

この月報は2025年6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7月4日時点のものになります

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。

## 「2025年前半の市場総括と後半の展望」

### 2025年前半の市場動向

2025年前半、市場はマクロ経済や地政学的な緊張が続く中でも底堅さを見せ、主要株価指数は横ばいから小幅高で終了しました。株式市場のパフォーマンスを特徴づけたのは、以下の2つの動きです。

#### 1. 企業業績の強さ

主要地域すべてでEPS（1株当たり利益）が大きく伸び、株価バリュエーションを支え、企業の底力を示しました。特にNvidiaは4月の安値から80%超の上昇となり、時価総額はわずか10週間で1.7兆ドル増加。この勢いは、巨大テック企業全体の好調さを象徴しています。Mag7以外でもAVGO（ブロードコム）、ORCL（オラクル）、MU（マイクロン）などが資本を効率的に創出・還元・再投資。第1四半期に懸念されたAI向け設備投資（例：MSFTによるデータセンター投資抑制の噂）も、現在ではほぼ払拭されています。

#### 2. 米国外市場の優位

欧州株指数（SX7E、DAX、FTSE MIB）がいずれも二桁上昇し、地域ローテーションやドル安効果が顕著に現れました。特に「防衛需要」と「財政刺激」という2つのテーマが鮮明で、3月にはドイツ国債が再統一以来最大の単日上昇を記録するなど、マクロ面と株式市場の両方で強さが見られました。

### その他の資産クラスの動向

#### 1. ドルの弱含み

2025年の年初来でドルは10%以上下落しました。これは関税問題による米国の優位性への疑念、成長見通しの修正、弱いマクロ指標、AI関連の影響力低下が背景です。投資家心理は他地域の強さが目立ち始めたことで変化しました。ただし、米国の双子の財政赤字や政策の不透明さといった長期的なドルの脆弱性は依然として残り、数十年続いたドル資産の追い風からの構造的な転換が進んでいます。

#### 2. イールドカーブのスティープ化

米国の5年債と30年債の利回り差は59ベーシスポイント拡大。財政懸念から長期債の発行が増加したためです。一方で短期的な景気懸念が利下げ期待を支え、9月の初回利下げが織り込まれています。

#### 3. 国債ボラティリティと他のデュレーションの違い

スワップスプレッド（国債とスワップ金利の差）の動きが特に顕著で、4月のトランプ政権の関税政策の混乱時に米国債の「リスクフリー」性が疑問視されました。日本国債（JGB）も同月にスワップスプレッドが大きく動くなど、不安定な動きが見られました。

#### 4. 価値の保存手段へのロングポジション

金とビットコインが最もわかりやすい例で、それぞれ+22%、+15%の上昇。ドル安のマクロ環境や個人投資家の強い資金流入が背景です。

#### 今後の展望

マクロ環境は、ニュースによる大きな変動から、よりデータやファンダメンタルズに基づく安定した市場へと移行しています。今後は、戦術的な短期売買から、長期的かつテーマに沿ったファンダメンタル重視の投資へとシフトすると予想されます。特に個別株やクレジットの分野で、ファンダメンタルズが再び力を持ち始めるため、ロング/ショート株式戦略やイベントドリブン戦略、クレジット・ディストレスト戦略に好機が広がるでしょう。

とりわけ、中国を中心としたアジア市場の多面的な投資機会に注目しており、それを捉えられる優れた運用者が揃っていると考えています。全体としては、強い信念と柔軟性をもってリスクを戦略的に配分することが、2025年後半以降の成果を左右するでしょう。

一方で、リスクの尾を付けたような不確実性は依然として存在し、現在は過小評価されています。特に、FRBの独立性、財政赤字、政策の失敗、成長見通しの下方修正の可能性に注意が必要です。2025年後半の始まりにかけても、英国の財政信認が揺らぎ、30年物英国債利回りが一日で19ベースポイント上昇し5.4%に達するなど、市場は大きく動いています。

これが示すのは、政府債券がもはやポートフォリオの分散効果を十分に提供していないという広範なテーマです。そのため、ヘッジファンドやアルファ獲得を目指す戦略が利益を出しやすい環境となっています。ボラティリティに対するオプションのように機能するグローバル・マクロ戦略と、相関性の低いクオンツ戦略の組み合わせは、ヘッジファンド（および広く投資ポートフォリオ）の重要な構成要素となるでしょう。

#### 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。