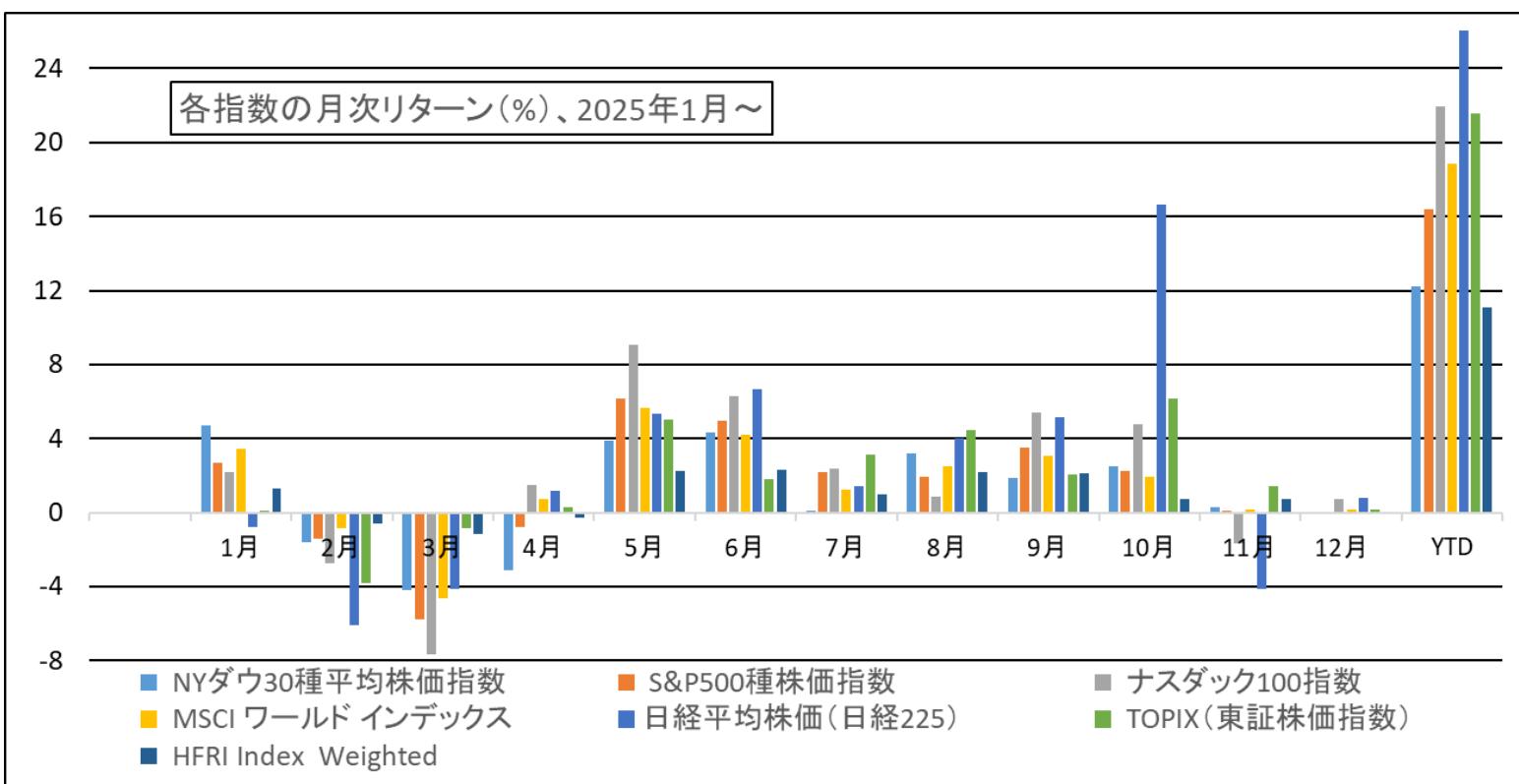


2025年11月月報総論

2025年12月16日

この月報は2025年11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12月16日時点でのものになります

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	3.2	1.9	2.5	0.3	0.0	12.2
S&P500種株価指数	2.7	-1.4	-5.8	-0.8	6.2	5.0	2.2	1.9	3.5	2.3	0.1	-0.0	16.4
NASDAQ100指数	2.2	-2.8	-7.7	1.5	9.0	6.3	2.4	0.8	5.4	4.8	-1.6	0.8	22.0
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	2.5	3.1	1.9	0.2	0.2	18.8
日経平均株価(日経225)	-0.8	-6.1	-4.1	1.2	5.3	6.6	1.4	4.0	5.2	16.6	-4.1	0.8	27.0
TOPIX(東証株価指数)	0.1	-3.8	-0.9	0.3	5.0	1.8	3.2	4.5	2.0	6.2	1.4	0.2	21.5
HFRI Index Fund of Funds	1.36	-0.54	-1.19	0.19	1.36	1.61	0.83	1.48	1.77	1.40	0.64		9.26
HFRI Index Weighted	1.32	-0.56	-1.17	-0.28	2.23	2.33	0.97	2.21	2.15	0.72	0.73		11.09

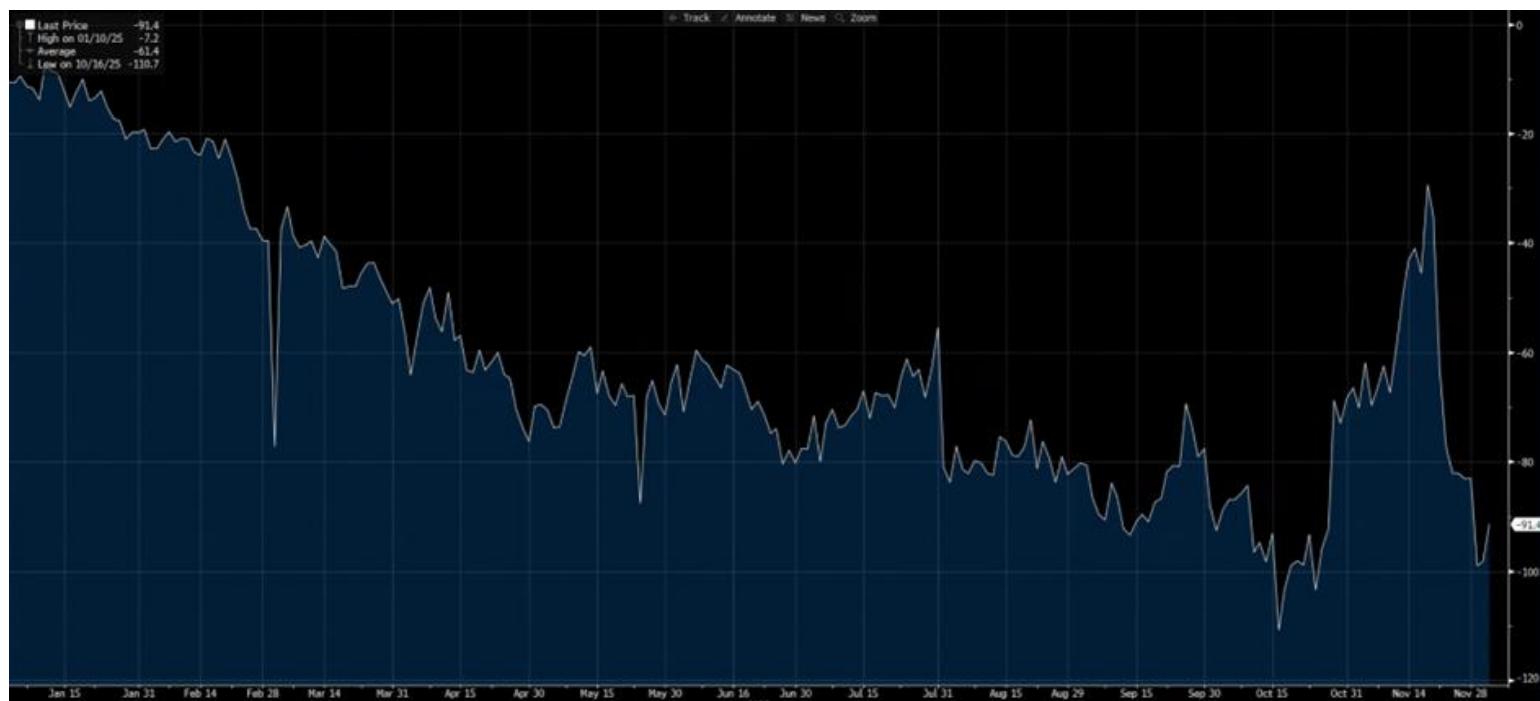


注：

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、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はありません。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。

10月の市場は一時的に楽観ムードが高まりましたが、その後、AI関連への懸念や、個人投資家主導のデリバティブ・テーマ取引の巻き戻しに加え、FRB（米連邦準備制度理事会）のタカ派的な発言、労働市場指標の発表などが重なり、市場は再びリスク回避姿勢へと転じました。マクロ環境の観点では、12月の利下げに対する市場の見方が月内で大きく変化しました。月の途中では、12月利下げの確率が一時30%程度まで低下しましたが、その後、雇用統計の発表、政府閉鎖後の状況整理、そしてFRBのより明確な発言を受け、利下げの可能性は再び90～100%程度まで上昇しました。こうした動きを背景に、米国2年国債利回りは月末にかけて8bp低下しました。

図1：SPXの3か月インプライド相関と実現相関（2025年1月～2025年12月）



出所：アンタークティカ

市場動向の整理と今月の重要なポイント

市場では、CoreWeaveによる初めての設備投資（CapEx）削減ガイダンスが発表されました。

当初約200億ドルと見込まれていたCapExは、120～140億ドルへと引き下げられました。

ただし、これは需要の減少が原因ではありません。

主な理由は、データセンター開発業者からの電力シェル（powershell）の納入遅延など、供給面のボトルネックによるものです。

この発表をきっかけに、これまで個人投資家に人気だった「AIの二次的テーマ（セカンド・デリバティブ）」が大きく売られました。

具体的には、

- AI向け電力関連
- AIインフラ
- 量子コンピューティング
- ビットコイン・マイナー

といった銘柄群です。

Zスコアによる分散度（ディスペーション）が非常に高かったことから、これらは明らかに「混み合った取引（クラウド・トレード）」であり、その巻き戻しが起きたと考えられます。

AIテーマの変化と市場の認識転換

NVIDIA（NVDA）の好調な決算は、当初は下落の流れを食い止めると期待されていました。

しかし実際には、決算当日の値動きはその日のうちに完全に打ち消されてしまいました。

これにより、今月の重要なテーマのひとつが明確になりました。

それは、

「AI関連であれば何でも一緒に上がる」という相場から、

銘柄ごとの見極めが必要な、より分散・選別的な相場へ移行した

という点です。

NVDAは、少なくとも1か月間、AIテーマの主役のバトンをGoogleに渡した形となりました。

AI投資を支える資金調達への懸念

同時に市場は、AI向けの継続的な設備投資を支えるために必要な、莫大な債務発行の規模にも目を向け始めました。

この影響は、ハイパースケーラー（大手クラウド企業）だけでなく、周辺企業にも「クラウディングアウト（資金の奪い合い）」という形で波及しました。

特に顕著だったのは以下の2点です。

1. ORCL (オラクル) のシングルネーム CDS が大きく上昇
→ 信用リスクへの警戒が強まつたことを示しています。
2. 転換社債 (コンバーチブル債) 市場の悪化
 - クーポンが低下
 - 償還期限が長期化

これにより、純粹な債券としての価値が低下し、
それまで織り込まれていたプレミアムが剥落しました。

一方で進んだディフェンシブへの資金シフト

こうした流れの裏側では、資金はディフェンシブ銘柄へとローテーションしました。

中でも、ヘルスケアセクターが最も明確な恩恵を受けたと言えます。

特にバイオテクノロジー分野は、長期間の停滞を経て、
新たな成長サイクルに入りつつある兆しを見せています。

その背景には、

- 利下げ環境
- 臨床試験結果の改善
- M&A (企業買収) の活発化

といった複数の追い風が存在しています。

図 2 : S&P500 セクター別リターン (2025 年 11 月)



出所：アンターカティカ

月末の市場動向とマクロ環境の注目点

月の最終週には、市場全体でリスク選好（リスクオン）に戻る動きがはっきりと見られました。

多くの市場で反発が起きましたが、特に主要株価指数レベルでの回復が顕著でした。

- S&P 500 (SPX) : +1.36%
- NASDAQ 100 (NDX) : +1.72%

と、いずれも堅調な上昇で月を締めくくりました。

マクロ環境に関する 2 つの注目点

最後に、マクロ経済の観点から、特に注目すべき 2 点を挙げます。

① 英国予算案（UK バジェット）

英国の予算案は、市場を大きく驚かせるような内容はありませんでした。

そのため、投資家の関心は「何が盛り込まれたか」以上に、

「何が盛り込まれなかつたか」に向かられ、

その点が最も重要かつ精査されたポイントとなりました。

② 日本市場の動向

日本では、

- 10 年国債利回りが+14bp 上昇
- 為替（円）は▲1.42%と下落

という動きが見られました。

新たに就任する首相は非常に高い支持率を背景に、

財政改革を推進するとの見方が強まっています。

こうした状況を踏まえ、私たちは市場参加者と同様に、

長期金利（長期ゾーン）の動向を慎重に注視しています。

というのも、周知のとおり、

キャリートレードは一度巻き戻しが始まるとき、市場全体に大きな影響を及ぼす可能性があるためです。

情報ソース、及び注意事項：

アンターカティカ社、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。