



















2026 年 2 月 9 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	
2/2 (月)	独：小売売上高(12月) 米：ISM 製造業景気指数(1月)	前月比 0.1% 52.6	 	 
2/3 (火)	仏：消費者物価指数(1月)	前年比 0.3%		
2/4 (水)	ユーロ：消費者物価指数(1月) 米：ISM 非製造業景気指数(1月)	前年比 1.7% 53.8	 	 
2/5 (木)	ユーロ：小売売上高(12月) 米：JOLTS 求人件数(12月)	前月比▲0.5% 654.2 万人	 	 
2/6 (金)	日：景気一致指数(12月) 米：ミシガン大学消費者信頼感指数(2月)	114.5 57.3	 	 

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

1 月の ISM 景気指数は、製造業が 2022 年以来の高水準、非製造業も 2024 年以来の高水準を維持。2 月のミシガン大学消費者信頼感指数も半年ぶり高水準となるなど、米企業・消費者マインドは好調が加速する。一方、12 月の JOLTS 求人件数は 2020 年以来の低水準、1 月の人員削減数は 2009 年以来の高水準となったほか ADP 雇用者数も悪化。週次の新規失業保険申請件数や失業保険継続受給者数も増加しており、労働市場は軟化傾向を示す。つなぎ予算の期限切れにより一部政府機関が再閉鎖されたが、ICE 予算などを部分的に切離すことでつなぎ予算案が可決され、政府閉鎖が再度解除された。

・欧州

ユーロ圏の 12 月小売売上高は前月比で 11 月の 0.1%からマイナス転換。一方、独の 12 月製造業新規受注は同 7.8%とプラス幅を拡大するなど経済指標は強弱入交じる。物価面では、ユーロ圏の 12 月 PPI は前年比▲2.1%とマイナス幅を拡大、加えて 1 月の CPI は 12 月の同 1.9%から鈍化するなど、インフレ沈静化が確認された。このような状況下、ECB 理事会は 5 会合連続で政策金利の据置きを決定。ラガルド総裁は、通貨高がインフレを押下げる可能性に言及した。BOE も金融政策会合で政策金利の据置きを決定。決定は 5:4 と僅差で約半数が利下げに投票した。ベイリー総裁は、年内の追加利下げを示唆した。

・日本

1 月の購買担当者指数の改定値は、総合・サービス業ともに上方修正された。衆院選開票日に向けて自民党優勢が伝えられた中、結局自民党単独で 316 議席と 3 分の 2 を獲得。一党での獲得議席数としては戦後最大となり、与党は参院で否決された法案を衆院で再可決し成立させることができる。トランプ米大統領も高市首相支持を表明しており、3/19 には高市首相と日米首脳会談を予定する。衆院選での圧勝は政権基盤強化につながり、政策実現性は高まる。まずは悲願としていた食料品消費税減税に関しては、超党派による「国民会議」で議論を進める予定。国債増発を警戒していた市場は、状況を見守る。

世界株式

	直近値(2/6)	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	50,115.67	2.5 %	17.5 %	16.6 %
S&P500種	6,932.30	- 0.1 %	17.1 %	16.1 %
ボベスパ	182,949.78	0.9 %	52.7 %	76.8 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	5,998.40	0.9 %	19.5 %	36.3 %
FT	10,369.75	1.4 %	24.6 %	37.1 %
DAX	24,721.46	0.7 %	21.7 %	38.7 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	54,253.68	1.7 %	37.0 %	37.0 %
上海総合	4,065.58	- 1.3 %	26.6 %	32.9 %
ASX200	8,708.83	- 1.8 %	4.6 %	17.7 %
SENSEX	83,580.40	1.6 %	7.7 %	1.4 %

出所 (Bloomberg)

・米国

高性能 AI を開発するアンソロピックが、資料作成やデータ分析などの業務を AI で自動化するサービスを発表した。関連分野を収益源とするソフトウェア企業の成長が鈍るとの見方が広がりハイテク株全般が下落したが、AI 革命はまだ前哨戦にある。アルファベットは今年の AI 関連投資額を 29 兆円と発表、単一企業で日本の消費税総額を上回る規模であり、その投資効果は多くの AI 関連企業に波及する。業務効率化による労働市場の悪化は懸念材料だが、企業収益の拡大に伴い米株も堅調な展開が予想される。

世界債券

(%)

債券利回り(2/6)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	3.502	3.760	4.210	- 0.029
英国	3.624	3.897	4.514	- 0.008
フランス	2.211	2.730	3.447	0.021
ドイツ	2.086	2.413	2.842	- 0.001
イタリア	2.239	2.750	3.466	0.010
スペイン	2.212	2.557	3.222	0.010
日本	1.286	1.685	2.231	- 0.021
オーストラリア	4.260	4.433	4.830	0.020

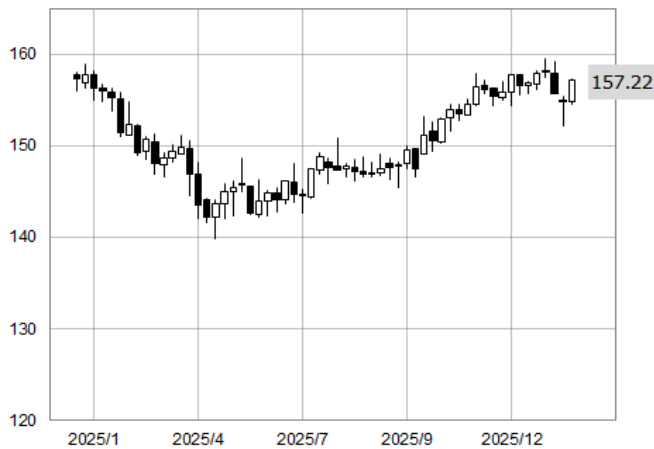
出所 (Bloomberg)

・米国

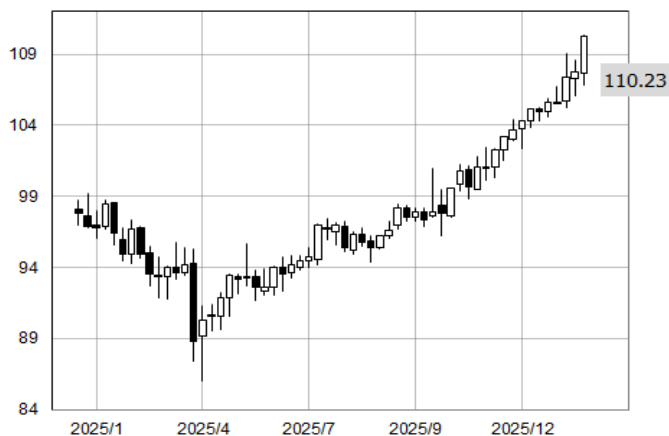
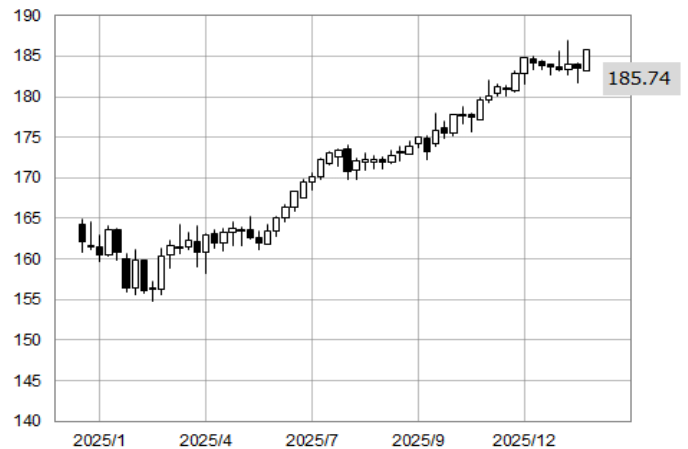
12 月の求人件数は 2020 年以来の低水準、1 月の人員削減数は 2009 年以来の高水準だった。トランプの移民政策に加え、AI による業務効率化により失業者が増加するとの懸念が、いよいよデータに表れた可能性があり、1 月雇用統計が注目される。インフレは足元 3%弱で安定するが、失業率が上昇すれば FRB への利下げ圧力となろう。一方、トランプ氏が次期 FRB 議長に指名したウォーシュ氏は、指名以前には利下げと B/S 縮小を主張していた。物価安定下で AI 普及による企業業績と GDP は上昇するが、失業率も上昇、FRB は利下げと B/S 縮小の組合せとなれば、金利カーブのスティープ化に繋がる。

為替

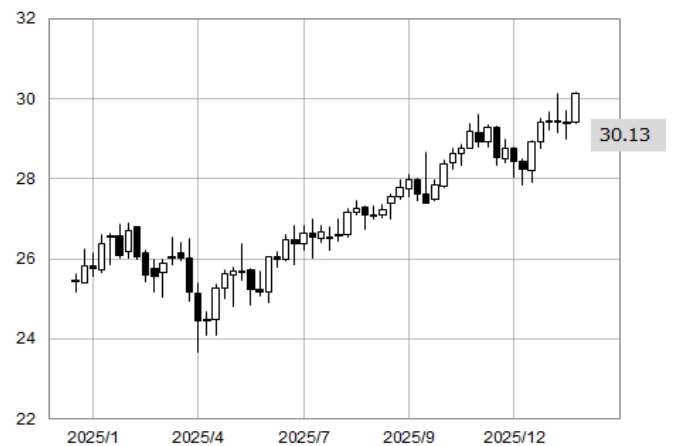
(ドル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)
(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)

・豪州

12月の貿易収支は33.7億豪ドル(11月:26.0億)と黒字が拡大。1月インフレ率は、前年比3.6%と12月の同3.5%から小幅加速した。中銀は金融政策理事会において、政策金利を25bp引き上げて3.85%にすることを決定した。利上げは2023年11月以来。想定以上のインフレ圧力に対処するため、同行は金融引き締めに転換した。同行はインフレ率が当面目標を上回り続けるとの見方を示しており、利上げ継続も予想される。堅調な経済と金利上昇期待を背景に、通貨豪ドルは堅調な展開が続くそうだ。

今週の予定

- 2月9日(月) 日: 現金給与総額(12月)、貿易収支(12月)
- 2月10日(火) 仏: 失業率(10-12月期)、米: 小売売上高(12月)
- 2月11日(水) 米: 雇用統計(1月)、中: 物価指数(1月)
- 2月12日(木) 日: 国内企業物価(1月)、英: GDP成長率(10-12月期)
- 2月13日(金) 欧: GDP成長率改定値(10-12月期)、米: 消費者物価指数(1月)

**今週のトピック---日本国債、購入するなら？**

日本が金利のある世界へと戻った結果、単利で 5%を超える国債も出現し、株式等のリスク資産から国債へ乗り換えても良いとのでは、との声も聞かれる。ここで注意したいのは、債券の利回り表示には単利と複利があることだ。異次元緩和期のゼロ金利環境では両者の違いは小さかったが、昨今のように金利のある世界へ回帰すると、単利と再投資を前提とする複利との乖離は大きくなる。

図 1 は横軸を償還までの年限、縦軸を単利とした場合の日本国債イールドカーブである。回号の若い順に一筆書きの折れ線グラフとしたが、同じ満期でも単利の差が激しい。例えば、残存 30 年近辺で、JX89 回（償還 2055/12/20、クーポン 3.4%、複利 3.6%）の単利が 3.6%であるのに対し、JU9 回（償還 2056/3/20、クーポン 0.4%、複利 3.5%）の単利は 5.5%と高く、JU9 回を購入した方が得に見える。さらに、JU9 回より償還の長い JU18 回の単利が 3.9%であるのに比べてもお買い得が強い。これは単利の式が（償還価格差の年率＋クーポン）÷購入単価 とクーポンの再投資や償還金の現在価値等を考慮していないから。そこで、現在価値で比較し易いように用いられるのが複利計算であり、日本国債の複利を図 2 に示した。ここで、横軸には残存期間ではなくデュレーションを用いている。デュレーションは、平均的に何年で元金を回収できるかを示す数値で、ゼロクーポン債は満期となる一方、クーポンが高ければ満期より短くなり、債券の代表的リスク尺度の一つである。図 2 を見ると、金利のある世界で 40 年債の金利が上昇した結果、最近発行の 40 年債のデュレーションが 30 年付近から折り返して短くなっていることがわかる。株式では、リスク・リターン特性を収益率とボラティリティーで表すが、債券では複利とデュレーションで表すことが多い。ところで、図 2 を見るとデュレーション 12 年あたりで複利利回りは急上昇する。これは、複利が投資期間中を一定で計算されるのに対し、現実には時とともに金利が変化すると予想されることが一因。ここで、デフォルトリスクや銘柄毎の需給を排除したスワップ金利カーブと、国債のキャッシュフローを比較した指標がアセットスワップ(ASW)である。例えば、デュレーション 12 年の JX72 回（複利 3.6%、値段 51.83 円）と、JL188 回（複利 3.1%、値段 79.49 円）について ASW を計算すると、複利は異なるものの ASW はそれぞれ 38.5、38.8 とほぼ等しい。つまり市場では、一般的に国債をデュレーションと ASW で裁定機会が生じないように値付けしているようだ。ASW カーブは概ね直線的だがデュレーション 12 年近辺で屈曲しており、ASW で比較すると新発 20 年債(JL195 回、ASW=51)近辺の国債はスワップ対比では割安と判断される。単利や複利とはまた異なる債券投資の尺度だが、これはスワップ市場の予想通りに金利が動いた時の評価であり、実際の収益は予想とは当然異なる事には注意したい。

担当 清水

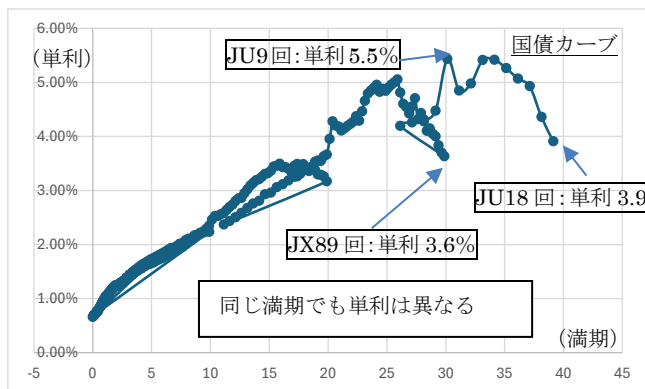


図 1.単利と満期でみた国債

出所 (Bloomberg)

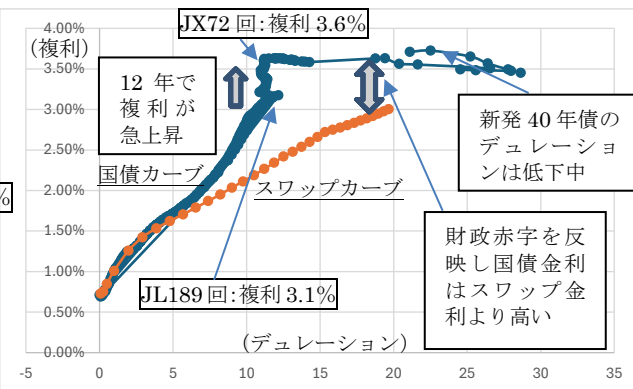


図 2.複利とデュレーションで見た国債

【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