

2026年1月26日

## グローバル・マーケット・レター

金融市場部

## エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
1/19 (月)	日：コア機械受注(11月) 中：GDP成長率(10-12月期)	前月比▲11.0% 前年比 4.5%	↓ ↓	↓ ↓
1/20 (火)	独：ZEW景況感指数(1月) ユーロ：ZEW景況感指数(1月)	59.6 40.8	↑	↑ ↑
1/21 (水)	英：消費者物価指数(12月) 米：中古住宅販売成約指数(12月)	前年比 3.4% 前月比▲9.3%	↑	↑ ↓
1/22 (木)	ユーロ：消費者信頼感(1月) 米：GDP成長率・改定値(7-9月期)	▲12.4 年率 4.4%	↑ ↑	↑ ↑
1/23 (金)	日：消費者物価指数(12月) 米：総合購買担当者指数(1月)	前年比 2.1% 52.8	→ ↓	↓ ↑

出所 (Bloomberg)

## マクロ経済

## ・米国

7-9月期のGDP成長率改定値は年率で2年ぶり高水準へと上方修正された。11月の個人支出も前月比0.5%と10月から高止まり、個人所得も同0.3%と10月の0.1%から加速するなど、米経済は総じて堅調。一方、11月のPCEコアデフレーターは前年比2.8%と10月から小幅ながらも上昇、物価再加速の警戒感が残る。トランプ大統領は、グリーンランド所有に反対する欧州8か国への追加関税を発表したが、その後、ルッテ NATO 事務総長との会談で合意枠組みに達したとして、関税賦課を当面保留した。

## ・欧州

ユーロ圏1月の購買担当者指数はサービス業は下振れたものの、製造業は上振れ。消費者信頼感はマイナス継続ながらも12月からは改善。1月のZEW景況感指数も独、ユーロ圏共に12月から上昇するなど、欧州経済は緩やかながらも回復基調が続く。物価面では、ユーロ圏12月のCPI改定値が速報値の前年比2%から1.9%へと下方修正、インフレはECBの目標水準で推移する。グリーンランドを巡る欧米の関税合戦は一旦収まったが、強権を振るうトランプ大統領の外交手法に対し欧州は対応に苦慮する。

## ・日本

11月のコア機械受注、設備稼働率、第3次産業活動指数は揃って前月比マイナスに転じるなど、堅調だった経済活動にもややピークアウト感が見られる。ガソリン税廃止の影響などで12月のCPIは前年比で11月から大幅減速。今後も、エネルギー補助金や高校授業料無償化、東京都の水道料無料化などが続き、補助金政策による一時的なCPI低下が見込まれる。日銀は、政策会合で金融政策の現状維持を決定し、展望レポートでは物価・成長見通しを上方修正した。高市首相は、通常国会冒頭での衆院解散・総選挙を決定し、16日間の短期決戦選挙へと突入。衆院総選挙はここ1年4か月で3回目だ。

**世界株式**

	直近値(1/23)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	49,098.71	- 0.5 %	15.2 %	13.7 %
S&P500種	6,915.61	- 0.4 %	16.9 %	15.4 %
ボヘスバ	178,858.54	8.5 %	49.3 %	69.4 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	5,948.20	- 1.3 %	18.5 %	34.3 %
FT	10,143.44	- 0.9 %	21.9 %	33.4 %
DAX	24,900.71	- 1.6 %	22.6 %	38.8 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	53,846.87	- 0.2 %	36.0 %	36.0 %
上海総合	4,136.16	0.8 %	28.8 %	34.1 %
ASX200	8,860.09	- 0.5 %	6.4 %	16.9 %
SENSEX	81,537.70	- 2.4 %	5.0 %	- 2.8 %

出所 (Bloomberg)

## ・日本

衆院選は首相の高支持率を背景に自民党勝利が予想され、高市氏が悲願とする食料品に対する消費税減税の実現可能性は高まる。財源は約 5 兆円と試算されるが、昨年廃止されたガソリン税の財源も確保できない中、国債増発に依存する可能性が高い。自民党が勝利した場合、政権基盤の強化が見込まれるため短期的には株式市場の好材料となる公算が大きい。その後の政策内容や財政運営次第では、英トラショック的な動きも予想され、日本株の下落リスクには注意が必要だ。

**世界債券**

(%)

債券利回り(1/23)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.596	3.826	4.227	0.002
英国	3.731	3.972	4.512	0.112
フランス	2.278	2.790	3.494	- 0.024
ドイツ	2.129	2.502	2.906	0.071
イタリア	2.209	2.814	3.513	0.059
スペイン	2.270	2.629	3.272	0.052
日本	1.251	1.691	2.257	0.067
オーストラリア	4.188	4.425	4.821	0.110

出所 (Bloomberg)

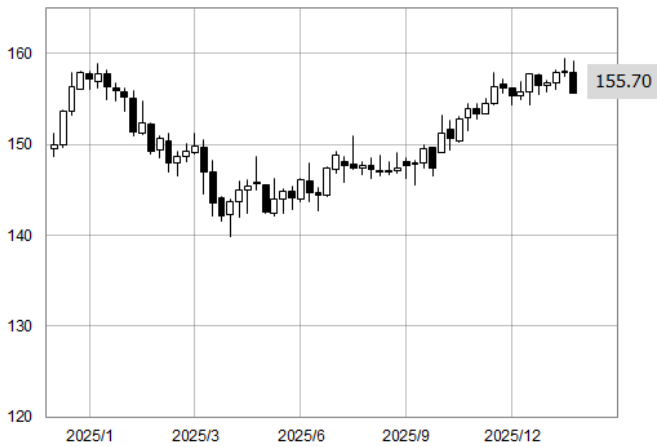
## ・日本

高市首相による積極財政方針を背景に、昨年来長期金利は上昇。衆院選で自民党が勝利した場合、党内基盤を固めた高市政権が財源なき積極財政政策を進める可能性もある。特に、超長期債の 5 割を購入する海外勢は財政赤字拡大に敏感なので、購入意欲が低下すれば超長期金利は一段と上昇する。保有する本邦金融機関が損切りに転じた場合はスパイラルに金利が上昇し、英トラショック同様の展開となる可能性もある。ただし、1 月以降は相次ぐ補助金の効果で CPI はさらなる低下が見込まれるほか、堅調な企業業績を背景とした税収増も期待される。中立金利の上限が概ね 3%と試算される中で、4%近辺の超長期金利は高い。日本がハイパーインフレにならないと仮定すれば、中長期的に見て投資妙味は高い。



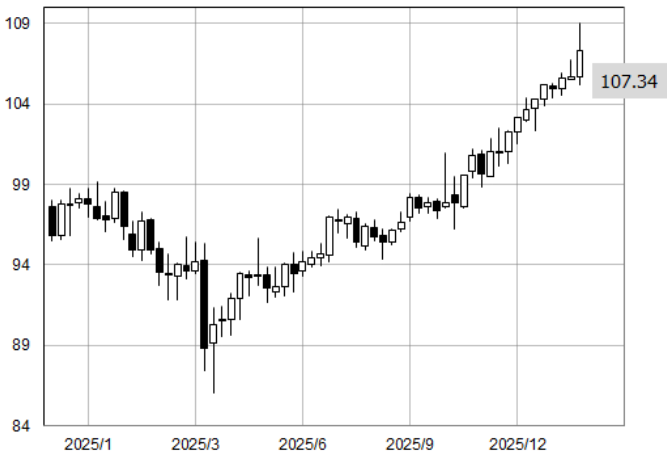
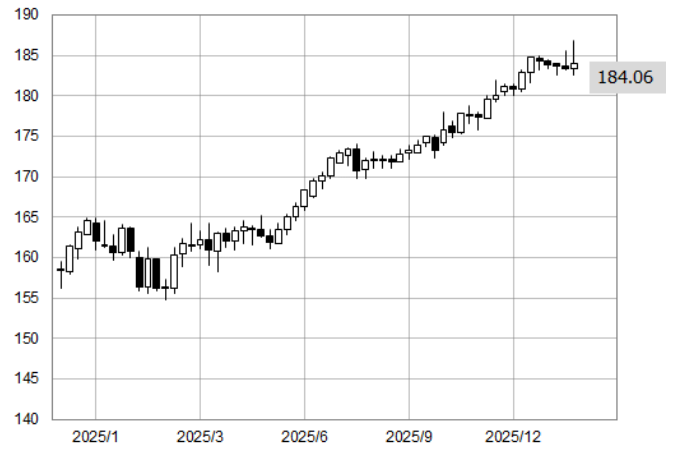
為替

(ドル・円 週足チャート)

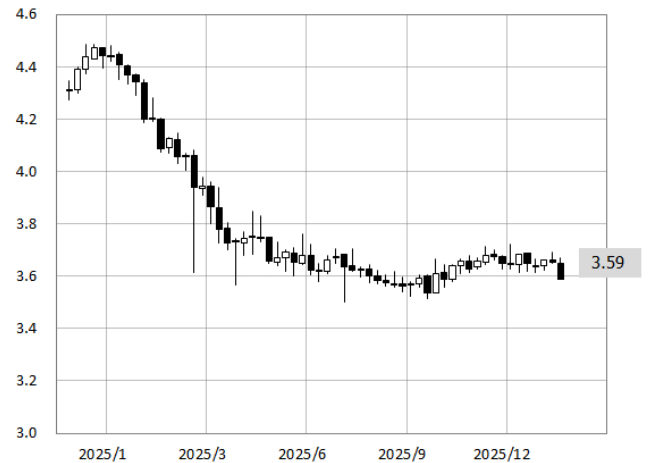


出所 (Bloomberg)

(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(トルコリラ・円 週足チャート)

・豪州

12月の民間インフレ率は前年比で11月の3.2%から3.5%へと加速した。景気先行指数も前月比0.08%と前月の同▲0.02%から小幅ながらプラスに転じた。雇用面では、失業率が11月の4.3%から4.1%へと改善するなど予想を上回る好結果となった。物価・雇用ともに今後一方的な上昇は見込めないものの、足元の過熱感を受け、中銀は3月会合までに利上げを選択する可能性は高まる。金利上昇期待に加え、グリーンランドを巡る欧米間の軋轢を背景に、これまでユーロに向かっていて米からの逃避資金が、豪ドルに流入していることから、豪ドルは当面底堅い展開が期待される。

今週の予定

- 1月26日(月) 独：Ifo 景況感指数(1月)、米：耐久財受注(11月)
- 1月27日(火) 独：小売売上高(12月)、米：消費者信頼感指数(1月)、FOMC(~28日)
- 1月28日(水) 独：Gfk 消費者信頼感(2月)
- 1月29日(木) 日：消費者態度指数(1月)、米：貿易収支(11月)、新規失業保険申請件数(週次)
- 1月30日(金) 日：鉱工業生産(12月)、欧：GDP成長率(10-12月期)、米：生産者物価指数(12月)

本資料は、あおぞら証券株式会社(以下「当社」という)が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

今週のトピック---歴史は韻を踏むのか

近年、ロシアによるウクライナ侵攻や、米国がベネズエラを急襲し大統領を連れ去ったりと、21世紀初頭に支配的だった世界平和主義的な潮流から一転、戦前のきな臭さを感じさせる出来事が相次ぐ。

現況を俯瞰すると、第二次大戦前との類似点が多い。1918年に世界的にスペイン風邪（インフルエンザ）が大流行、感染者数は約5億人に拡大し、死者数は5千万～1億人に達したとされる。人流の停滞と経済活動の停止を受け、世界各国は財政支出を拡大した。その後2年ほどでスペイン風邪が収束すると、復興局面における過剰流動性が資産価格上昇を招き、米国の投信バブルへと繋がった。1929年にバブルがはじけ大恐慌を引き起こし、米国は自国市場保護のためスムート・ホーリー法など保護主義へと傾斜する。こうした排他主義的で極端なナショナリズムは世界各国に波及、第二次大戦へと突入した。

今回、2019年の新型コロナによる感染者数は累計約4億人で死者数は500万人超に達した。各国は今回も大規模な財政支出拡大により経済の下支えを目指した。新型コロナは3年ほどで収束し、その後は現在に至るまで先進各国で株高が続く。一方で独、仏などで極右政党が勢力を拡大し、米国ではトランプ大統領が対露・対中戦略の一環としてグリーンランド所有に言及するなど、権威主義国家と民主主義国家の区別は曖昧になりつつある。平和主義国と認識されてきた日本でも、右寄りとされる高市政権が誕生。首相による台湾情勢を巡る発言を契機に、中国から様々な嫌がらせを受けており、政権高官からは核保有に関する踏み込んだ発言も飛び出すなど右傾化が進む。

各国で過激な指導者が選出される背景として、所得格差の拡大がある。自分が恵まれないと感じると民衆は自暴自棄になりがちで、ましてや他人・他国を思いやる余裕などなくなる。図1.トマ・ピケティらによる所得格差の分析「世界不平等データベース」を見ると、1920年頃の日、米、英、仏、独で国民の上位1%が所得全体の20%程度を占め、所得格差は高水準だった。その後、第二次大戦を経て所得格差は縮小し60年頃には、その比率は10%程度まで低下。しかし、80年代以降再び上昇し世界平均は20%を超え、米国でも近年再び20%に達した。日、英、仏、独は、依然として10%台前半にとどまるものの上昇傾向にある。所得格差の拡大は、

社会秩序の変更や破壊、さらには他国や他民族を犠牲として、その恩恵を限られた国、民族にもたらす事を公言する人物がリーダーとして選出されやすくなる。第二次大戦以前には、独でヒトラーがユダヤ人を敵視し、日本は欧米によるアジアの植民地化に対する危機感を背景に對外拡張へと邁進した。現在の米国や欧州各国の移民排斥の動きや露によるウクライナ侵攻にも同様の思想的底流を見出すことができる。

Top 1% national income share

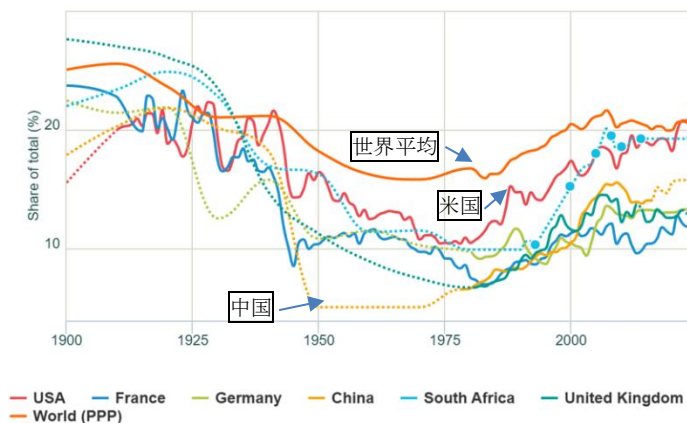


図1. 世界不平等データベース 出所 (WHO)

「歴史は繰り返さないが韻を踏む」と言ったのは米文豪のマーク・トウェインとされるが、世界は今回も歴史に学ぶことなく、新たな大戦へと突入するのだろうか。 担当 清水



## 【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。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、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。また、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。

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】

### 手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

### リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって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、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、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。

商号等 : 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