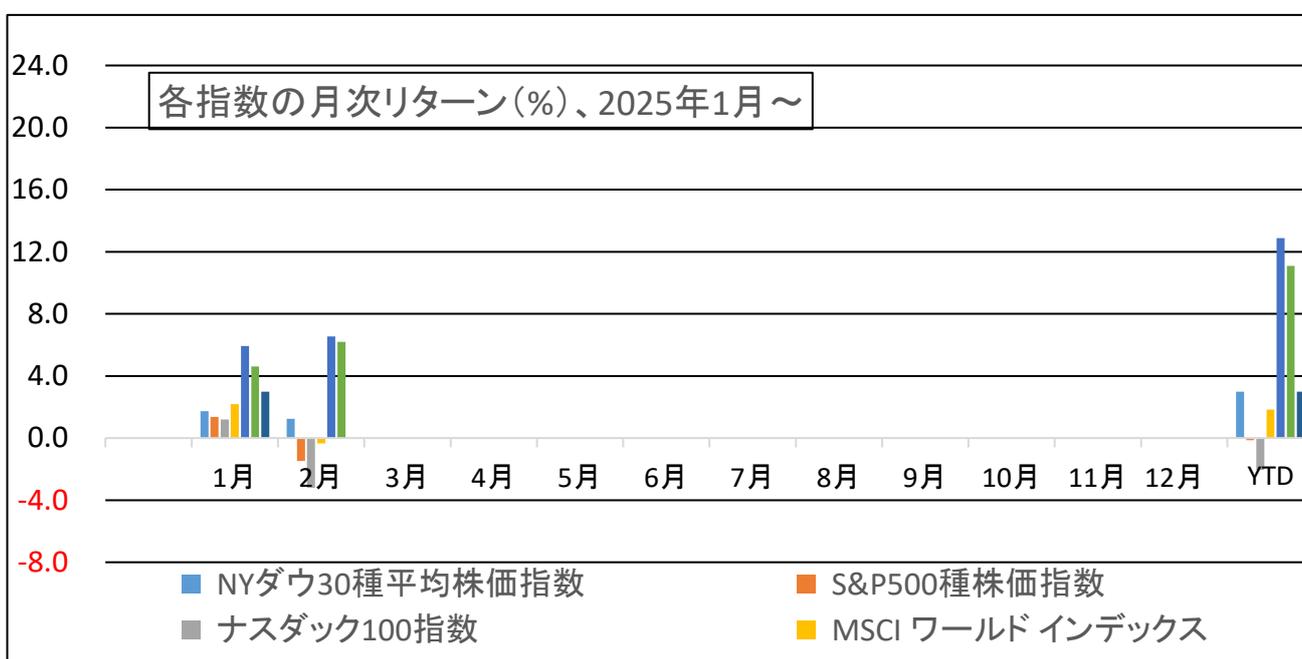


この月報は2026年1月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2026年2月18日時点でのものになります

2026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	1.7	1.2											3.0
S&P500種株価指数	1.4	-1.5											-0.1
ナスダック100指数	1.2	-3.2											-2.0
MSCIワールド インデックス	2.2	-0.4											1.8
日経平均株価(日経225)	5.9	6.6											12.9
TOPIX(東証株価指数)	4.6	6.2											11.1
HFRI Index Fund of Funds	1.89												1.89
HFRI Index Weighted	2.99												2.99



注：

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。

2026年の年初は、激しいローテーションの動き、拡大する銘柄間格差（ディスパージョン）、そして明確なプロ・シクリカル（景気循環敏感）なトーンに支配されています。リフレーションが共通のテーマとなっています。

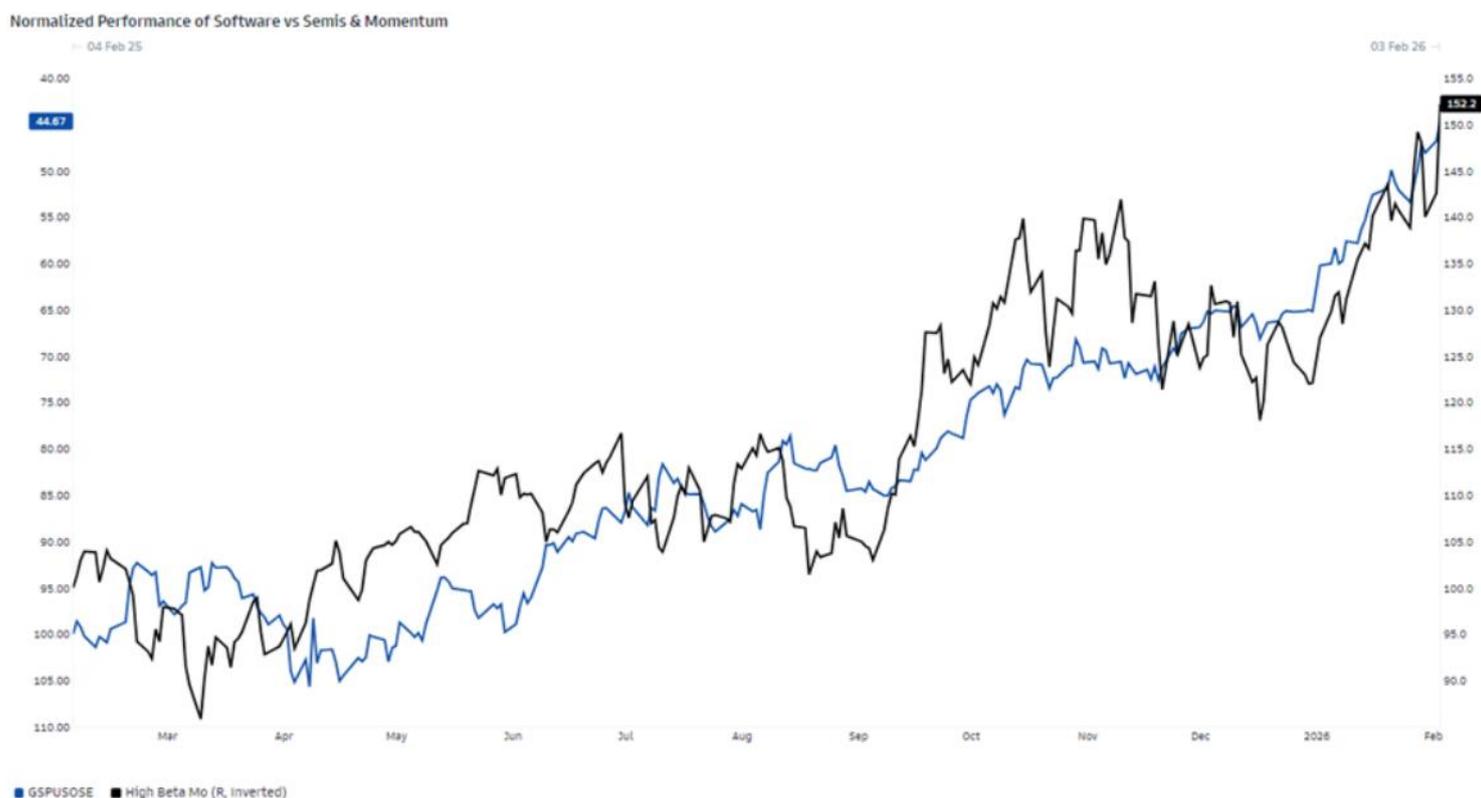
注：リフレーション（Reflation）とは、景気が弱く、インフレ率が低い（あるいはデフレ気味の）状態から、政策などによって「景気回復+物価上昇」方向へ持ち上げることを指します。

景気循環株がパフォーマンスランキングの上位を占めており、新興国（EM）は先進国をアウトパフォームしています。金利は上昇し、インフレ期待（ブレイクイーブン）は拡大、コモディティ価格も急騰しています。貴金属および産業用金属はいずれも大きく上昇しており、現物価格（スポット）とボラティリティが同時に上昇する（スポット高・ボラ高）展開となっています。

一方で、ソフトウェア株は引き続き出遅れており、量子コンピューティングなどのより投機的なグロース関連分野も同様に軟調です。高級品、ビットコイン/暗号資産、クオリティ、サイズ、クラウドインフラといったファクターも強い売り圧力にさらされています。

名目変数（名目金利やインフレ率など）が再び動き始めた世界において、市場は長期デフレーション型のストーリーに対してほとんど忍耐を示していません。この文脈において、ソフトウェア対半導体の相対パフォーマンスは、現在モメンタムと足並みを揃えて動き始めています。

図1：GS ソフトウェア vs. 半導体 vs. ハイベータ・モメンタム（2025年2月～2026年2月）



一部の大型株における値動きは、その変動幅および流動性の両面で非常に目を引くものでした。SAP は▲16%、マイクロソフトは▲10%、LVMH は▲8%下落した一方で、META は+10%、ペライゾンは+11%上昇しました。

これらは流動性の乏しい中での無秩序な動きではありません。例えばマイクロソフトは、過去2番目に大きい1日の時価総額減少を記録しましたが、同時に過去最大の名目売買代金を伴っていました。SAP の下落も同様の特徴を示しました。

ビッグテックは引き続き内部での再編が進み、よりゼロサム的（誰かの上昇が誰かの下落を意味する）な取引構造となっています。市場全体に資金が広がる中で、ROIC（投下資本利益率）、設備投資（CapEx）負担の重さ、そして競争優位性（経済的な堀）の持続性を巡る議論は一段と鋭さを増しています。

また、プロ・シクリカルなマクロ環境の物語は、テクノロジーセクターにも直接的な影響を及ぼしています。半導体、とりわけ半導体製造装置（セミキャップ）やメモリー関連は、史上最高値を更新しました。

---

しかしながら、今月のあらゆる「最上級」は貴金属に帰するものです。直近の上昇要因としては、

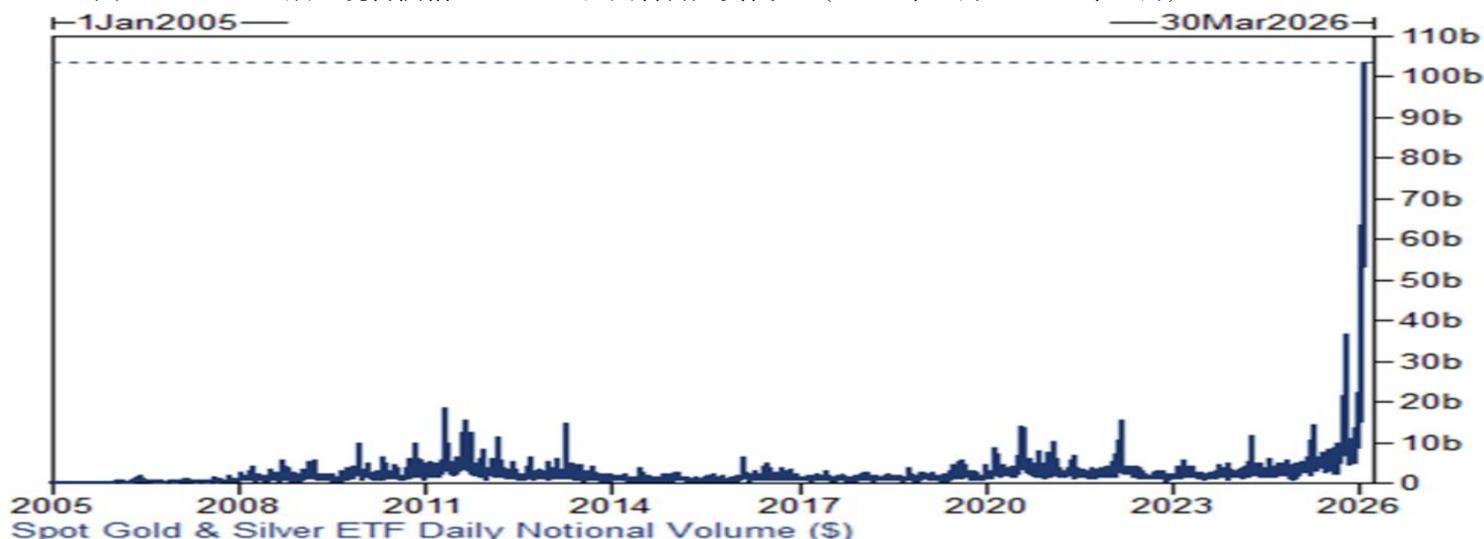
- 法定通貨への懸念・通貨価値の希薄化を意識した取引
- リフレーション取引
- 中央銀行の需要
- 純粋な投機的資金の参入

が挙げられます。

そして月末には劇的な展開を迎えました。銀（シルバー）は1日で▲31.37%下落し、ボラティリティはGFC（世界金融危機）およびCOVID-19局面でしか見られなかった水準に達しました。

ETFの売買高も急増しました。

図2：金および銀の現物価格とETFの日次名目売買代金（2005年1月～2026年1月）



こうした劇的な動きにもかかわらず、年初来（YTD）で見れば、コアとなるマクロ変数が大きく変化したとは必ずしも言えません。月半ばにも述べたとおり、現在の環境下では、オプション性（選択肢の柔軟性）を維持し、リスク管理された枠組みの中で分散投資を継続することが引き続き重要であると考えています。

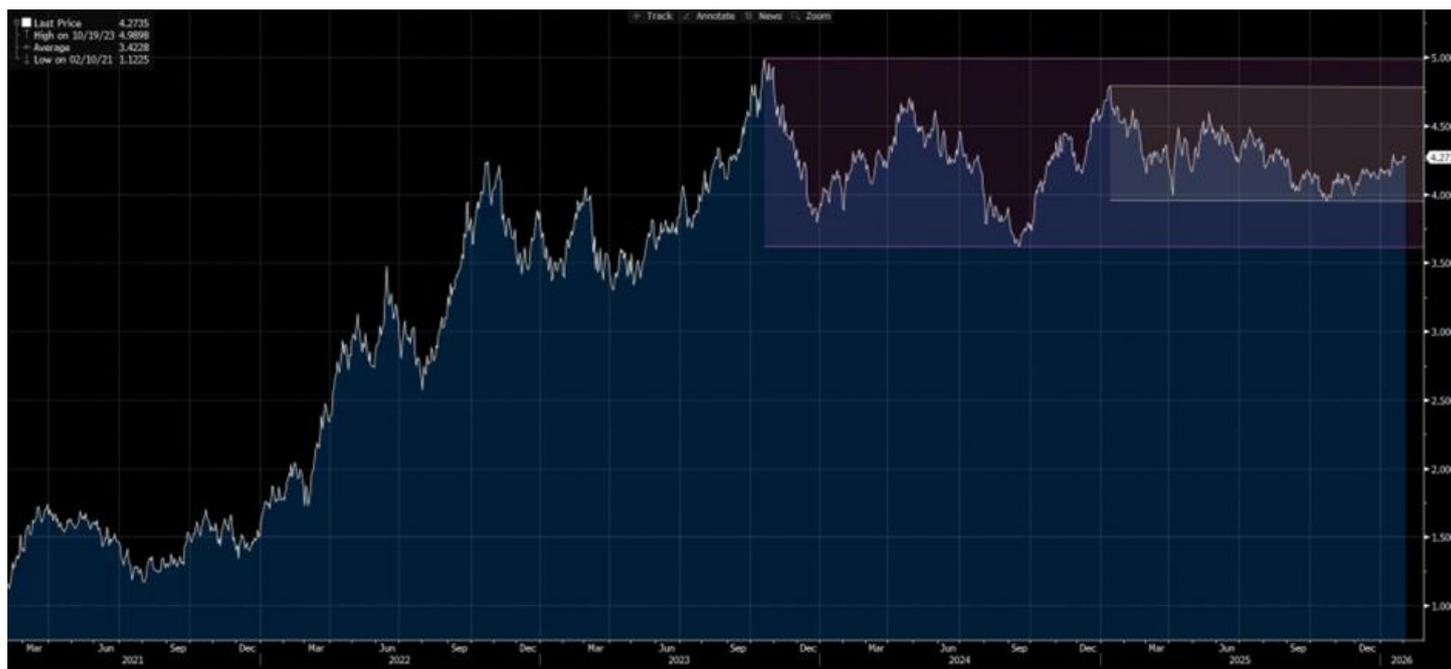
ヘッジファンドについては、戦略レベルで一定のパフォーマンス格差（デイスパージョン）は見られるものの、ポートフォリオにおいて引き続き有効な役割を果たしています。

市場の中で、これまで比較的動きが限定的であった分野の一つが金利です。

私たちはイールドカーブの中腹（ベリー）および長期ゾーンを注視しています。

もし 2025 年におおよそ 80 ベーシスポイントという比較的狭いレンジから、上方向または下方向へと意味のあるブレイクアウトが起きた場合、それが本格的なリスク削減（デリスキング）の引き金となる可能性があります。

図 3：米国 10 年債利回り — 直近のレンジ（2021 年 2 月～2026 年 2 月）



#### 情報ソース、及び注意事項：

アンタークティカ社、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。