



日本株月次レポート | 2026年1月

飛んだイスタンブール



中塚 浩二
株式、日本CIO

2025年末までの5年間でトルコの株式市場は8倍に上昇しました。無論、この驚異的な上昇は同国の年率30%を超えるインフレが要因といえます。トルコリラは急落しているため米ドル換算すると同期間の先進国株式を大きく下回ります。

価値の比較を可能にするためドル換算がされますが、そのドルの実効為替レートも下落しており、対岸の火事と看過すべきではないと感じます。

2025年は安全資産が買われ、ドルと日本円は下落が顕著でした。スイスフランとユーロ、また貴金属(ゴールドとシルバー)が上昇した一方、ドルは脱ドル化の動きから下落したと解説されています。以前は安全通貨の一つとみなされていた日本円は、2025年は実効為替レートは下落しています(注1)。実質金利がマイナスであることが指摘されています。

経済学者の岩井克人氏は、金本位制から変動相場制に移行した現在において、貨幣の本源的裏付けは「予想の無限の連鎖」であると表現しています。徴税権をもつ国家と適切な物価を保つ中央銀行に対する信認と将来において他人もその信認をもちつづけると社会全体が予想することが必要と述べています。岩井氏は、恐慌時に株価が下落することは、有価証券を売却し貨幣を買うことを意味するため本質的な危機とはとらえておらず、真の危機とは、予想の無限の連鎖そのものが崩壊する現象、つまりハイパーインフレーションであると述べています(注2)。

基軸通貨は国際通貨としての側面が国内要因に束縛されるという基本的な弱点をもっている、という指摘もあります。2025年4月トランプ大統領が「解放の日」に発表した関税率は、米国の財政赤字を縮小させるためのものと解釈されています。関税率はその後の各国との交渉で引き下げられましたが、米国の国内要因に対する懸念と施策が為替市場に反映されドルの下落につながったと考えられます。経済記者であった藤井良広氏は、市場本位制の中で受け皿のないまま、覇権通貨システムが崩壊するならば、保護主義やブロック経済化への渴望が台頭する、と30年前の著書の中ですでに予言していました。この事態をさけるためには、「覇権への依存との決別」が必要と述べています(注3)。

トルコリラで生計をたてるトルコ国民にとって、トルコ株式を保有しているか否かは死活問題であったと想像します。物価上昇が顕著の日本においても、デフレ時のものさしで日本株市場をはかるべきではなく、インフレを前提とした考え方へ移行する必要があると感じます。

2026年の日本株式市場に関し、当社含め多くの市場参加者が上昇方向の見通しを持っています。政府による積極財政・企業のガバナンス改革・AI投資・賃金上昇、が主なけん引役として挙げられ、経済成長と企業業績の成長の裏付けのある上昇が予想されています。「覇権への依存との決別」を可能にするためには、こうした予想が実現し日本経済が自律的好循環に入り、将来に向けてもその持続性の期待形成がすすむことが必要と考えます。

資産運用会社は、過度に楽観に偏ることなくまた不安をあおることもせず、さまざまなシナリオを考慮した知見の涵養に努め、最終受益者の資産形成に資するコミュニケーションを行うことが重要と考えます。

注1：株式市場、通貨、貴金属市況はすべてブルンバークを参照

注2：岩井克人、『二十一世紀の資本主義論』、ちくま学芸文庫、2006年、P56

注3：藤井良広、『通貨崩壊』、日本経済新聞社、1995年、P285-286

【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認 ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させて頂きますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社金
融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第424 号 一
般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入