

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。

イラン情勢が市場に与える影響に関する中間報告

1. 概要

現在のイラン紛争に関して、市場への影響は、紛争の継続期間に対して非線形（linearではない）であることを指摘します。短期で終結するか、長期化するかによって、市場の反応は大きく異なってきます。

2. 紛争期間別の市場シナリオ

(1) 短期（1～2週間程度）で収束する場合

- 市場は一時的な変動として認識
- いわゆる「TACO（短期的なノイズ）」として扱われる
- 価格変動は徐々に解消（フェード）
- 中長期的な影響は限定的

(2) 数ヶ月規模に長期化する場合

- 商品価格（特にエネルギー）の高止まりが発生
- エネルギー価格上昇がインフレに波及
- インフレ率が上振れするリスク
- 市場の前提（レジーム）が変化

3. エネルギー市場の動向

- 欧州エネルギー市場では価格上昇を確認
- 特に TTF 天然ガス（欧州の代表的指標）が影響を受けている

- 影響は主に、カーブのフロントエンド（短期ゾーン）に集中
ただし、
 - 2022年のエネルギー危機と比較すると
 - 価格変動の規模は同程度ではない（より限定的）
-

4. 金利市場の動向（最も大きな影響）

今回最も顕著な動きは、金利市場（特に短期ゾーン）で発生。

背景

- 中央銀行は通常、
 - 短期的なエネルギー価格の変動では政策を変更しない
 - 長期的なインフレ見通しを重視

しかし今回の特徴

- 市場のコンセンサスは以下に集中していた：
 - デイスインフレ継続
 - 成長鈍化
 - → 利下げ織り込み
 - → ロングデュレーションポジションが積み上がっていた
-

5. レジーム変化（市場環境の転換）

2024年3月時点で：

- スタグフレーション的な兆候（インフレ+低成長）が出現
- 将来のシナリオの不確実性が拡大（分布の拡大）
- 利上げの可能性も視野に入り始める

→ 市場の前提が変化（レジームシフト）

6. 市場のポジション崩壊メカニズム

起きたこと

- コンセンサスが崩れるとポジションは維持不能になる
- 以下の要因が重なった：
 1. インフレ上振れによる利上げリスク
 2. ボラティリティ上昇（市場の不安定化）
 3. 分布の拡大（シナリオ不確実性の増大）

結果

- リスク管理の厳しいポートフォリオでは
 - ポジション維持が不可能に
 - 強制的な売却（ストップアウト）が発生
 - 市場は**無秩序な売り（disorderly selling）**に
-

8. 結論

- イラン紛争の影響は**期間依存で非線形**
- 現時点では：
 - エネルギーよりも**金利市場への影響が主導**
- 市場は
 - 「デイスインフレ前提」から
 - 「スタグフレーション懸念」へシフト
- その結果、
 - ポジション解消による急激な市場変動が発生

以上の分析を基に、「投資判断向けの示唆」を以下にまとめます。

1. シナリオ前提の再設定（最重要）

- 従来前提：
 - デイスインフレ継続
 - 利下げ局面
- 現在：
 - **スタグフレーションリスクの台頭**
 - **シナリオ分布の拡大（不確実性上昇）**

👉 単一シナリオ前提の投資は危険

👉 複数シナリオを前提としたポジショニングが必要

2. 金利戦略（デュレーション管理）

現状認識

- フロントエンド中心にボラティリティ上昇
- 利下げ織り込みの巻き戻しリスク

示唆

- ロングデュレーションの一方向ポジションはリスク高
- フロントエンドは特に不安定

👉 対応：

- デュレーションは中立～やや短め
 - カーブ戦略（スティープナー等）の柔軟活用
 - ボラティリティ上昇を前提としたヘッジ導入
-

3. インフレ関連資産

現状認識

- エネルギー価格の「持続性」が鍵
- 長期化すればインフレ再加速

示唆

- インフレ上振れヘッジの重要性が上昇

👉 対応：

- インフレ連動債
 - コモディティ（特にエネルギー）
 - 一部の実物資産
-

4. エネルギー市場

現状認識

- 現時点の上昇はフロント中心
- 2022年ほどのショックではない

示唆

- 短期ショック vs 長期トレンドの見極めが重要

👉 対応：

- 短期トレード：フロントエンド主導の動き
 - 中長期：紛争長期化シナリオにベットするか選択
-

5. リスク管理（最重要実務ポイント）

現状認識

- ボラティリティ上昇
- ポジションの強制解消が発生済み

- 市場流動性の低下リスク

示唆

- ポジションサイズとレバレッジの見直しが必須

👉 対応：

- ストップロスの厳格化
 - 流動性を考慮したポジション構築
 - ストレスシナリオの再計算
-

6. マクロ戦略全体

現在のレジーム

- 低インフレ安定環境 → 不安定・高分散レジームへ移行

示唆

- トレンドフォロワーよりも
 - オプション的思考（非対称リターン）
 - リスク分散の強化 が重要
-

7. タイミング認識

- 3月初旬にポジション崩壊が発生済み
- 現在は：
 - 初期ショック後の再構築フェーズ

👉 示唆：

- 無理な逆張りは危険
 - ポジション軽量化 → 再エントリーの段階的实施
-

総括（実務的結論）

👉 現局面は 「低ボラ・デイスインフレ前提の崩壊初期段階」

したがって：

- 一方向ベットを避ける
- デュレーションリスクを抑制
- インフレリスクに備える
- 流動性・ボラティリティを最優先で管理

ヘッジファンドへの影響

1. グローバル・マクロ戦略

今回の紛争による影響を最も受けたのは**グローバル・マクロ戦略**である。

- 特に英国を中心に、金利カーブのフロントエンドにおいて**コンセンサス的なポジション**が積み上がっていた
- 背景には：
 - AIの進展による企業マージン改善
 - 労働需要の抑制
 - → 将来的なインフレ低下（ディスインフレ）への強い期待

現状

- 多くのファンドはポジションをわずかに縮小したのみ
 - 市場の反転を想定し：
 - 一部では**ポジションを追加**（押し目買い）
-

2. フィクスト・インカム・アービトラージ

- テナーベース取引や
- オランダ年金改革関連トレード

が逆行し、損失を計上

背景要因

- 利下げサイクルへの確信低下
 - インフレ見通しの上方修正
-

3. マルチストラテジー (Multi-Strat)

損失の主因

- マクロ戦略
- 金利 RV (Relative Value) 戦略

その他

- コモディティ、ロング/ショート株式：
 - 小幅な損失

一部の利益

- クオンツ戦略
- エクイティ・アービトラージ
 - インデックス・リバランス

- ボラティリティ・アービトラージ

👉 ただし、これらの利益は**全体損失に比べ限定的**

特記事項

- 金利およびコモディティで
 - ストップアウト（強制損切り）発生
 - クラウドド・トレードの巻き戻しとして典型的な動き
-

4. ロング／ショート株式

- 全体としては概ね**良好（ややマイナス）**
- セクター・地域間でパフォーマンスの分断あり

要因

- 一部マネージャーの**ネットロングポジション**
 - APAC（アジア太平洋）で
 - 年初来の利益の一部を吐き出し
-

5. クレジット / ディストレスト / イベントドリブン

- **小幅な損失**
- ただし：
 - 割安な債券購入機会には**積極姿勢**
 - 特に**プライベートクレジットの不安定化**を背景に**機会増加**

コンバーティブル・アービトラージ

- **ややプラス**
 - **ガンマトレーディング**が寄与
-

6. コモディティ戦略

- **大きなリターンを創出**

要因

- EU 天然ガス価格の急上昇
 - ロング／ショート株式型ファンドによる：
 - 石油関連エクスポージャー拡大（上流側）
 - 下流（精製）ショートの縮小
-

7. クオオンツ戦略

- 安定的に機能
 - プラットフォーム全体に対して
 - 分散効果を提供
-

総括

- 最大の損失要因：
 - 金利（特にフロントエンド）におけるコンセンサス崩壊
- 利益源：
 - コモディティ（特にエネルギー）
 - 一部クオオンツ戦略

👉 全体として：

クラウドッドポジションの巻き戻しとボラティリティ上昇が主導する環境

今後のシナリオ (Path Ahead)

現時点では、本紛争の今後の展開として、主に以下の**2つのシナリオ**が想定されます。

1. 紛争の主要シナリオ

- (1) 長期化（数週間～数ヶ月）
 - (2) 早期解決
-

2. シナリオ別の市場影響

(1) 早期解決の場合

- ホルムズ海峡はほぼ通常通りの機能を回復
- カタールからの LNG タンカーが欧州へ供給再開
- エネルギー価格への影響は一時的なものに限定

👉 中央銀行の見方：

- 一過性のショック（one-off）として認識
 - 金融政策への影響は限定的
-

(2) 長期化する場合

市場は以下の2つのリスクを意識し始める：

- インフレーション
- 成長鈍化

進行プロセス

1. エネルギー価格上昇
2. 実質所得の低下
3. 企業マージンの圧迫
4. 産業需要の減速

👉 結果：

- 市場は単なるインフレ再評価から
- スタグフレーション的な景気減速局面へ移行

3. 過去事例との比較

インフレーション型（1970年代・2022年）

- 中央銀行はタカ派化
- 金利は上昇

成長減速型（1990年代初頭：イラクのクウェート侵攻）

- 景気悪化が主導
- 金融緩和（利下げ）へ
- イールドカーブはブル・スティープ化

4. 実務上の留意点（重要）

上記はあくまで単純化したシナリオであり、実際には：

👉 より複雑で分岐的な展開になる可能性が高い

5. 地域別の分岐（先進国市場間の違い）

欧州

- 財政政策の影響（フィスカルインパルス）
- エネルギー価格の影響が大きい
→ 米国とは異なる動きになりやすい

米国

- 労働市場は緩やかに減速中
- エネルギー自給率が比較的高い
→ 欧州より影響は限定的な可能性

英国（最も厳しい状況）

- エネルギー依存
- 成長の弱さ
- インフレ圧力

👉 インフレと成長鈍化の双方の悪影響を受けやすい（いわゆる「最も厳しい組み合わせ」）

総括

- 今後の市場は：
 - 紛争の「期間」が最大の決定要因
- 長期化すれば：
 - スタグフレーションリスクが現実化
- ただし：
 - 地域ごとに影響は大きく異なる

👉 特に英国は最も脆弱なポジションにあると考えられます

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。