

デイリー市場レポート

📅 2026年1月31日（土）

- ▶ **米国**：利下げ期待微修正とドル反発で選別局面へ
- ▶ **欧州**：GDP上振れで高値圏維持、銀行株が堅調
- ▶ **アジア**：中国PMI失速で慎重姿勢、金・暗号資産が急落

エグゼクティブサマリー

2026年1月31日 | 市場概況と主要テーマの要約

JY CAPITAL RESEARCH

🇺🇸 米国：選別局面とドル反発

S&P 500 / Nasdaq	軟調 ↘
ラッセル2000	-1.6% ↓
米10年債利回り	4.24% (+0.8bp)

利下げ期待の微修正：次期FRB議長人事とインフレ警戒により、追加緩和期待が後退。ツイスト・スティープ化が進み、金利感応度の高い小型株（ラッセル2000）やグロース株に逆風。

- ドル高・金利高・貴金属急落が同時進行
- クレジット市場（プライベート・ローン）に部分的な痛み
- セクターはエネルギー・生活必需品が堅調、テックは選別

🇪🇺 欧州：GDP上振れと高値維持

STOXX 欧州 600	+0.64% ↗
ユーロ圏GDP	前期比 +0.3% (予想超)
独DAX	+0.94% ↑

景気の底堅さを確認：ユーロ圏GDPの上振れが好感され、銀行株や好決算銘柄が指数を牽引。ただし、ECB会合や米政権発の通商不確実性が上値を抑える要因に。

- 銀行・通信が強く、商品市況下落で鉱業は軟調
- 独CPIは2.1%と予想を上回り、利下げ急ぐ必要性低下
- 地政学リスク（ウクライナ・グリーンランド）が潜在的な重し

🌏 アジア：中国PMI失速と調整

香港ハンセン	-2.08% ↓
中国製造業PMI	49.3 (50割れ)
金 / ビットコイン	急落調整 ⚡

需要不足への懸念再燃：中国PMIが製造業・非製造業ともに50を割り込み、景気減速懸念からリスクオフ。安全資産とされた金やビットコインも利益確定売りで急落。

- 中国需要の弱さがアジア全体のセンチメントを悪化
- 「安全資産」選別が進み、資金は現金・短期債へ回帰
- 日本株（TOPIX）は円安進行により相対的に底堅い動き

米国市場① 株価指数とセクター概観

主要指数は全面安、ラッセル2000主導の下げとセクター選別の鮮明化

S&P 500

5,124.88 -0.4%

NASDAQ

16,615.54 -0.9%

NY Dow

40,584.52 -0.4%

Russell 2000

2,248.91 -1.6%

セクター別パフォーマンス (S&P 500)

11業種中4業種のみプラス、ディフェンシブ優位



Breadth (広がり) の悪化

指数は小安い程度だが、中身の選別色が濃い。上昇セクター数が4/11に留まる日が今週2回目となり、値上がり銘柄の裾野 (Breadth) の弱さが意識される展開。ラッセル2000の下げが-1.6%と突出しており、リスク回避姿勢が鮮明。

上昇セクター数

4 / 11

Dispersion (ばらつき)

セクター間のリターン格差 (ディスパーション) は3.2%と、前日の4.8%からは沈静化したが高水準。市場全体が一方向に動くよりも、金利・ドル・商品市況に応じて資金が激しく出入りする「循環的な痛み」が発生している。

セクター間乖離

3.2%

米国市場② 金利とバリュエーション

ツイスト・スティープ化の進行とグロース株への逆風

米2年債利回り

3.52%

↓ -3.5 bp

米10年債利回り

4.24%

↑ +0.8 bp

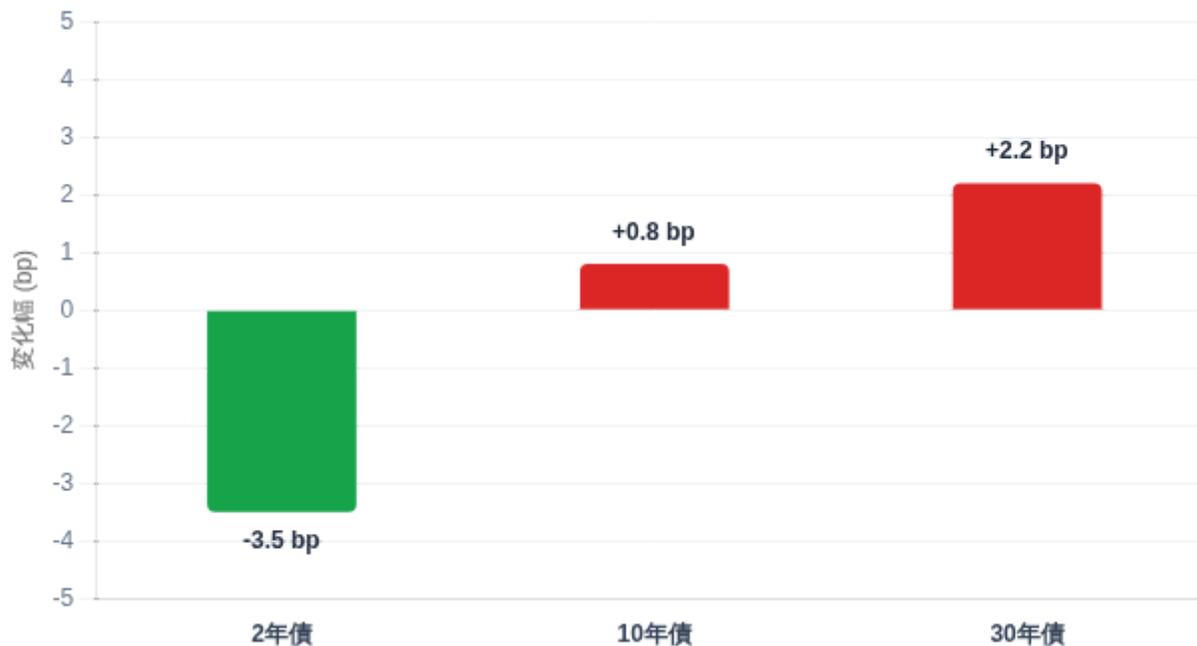
米30年債利回り

4.87%

↑ +2.2 bp

イールドカーブの変化 (前日比)

ツイスト・スティープ化 (短期低下・長期上昇)



*短期金利は利下げ期待で低下、長期はインフレ懸念で上昇

⚠️ PPI上振れとインフレ警戒

12月の米生産者物価指数（PPI）は市場予想を上回り、企業の価格転嫁圧力が根強いことを示唆した。特にコアPPIの強さはインフレの粘着性を再確認させるものであり、長期金利が下がりにくい環境を作っている。

最終需要PPI (前月比)	+0.5% (予想 +0.2%)
コアPPI (前月比)	+0.7% (予想 +0.2%)

📉 株式バリュエーションへの影響

「ツイスト・スティープ化」は株式にとって厄介な形だ。短期金利の低下は目先の緩和期待を残すが、長期金利の上昇は将来利益の現在価値（バリュエーション）を押し下げる。

特にテック株などのグロース株や、金利負担の影響を受けやすい小型株（ラッセル2000）にとっては、理論株価の目減り要因として重くのしかかる。

米国市場③ 為替・コモディティ・暗号資産

ドル全面高、金・銀・ビットコインが急落する「逆回転」の動き

為替市場：ドル反発

Bloomberg Dollar Index

1,188.29

↗ +0.88%

USD / JPY

円安進行

154.79

▲ +1.10% (+1.68)

EUR / USD

ユーロ安

1.1853

▼ -0.99%

GBP / USD

1.2645

▼ -0.85%

AUD / USD

0.6380

▼ -1.20%

商品・暗号資産：ポジション調整と急落



金 (Gold Spot)

\$4,908.09

↓ -8.7%



銀 (Silver Spot)

Spot Price

↓ -28.5%



Bitcoin (BTC)

\$78,159.41

↓ -7.1%



WTI 原油

\$65.21

↓ -0.3%

米国市場④ クレジット市場とフロー分析

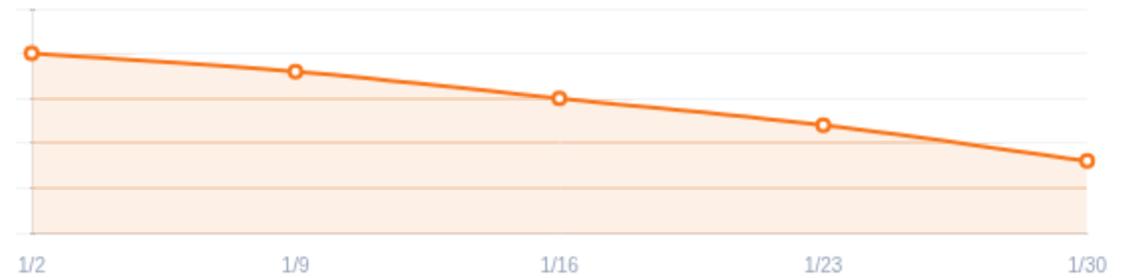
プライベートクレジットの懸念浮上とレバレッジド・ローンの選別進行

🔒 プライベートクレジットの亀裂

BlackRock (Private Credit Fund) NAV -19% 見通し
当局への届け出で純資産価値の大幅引き下げを示唆。評価額の不確実性が顕在化。

Blue Owl Capital (Tech Fund) -15.4% 引き揚げ
テクノロジー特化型ファンドで純資産の約15%相当が流出（引き揚げ）。

オルタナティブ運用会社の株価



1月としては2016年以来最大の下落幅を記録（Blackstone, KKR, Apollo等）

📦 レバレッジド・ローン市場の「ねじれ」：AI期待 vs 信用不安

ソフトウェア企業の信用力低下

Cloudera (関連ローン) 額面\$1あたり7セント急落↓

ソフトウェアセクター ローン指数構成比 12%

🔗 AIによる破壊懸念：
既存のSaaSモデルがAIにより陳腐化するリスクを市場が織り込み開始。CLO（ローン担保証券）の主要構成要素であり波及リスク大。

市場構造への影響

📈 株式市場

AIテーマ
成長期待で上昇

乖離（ねじれ）

📉 クレジット市場

既存ソフト
信用不安で選別

欧州市場① GDP上振れと株式動向

ユーロ圏GDPの予想上振れが高値圏維持の支えに、銀行株が堅調

JY CAPITAL RESEARCH

STOXX 欧州 600
521.45 +0.64%

独 DAX
19,340.12 +0.94%

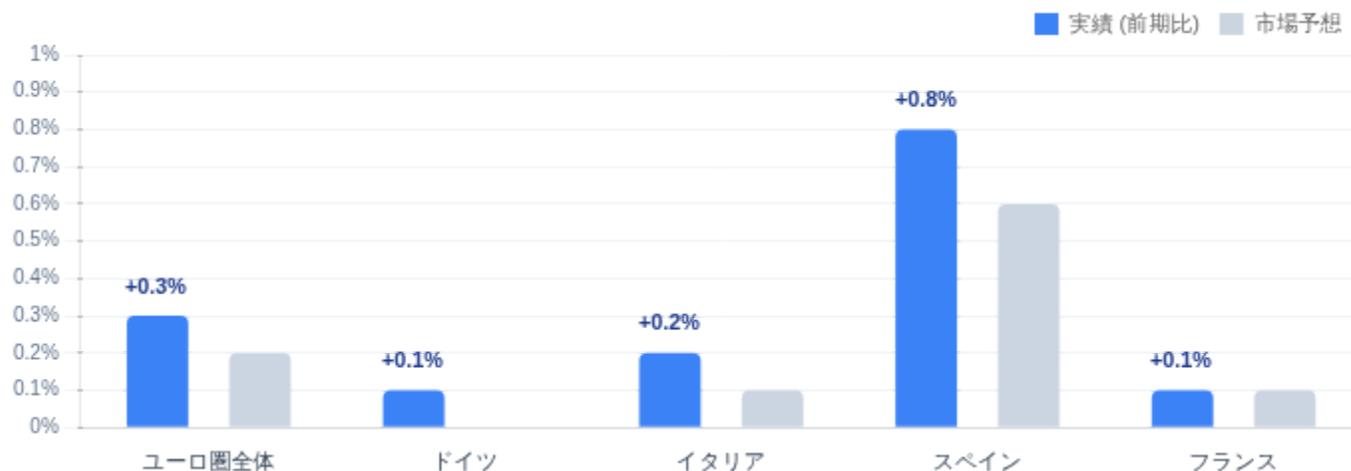
仏 CAC 40
7,980.55 +0.68%

英 FTSE 100
8,350.20 +0.51%

西 IBEX 35
11,850.10 +1.66%

ユーロ圏GDP成長率（前期比）

主要国が軒並み予想上振れ



景気の底堅さを確認：ユーロ圏GDPは前期比+0.3%となり、市場予想の+0.2%を上回った。特にスペイン（+0.8%）の強さが目立ち、ドイツもマイナス成長を回避。景気後退懸念が和らぎ、株式市場のセンチメントを支えた。

セクター動向：明暗分かれる

銀行（Banks） 堅調推移

通信（Telecom） 相対的強さ

鉱業（Basic Resources） 商品安で下落

景気回復期待で銀行株が買われる一方、金属市況の悪化で鉱業株が売られ、指数の上値を抑制。

主要決算反応

Swatch Group

+13.0%

予想以上の回復見通し

Adidas

+3.9%

好調な業績ガイダンス

CaixaBank

+6.7%

SAP

増ばい

欧州市場② 金利・為替・政策リスク

CPI上振れが利下げ期待を抑制、ユーロ高・米政治・地政学の複合リスク

JY CAPITAL RESEARCH

📊 ドイツ CPI (1月速報)

2.1%

↑ 市場予想 (2.0%) を上振れ

📊 ドイツ 2年債利回り

2.09%

+ +0.01% (底堅い推移)

📊 ドイツ 10年債利回り

2.84%

- 横ばい (スティープ化圧力)

📊 英国 10年債利回り

4.52%

+ +0.01% (インフレ警戒残る)

🏛️ ECB政策見通しと為替動向

インフレ粘着性が利下げを制約：独CPIの予想上振れ (2.1%) により、「2%近辺で粘る」シナリオが強化された。ECBは次回会合で据え置きが見込まれ、独連銀ナゲル総裁も「近く変更する理由はない」と発言するなど、利下げを急ぐ機運は後退。

ユーロ高の圧力：EUR/USDは1.1872近辺で推移し、一時1.20超の報道も。通貨高は輸出企業の採算を圧迫する一方、輸入物価抑制には寄与するため、ECBのスタンスを複雑化させる要因に。

🌐 米政治・地政学リスクの波及

FRB人事の影響：トランプ大統領によるウォーシュ次期FRB議長指名は、「資産価格下支え (Fed put) の後退」として意識され、欧州市場にもリスクプレミアム上昇圧力を与えている。

複合的な地政学リスク：

- **対中・対英警告：**トランプ氏は英中取引に「非常に危険」と警告。通商・安保の緊張再燃。
- **グリーンランド問題：**デンマーク国王訪問報道と米国の関心、欧州での米製品ボイコット運動。
- **ウクライナ情勢：**エネルギーインフラ攻撃停止案への条件付き同意など、ヘッドラインリスク継続。

❗ **示唆：**欧州固有の好材料 (GDP) に対し、外部環境 (米政治・地政学) の不確実性が上値を抑える「綱引き」状態が続く見通し。

アジア市場① 中国PMI失速とセンチメント

中国PMIの50割れが景気懸念を再燃させ、香港・本土株を中心に下落

JY CAPITAL RESEARCH

香港ハンセン

-2.08%



中国 CSI 300

-1.00%



上海総合

-0.96%



日経平均

-0.10%



TOPIX

+0.59%



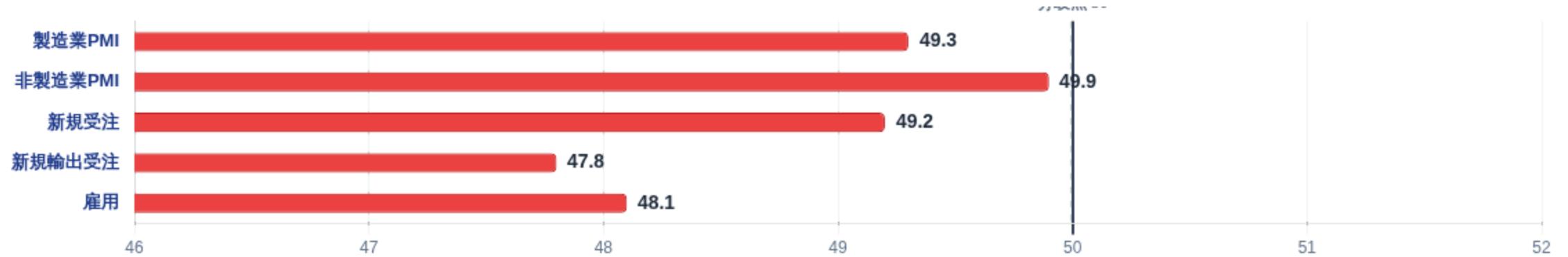
韓国 KOSPI

+0.06%



中国PMI詳細データ (1月)

▲ 50が景況感の分岐点



🔍 市場分析：需要の弱さが顕在化

中国の公式製造業PMIは**49.3**となり、前月(50.1)および予想(50.1)を下回った。最も懸念されるのは「需要の弱さ」であり、**新規受注(49.2)**と**新規輸出受注(47.8)**がいずれも縮小圏（50割れ）に沈んでいる。生産は50台を維持しているものの、受注残の減少は在庫調整圧力につながりやすく、アジア全体の景気センチメントを冷やす要因となった。

アジア市場② 金属調整と暗号資産

金・銀・ビットコインの急落と資金フローの逆回転

主要資産の急落状況

📍 金 (Gold)

\$4,908.09

▼ 8.7%

COMEX先物は -11.4%

📍 銀 (Silver)

Spot Price

▼ 28.5%

一時は -36%超の暴落

📍 Bitcoin

\$78,159.41

▼ 7.1%

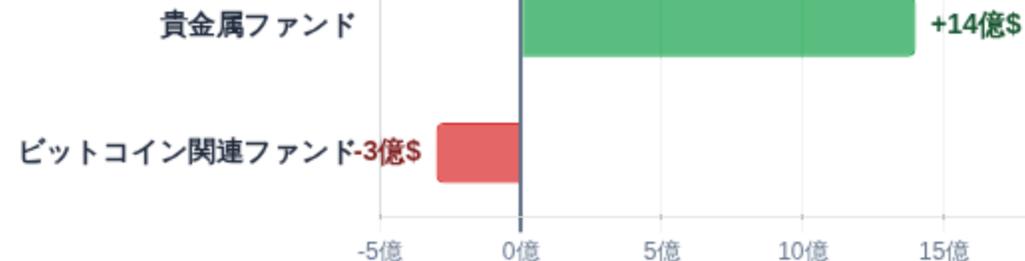
8万ドルの節目割れ

📌 **市場背景**：トランプ次期FRB議長人事報道をきっかけに、積み上がっていたロングポジションの巻き戻しが一斉に発生。「安全資産」としての金や「デジタルゴールド」としてのBTCの相関が崩れ、換金売りが殺到した。

資金フローと市場清算

週間ファンドフロー (億ドル)

直近1週間



暗号資産 時価総額減少

-\$1,110 億

🕒 24時間以内

強制清算 (Liquidation)

約 \$16 億

🚫 ロングポジション解消

💡 資金循環の逆回転

貴金属ファンドには依然として流入 (+14億ドル) が見られる一方、価格は急落しており、現物・先物市場での大規模な利益確定売りがフローを圧倒している構図。ビットコインからは資金流出 (-3億ドル) が確認され、リスク資産からの逃避が鮮明に。

データ分析① 家計資産と市場の広がり

資産効果による消費の底堅さと、小型株主導への「Broadening（広がり）」

資産効果が支える消費

Morgan Stanleyのライフサイクルモデルによると、名目消費支出がモデル上の目標水準を再び上回った。家計純資産の増加が資産効果を通じて消費マインドを押し上げている。

目標超過額 +790億ドル

2024年は実績が目標を下回る場面もあったが、2025年に入り**+79bnドルの超過**へと転換。消費の強さが維持されれば、景気後退リスクは遠のく一方、インフレの粘着要因となる。

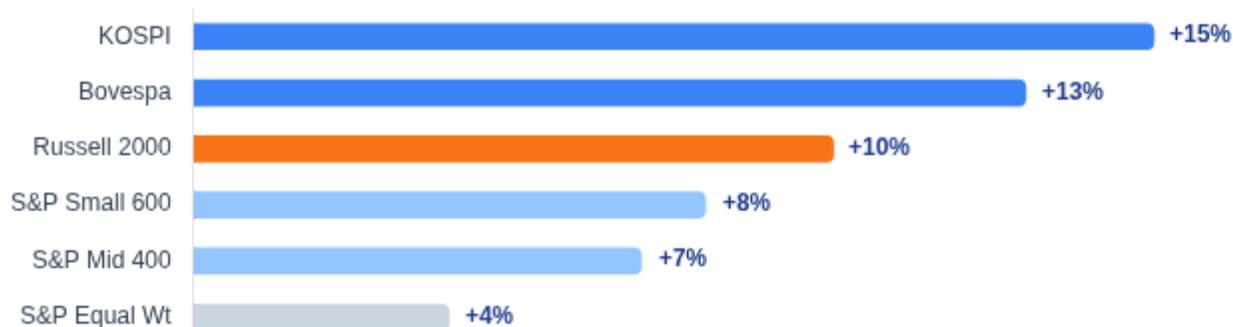
米国家計消費：実績 vs モデル目標（MS推計）

資産効果による押し上げが顕在化



年初来リターン (YTD)：小型株・海外株の先行

Goldman Sachs "Broadening" Analysis



市場の広がり (Broadening)

S&P 500等の大型株指数が伸び悩む一方で、小型株（Russell 2000 +10%）や中型株が大きく先行。特定銘柄への集中から、物色の裾野が広がる局面に移行している。

グローバル市場への波及

韓国KOSPI (+15%) やブラジルBovespa (+13%) など、海外市場のパフォーマンスも良好。S&P 500均等加重指数も+4%と堅調で、時価総額加重の歪みを除けば市場は健全な上昇基調にある。

データ分析② 金価格とセンチメント指標

長期的な「金強気相場」の構造と、短期的な「過熱シグナル」の併存

金のセキユーラブル（長期強気）継続仮説

🔍 構造的背景

- **新秩序・分断:** 知政学リスクの常態化
- **通貨減価:** 債務膨張による信認低下
- **ポピュリズム:** 財政規律の緩み
- **アンダーオウンド:** 機関投資家の保有比率は依然低い

🕒 過去の大相場の「終わり方」

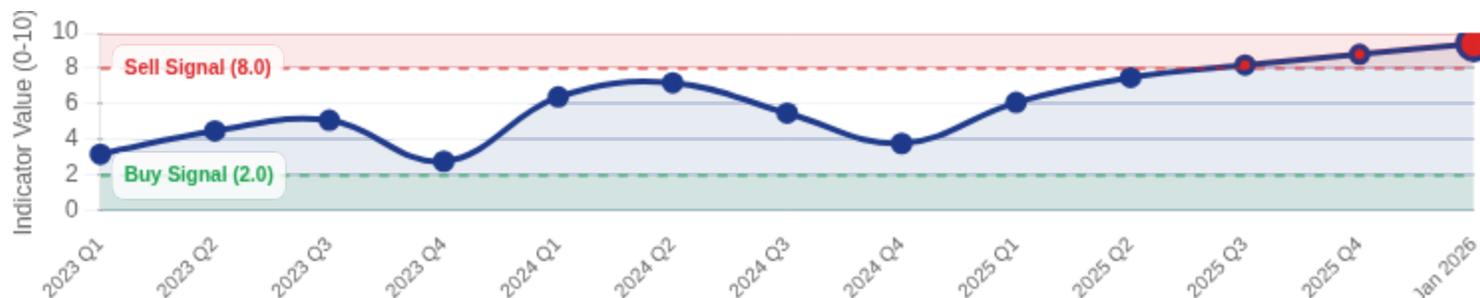
大きな「体制転換」が終焉のトリガー

1974	ニクソン体制の転換
1980	ボルカー利上げショック
2012	欧州債務危機の収束
2020	ワクチン開発（コロナ禍収束期待）

🔗 当面の逆風候補

- 米中関係の一時的休戦（緊張緩和）
- 中央銀行による金準備の再評価
- インフレ再燃によるFRBの利上げ転換
- **短期的には過熱感の調整が必要**

📊 BofA ブル & ベア 指標



逆張り「売り」シグナル作動中

⚠️ 2018年2月以来の高水準

指標が「過熱（8.0超）」領域にあるため、逆張りのな売りシグナルが点灯している。

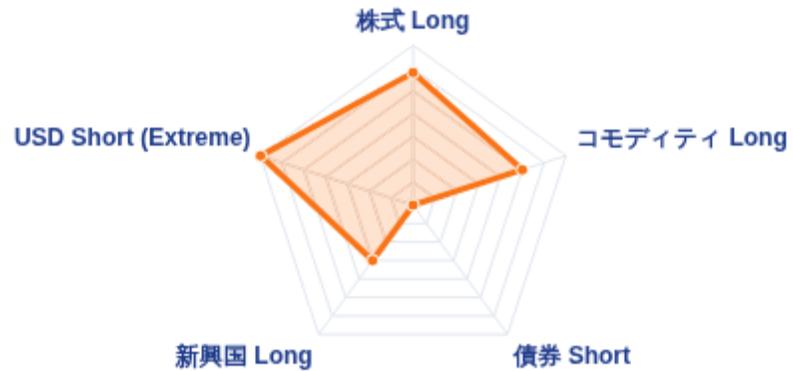
構成要素の状況（極致）

FMS現金比率・ポジション	100% (強気)
株式市場のブレッダス	98% (強気)

データ分析③ ポジショニングと混雑

CTAの極端な偏りと時価総額加重指数の歪み、コモディティへの資金逃避

CTAポジションの混雑 (パーセンタイル)



混雑警報：株式とコモディティのロング、ドルのショートが歴史的極水準。流動性が薄い中での「スキニー・イグジット」リスクが潜在。

S&P500 時価総額加重の歪み (木曜の例)

指数変化率: **-0.13%** (小動き)

MSFT

株価 -10%

指数下落寄与 27%

META

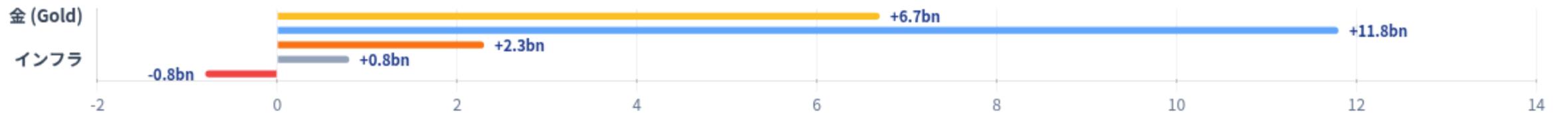
株価 上昇

指数上昇寄与 11.5%

● 上昇銘柄数: 289 ● 下落銘柄数: 214

※ブレッドス（広がり）は悪くないが、巨大IT株の急変動が指数全体を歪めている状態

EPFR 週間資金フロー (水曜時点)



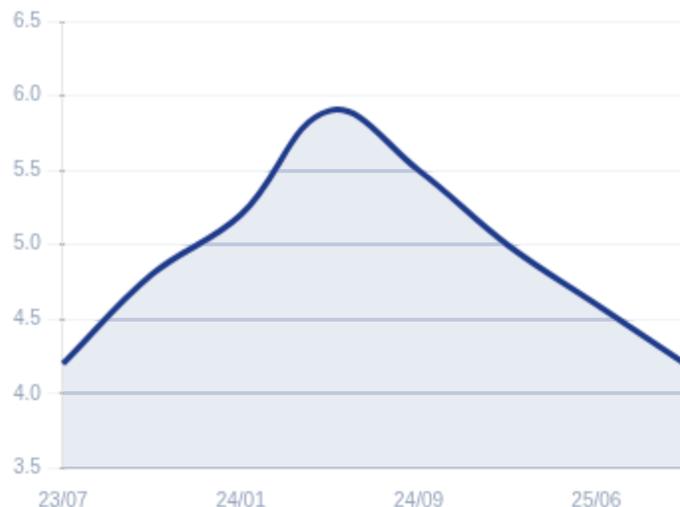
データ分析④ テクニカルとセンチメント

実質金利の低下、強気な企業見通し、高水準の投資家心理

実質プライムレート

4.20%

↓-1.7% ピーク(2024/6)から低下

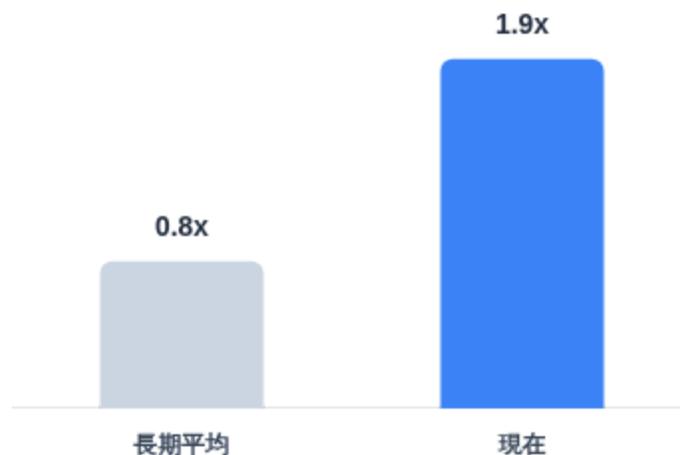


借り手にはまだ重い水準：2023年7月以来の低水準へ低下し、小企業借入やHELOCに小さな追い風。しかし2009-2020年のどの時点よりも高く、正常化には距離がある。

ガイダンス比率

1.9倍

↑強気 長期平均0.8倍を大幅超過

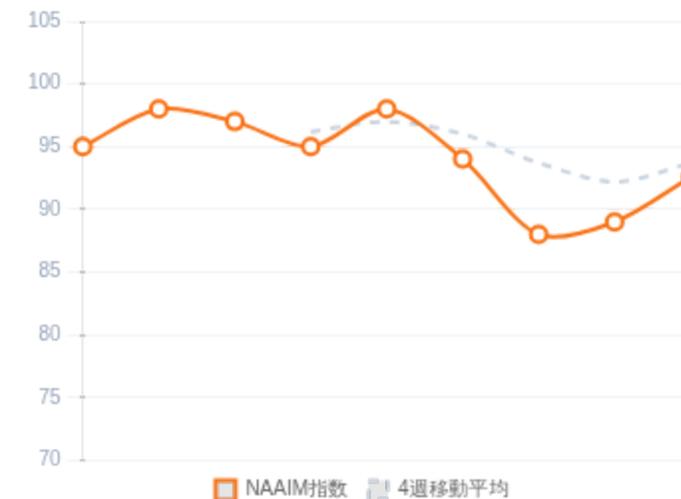


見通しは強気だがサンプル少：EPS見通しが強気に寄っていることを示すが、1月時点の開示は10社未満。年初は慎重化する季節性があり、持続性は要確認。

NAAIM指数

92.58

— 高水準 4週移動平均は93.69%



熱量はわずかに軟化：前2週の88.46%から持ち直したが、4週移動平均は軟化。ポジションは「株に大きく寄せたまま、熱量だけ落ちる」局面に。

🇺🇸 米国市場

次期FRB議長人事とインフレ警戒が重なり、利下げ期待が微修正。ツイスト・スティープ化（短期低下・長期上昇）はグロース・小型株に不利。

ドル高、貴金属急落、素材安が重しとなる中、クレジット市場でのソフトウェア不安やプライベートクレジット懸念がリスクプレミアム再拡大の芽となりつつある。

🇪🇺 欧州市場

ユーロ圏GDPの予想上振れと好決算が高値圏を支えるが、銀行高・素材安の対照的な動きは、金利選好と商品市況の変化を反映。

ECB会合でのユーロ高への対応と、米FRB議長人事を巡る解積が、金利・為替を通じて株式のリスクプレミアムを左右する展開。

🇨🇳 アジア市場

中国PMIの同時悪化（製造業・非製造業とも50割れ）で景気懸念が再点火。需要不足が鮮明。

金・銀の急落は過熱感の巻き戻しだが、流出した資金が株や暗号資産へ戻らずキャッシュ化する動きは、リスクオフの根深さを示唆するため軽視できない。

⌚ 短期戦略：連鎖の監視

- **連鎖リスクの確認**：株価指数そのものよりも、「金利上昇・ドル高・クレジット悪化」の連鎖が崩れないかを最優先で確認。
- **ヘッドライン反応**：地政学や要人発言（FRB、ECB）のヘッドラインで振れやすい地合い。

📊 中期展望：選別の深化

- **スタイルの選別**：ツイスト・スティープ化により、グロース・小型株の選別が厳しくなる。インフレ耐性と価格決定力を持つディフェンシブ（生活必需品等）を重視。
- **クレジットリスク**：ソフトウェアセクターの信用不安やプライベートクレジットの評価下

📋 推奨アクションアイテム

✓ 金利カーブ形状の日次監視

✓ クレジット市場スプレッド確認

✓ ポジショニング指標の週次チェック

✓ ディフェンシブへの配分見直し

✓ 過熱指標の冷却待ち姿勢