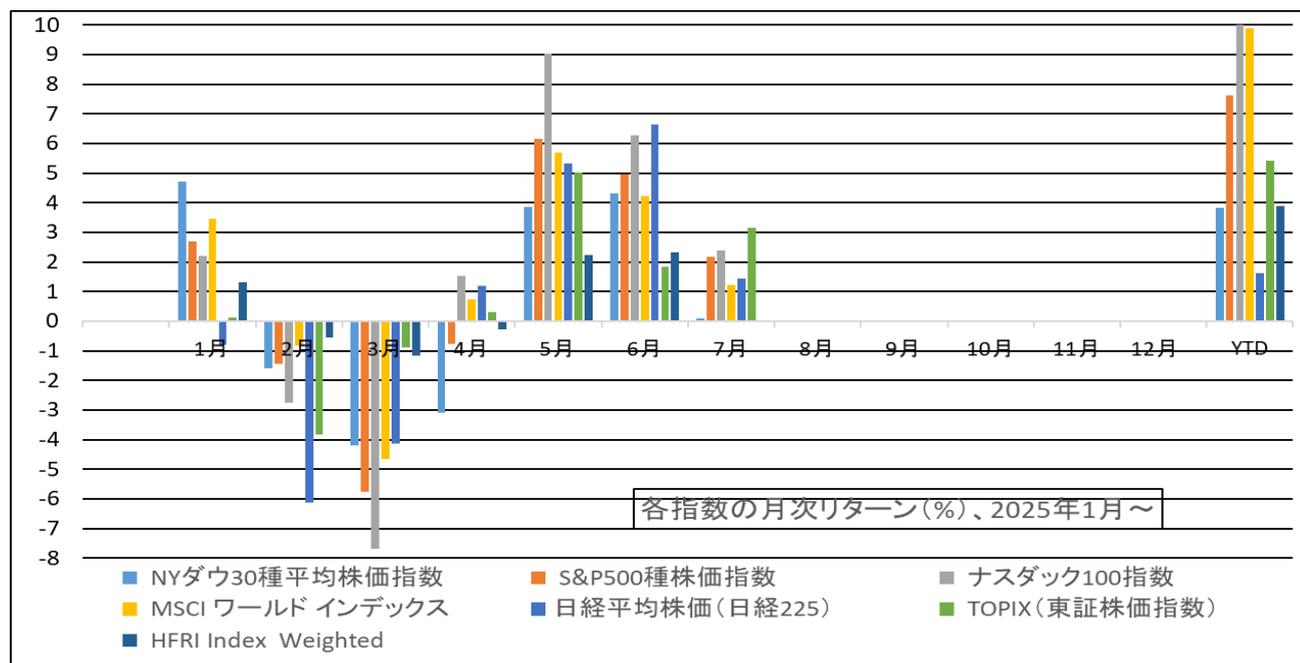


この月報は2025年7月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2025年8月6日時点のものになります。

2025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	4.7	-1.6	-4.2	-3.1	3.9	4.3	0.1						3.8
S&P500種株価指数	2.7	-1.4	-5.8	-0.8	6.2	5.0	2.2						7.6
ナスダック100指数	2.2	-2.8	-7.7	1.5	9.0	6.3	2.4						10.4
MSCI ワールド インデックス	3.5	-0.8	-4.6	0.7	5.7	4.2	1.2						9.9
日経平均株価(日経225)	-0.8	-6.1	-4.1	1.2	5.3	6.6	1.4						1.6
TOPIX(東証株価指数)	0.1	-3.8	-0.9	0.3	5.0	1.8	3.2						5.4
HFRI Index Fund of Funds	1.34	-0.54	-1.19	0.19	1.35								2.83
HFRI Index Weighted	1.32	-0.56	-1.17	-0.28	2.23								3.88



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。2025年7月とYTD（年初来）の数字は、2025年8月6日時点のものになります。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7月月報の総論として、2025年7月の市場をまとめました。

AI相場は継続、パウエル議長は現状維持、ドルは上昇

7月の米株式市場は、決算発表・経済指標・通商関連ニュースが入り混じる中で、最終週まで上昇を続け、S&P500は+2.17%、ナスダック100は+2.38%と過去最高値を更新しました。

月初には急な値動きがあり、「モメンタム（勢い）ファクター」が過去1年で最悪レベルの下落を記録。このポジション解消はテクニカル要因やポジションの偏りによって引き起こされ、米国株に特化したクオンツ型株式ヘッジファンドに大きな損失を与えました。ただし、多くのファンドは年初来で依然プラスを維持しています（7月25日のクオンツ市場アップデート参照）。

このファクターの逆風は月半ばまで続いたものの、後半には一部回復。地域分散が効いているファンドの中には、7月をプラスで終えたところもありました。一方で、「質（クオリティ）」銘柄は軟調だったのに対し、赤字のテック銘柄は急騰。ゴールドマン・サックスの「非収益テック指数」は4月以降で約60%上昇し、S&P500の+27%を大きく上回り、過去の投機過熱局面を思わせる動きとなっています。

注：Non-Profitable Tech Index は、ゴールドマン・サックス（GS）が算出している株価指数で、

- 過去12か月間に利益（純利益）が出ていない
- 主にテクノロジー関連企業

を集めた銘柄群で構成されています。つまり「まだ黒字化していないテック株」だけを集めたバスケットで、SaaS企業、バイオテック系、EVスタートアップなど、成長期待は高いが業績は赤字の企業が多く含まれます。この指数は投資家の**投機的なリスク選好の強さ**を測る指標としてよく使われ、株価が大きく上がっているときは「投資家が積極的にリスクを取りに行っている」、逆に急落しているときは「投資家が慎重になっている」シグナルと見られることが多いです。

図1：ゴールドマン・サックス 非収益テック指数 と S&P500 指数 の比較 (2025年4月8日～7月31日)



資料提供：アンタークティカ社

7月下旬に米欧の決算シーズンがピークに

米国と欧州企業の半数以上が決算を発表しました。米国では S&P500 構成企業の 83% が EPS (1 株当たり利益) 予想を上回り、利益は前年比+10%、売上高は+7%の増加。牽引役はテクノロジー、金融、通信サービスでした。

Nvidia は時価総額で初めて 4 兆ドルを突破。Meta など、AI 関連の積極投資が成果を上げている企業の好決算も、市場が抱えるマクロ経済や政策面の不透明感を和らげる要因となりました。

米国外では業績の勢いが弱い

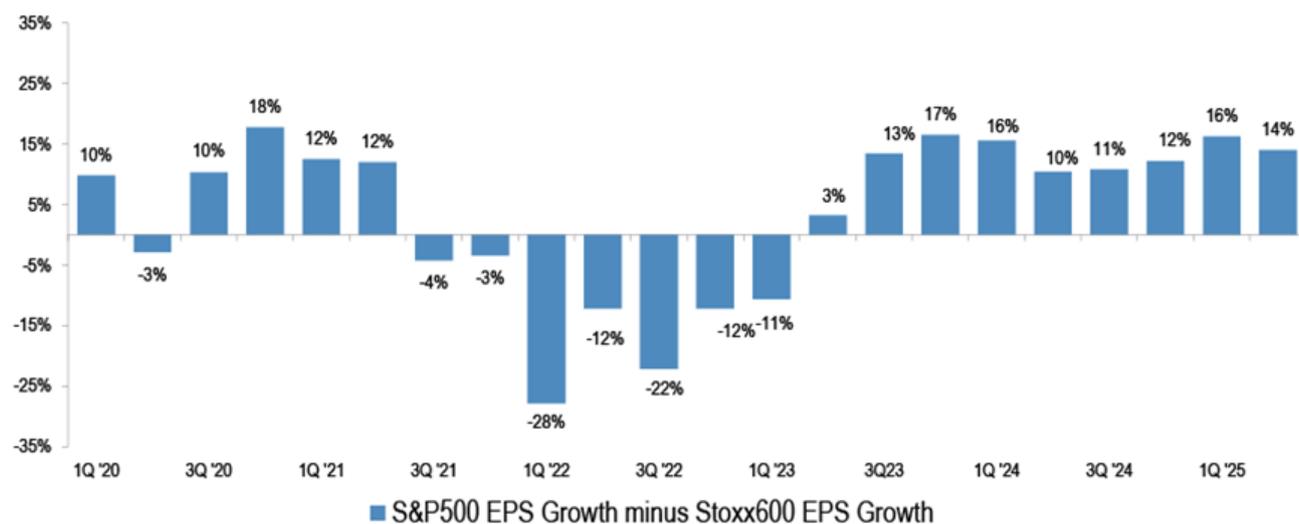
欧州、日本、アジア太平洋地域では、7 月を通じて業績予想が広く下方修正されました。特に欧州は顕著で、決算で予想を上回った企業は 60%にとどまり、第 2 四半期の EPS は前年比▲4%、売上高は▲2%。ユーロ圏株高の勢いが鈍っているとの見方が強まりました。

テック分野での米欧格差が鮮明に

米国の巨大テック企業が好調を維持する一方、欧州では ASML、ASM、インフィニオンなど半導体銘柄が重しに。加えてユーロ高が収益を圧迫し、SAP は為替による大きな売上減少リスクを警告しました。

図 2：S&P500 の EPS 成長率 - STOXX600 の EPS 成長率

「米国株 (S&P500)」と「欧州株 (STOXX600)」の 1 株当たり利益の成長率の差を示す図、という意味です



資料提供：アンタークティカ社

FRB は政策金利を据え置き

7月初めに発表された6月の雇用統計（非農業雇用者数+14.7万人、失業率4.1%へ低下）とFOMC議事要旨により、7月利下げ観測は後退。委員会内では意見が割れ、一部は早期利下げを支持する一方、2025年の利下げに否定的なメンバーもいました。パウエル議長は政治的な圧力が強まる中、金融政策は「やや引き締めの」と表現し、引き続きデータ次第の姿勢を強調しました。月末には雇用統計が予想を下回り米国債利回りが低下したことから、9月・12月利下げ観測が再浮上。ただし、高止まりするインフレや関税リスクが今後のガイダンスの重しとなっています。

日銀は金利を0.5%で据え置き

インフレ見通しを上方修正し、経済見通しもやや前向きに。食品価格の上昇がインフレ期待を押し上げていると指摘し、年内追加利上げの可能性も残しました。

ドルは7月に大きく上昇

FRBの発言、EU・米国間の緩やかな通商合意、米欧間の景気動向格差を背景に、EUR/USDは7月に▲3.4%下落。ただし、月末には弱い雇用統計と利下げ観測再浮上で、ドル高は一部反転しました。

米EU通商合意と関税引き上げ

7月末に発表された米EU通商合意では、米国がEU製品の大半にかける関税を従来の3%未満から15%へ引き上げる一方、米国はエネルギーやインフラ分野で6,000億ユーロ規模の対欧州投資を約束しました。緊張緩和的な側面はあるものの、米国からの輸出品の大半が引き続き無関税である構造に欧州内から批判が相次ぎ、競争力低下やインフレ転嫁への懸念が高まりました。日本も同様の合意を締結。また、中国への関税停止期限（8月12日）が迫っています。

コモディティ市場はまちまち

銅は7月前半から中旬にかけて供給逼迫や関税による需給歪みで上昇しましたが、29日に史上最大の1日下落を記録。世界需要見通しの悪化や米国の関税政策強化への懸念が背景です。銀はインフレヘッジ需要、安全資産需要、FRB独立性への懸念などから12年ぶり高値に上昇。ビットコインは8%上昇し、月間終値ベースで過去最高の116,480ドルを記録しました。原油（WTI）は69.26ドルまでじり高、天然ガスは猛暑にもかかわらず需要減少と在庫高止まりで下落しました。

ボラティリティは低水準維持

VIX指数は月初とほぼ同水準の16.72で終了。個人投資家の取引は高水準を維持し、特にハイベータ銘柄や当日限、オプションで活発。S&P500のプット・コール比率は10年ぶりの低水準となり、下方へのヘッジ需要の薄さを示しました。

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。