しているのです。

そして今、注目されるのが発足間もない**高市政権**です。発足から2週間ながら、世論調査では支持率が80%を超える高水準を示しています。「高支持率＝安定政権＝長期政権」となるならば、今後の株価上昇にも期待が高まります。政治の安定が市場を動かす——その“呼吸”が、再び整い始めているのかもしれません。

山岡コラム(2/2)

『長期政権は株高』

歴代首相と株価

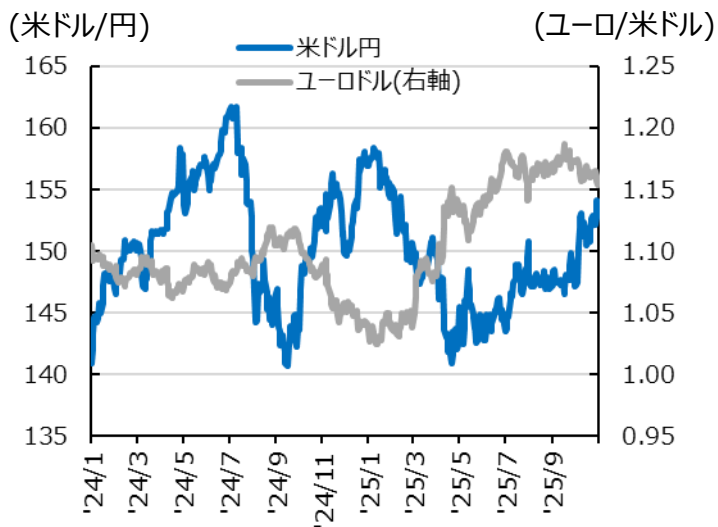
首相 (敬称略)	在任期間	在任日数	日経平均 騰落率 (%)
鳩山一郎	1954年12月 ~ 1956年12月	745	59.6
石橋湛山	1956年12月 ~ 1957年2月	65	2.3
岸信介	1957年2月 ~ 1960年7月	1,241	98
池田勇人	1960年7月 ~ 1964年11月	1,575	7.3
佐藤栄作	1964年11月 ~ 1972年7月	2,798	207.1
田中角栄	1972年7月 ~ 1974年12月	886	7.8
三木武夫	1974年12月 ~ 1976年12月	747	26.2
福田赳夫	1976年12月 ~ 1978年12月	714	23.4
大平正芳	1978年12月 ~ 1980年6月	554	12.6
鈴木善幸	1980年7月 ~ 1982年11月	864	15.9
中曽根康弘	1982年11月 ~ 1987年11月	1,806	188.9
竹下登	1987年11月 ~ 1989年6月	576	48.8
宇野宗佑	1989年6月 ~ 1989年8月	69	3.1
海部俊樹	1989年8月 ~ 1991年11月	818	-28.4
宮澤喜一	1991年11月 ~ 1993年8月	644	-18.2
細川護熙	1993年8月 ~ 1994年4月	263	-3.1
羽田孜	1994年4月 ~ 1994年6月	64	4.6
村山富市	1994年6月 ~ 1996年1月	561	-0.5
橋本龍太郎	1996年1月 ~ 1998年7月	932	-21.4
小渕恵三	1998年7月 ~ 2000年4月	616	26.6
森喜朗	2000年4月 ~ 2001年4月	387	-32.2
小泉純一郎	2001年4月 ~ 2006年9月	1,980	12.5
安倍晋三 (第1次)	2006年9月 ~ 2007年9月	366	5.1
福田康夫	2007年9月 ~ 2008年9月	365	-26.1
麻生太郎	2008年9月 ~ 2009年9月	358	-15.1
鳩山由紀夫	2009年9月 ~ 2010年6月	266	-6.7
菅直人	2010年6月 ~ 2011年9月	452	-6
野田佳彦	2011年9月 ~ 2012年12月	482	12.9
安倍晋三 (第2次)	2012年12月 ~ 2020年9月	2,822	132.9
菅義偉	2020年9月 ~ 2021年10月	384	21.3

(注)株価騰落率は就任前営業日終値 ~ 退任日 (休日は前営業日) 終値。

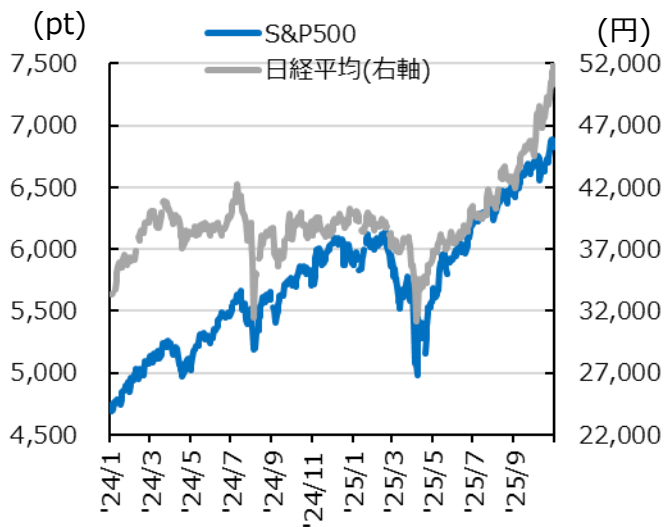
主要マーケットデータ

11月マンスリーレポート
2025年11月6日現在

米ドル円・ユーロドルの推移



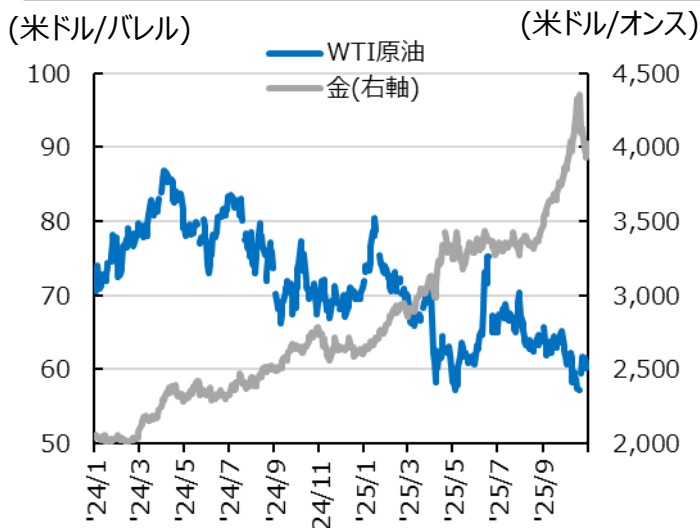
S&P・日経平均の推移



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。

