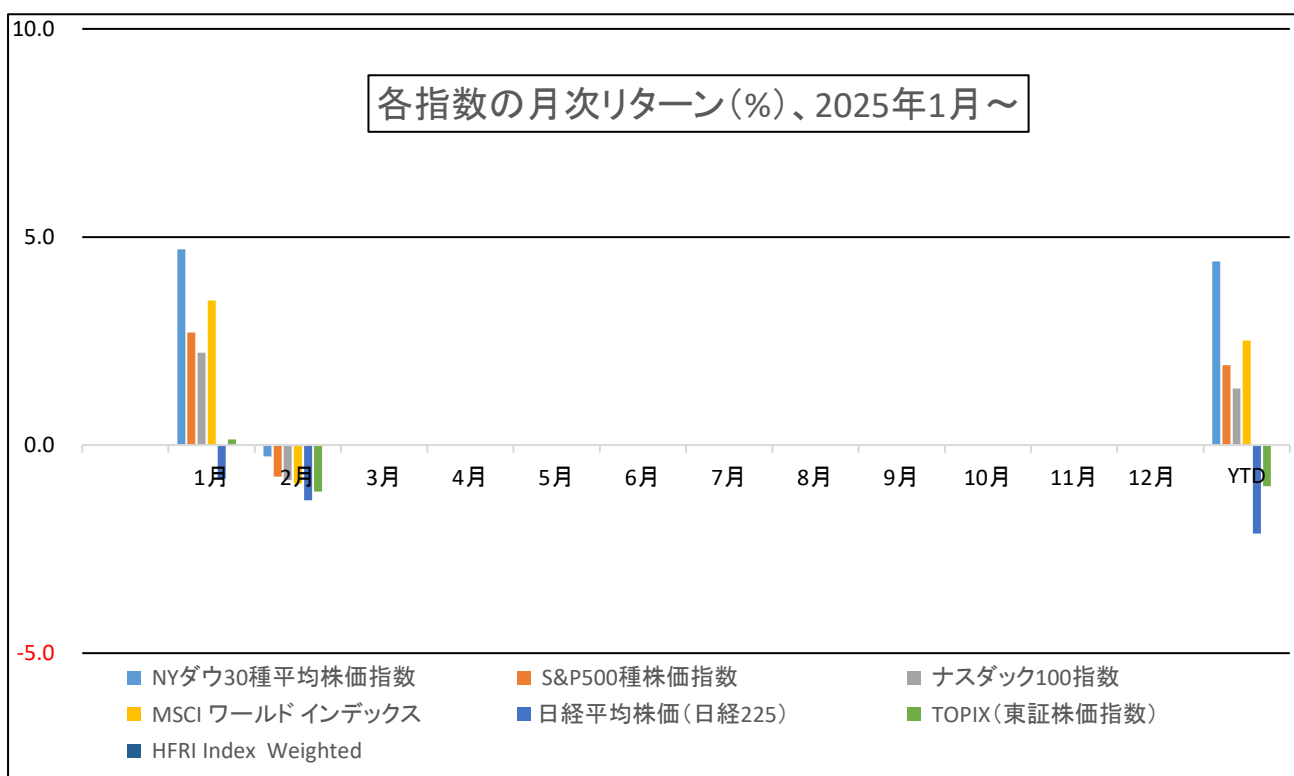


この月報は2025年1月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2025年2月6日時点でのものになります。

2025年(%)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	YTD
NYダウ30種平均株価指数	4.7	-0.3											4.4
S&P500種株価指数	2.7	-0.8											1.9
ナスダック100指数	2.2	-0.8											1.4
MSCI ワールド インデックス	3.5	-0.9											2.5
日経平均株価(日経225)	-0.8	-1.3											-2.1
TOPIX(東証株価指数)	0.1	-1.1											-1.0
HFRI Index Fund of Funds													
HFRI Index Weighted													



注：上記表とグラフは、公表されている資料から、エアーズシー証券が作成したものです。2025年2月とYTD(年初来)の数字は、2025年2月6日までのもの、もしくは速報値になります。また、以下のコメントは、運用会社アンタークティカ社より共有されたレポートを基に、エアーズシー証券が作成したものです。信頼できる情報に基づき作成をしておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保証するものではありませんし、将来の実績を保証または示唆するものでもありません。エアーズシー証券は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。

2025年1月月報の総論として、2025年1月の市場をまとめました。

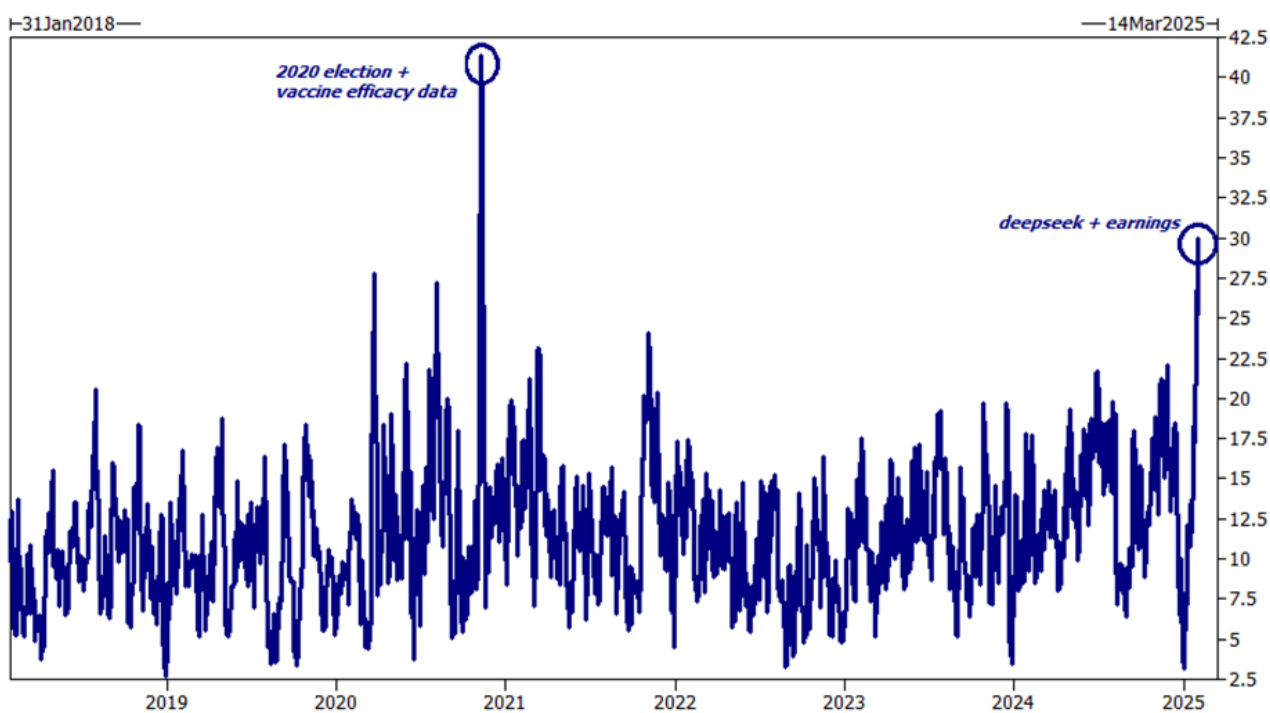
年初、特に英国では30年物国債が27年ぶりの高水準（低金利）となり、長期金利が大きく動きました。財政状況が注目を浴び、事前にあった予算の余裕は急速に縮小されました。一方、米国では30年物国債の実質金利が20年ぶりの高水準に達し、タームプレミアム（期間プレミアム）が上昇したことを反映しています。10年物金利は68ベーシスポイント下がって、その後反転しました。最初はこれが市場を混乱させる可能性がありましたが、実際にはコンセンサスの取引の部分的な解消が市場での話題を呼びました。具体的には、米国の例外性、長期の米ドル買い、そしてEUのパフォーマンスが期待外れになるという見方が広がりました。

アメリカの例外性が疑問視され、DeepSeekが米国のAIに関して問題提起を行いました。この影響はテーマ別およびファクター別に顕著に現れ、特にモメンタムファクターやデータセンター・電力供給テーマが10 σ 以上のマイナスP&Lイベントを引き起こしました。SOX指数は20年以上ぶりの最大の1日下落を記録し、世界最大の株式はその日に-17%の下落を見せました。これらは、前週のStargate発表で記録的な高値に達した後に起こった出来事です。議論はデイスインフレの影響に移り、DeepSeekがLLMを作成するために必要な金額が6百万ドルという（私たちの意見では誤解を招く）ヘッドラインナンバーが発表され、その日は米国10年債金利が-10bps低下しました。市場では面白いテクニカルな動きが観察されました。SPXの実現ボラティリティはDeepSeek発表前の5営業日で15でしたが、指数内の平均株の実現ボラティリティは45でした！ゴールドマン・サックスの言葉を借りると、「この30ボラティリティのспレッドは2020年11月以来最大で（選挙+ワクチンの有効性データ）、過去25年間で10番目に大きいспレッドです」。言い換えれば、1月最後の週は過去数十年で最も分散度が大きかった週の一つであり、私たちの2025年の展望で述べたように、今後も市場での結果の変動幅は広がり、より高いボラティリティーが続くと予測しています。

注：LLMとは「大規模言語モデル（Large Language Model）」の略です。これは、自然言語処理（NLP）に使用されるAIモデルの一種で、膨大な量のテキストデータを学習し、文章の生成や理解、質問応答などさまざまな言語関連のタスクを実行する能力を持っています。例えば、ChatGPTもその一例です。この文脈では、DeepSeekがLLMを作成するために6百万ドルしか必要としないという話になっています。

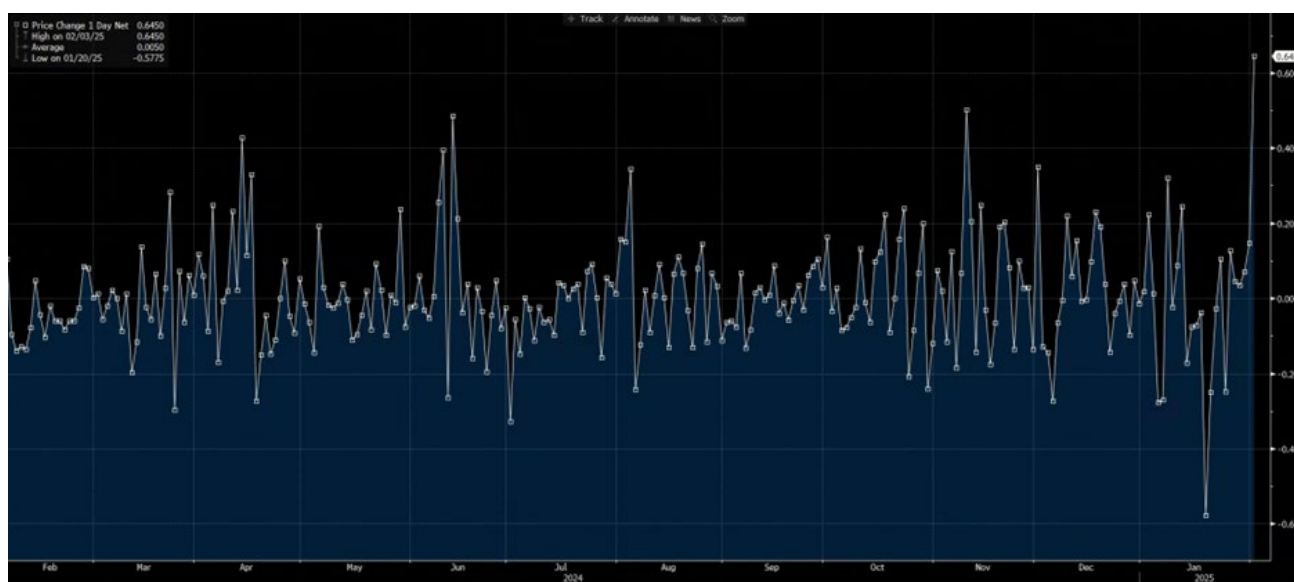
トランプ（2期目）大統領の就任初日には関税が発表されなかったため、長期USD（米ドル）ポジションは失速しましたが、2月の月初では、もはやそうではありません。EUR/USD（ユーロ／米ドル）とUSD/CNH（米ドル／人民元）はどちらも取引が多いポジションで、共に上昇しました。また、ボラティリティの分野では完全に投げ売りが起き、EURのATMボラティリティはCOVID以来最大の1日の低下幅を記録しました。

図 1: SPX の実現ボラティリティとインデックスボラティリティ（絶対値）の спреッド（2018 年 1 月～2025 年 1 月）



出所：ゴールドマンサックス

図 2: EURUSD 6 ヶ月 ATM ボラティリティの 日次変動（2024 年 2 月～2025 年 2 月）



出所：ブルームバーグ

欧州の株式は上昇し、DAX は+9.16%の上昇を見せ、勢いと広がりを得ました。これには、ECB（欧州中央銀行）が月内に 25bps の利下げを行ったこと、特に米国と比較して魅力的な評価がされている消費者および中小型株セクターが相まって、このアウトパフォーマンスを引き起こしたと考えられます。とはいえ、ヨーロッパは他の地域や国々に比べて貿易に依存していることも事実です。中央銀行の行動は概ね予想通りで、BoJ（日本銀行）は 25bps の利上げを行い、2025 年のインフレ見通しを引き上げました。FRB（米国連邦準備制度）は比較的タカ派的ではありましたが、非常に慎重で、パウエル発言は 12 月の会議とは対照的でした。

情報ソース、及び注意事項：

アンタクティカ社、HFR ホームページ、ブルームバーグ、日経新聞、トムソン・ロイター、ウォール・ストリート・ジャーナル、リフィニティブ、QUICK などのソーシャルメディア、ウェブサイトの信頼できる情報に基づき、本資料を作成しておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保障するものではありません。また、本株式の過去の運用実績に関する分析の提供は、将来の運用成績を示し保障するものではありません。エアーズシー証券株式会社は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じたいかなる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券株式会社の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。