

この特別寄稿は 2025 年 7 月のものです。以下の表とグラフ及び寄稿は、この原稿執筆時の 2025 年 7 月 25 日時点でのものになります。以下の寄稿は、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。

「クオンツ運用に問題？ 月内の動向観察」

クオンツ（数量分析）戦略に困難があるのか、月の途中での市場動きを観察しました

7 月は、第 2 四半期を 7 月 4 日のアメリカの独立記念日「Independence Day（独立記念日）」と関税の急な導入、さらに報復措置によるリスク回避の急激な動きで始めました。しかし 7 月の第 3 四半期初めにはリスクオンのムードが戻り、楽観的な動きや「動物的本能」による買い戻しが見られ、特に利益の出ていないテクノロジー銘柄で顕著でした。

この影響を最も受けたのは、特に米国のシステムティック／クオンツ株式ヘッジファンドで、急騰に対応してポジションの縮小を始めています。このマイナスのパフォーマンスは過去数年で最悪レベルの調整となりましたが、2025 年は全体としては強い年であったことも留意すべきです。

市場では以下の 3 点が注目されます。

1. 短期売りポジションが急増し、モメンタム指標が低下している
2. ショート側のジャンク株ラリーにより「クオリティ」指標は一貫して悪化している
3. 最も空売りされている銘柄や空売り比率の高い銘柄が買い戻されて急騰しており、2021 年の個人投資家主導のミーム株の買い戻しに似た動きが資金流入を生んでいる

それぞれ簡単に説明します。

1. モメンタムの急落

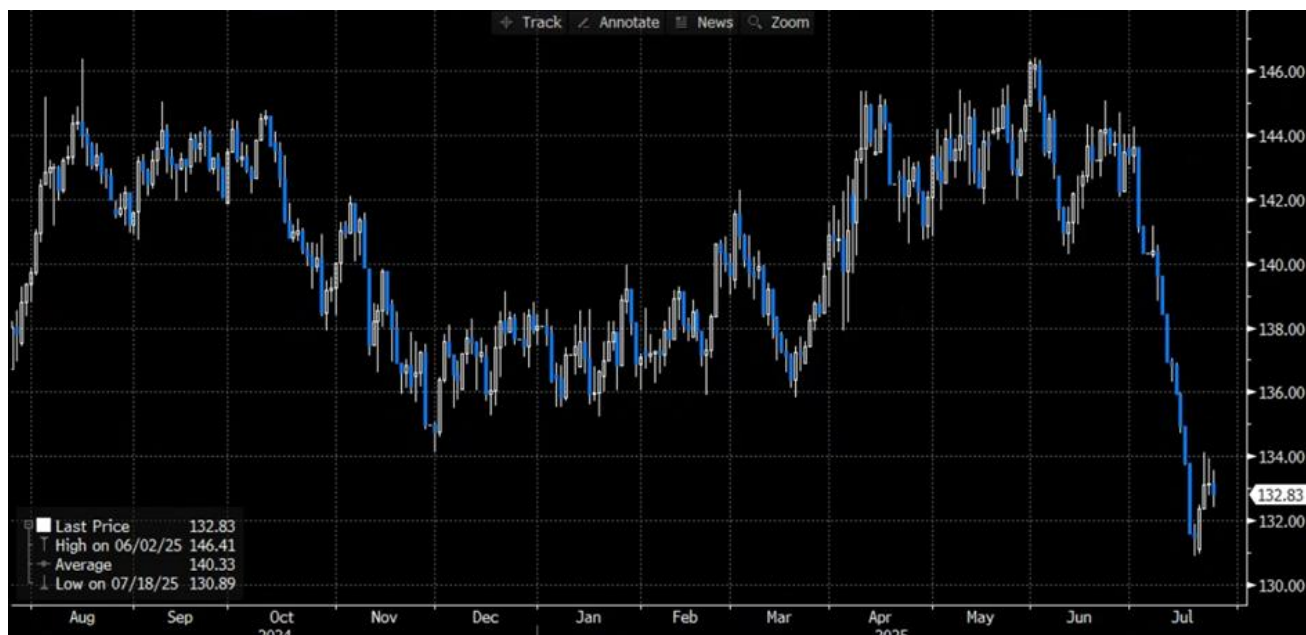
長期的なモメンタムはある程度予測可能なパターンで急落することがあります。これは市場の急落後にパニック状態となり、ボラティリティ（価格変動の激しさ）が高い状況で、市場が反発した直後によく起こります。言い換えれば、V 字回復の底付近で多く発生しますが、それだけに限りません。主な理由は、ショートポジション（売り持ち）で保有されている過去の負け組銘柄が、まるでオプションのようにベアマーケット（弱気相場）で少額の利益を稼ぎつつも、調整が起きると大きな損失を被るためです。

2. クオリティ要因の持続的なマイナスリターン

先述の通り、市場で利益を出していない部分、特にテクノロジーセクターで顕著ですが、これらの銘柄は大きく上昇しています。これにより 7 月の多くの期間、クオリティ要因は一方向の動きを見せており、その動きは強い持続性やトレンドのような特徴を持っています。

図1：ゴールドマン・サックス・クオリティ指数（2024年7月～2025年7月）

これは、「2024年7月から2025年7月までのゴールドマン・サックスのクオリティ（質）指数の推移を示した図」という意味です。



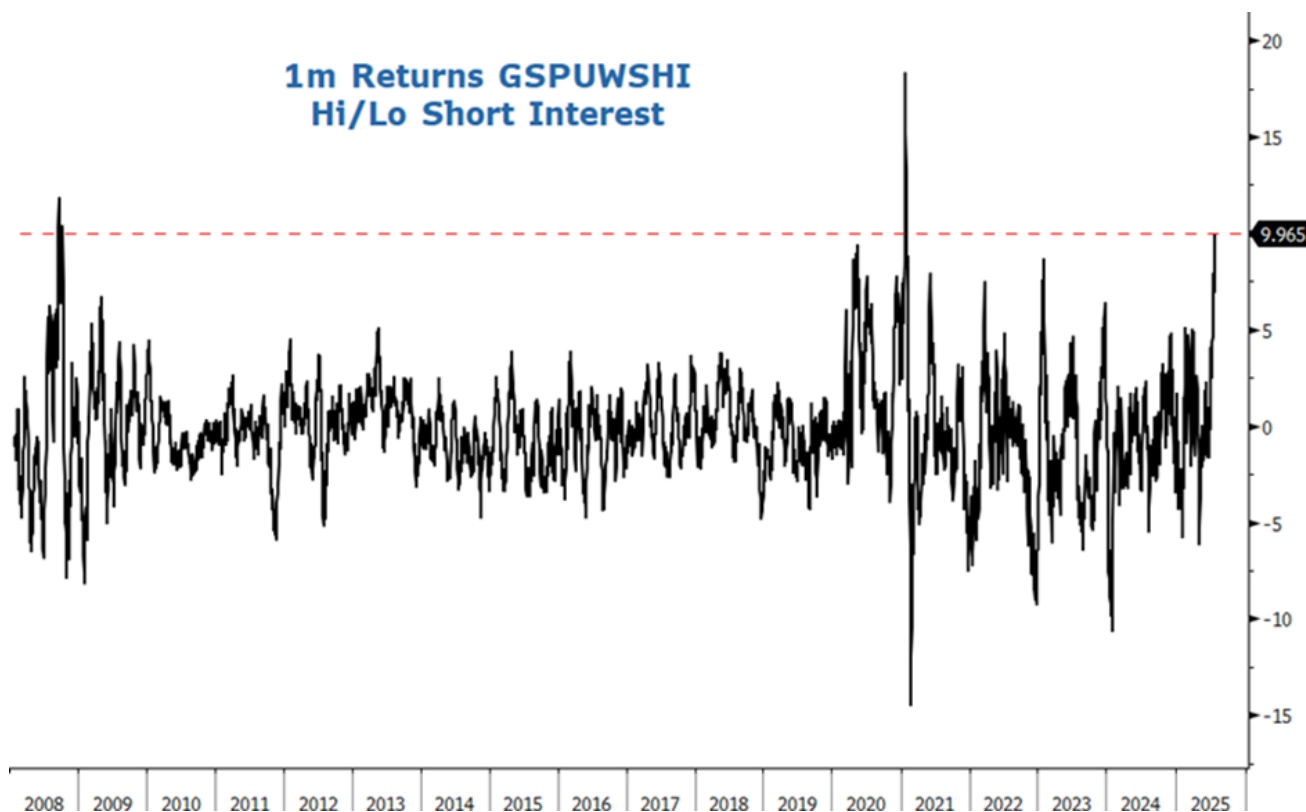
資料提供：アンタークティカ社

3. 最も空売りされている銘柄が急騰

最後に、ゴールドマン・サックスの空売り比率（Short Interest, SI）が高い銘柄と低い銘柄のペアは、過去1ヶ月でほぼ+10%上昇しました。この動きは過去17年以上のデータで99.7パーセンタイルに相当し、個人投資家の活発な参加や「動物的本能」（投資家の熱狂的な心理）が背景にあります。参考までに、このような動きはリーマンショック（GFC）や2021年のミーム株相場の際にしか見られていません。

図2：ゴールドマン・サックス 空売り比率（SI）高銘柄 vs 低銘柄 ファクター推移（2008年～2025年）

これは、「2008年から2025年までの間における、空売り比率が高い銘柄と低い銘柄のパフォーマンス差を示したゴールドマン・サックスのファクター指標の推移図」という意味です。



資料提供：アンタークティカ社

今回の局面では、価格の動きを直接左右しているのは個人投資家そのものではなく、個人投資家の売買動向に反応して動く短期のアルゴリズム取引が空売り銘柄を押し上げていると考えています。

ヘッジファンド（HF）ポートフォリオへの影響について

これまでのところ、影響を受けているのはほぼ米国のシステマティック／クオンツ系ファンドに限られており、特にショートポジション側の動きによる苦戦が主な要因です。月内の数字を見ると、取引損益はGMV（総市場価値）ベースで-0.75%から-1.5%の間でした。クオンツファンドは通常4倍から8倍のレバレッジを使うため、ポジション整理（デグロス）をしなかった場合、この損失はほぼ二桁のパーセントに相当することになります。厳しい月でしたが、2020年3月や2007年8月のような危機的状況とは大きく異なります。損益の動きは珍しいものの、ショート側が主導しているため驚きではありません。それでも多くのファンドは今年通算でプラスのままであり、今回の調整は一時的に一部の利益が戻された段階と考えられます。大きなショートカバーやリスク削減の動きが見られることから、損失は今後抑えられ、最も痛みが大きかった時期は過ぎたと推測しています。

この動きの最も近い過去の類似例は 2023 年 12 月で、パウエル議長がインフレ緩和を背景に利下げの可能性を示した際に、流動性が急増しクオンツのシグナルが混乱、ポジション整理が相次ぎました。市場が安定するまでに 3~4 週間かかりましたが、動揺しなかった持続力のあるファンドは 2024 年第 1 四半期に強い成績を残し、その動きを捉えて追加投資するところもありました。こうした V 字型のレバレッジ調整時には、損失は 40%に抑えつつ回復時には 100%の上昇を捉える傾向が一貫して見られます。

一方で、クオンツ以外の戦略への影響はほとんどありません。月の初めの 1~2 週間で一部のロング／ショート株式ヘッジファンドやマルチストラテジー内のトレーディングチームがショート側のアルファ（超過収益）で苦戦しましたが、長期のロング側アルファでそれらをほぼ相殺しています。

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。