



# *Global Market Monthly*

No.146  
Feb 2026

※本書に掲載されている記事およびコメントにつきましては、2026年2月12日現在のものとなっております。

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



## *Global Market Monthly (No.146) Index*

---

展望	2
地域経済サマリー	3
株式サマリー	4
債券サマリー	5
為替サマリー	6
商品サマリー	7
日・米 経済指標	8
新興国等サマリー	9
グローバルマーケットレター『今週のトピック』(バックナンバー)	10

## 【 展 望 】

- ・日本：12月の鉱工業生産は前月比で▲0.1%と11月の同▲2.7%から改善、小売売上高は同▲2%と11月の0.7%からマイナス転換となった。物価面では、1月の東京都区部CPIは前年比1.5%と、補助金効果と食料品価格の上昇鈍化で15か月ぶりに2%割れ。高市首相の高支持率を背景に、衆院選で自民党が圧勝。まずは消費税減税策などが注目される。
- ・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。加えて、1月の雇用統計は堅調、労働市場は回復傾向を示す。パウエル議長の任期が残り少ない中、利下げ観測は一旦後退した。
- ・ユーロ：ユーロ圏10-12月期のGDP成長率は前期比0.3%と予想対比上振れた一方、12月小売売上高は前月比でマイナス転換するなど、経済指標は強弱入り交じる。物価面では1月のCPIが前年比1.7%に鈍化、インフレは沈静化する。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。

### ＜相場見通し＞

	株式		長期金利		為替(*)	
	日本	米国	欧州	豪州	日本	米国
日本	やや上昇	➡	やや上昇	➡	もみ合い	➡
米国	やや上昇	➡	やや下落	➡	もみ合い	➡
欧州	やや上昇	➡	もみ合い	➡	やや上昇	➡
豪州	やや上昇	➡	やや上昇	➡	やや上昇	➡

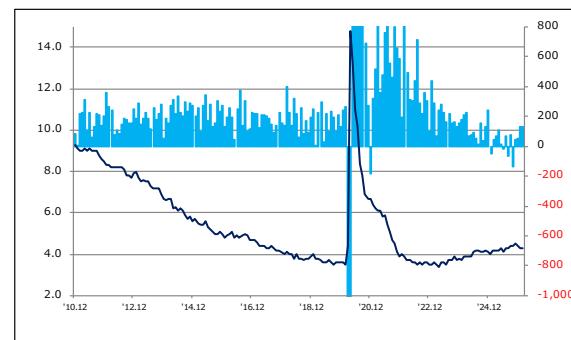
(\*) 日本は対米ドル、その他は対円。下線は先月からの変更部分。

- ❖ 日本株は、衆院選の勝利による高市政権の基盤強化と堅調な企業業績を反映し上昇。金利は利上げ継続観測と財政悪化懸念から上昇。円は日本の財源なき財政支出拡大リスクに対し米経済減速観測でもみ合いを予想。
- ❖ 米国株は、AI普及による企業業績の拡大期待で上昇。金利は、政府圧力による利下げ期待は残り下落。米ドルは日本の財政悪化への警戒感に対し米金利低下でもみあいを予想。
- ❖ 欧州株は、物価安定のもと緩やかな景気回復期待で上昇。金利は、物価安定と当面の金融政策の維持観測を反映しもみ合い。通貨ユーロは、日本の財政悪化懸念から対円でやや上昇を予想。
- ❖ 豪州株は、欧米株高や好調な企業業績を背景に上昇。金利は、好調な経済と利上げ継続予想でやや上昇。通貨豪ドルは、追加利上げ観測と、日本の財政支出拡大懸念により対円でやや上昇を予想。

## 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。雇用面では、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。一方、1月雇用統計は非農業部門雇用者数、失業率ともに改善するなど強弱入交じる。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予算案が可決され政府閉鎖が解除された。

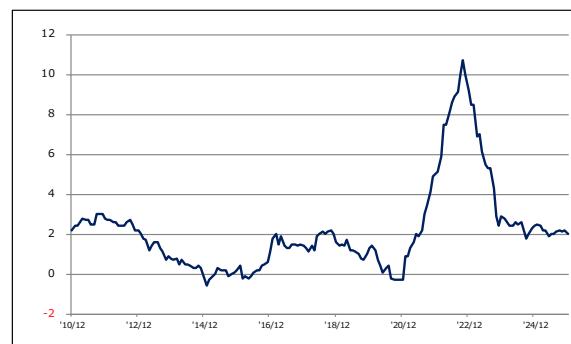
雇用統計（右軸：非農業部門有効求人件数（千人）、左軸：失業率）



## 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。ラガード総裁は、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したが、決定は5:4と僅差で約半数が利下げに投票した。

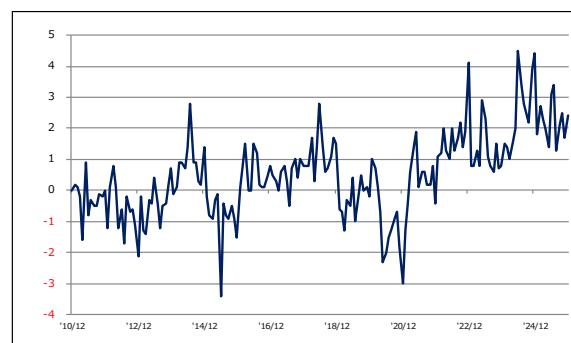
ユーロ CPI (前年比)



## 日本

12月の現金給与総額は前年比2.4%に改善、物価下落もあり実質賃金は▲0.1%へ上昇した。今後は、補助金による物価下落加速でプラス転換が見込まれる。衆院選は、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。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、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。

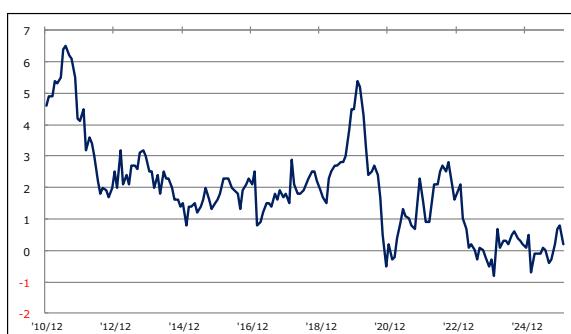
日本 現金給与総額 (前年比)



## アジア・オセアニア

中国の10-12月期GDPは前年比4.5%と前期(4.8%)から減速。1月の購買担当者指数も製造業・非製造業ともに再び50を下回った。物価面では1月PPIは同▲1.4%とマイナスが続き、CPIも0.2%と再びゼロに近付く。不動産不況を背景とするデフレ圧力が続いている。一方、アジア・オセアニア諸国では、跛行色はあるものの、堅調な日米欧経済や中国からの代替需要など貿易環境の改善を背景に、全体として経済活動の回復が期待される。

中国 CPI (前年比)



## 米国株式

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。

## S&P 500種



## 欧州株式

ユーロ圏の10-12月期GDP成長率は前年比1.3%と、日米に比較すると低水準だが着実に成長している。ただし、日本の高市政権は財源を明示せずに消費税減税などの積極財政を公約に掲げており、投資対象として選択しづらい。米国も、トランプ大統領による予測困難な政策運営が続き、投資資金のドル離れが続く。こうした中、EUは巨大自由貿易圏形成を主導するなど、域内経済成長への期待は膨らむ。投資資金流入が継続することで、欧州株の上昇基調は続こう。

## IPO・ストックス50指数



## 日本株式

衆院選は首相の高支持率を背景に自民党が圧勝。高市首相が悲願とする食料品に対する消費税減税などの積極的な財政政策推進観測は高まる。財源として、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として、市場では、英トラスショック的な動きも予想されていた。しかし、首相が消費税減税を「国民会議」で議論するとしたことで、一旦財政への警戒感は後退。政権安定と将来的な積極財政だけは確実との期待が日本株上昇をけん引する。

## 日経平均株価



## アジア・オセアニア株式

中国は、政府によるレアアース規制などが機能し欧米との関係は緩和基調。ただし、不動産不況と若年層失業者の増加は継続しており、内需不足によるデフレなど、日本の失われた30年と類似した状態は変わらず、株式市場は長期的には上がり辛い。一方、日米欧株価が相次ぎ最高値を更新する中、対中貿易の代替先期待もあることから、アジア・オセアニア各国の株価は資源国を中心に堅調な展開が期待される。

## 中国 上海総合指数



Data:Bloomberg 2026/02/12

### 米国債

12月求人件数は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。一方で、非農業部門雇用者数は1年ぶり高水準、失業率も改善するなど堅調で、雇用関連指標は強弱まちまち。物価は足元安定しており、雇用と物価の両面からFRBが利下げに動く蓋然性は低い。また、トランプ氏が次期FRB議長に指名したウォーシュ氏は、下馬評に反しややタカ派とされる。米移民政策や、AIによる失業者増加懸念は、今のところ杞憂に終わっており、市場による6月までの利下げ予想は50%を下回る。

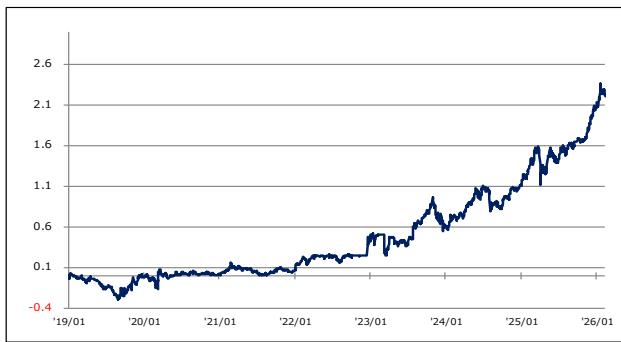
### 米国債10年



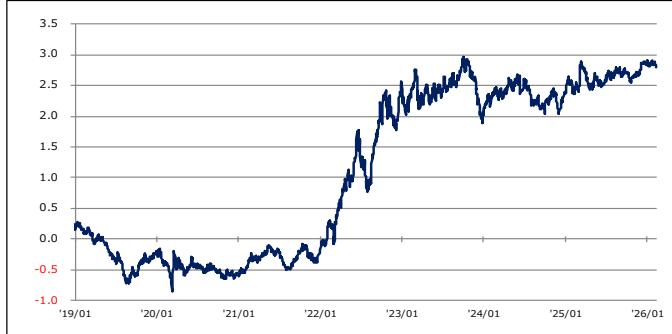
### 日本国債

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。衆院選での自民圧勝を受け、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。ただし首相は国民会議で議論するとし、予想外に慎重な姿勢を示す。英トラスショック同様の展開を警戒していた債券市場は安心感から金利上昇が一服。相次ぐ補助金の効果で1月以降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、中長期的に見れば円債の投資妙味は高い。

### 日本国債10年



### ドイツ国債10年



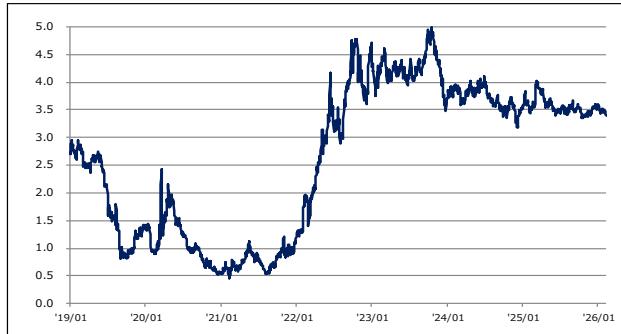
### フランス国債10年



### 英国国債10年



### イタリア国債10年



Data:Bloomberg 2026/02/12

## 円・米ドル

衆院選での自民圧勝を受け、悲願とする食料品の消費税減税実現に伴う国債増発が懸念されていたが、首相の国民会議構想で懸念は一旦沈静化。自民圧勝を予想し円を売っていた向きの買戻しで、足元は円高傾向だ。ただし、高市首相の政権基盤盤石化により持論の積極財政が加速すれば国債増発は現状不可避である。一方、トランプ政策の信頼感低下を背景とした欧州マナーの動きや、中国政府による米国債保有規制などで、米ドルの上値も重い。結果として円は、対ドルではもみ合いが見込まれる。

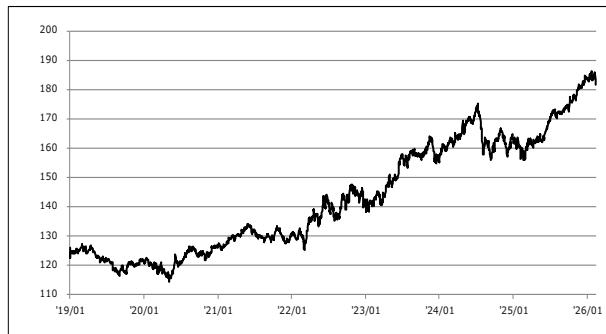
## 円・米ドル



## 円・ユーロ

関税や中南米や中東への軍事介入を辞さない米国は、西側諸国からの信頼を失いつつある。日本は高市首相の世間基盤強化を受け、財政支出拡大懸念による円安観測がくすぶるため、資金の逃避先としてユーロが選好されやすい。ファンダメンタルズ的にも、欧州の物価は前年比2%近辺で落着いており、経済も低位ながら安定成長を続け、失業率は過去最低水準を維持するなど安定感がある。結果として、通貨ユーロは対円・対ドルで当面強含みが予想される。

## 円・ユーロ



## 円・豪ドル

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きそうだ。

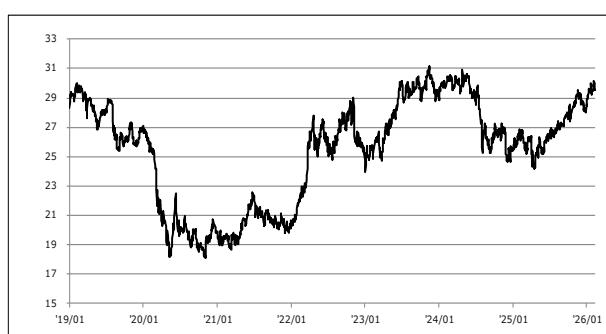
## 円・豪ドル



## 円・ブラジルレアル

12月の经常収支は\$▲33.63億（11月：\$▲49.56億）と赤字が縮小。中銀は5会合連続となる政策金利の据置きを決定した。もっとも、これまでの大幅な引締め的な金融政策を背景にマクロ経済の調整プロセスが進む中、同行は3月の次回会合で利下げを開始する可能性を示唆している。10月の大統領選挙を巡り、フランシスコ氏の支持が高まりつつあることは警戒材料だが、米中貿易摩擦の狭間でしたたかに立ち回るブラジルの存在感は高く、通貨レアルも当面堅調な展開が期待される。

## 円・ブラジルレアル



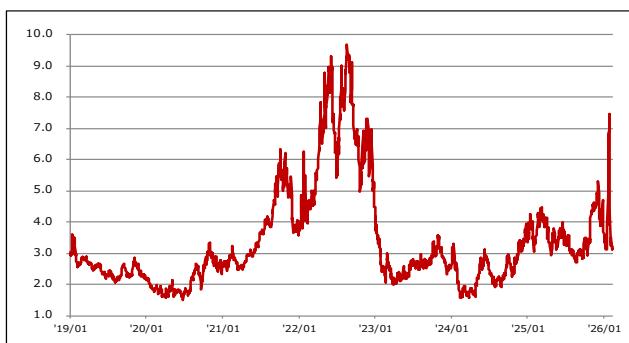
WTI 原油(NIMEX 軽質スイト)



ICEブレット原油先物



NY天かす(ヘンリーリフ)



Gold Spot \$/Oz



Silver Spot \$/Oz



CMX銅



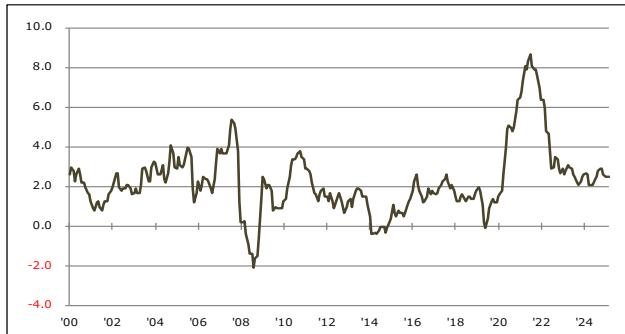
フィラデルフィア 半導体株指数



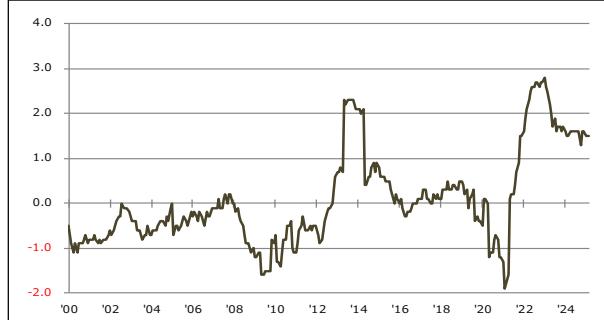
CRB指数



**米国・CPI**



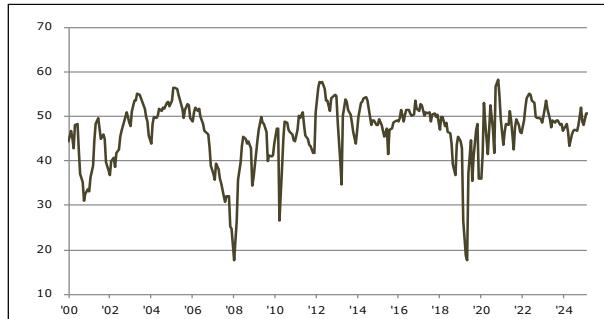
**日本・CPI**



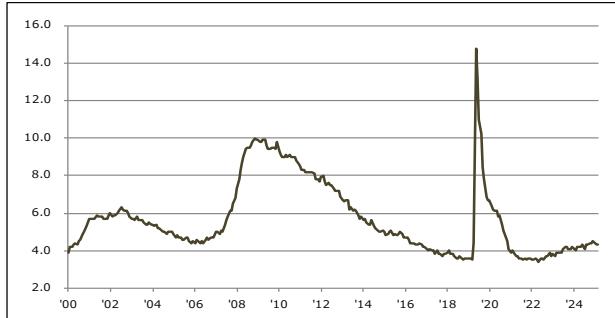
**米国・PMI製造業指数**



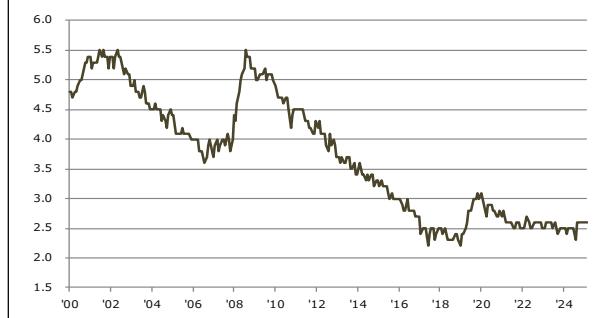
**日本・景気ウォッチャー指数（先行）**



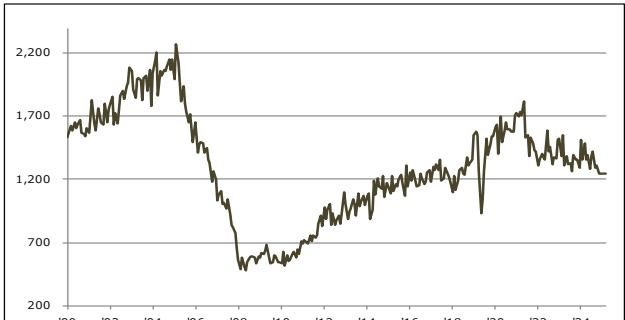
**米国・失業率**



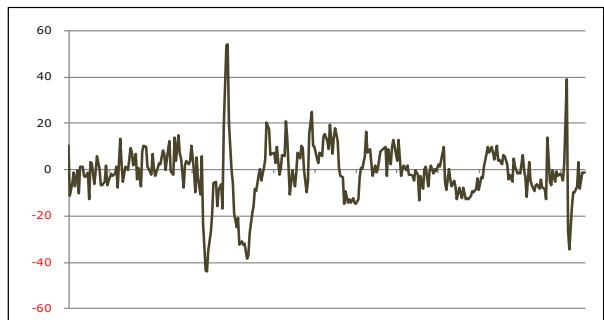
**日本・失業率**



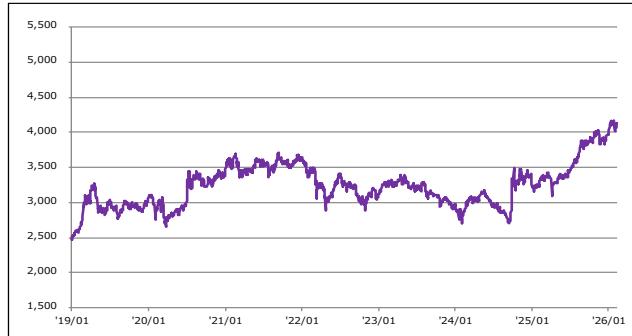
**米国・民間住宅着工件数**



**日本・住宅着工件数（前年同月比）**



中国 上海総合指数



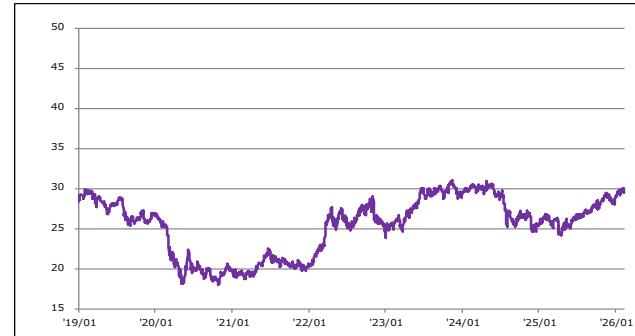
人民元・円



ブラジル ポーボス指数



ブラジルレアル・円



豪州 S&P/ASX200指数



豪ドル・円



インド SENSEX指数



インドルピー・円



## 【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

- 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸甚です。

1月5日号

日本復活

昨年、日銀は2回の利上げを実施し政策金利を約30年ぶりに0.75%へと引上げた。一方で日経平均株価は史上最高値を更新するなど、金融市場では日本経済の構造転換を象徴する歴史的な出来事が相次いた。長年ゼロ近辺にとどまっていた消費者物価指数も、足元では3年以上にわたり2%を上回って推移している。日本は30年に及ぶ長いトンネルを抜け、ようやく「普通の先進国」へと回帰しつつあるようだ。こうした経済の回復基調は本年も継続すると見込まれる。その主な理由を以下に整理する。

### ① 國際貿易環境の変化と日本の相対的地位向上

中国は台湾情勢やコロナ問題を巡る外交摩擦に対し、レアアースの輸出規制や軍事的圧力を通じて影響力を行使してきた。また、米国も対米貿易黒字国に対する相互関税導入など、対同盟国を含めて保護主義的姿勢を強める。GDPで世界1、2位を占める米中両国への信頼感が低下する中で、世界的にサプライチェーン再編が加速する。その過程において、政治的・軍事的圧力を行使することが少なく、法制度や契約慣行の信頼性が高い日本は、貿易・投資のパートナーとして再評価されている。相対的に抑制された人件費や高い技術力も追い風となり、日本の製造業・関連産業が再び存在感を高める土壌が整う。

### ② AI革命と生産性向上

AIの急速な高度化は「ホワイトカラーの大量失業」を招くとの懸念を生んでいる。しかし、過去の産業革命と同様、AIは労働者を排除するのではなく、人間の能力を補完し、生産性向上と新たな職種や価値を生み出す契機となるだろう。深刻な人手不足に直面する日本では、AI導入によりこれまで人材不足がボトルネックだった企業の業績改善が期待される。米国のように大規模な人員削減に伴うコストが発生し難い点も、日本企業には有利である。また、完璧主義ゆえに意思決定が遅れがちだった企業文化も、細部業務をAIに委ねることで迅速化が進むだろう。さらに、AIの普及により、従来は組織のヒエラルキーに埋もれがちだった若手人材のアイデアも、低コストで事業化しやすくなる。結果として、スタートアップ創出が加速し、ユニコーン企業の増加も期待される。

### ③ 経営戦略の転換とアニマルスピリットの回復

過去30年間、日本企業は資金不足もあり新規事業での成功体験が乏しく、経営計画は前年踏襲が基本であった。しかし、コーポレートガバナンス改革やROE重視の潮流が浸透し、二桁成長を目指す経営が一般化しつつある。つまり、前年と同じ戦略では目標達成が困難となりがちで、企業のリスクテイク姿勢、すなわちケインズが唱えた「アニマルスピリット」が回復しつつある。

### ④ 理系学生の医学部離れ

近年、病院経営の赤字体质が定着しつつあり、医療業界の収益環境は構造的に厳しさを増している。個人病院の院長は依然として平均的に高所得だが、世襲でない場合には多額の初期投資や経営リスクを伴う点が障壁となる。これまで理系の優秀な人材の多くは医学部に進学し医師を目指してきたが、こうした環境変化を受け、今後は一般企業やスタートアップに進む理系人材が増える可能性が高い。結果として、研究開発力や技術革新力を備えた人材が再び民間企業に供給され、米新興企業のように日本からも第2のソニー・ホンダが誕生する土壌が整うことが期待される。

総じて、日本経済は長期停滞からの脱却に向けた新たな局面を迎えている。

## 【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』(バック・ナンバー)

- 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸甚です。

1月13日号

中立金利って何?

昨年12月の日銀会合において、政策金利は0.75%に引上げられた。利上げは予想通りだったが、中立金利(1~2.5%)の下限に近付くことで利上げ打止め感が出ることを避けるため、日銀は中立金利の見直しをするのではとの観測があったが見送られた。ここで中立金利とは何かをおさらいしてみる。

中立金利とは、景気や物価に対して中立的な名目金利の水準であり、自然利子率+物価上昇率で計算される。日銀の推計値は現在1~2.5%だが、長期の物価上昇率目標が2%であることから、自然利子率の推計値は▲1~0.5%となる。推計手法としては、2024年の日銀WP(ワーキングペーパー)「自然利子率の計測をめぐる近年の動向」によれば、大きく4つの類型があり、各類型でも様々な手法が研究されている。類型別に考え方と代表的なモデルを表1に示した。

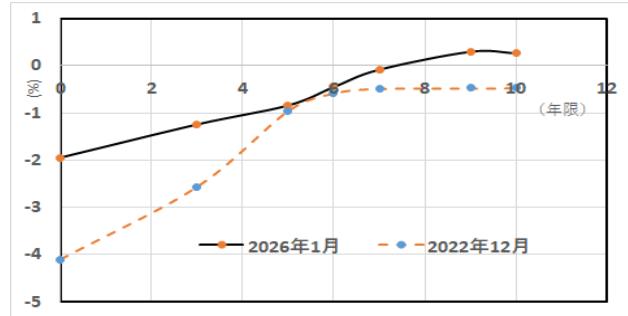
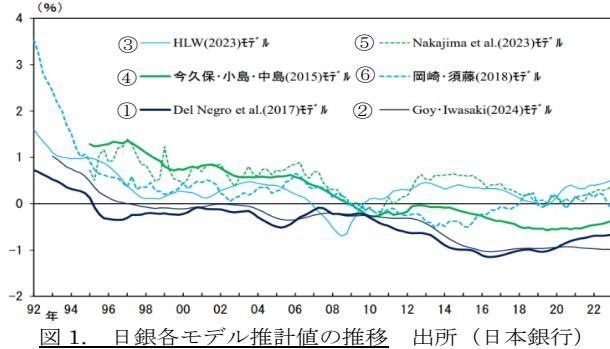
表1. 自然利子率の計測をめぐる近年の動向

出所 (日本銀行)

類型	考え方	代表的モデル
時系列モデル	金利の長期トレンドを時系列データから推計	鎌田、岩崎、Del Negro et al.
期間構造モデル	金利の期間構造から予想パスを抽出し推計	DKW、Goy&岩崎、KWW
準構造モデル	IS曲線などの構造方程式を仮定し中立値推計	HLW、今久保・小島・中島、中島
構造モデル	経済行動にミクロ的要素を加え均衡点を推計	岡崎・須藤、BJM

表1を見ると、時系列モデルとして①Del Negro et al. ②Goy&岩崎、準構造モデルとして③HLW ④今久保・小島・中島 ⑤Nakajima et al.、構造モデルとして⑥岡崎・須藤を用いて自然利子率を推計している。過去30年の推計結果を図1に示したが、植田総裁も認めるように比較的幅を持って推移する。日銀WPでは23年時点のレンジが▲1~0.5%で、植田総裁はこの推計値を用いていると思われる。つまり足元のデータを用いて各モデルで再計算するとレンジは変わる可能性が高い。日銀は最新の計算結果を持つはずだが、何らかの理由で今回公表を見送ったようだ。さて、筆者はデリバティブトレーダー時代に、主として日銀WPの類型による期間構造モデルを用いていた。ここでそのモデルで直近の自然利子率を推計してみる。手法は国債カーブの期間構造から各年限のBEI(ブレークイープンインデックス)を引いて求める。図2は26年1月と22年12月(図1作成時点)の筆者による自然利子率カーブ推計結果である。期間構造モデルの利点は、年限毎に推計できることで、植田総裁が会見で言及した1~3年の動きもチェックできる。1~3年ゾーンの平均値は22年カーブの▲1.37%に対し、足元で▲0.57%まで上昇したが、これと似たような現象が日銀各モデルでも発生していると予想され、変化が大きく、幅も広がったため発表を控えたとの邪推もできる。

担当 清水





【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

- 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸甚です。

1月19日号

日中対立

昨年の高市首相による台湾をめぐる発言に反発し、中国は一部水産物の輸入停止や自国民への渡航自粛に踏み切った。年初には軍民両用品の対日輸出規制強化を発表、対米交渉で切り札としたレアアースの禁輸を示唆するなど、日本への圧力を強めている。一方で、日本の同盟国である米国は自国優先姿勢を強めており、従来のような保護や支援を期待できない状況にある。トランプ大統領は、米中による世界秩序構築を念頭にG2構想にも言及、まずは西半球防衛を重視する方針（ドンロー主義）を掲げる。仮に4月予定の米中首脳会談で大規模合意が成立すれば、米中に挟まる日本の立場は一段と厳しさを増すだろう。打開策として、同じような状況下にある中堅国---欧州諸国、韓国、カナダ、豪州等との連携が考えられる。ただし、中国はすでに韓国と首脳会談を開催し「抗日」の歴史を共有したと発表、日米韓の分断を図る。欧州はウクライナ紛争への対応や親露派国家の存在により意見の統一が難しく、カナダはドンロー主義の影響下にあり、当面は豪州が最も現実的なパートナーとなる可能性が高い。

現状において、高市首相謝罪の選択肢は乏しく、協調体制を構築できなければ、中国からの圧力に耐え続けるほかない。問題は、いつまで耐えるのかである。日本の名目GDPは現在世界5位、防衛費は世界10位前後にとどまるなど、失われた30年間を過ごす間に日本はすっかり衰退し、単独では中国の相手にならない。つまり米国の支援が不透明な中では、志を共有する国々とのネットワークを深めながら、中国と対等に向き合える体制構築まで耐えることになるかもしれない。

水産物の禁輸措置はすでに体験済で代替調達先の開拓が進む。また、渡航自粛はオーバーツーリズムに辟易していた日本国民にとり、かえって朗報で、国内観光客等である程度補填されよう。一方で、輸出規制強化は難問だ。過去を見れば1970年代の対米貿易摩擦が日本の自動車技術革新を促したように、今回も「艱難汝を玉にす」の諺通り、レアアース代替素材など新技術の開発が進むことを期待したい。

もっとも、全てが悲観的というわけではない。トランプ大統領の突飛な政権運営に批判が強まり、中間選挙では共和党が敗北する可能性がでてきた。3年後の大統領選で再び民主党政権となれば、米国の外交戦略が変更されるかもしれない。一方の中国は、共産党1党支配なので、方針の変更はほぼないものの、経済は順風満帆ではない。不動産市場の低迷が続き、金融機関の不良債権増加と逆資産効果が止まらない。国内需要の減少により物価は下落基調で貿易黒字拡大による通貨高が進む。若年層の失業率は高止まり、少子高齢化も進む。30年前の日本に酷似しており、今後日本化の加速により国力低下の可能性は低くない。日本の失われた30年の元凶とされる不動産バブル崩壊は、時間経過による既存不動産の陳腐化でようやく終焉となった感もあるが、中国の場合は新築の空き家がまだ大量に残る。移民増加か住宅の意図的な取壟をしない限り需給改善は見込めない。日本政府は少子高齢化に関し、主因が結婚数の減少にあることに最近ようやく気付いたが、日本のバブル崩壊を研究し尽くした中国はすでに問題視している。解決策として、政府主導のお見合いイベントの開催や、一部地域では試験的に第2子誕生で約640万円、第3子で約800万円もの高額支援金を給付する。結果、他地方からの越境出産が流行するなどの効果もあるが、抜本的な解決には繋がらない。押金主義と揶揄される中国でも、日本国民と同様に補助金はその場しのぎでしかないと見抜かれており、出生率の低下が続く。

総じて、米国の政権交代、あるいは中国の日本化進行による国力低下により対日圧力低下となれば、中長期的には「日本経済が世界の真ん中で咲き誇る」時代が来るかもしれない。

## 【付録】グローバルマーケットレター『今週のトピック』（バック・ナンバー）

□ 弊社の週間発行誌「グローバルマーケットレター」に掲載中の『今週のトピック』を、直近4週分転載しました。記載内容については、多少古いものもありますが、ご笑読いただけましたら幸甚です。

1月26日号

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対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。



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。



## 【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。これらの情報により生じた損害等に対し、当社は一切責任を負いません。
- ・ 本書は、公表されたデータ等又は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、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。
- ・ 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。本資料に記載されている情報が変更されても、本資料を再発行する義務はありません。
- ・ 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、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、引受等の投資银行业務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧説を行なうことがあります。

## 【金融商品取引法に係る重要事項】

### 手数料・リスクについて

- ・ 当社で取扱う商品等へのご投資には、商品ごとに所定の手数料等をご負担いただく場合があります。
- ・ 当社で取扱う各商品等には価格の変動や為替の変動等により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、各金融商品ごとに異なりますので、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さま向け資料等をよくお読みください。また、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。

## 【本資料に関するお問合せ先】

あおぞら証券株式会社 03-6752-1020

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

あおぞら証券株式会社  
〒102-0083 東京都千代田区麹町6-1-1  
TEL（代表）03-6752-1020  
<http://www.aozora-sec.co.jp/>

