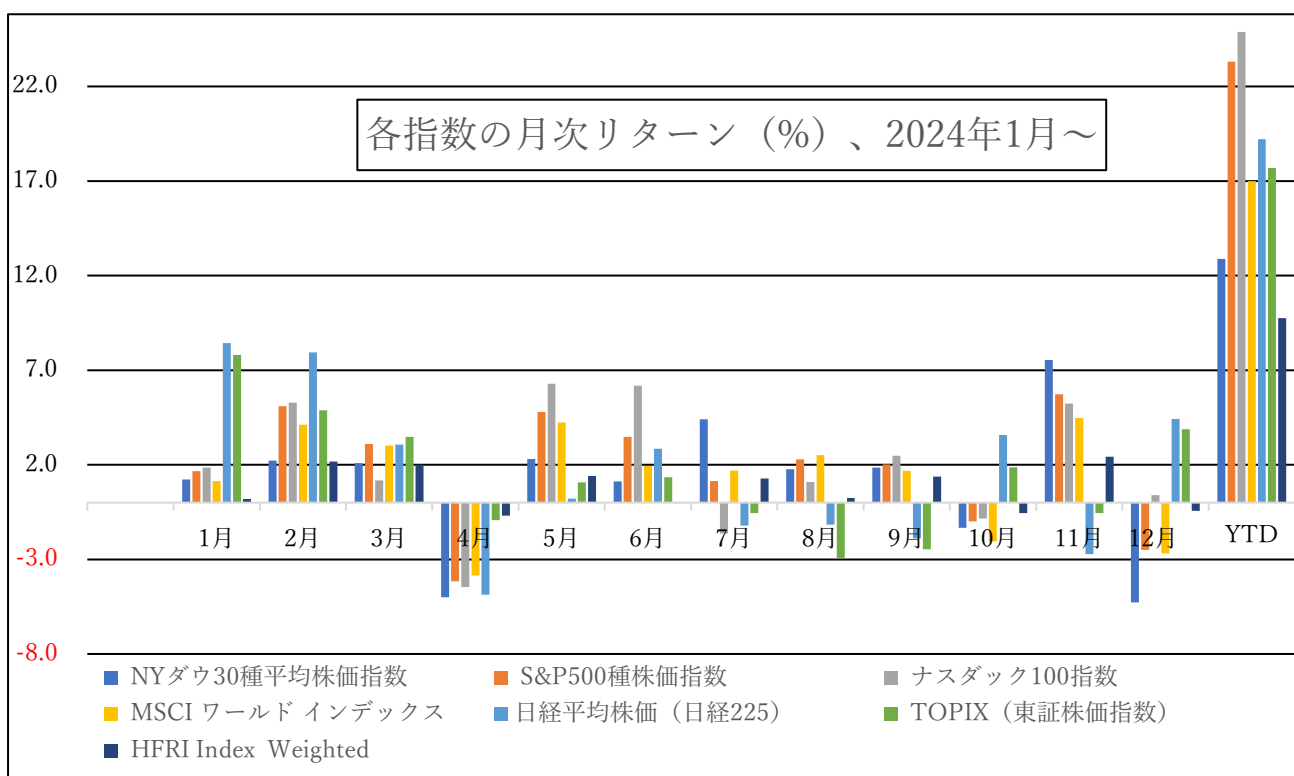


この月報は2024年12月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2025年1月時点でのものになります。

2024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	1.2	2.2	2.1	-5.0	2.3	1.1	4.4	1.8	1.8	-1.3	7.5	-5.3	12.9
S&P500種株価指数	1.7	5.1	3.1	-4.2	4.8	3.5	1.1	2.3	2.0	-1.0	5.7	-2.5	23.3
ナスダック100指数	1.9	5.3	1.2	-4.5	6.3	6.2	-1.6	1.1	2.5	-0.8	5.2	0.4	24.9
MSCI ワールド インデックス	1.1	4.1	3.0	-3.9	4.2	1.9	1.7	2.5	1.7	-2.0	4.5	-2.7	17.0
日経平均株価(日経225)	8.4	7.9	3.1	-4.9	0.2	2.8	-1.2	-1.2	-1.9	3.6	-2.7	4.4	19.2
TOPIX(東証株価指数)	7.8	4.9	3.5	-0.9	1.1	1.3	-0.5	-2.9	-2.5	1.9	-0.5	3.9	17.7
HFRI Index Fund of Funds	0.72	1.75	1.65	-0.44	0.79	0.30	0.48	0.42	1.05	0.17	1.88	0.23	9.40
HFRI Index Weighted	0.20	2.18	2.01	-0.69	1.41	-0.03	1.27	0.25	1.37	-0.55	2.42	-0.43	9.75



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。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。

2024年12月月報の総論として、2024年全体の市場をまとめました。

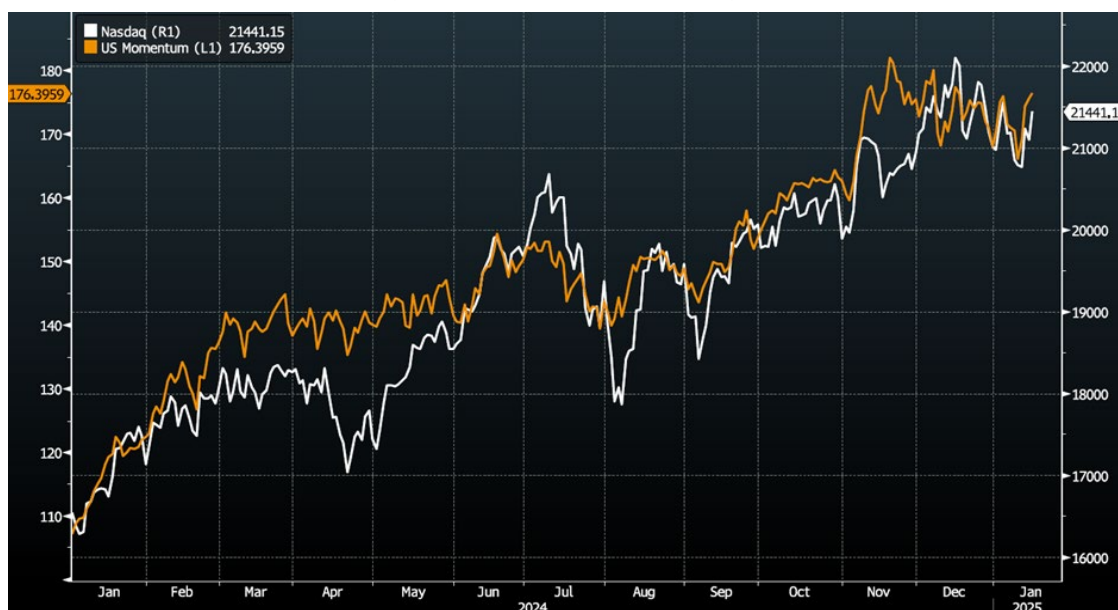
市場全体のリターンも力強く、特に米国のハイテク株やビットコインといったリスク資産が好調でした。ナスダック100 (NDX) は+24.88%、S&P500 (SPX) は+23.31%の上昇を記録しました。特に「マグニフィセント7 (Mag7)」の銘柄群の貢献が大きく、合計で6兆ドルもの時価総額を生み出し、年末時点でその合計時価総額はユーロストックス600 (EuroStoxx 600) を上回りました。

米国のモメンタム戦略は+54.82%と非常に高いリターンを達成しました。マルチストラテジーのロング/ショート株式チームや独立したロング/ショート戦略のトレーダーは、これらの市場機会を捉え、特にセクター・ニュートラル戦略とTMT (テクノロジー・メディア・通信) 分野の自由度の高いポートフォリオが好成績を収めました。

ヘルスケア分野は、市場全体の指数は低調だったものの、個別銘柄の選定によってアルファを創出しました。その背景には、ミクロ・マクロのさまざまな要因が影響しています。

また、アジア太平洋地域 (APAC) の投資も、市場の機会とリスクを適切に管理し、特にテクノロジーのサプライチェーン関連銘柄で良好なパフォーマンスを上げました。

図1：ナスダックと米国モメンタム (2024年1月～2025年1月)



市場の裏側では、S&P500 (SPX) の実現相関と予想相関が低水準だったことから分かるように、銘柄ごとの値動きにばらつき (ディスパージョン) が見られました。

個別銘柄のボラティリティが高く、相関が低い環境では、クオンツ株式戦略にとってアルファを獲得しやすい状況となります。実際、マルチストラテジー内のクオンツ株式戦略は、単独で見ても最も高い資本収益率を記録し、独立系クオンツファンドも非常に高いリターンを達成しました。

その背景の一因として、2023年12月に一部の市場参加者が流動性の低い環境でレバレッジをやや引き下げたことが挙げられます。これにより、2024年第1四半期には短期売買シグナルを活用した流動性供給の機会が生まれました。

図2：S&P 500 の相関（2024年1月～2025年1月）



年初、市場はFRB（米連邦準備制度）が6～7回の利下げを行うと織り込んでいました。しかし、米国経済が予想以上に堅調で、インフレ率も2%の目標を上回りながらも抑制されていたため、4月には年末までの利下げ予想がわずか1～2回にまで縮小しました。

当初、ディスクリーナリー・マクロ（裁量型マクロ）ファンドは、FRBが3月にも利下げを開始し、市場の予想（6～7回）を上回る10～12回の利下げを実施すると強く予想していました。しかし、2月の米雇用統計（NFP）が予想を大幅に上回ったことで、一部のファンドは自らの見通しが誤っていたと認識し、ポジションを見直しました。また、他のファンドはその後のCPI（消費者物価指数）の強い結果を受けても、一部の長期債ポジションを維持したまま4月を迎え、米国とEUの金利が連動して動く状況を経験しました。

最終的にFRBは100bps（1.00%）の利下げを実施し、9月に-50bps、11月と12月にそれぞれ-25bpsの利下げを行いました。しかし、米国債10年利回りは3.88%から4.57%へと上昇しました。これは、大規模な国債発行（オークション供給）と財政赤字への懸念が影響したものであり、2025年もこの傾向は続く予想されます。

金利カーブはスティープ化（長短金利差の拡大）し、最終的に逆イールド（短期金利>長期金利）の状況が正常化しました。年間を通じて、グローバル・マクロ戦略はカーブのスティープ化を予想しており、特に夏以降は大きな利益を上げました。

一方で、2024年前半は米国のキャッシュ市場と先物市場の裁定取引（ベースストレード）の機会が減少し、6月半ば以降に回復するまで、FI（債券）アービトラージ戦略の収益は低迷しました。

図3：米国2年債・10年債のイールドカーブ（2024年1月～2025年1月）



この金利カーブのステイプ化は、英国やEUでも見られました。EUでは経済成長が低迷し、インフレも抑制されていたため、イングランド銀行（BoE）と欧州中央銀行（ECB）は年内に複数回の利下げを実施しました。

一方で、日本は全く異なる動きを見せました。日本のインフレ率は過去30年の水準と比較すると依然として高く、日本銀行（BoJ）は利上げを継続しました。この環境下で、グローバル・マクロ戦略の短期金利取引（ショート・デュレーション・プレイ）は年間を通じて好調でした。

特に対照的だったのは、日本と中国の金利動向の違いです。中国は積極的に金融緩和を進め、その影響で中国株式市場はリーマン・ショック（GFC）以来最大の単日上昇を記録しました。しかし、個々のファンドや社内でも、中国株に対する見方は分かれており、景気刺激策が実際にどこまで効果をもたらすのかについては依然として議論が続いています。

図4：日本と中国の10年債利回り（2024年1月～2025年1月）



米ドルは引き続き上昇トレンドを維持し、2002年以来の高水準となりました（2022年の2ヶ月間を除く）。今後、トランプ政権がこの傾向を続けるのか、それとも2016-17年のように結局期待外れな取引になるのか、注視していく必要があります。

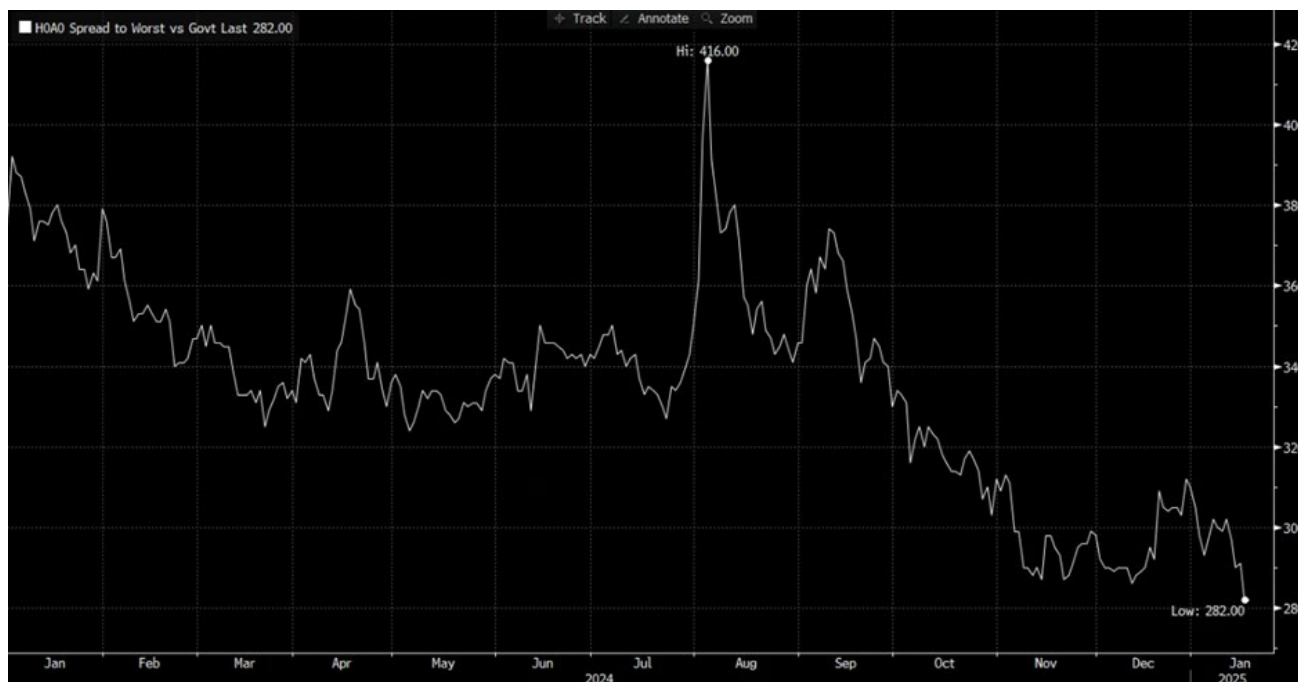
商品市場は波乱がありました。いくつかの突出した動きがありました。金は強い米ドルと上昇する金利にもかかわらず、impressiveな上昇を見せました。石油はほとんどの期間で横ばいの動きを見せました。天然ガスは、例年通り非常にボラティリティが高く、米国では\$1.5から\$4の範囲で変動しました。商品ファンドは、Q4に天然ガスの戦略的ショートポジションから利益を上げました。いくつかの生産者が生産を停止したため、面白いダイナミクスが生まれました。

クレジット市場では、ハイイールド（HY）債とローンは低金利の期間とスプレッドの縮小により好調でした。ロング/ショート・クレジット戦略は、クレジット市場全体でリターンを生み出し、企業再編や資金調達を目指すファンドはアルファの源泉となりました。通常、これらは高いEBITDA、十分な資産担保、良好なフリーキャッシュフローを持つ発行体です。

転換社債も同様に強いパフォーマンスを示し、発行額は1000億ドルを超え、多くの再編機会がありました。また、転換社債アービトラージファンドは、単一株式のボラティリティを活用することで利益を得ました。

負債管理（Liability Management）の手法も、イベント駆動型ファンドにとって有利な分野となり、特にクレジット市場でこれらの機会を活用し、その後エクイティ市場にローテーションすることで利益を得たファンドもありました。

図5：米国ハイイールドスプレッドと政府債券（2024年1月～2025年1月）



出所：運用会社アンタークティカ社提供のブルームバーグ資料

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。