

Contents *****

特集：高市新内閣の発足と「怒涛の 10 日間」	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
米中関係に関する 3 つの考察	7p
＜From the Editor＞ 再び退職に関するご挨拶	9p

特集：高市新内閣の発足と「怒涛の 10 日間」

ここ 2 週間というもの、政治も外交も「盛りだくさん」の日々でした。本誌の前号では「オクトーバーサプライズ」と表現しましたが、10 月最後の 10 日間は文字通り「怒涛のような日々」だったのではないのでしょうか。

さらにこの間、株価の上昇が目覚ましく、日経平均は 5 万円台を突破しました（本稿執筆時点では 5 万 2000 円台）。もっとも強気派でさえ、年初に「5 万円」の予想は希少でしたから、いかに想定外のことが進行中であるかがよくわかるというもの。

ここでは高市新内閣発足からの 10 日間を振り返ってみることで、今後も続きそうな「怒涛の日々」を予想する材料にしてみたいと思います。

●破格の内閣支持率が意味すること

10 月 21 日、臨時国会で首班指名を受けて、高市早苗新内閣が発足した。それから今日でちょうど 10 日目となるのだが、所信表明演説を行い、マレーシアでの ASEAN 関連会合に出席し、トランプ大統領の訪日を接遇し、本日から韓国で APEC 首脳会議に出席する。8 月から 9 月の政治空白を取り戻すかのような、目まぐるしい政治外交日程である。

何より驚くのは、高市新内閣の支持率の高さである。次ページに 6 社による世論調査のデータを並べてみたが、支持率は 65～75% 程度、不支持率は 18～23% である。こんな調査結果を見るのは、2001 年の小泉純一郎内閣と 2009 年の鳩山由紀夫内閣以来のことではないだろうか。

小泉氏の場合は、直前の森喜朗内閣の不人気が一気に裏返った感じであった。鳩山氏の場合は、自民党による 3 つの短命政権（安倍～福田～麻生）が続いた後に、大いなる期待を背負っての登場であった。今回の高市新内閣も、石破政権時代の政治的停滞感が一気に吹き飛ばすような印象がある。

○各社世論調査のヘッドライン

共同通信	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/21-22	64.4%	23.2%	31.4%	8.4%	8.3%	8.8%	6.8%	19.8%
読売新聞	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/21-22	71%	18%	32%	6%	5%	5%	7%	34%
日経新聞/TV東京	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/24-26	74%	19%	36%	7%	9%	6%	6%	22%
毎日新聞	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/25-26	65%	22%	26%	7%	8%	5%	5%	39%
朝日新聞	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/25-26	68%	19%	30%	5%	5%	6%	4%	36%
FNN/産経新聞	支持率	不支率	自民党	立憲党	維新会	国民党	参政党	無党派
2025/10/25-26	75.4%	19.1%	28.1%	6.3%	5.7%	4.6%	5.0%	38.4%

興味深いのは、自民党の支持率が回復していないことである。どの調査を見ても、内閣支持率は自民党支持率の 2 倍以上ある。つまり多くの自民党議員は、高市首相の人気にあやからないと次の選挙が覚束ないことになる。このことは高市氏の党内指導力を強めることになるだろう。

かくして、自民党が少数与党であるという事実には変わりはないものの、今月前半の「誰が首相になるかわからない」という状況は解消した。この政権は安定するだろうし、少なくとも自民党内で「高市降ろし」が始まる気づかいは全くないだろう。

その他の政党を見ると、維新の会が若干回復傾向にあるものの、最大野党の立憲民主党の支持はひとケタ台に留まっている。夏場に勢いがあった参政党は急激に数字を減らしている。一時的に離れていた岩盤保守層は高市支持に向かっているが、彼らは自民党支持には戻っていない模様である。

国民民主党も、今回の「10 月政局」の敗者と言えよう。26 年ぶりに自公連立が解消した好機に、野党が統一候補を立てられなかった事実はやはり重いようである。

●長期政権のカギを握る日米関係

過去に「7 割人気」で発足した 2 つの政権、小泉首相と鳩山首相の明暗を分けたのは、米国大統領との「ファーストコンタクト」であった。

小泉氏は 2001 年 6 月に訪米し、キャンプデービッドでジョージ・ブッシュ大統領とキャッチボールに興じた。両者の好関係は、2006 年 6 月に共にメンフィスにあるエルヴィス・プレスリー邸を訪れるまで続き、小泉人気を支えるカギとなった。

逆に鳩山氏は、2009 年 11 月にバラク・オバマ大統領が訪日した際に、普天間基地移設問題で「責任が取れるのか」と迫る相手に対し、「トラスト・ミー」と言い放った。そして翌年 6 月には辞意表明となるのだが、高い支持率の賞味期限はあつけないものであった。

その意味では、高市氏も「トランプ大統領とのファーストコンタクト」が大いに注目された。過去に多くの首相が「ワシントン詣で」のアポ取りに苦勞した中で、「政権発足の1週間後に先方から来てくれる」という高市氏の幸運は計り知れないものがある。その結果は既にご案内の通りで、大成功だったと言っていいだろう。

10月28日の横須賀における空母ジョージ・ワシントン上では、それまでの彼女の作り笑いは弾けるような笑顔に変貌した。人間関係を「ケミストリー」（化学反応）と呼ぶのは、しみじみ言い得て妙である。「安倍ロス」を共有するトランプ氏と高市氏は、あっという間に意気投合した。高市氏の政治的資本は一気に増強されたと言っていいだろう。

もちろんトランプ氏は、個人的な感傷や好き嫌いで動いているわけではない。「米中首脳会談を前に、日米の結束を確認する必要がある」という政治的配慮があったからこそ、日米首脳会談を重視したのであろう。

今回のトランプ氏のアジア外遊を、以下のようにまとめてみた。本来の外遊目的はASEAN 関連会合と APEC 首脳会議への出席であり、日本は単なる「中継地点」のはずである。その日本に2泊とは、いかにもバランスを欠く日程であったように見える。

トランプ外交2025：アジアではマレーシア1泊、日本2泊、韓国1泊

	高市首相	トランプ大統領
10月25日（土）	日米首脳電話会談 クアラ Lumpur へ	日米首脳電話会談 米中閣僚協議（ベッセント財務長官）
10月26日（日）	日ASEAN首脳会議 AZEC首脳会合 日豪、日比、日マレーシア首脳会談	タイとカンボジア和平調印式に出席 米ASEAN首脳会議 米マレーシア首脳会談
10月27日（月）	朝、日本に帰国	夕方、日本へ移動（ 公式実務訪問賓客 ） 天皇陛下と会見
10月28日（火）	日米首脳会談 園遊会後、マリーンワンで横須賀へ	日米首脳会談 横須賀米軍基地で演説
10月29日（水）	高市内閣初の「月例経済報告」	米韓首脳会談 （韓国・慶州）
10月30日（木）	日韓首脳会談	米中首脳会談 （韓国・釜山）→帰国
10月31日（金）	APEC首脳会議、日中首脳会談	
11月1日（土）	APEC首脳会議 （韓国・慶州）	
特色	各国首脳にまとめて挨拶済ませる 「日本初の女性首相」	多国間会議は欠席して 二国間を重視 アジア外遊はこれで終了（ Quad はなし？）

3

ただし、トランプ氏の損得勘定は独自のものがある。多国間会議などに出席しても、退屈なだけでまったく米国の利益にならない。それよりも二国間会議に出て実利を取りに行く方が、はるかに「米国第一主義」には適っている。

そしてトランプ氏が見るところ、日米同盟は米国にとって「お得」な取引であった。5500 億ドルの対米投資が得られるし、レアアースなど重要鉱物の供給をめぐる協力も確認できた。防衛費の増額も日本側から切り出してきた。そして日本外交には、安倍政権以来の「トランプ対応マニュアル」が健在であった。天皇陛下への会見も含めて、おそらくは満足度の高い滞在日程であったものと拝察する。

●株価上昇は「積極財政」期待にあらず

高市政権発足後の10日間は、株価が大幅に上昇した。日経平均は、あっけなく5万円の大台を突破した。4月の「相互関税」公表直後に3万3000円程度まで下落したことを考えれば、わずか半年で驚くほどの上昇率である。しかもこの水準まで来てしまうと、わずか1%でも500円の上下動となる。上値がどこまであるのかは正直、見極めにくい。

それでも今回の株高には、以下のような裏付けがあった。

- * 米国や韓国でも株価は最高値であり、世界同時株高である。
- * 10月30日の米中首脳会談では、経済摩擦の緊張緩和が期待されていた。
- * 米ハイテク大手の決算も好調で、AI関連銘柄が相場を牽引した。
- * FOMCは予想通り利下げを継続した。
- * 日本では高市内閣の高支持率により、政治の安定を期待できる。

これらに加えて、「株式市場は高市内閣の積極財政、金融ハト派路線に期待している」との説明がよくなされている。ただし筆者はその点については懐疑的である。高市首相の言動は、政権発足以来急変しているのである。

10月24日の所信表明演説を読み返してみると、日本銀行や金融政策に対する言及が1回もない。「金融」という言葉は2回だけ登場するが、それらは「資産運用立国」という文脈で使われている。総裁選における「サナエノミクス」的な主張は影を潜めている。

財政に関する文言も同様である。総裁選時点の彼女は「政府純債務残高に注目すべき」と言っていた。それが所信表明演説では、「政府債務残高の対GDP比を引き下げていくことで、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます」となっている。つまり「ネットではなく、グロスの政府債務」を問題にしている。高市首相はリフレ派ではなく、オーソドックスな経済観に立っていることになる。

政策の具体的メニューを見ても、以下の通り「積極財政」よりも「責任ある財政」の方が目立つ。変な話だが、総裁選で小泉進次郎氏が勝っていた場合の方が、財政政策はより緩和的になっていたのではないだろうか。

- * ガソリン暫定税率の廃止や補正予算の編成は、石破内閣でも予定されていた（一）
- * ガソリン減税の財源として、租税特別措置法の見直しに踏み込む構えである（▼）
- * 石破内閣が公約していた「2万円の給付」は行わない（▼）
- * 消費税減税の可能性はほぼ消えた（▼）
- * 給付付き税額控除の制度設計に取り組むが、それは時間がかかることである（一）
- * 社会保障改革に着手する（▼）

面白いことに、今月中旬に急上昇した超長期金利はその後、低下傾向にある。つまり市場は「この内閣は放漫財政には踏み込まない」と見ているということだ。こうした動きを、“TACO” (Takaichi Automatically Chickens Out) 「高市氏はつまるところ危ない橋を渡らない」、つまり「安心だから株高」と受け止めることも可能ではないか。

それというのも、高市官邸は安倍政権時代のスタッフを取り込んでいる。そもそも10月21日に発足した新政権が、閣僚から政務官までの人事を済ませつつ、23日夕方には所信表明演説の草稿を準備できたのは驚異的な手際の良さであろう。それくらい官邸スタッフにベテランが揃っていて、「まっとうな経済観」に立脚しているのではないかと筆者は睨んでいる。

●安全保障では「ハンドルをさらに右に」

本誌の愛用する用語で言えば、高市氏は「経済脳よりも安保脳」のタイプであろう。所信表明演説の中で、「強い経済」を実現するために「危機管理投資による力強い成長」を目指すとしている。経済安全保障、食糧安保、エネルギー安保、健康医療安保、国土強靱化などに、「官民が手を携えて戦略的に投資する」とのこと。

筆者のような「経済脳」人間は、「ウイルスソフトを入れたらPCの速度が速くなった、なんて話は聞いたことがない」と受け止める。危機管理投資は、あくまでもリスクを減らす手段と考えるべきであろう。それが成長をもたらすという思考は、「グリーン投資で経済成長を」というリベラル派の主張と同様な怪しさを感じる場所である。

それはさておいて、所信表明演説は「防衛3文書を2026年中に改定する」「『対GDP比2%水準』を補正予算と合わせて今年度中に前倒しする」ことを打ち出している。

防衛3文書は2022年12月に閣議決定された。同年2月のウクライナ戦争勃発以降、岸田内閣が危機意識をもって取り組んだものである。筆者自身、序文にある「グローバリゼーションと相互依存のみによって、国際社会の平和と発展は保証されることが、改めて明らかになった」という一節に感銘を受けたことをよく覚えている。

今から考えても、「よくここまで書けたものだ」と感心する文書である。普通の政治プロセスであれば、いろんな人が赤ペンで書き込みをし、最終的に「水で薄められた」内容になっても不思議はなかった。ところが22年秋は、国会で「統一教会問題」が取り沙汰されていたこともあり、公明党は目立った動きを控えていた。だからこそ、「妥協のない文言が残った」との解説を当時、聞いたことがある。

その公明党が連立を離脱し、よりタカ派色の強い維新との連立が始まったということは、2026年版の防衛3文書では「ハンドルをさらに右に」切ることが可能になるだろう。この3年間の国際情勢の推移を考えれば、それは当然、必要なことと言えるだろう。また、高市流に、「経済安全保障」や「食糧、エネルギー」などの要素を新たに取り入れるとすれば、22年版は既に古くなっていることになる。新内閣における防衛3文書の改訂は、時宜を得たものになるはずである。

ところで本件について、筆者には素朴な疑問がある。「GDP 比 2%」とは、いったいいつの時点のことなのか。22 年度の名目 GDP は 567 兆円なので、2%は 11.3 兆円である。24 年度であれば 615 兆円なので 12.3 兆円となり、差額がなんと 1 兆円もある。防衛費を使うのは「今、もしくは将来」であるから、なるべく直近の数字を使うべきであろう。

そもそも論で言えば、26 年度版防衛 3 文書における新しい「防衛力整備計画」（旧・中期防）に基づいて、27 年以降の防衛予算を考えるのが本筋であろう。ところが現実には、「トランプさんが来るから」で慌てて「2%の前倒し」を決めた。「それって具体的にいくらのことなの？」という常識的な感覚は、できれば持ち続けたいものである。

●「自維」連立政権のゲームプラン

永田町界限では高市政権に対し、「人気があるうちに選挙すべき」との声が早くも出ているらしい。ただし高市氏は、近いところと言えば菅義偉首相と同様に、「とにかく仕事をした人」であって、選挙よりも政策遂行を優先しそうに見える。

そこで自維連立合意を読んでみると、ざっくり以下にまとめたようなタイムテーブルになっている。向こう 2 年間（令和 8～9 年＝2026～27 年）に実績を積み上げたい、という意図が浮かび上がってくる。

それというのも、吉村代表の大阪府知事としての任期は 27 年 4 月までであり、高市氏の自民党総裁任期は 27 年 10 月までである。そうだとしたら、27 年春の統一地方選挙に合わせて解散すれば、吉村氏はフリーハンドが得られるし、選挙に勝てば高市総裁の無投票再選が現実味を帯びてくる。これが高市内閣の基本シナリオとなりそうだ。

問題はそれまでに高市内閣が実績を積み上げ、景気浮揚と物価の沈静化を図ることだが、かなり遠い先のことであり、「予定は未定」と考えるべきなのかもしれない。

自維連立合意に書かれていること

（吉村知事の任期は2027年4月、高市総裁の任期は2027年10月まで）

	政策	時期
経済政策	ガソリン暫定税率廃止、補正予算	年内に成立
	基礎控除見直し	年内に取りまとめ
	給付付き税額控除	早急に制度設計
	消費税食料品ゼロ	法制化につき検討（≒やらない）
社会保障	医療制度改革	令和7年度内に実現
皇室	皇室典範	令和8年通常国会で改正
憲法	緊急事態条項	令和8年度末に条文案を国会提出
情報	国家情報局	令和8年通常国会で創設
	対外情報庁	令和9年度末までに創設
教育	高校・給食費無償化	令和8年4月から実施
統治機構	副首都の設置	年内に協議体設置。令和8年法案成立
政治改革	企業団体献金	令和9年の任期中に結論（≒やらない）
	議員定数	年内に成立を目指す

<海外報道ウォッチ>

米中関係に関する3つの考察

(観察対象：The Economist/ FT/ WSJ)

今週は、6年ぶりでトランプ・習近平による米中首脳会談が行われた。直前 10/26 には閣僚協議が成功し、株式市場は派手に歓迎していた。こういうときは目先の動きに囚われず、米中関係に関する骨太な論考を読みたい。そこで3本を選んでみた。

最初に 10/23 付けの The Economist 誌から、カバーストーリーになった**”Why China is winning the trade war”¹** (中国が貿易戦争に勝利している理由)。トランプ政権による対中仕掛けはことごとく裏目に出ていて、「誰得?」と言いたくなるような状況である。

- * ベッセント財務長官は「中国は弱い」と言うが現実とは違う。中国が貿易戦争で勝利を収めている。効果的に報復し、独自ルールを試し、世界経済の進路を変えつつある。
- * トランプ第2期政権の対中政策は、安保面は曖昧だったが貿易面は明確だった。追加関税やハイテク規制を駆使し、対中「グランドバーゲン」まで夢想していた。
- * 半年後の今、中国はひと息ついている。①巧妙な報復で対米優位を築いた。追加関税は撤回され、中国株は米国株以上に上昇している。米企業への独禁法調査をちらつかせ、米国産大豆の輸入を拒否。逆にドル・システムからの中国排除は非現実的だ。
- * そして中国は、②新たな国際貿易規範を構築中だ。この1年で製品輸出を8%増やしているが、米国向けは27%減らしている。そして希土類輸出の制限を脅しに使う。
- * その結果、③習近平と共産党はむしろ強化された。トランプの威圧的姿勢が習近平の12年間の試みを正当化した。技術ナショナリスト的アプローチがさらに強化される。経済力を棍棒として使うと、他国依存度を下げる誘因を与えてしまうのだ。
- * 韓国での米中首脳会談で、緊張が緩和すれば好都合である。だが好戦的な両大国は経済力を武器化している。開放的な通商がなくなれば、全ての関係者が敗者となろう。

続いてはFTの重鎮、ギデオン・ラックマンによる論考だ。米中首脳会談にもっとも注目しているのは台湾の人たちだろう。10/27 付けの**”Trump, Xi and the danger for Taiwan”²** (トランプと習と台湾の危機) は、しっかりした軍事的リアリズムに裏打ちされている。

- * 「彼らは、我々のチップ事業を盗んだのに保護を求めている」とトランプは台湾について語る。かかる発言は台湾人を動揺させる。米中は台湾問題をも協議しよう。
- * バイデンは4回も「台湾を防衛する」と述べた。トランプは代わりに関税を課し、TSMCに米国移転を迫る。ペンタゴンが西半球防衛に専念するとの観測も飛び交う。

¹ <https://www.economist.com/leaders/2025/10/23/why-china-is-winning-the-trade-war>

² <https://www.ft.com/content/f2de89a3-0604-47bf-bd3e-d301e48855c2>

- * かかる台湾の不安を中国側は歓迎する。「米国が手を引けば、台湾は統一を受け入れざるを得ない」と。ただし誇張が過ぎよう。米国が台湾を放棄する可能性は低く、仮に台湾が自力防衛を余儀なくされた場合も、島を制圧することは極めて困難だ。
- * 「民主主義国を守れ」と言ってもトランプには響くまい。それでも台湾防衛は米国の国益だ。最先端半導体の 9 割は TSMC が生産している。台湾は第一列島線の中核でもある。世界経済の中核たる東アジアで、中国の覇権を黙認するのは愚の骨頂だ。
- * 台湾侵攻は「史上最も危険な軍事作戦」であり、軍事演習では多くの犠牲が出る。米国が傍観した場合も、無抵抗で屈服はしない。むしろ海上封鎖の可能性が高い。10 日以内に天然ガスは枯渇するが、台湾は配給制の導入で 6 か月は乗り切れるという。
- * 習近平がプーチンのような誤算を犯す可能性はある。だからこそ、トランプの軽率な発言は危険なのだ。彼が真に平和の担い手として記憶されたいのなら尚更であろう。

最後に、中国経済に関する面白い分析をご紹介します。新しいキーワードは「内巻」(Involution)だ。普通に訳すなら「過当競争」だが、もっと意識すれば「無理ゲー」の方が中国の若者たちの実感に近そうだ。WSJ 紙の 10/21 付の「**A new Challenge for China's economy:Involution**」³ (中国経済の『内巻』現象、新たな試練に)。

- * 利益を破壊し、労働者を苦しめ、デフレを加速する熾烈な競争サイクル。これが「内巻」(インボリューション)だ。中国は AI や再エネ、ロボットなど未来産業で覇権を目指す一方、国内経済の大部分は底辺への競争に陥り、停滞を招きかねない。
- * 中国では工場出荷価格の下落が 4 年連続だ。消費者物価は横ばいで、需要不足の兆候がある。メーカーはますます輸出に依存し、世界中から苦情が来ている。米中貿易摩擦が再燃する中、トランプ政権は追加関税で打撃を与えられると見込んでいる。
- * 「内巻」は四中全会の最重要課題である。党指導部は 5 か年計画を議論するが、産業政策は過剰生産と価格競争を加速する恐れがある。本当は内需拡大が必要なのだが。
- * 「内巻」(ネイジェン)は 2020 年に SNS で流行し、若者が教育と仕事ですり減ることを意味した。不動産市場が低迷する中、中国政府は EV や太陽光パネルに補助金をつぎ込んだ。だが家計は支出を控えて貯蓄を守り、企業は値下げして在庫を減らした。労働者は「996」(午前 9 時から午後 9 時まで週 6 日)の圧力にさらされている。
- * 中国の過剰生産体質は古くて新しい。若者の失業率は上昇中だ。経済を内需主導型にすべきであり、IMF は産業政策を縮小すべしと勧告する。不動産市況を下支えし、社会保障制度を拡充し、サービス業を育成し、需要喚起の支出を増やすべきであると。
- * 中国政府はジレンマに直面している。生産を減らせば成長が止まるし、動きが遅ければ問題が悪化する。それでも人民日報の社説は言う。「これは成長痛である」と。

³ https://jp.wsj.com/articles/a-new-challenge-for-chinas-economy-involution-9e49fddd?mod=trending_now_news_5

<From the Editor> 再び退職に関するご挨拶

ちょうど本日で双日総合研究所を退職いたします。

1984年4月の日商岩井入社時から数えると41年と約半年になります。いやはや、長かった。しかもその半分くらいの期間、「チーフエコノミスト」を名乗っていたことになりました。われながら、なんと厚顔だったことかと改めて感じています。

この間に、「これを成し遂げた」「会社に残した」と自慢できるほどのものはありません。それでも、われながら「たくさん仕事をしたな～」という実感はあります。無駄な時間ほとんどありませんでしたし、大いに楽しんだとも思います。まことに恵まれた会社生活でありました。

あらためまして、これまでご厚情をいただきました関係各位、先輩、後輩、同僚たち、そして本誌の読者の皆様に厚く御礼を申し上げます。

来月以降の連絡先は下記の通りとなります。

〒105-0003 東京都港区西新橋 1-2-9 日比谷セントラルビル 14 階

株式会社 溜池通信

代表取締役 吉崎達彦

Tel: 03-5532-7615 E-mail: ven01372@nifty.com

* 双日総研の業務委託を受けますので、今のメールアドレスも一応使えます。

千代田区と港区の違いはありますが、新オフィスは現在、双日が入っている飯野ビルから道路 1 本隔ててすぐ近くにあります。引っ越し作業は、手提げ袋を提げて何往復もして済ませることができました。

ニューズレター「溜池通信」は、来月以降も個人による情報発信として継続していきます。引き続き隔週刊で 1000 号まで続けるのが理想ではありますが、それって 7 年後 (!) になりますので、さすがにツライかもしれません。ま、変に気張らずに、行けるところまで参ることにいたします。

今後ともご愛読をいただければ、まことに幸いに存じます。

* 次号は 11 月 14 日（金）にお届けいたします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com