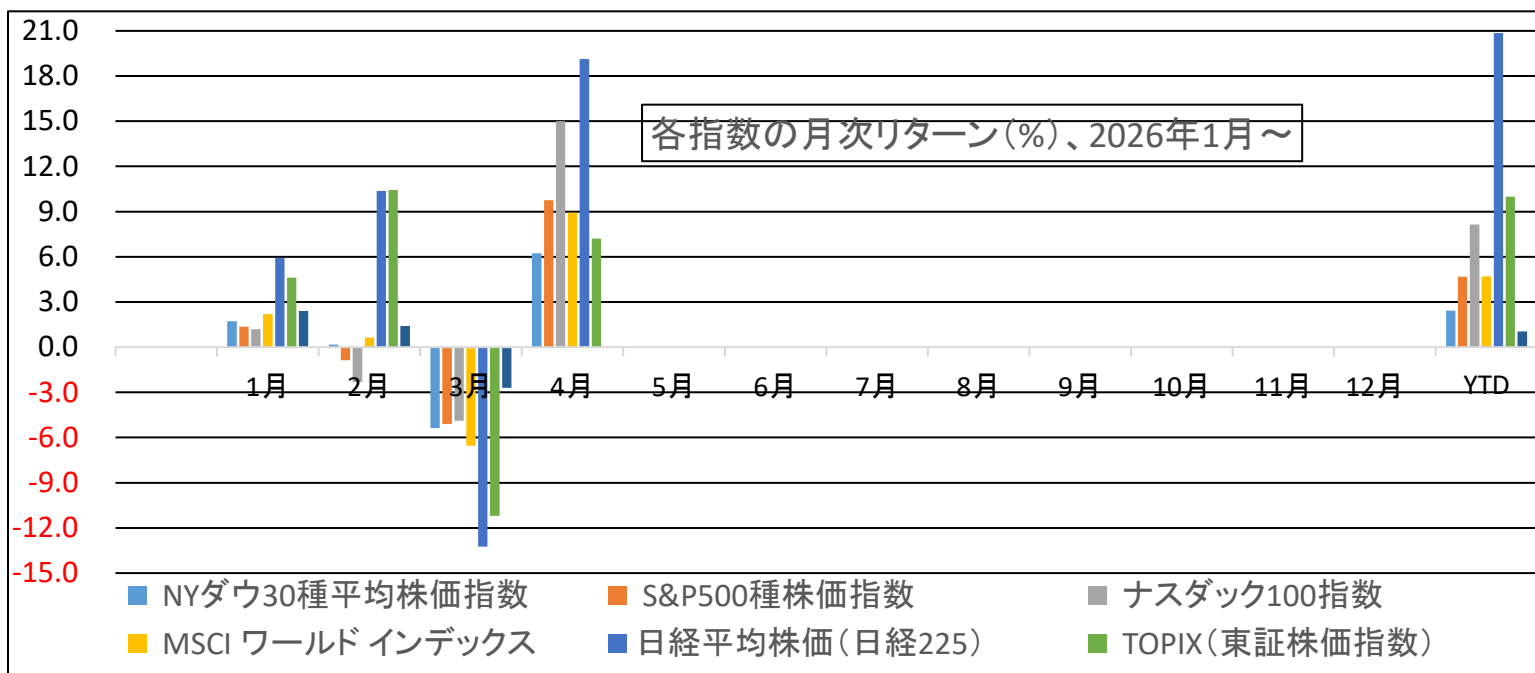


この月報は2026年3月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2026年5月2日時点でのものになります。

	2026	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
NYダウ30種平均株価指数		1.7	0.2	-5.4	6.2									2.4
S&P500種株価指数		1.4	-0.9	-5.1	9.8									4.7
ナスダック100指数		1.2	-2.3	-4.9	15.0									8.1
MSCI ワールド インデックス		2.2	0.6	-6.6	8.9									4.7
日経平均株価(日経225)		5.9	10.4	-13.2	19.1									20.9
TOPIX(東証株価指数)		4.6	10.4	-11.2	7.2									10.0
HFRI Fund of Funds Composite Index		1.83	1.09	-2.14										0.73
HFRI Fund Weighted Composite Index		2.41	1.41	-2.70										1.05



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。

3月の市場動向概要

1. 市場ナラティブの転換

3月は、市場の前提（ナラティブ）が大きく転換した月となりました。

イラン紛争の激化により、投資家はこれまでの：

- ディスインフレ（インフレ低下）
- 景気の底堅さ

という比較的安定した見通しから離れ、

👉 **インフレ懸念と地政学リスクが支配する、より複雑な環境へ移行**

2. 原油市場が中心的役割

この変化の中心にあったのは**原油市場**です。

- ブレント原油価格：
 - 2月末：72ドル
 - 3月末：118ドル
 - 👉 **+63%の上昇**

背景

- ホルムズ海峡を通過する輸送への懸念
 - 世界の物流における重要性：
 - 原油：約 20%
 - LNG：約 30%
 - 天然ガス液：約 40%
 - アルミ：約 10%
 - ポリエチレン：約 12%
 - メタノール・肥料なども含む

👉 **地政学リスクが価格上昇を強く押し上げました**

3. 歴史的な価格上昇

- 月初1週間で原油価格は約 25ドル上昇
 - これは：
 - **1983年に原油先物取引が開始されて以来、最大の週間上昇幅**
-

4. ポジションの巻き戻し（アンワインド）

月初には特に、グローバルにおいて：

👉 クラウドトレード（過密ポジション）が一斉に解消

対象となったポジション

- 韓国株ロング
- モメンタム系テック株ロング
- 米国株に対する他地域株のショート
- 米ドルショート
- フロントエンドのロングデュレーション

👉 アセットクラス横断での巻き戻しが発生

5. 株式市場の動き

- 株式市場の方向性は
 - エネルギー価格に強く連動
 - ただし：
 - ボラティリティは上昇したものの
 - パニック的水準には至らず
-

総括

- 3月は：
 - 地政学リスク主導のレジーム転換期
- 原油価格の急騰が
 - インフレ懸念と市場の再評価を引き起こした
- その結果：
 - クラウドポジションの解消
 - アセット横断の調整が発生

図1：ブレント原油と MSCI 世界株指数の比較（2026年2月27日～2026年4月7日）



出所：アンタークティカ

当然ながら、株式市場においてはエネルギーセクターが好調であり、原油価格の上昇を背景にエネルギー関連全体で幅広い上昇が見られました。一方で、その他のすべてのセクターは下落しました。

図2：MSCI 指数の比較（3月26日時点）



出所：アンタークティカ

地域別の影響と米国市場の動向

1. 地域別の市場分化

今回の原油ショックは、地域間で明確なパフォーマンスの乖離を生みました。

米国

- 比較的影響は限定的
- 背景：
 - 強い経済成長
 - エネルギー面での優位性
 - 安全資産としてのドルへの資金流入（DXY：+2.41%）

欧州・アジア

- より大きな影響を受けた
- 年初来（YTD）では国際株が優位でしたが、
 - その流れは反転

2. 米国への影響（実態はより複雑）

一見すると米国は耐性があるように見えるが、実際にはより注意が必要な状況です。

主なリスク

- エネルギー価格上昇による
 - インフレ上振れリスクの再燃
- これにより：
 - 金融緩和（利下げ）の道筋が複雑化
 - 次期 FRB 議長にとって
 - 想定されていた利下げ実行が困難に

3. 米国金利市場の反応

こうした状況は、米国金利市場に迅速に反映されました。

特徴

- 年初は比較的安定していましたが
- 以下の変化が発生：
 - (1) 利下げ期待の後退
 - 市場は利下げ織り込みを縮小
 - (2) 債券の防御機能の低下
 - インフレ主導のショックのため
 - 債券が安全資産として機能しにくい状況

4. インフレ指標と金融政策

2月インフレデータ（3月中旬発表）

- コア PCE：
 - 前月比：+0.4%
 - 前年比：3%強

👉 インフレ圧力の継続を示唆

3月18日 FOMC 会合

- トーンはよりタカ派的

パウエル議長の発言

- 関税によるインフレ圧力を指摘
- イラン紛争が

- さらなる価格上昇要因になる可能性を警告
-

5. 金利の具体的動き

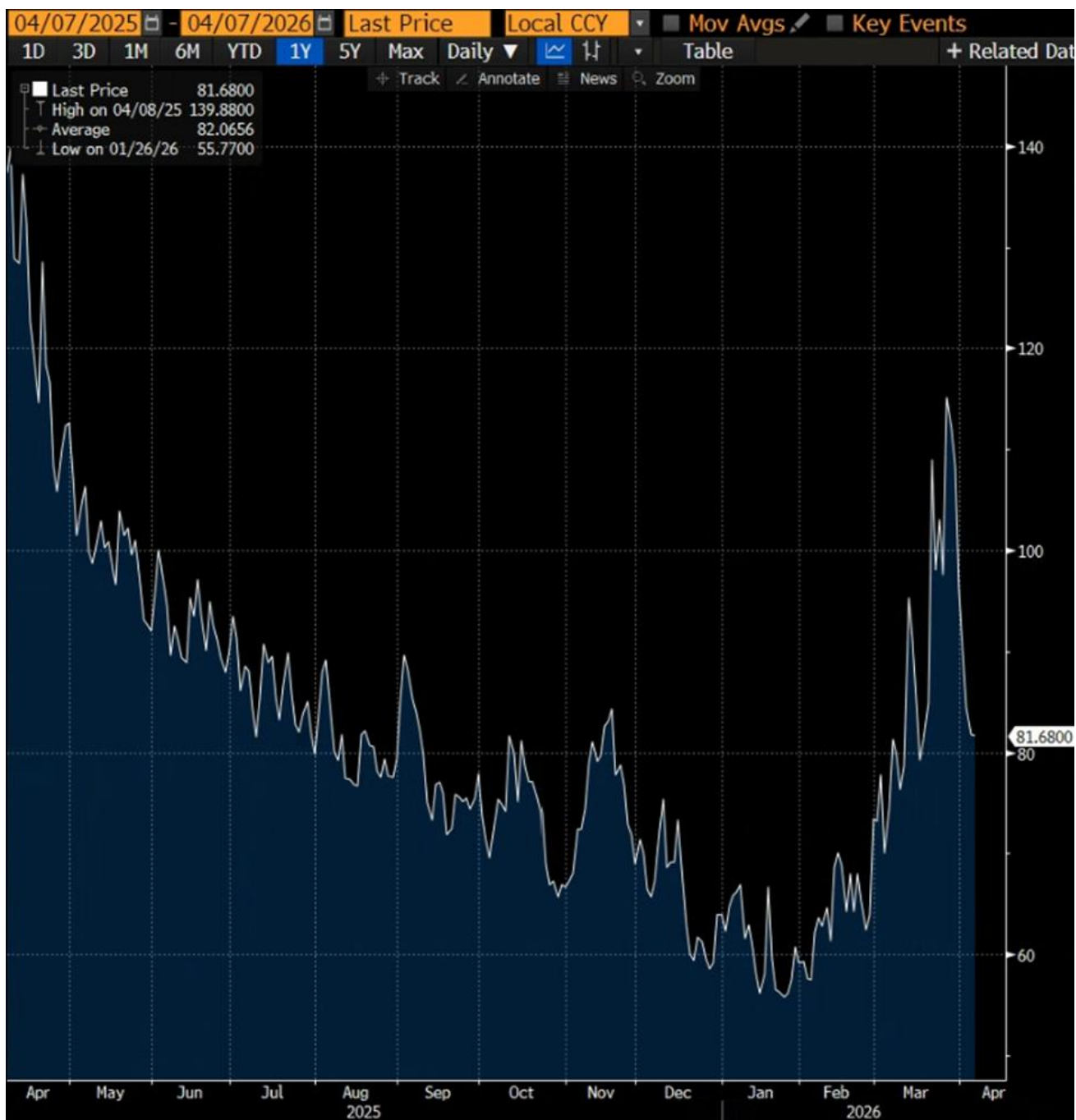
- 米 10 年金利：
 - 3 月 27 日に 4.49%でピーク
 - 米 2 年金利：
 - 4.00%まで上昇
 - 紛争開始 (2 月末) 以降
 - 約+60bps 上昇
 - それまでの低下トレンドを反転
-

総括

- 原油ショックにより
 - 地域間で明確なパフォーマンス格差が発生
- 米国は相対的に強いが：
 - インフレリスクの再燃が新たな課題
- その結果：
 - 利下げ期待は後退
 - 債券市場の防御力も低下

👉 市場は「成長主導」から 「インフレ再評価+政策制約」へ移行

図3：MOVE 指数の推移（2025年4月7日～2026年4月7日）



出所：アンタークティカ

安全資産・ヘッジファンド動向

1. 金（ゴールド）の動き

安全資産としての役割に疑問が生じたもう一つの資産は、金（ゴールド）です。

- 通常は：
 - 原油と相関して動く傾向
 - 地政学リスク局面で上昇しやすい

しかし今回：

- 上昇トレンドを継続できなかった

背景

- 実質金利が大きく上昇していない
 - （金価格の重要なドライバー）
 - そのため：
 - ポジショニング要因やマージン動向（資金制約）が影響した可能性
-

2. ヘッジファンド戦略の月後半動向

(1) グローバル・マクロ / フィクスト・インカム・アービトラージ

- 3月18日のHF P&L アップデート以降：
 - 月末にかけてP&Lの変動は限定的

背景

- リスク削減（ポジション縮小）が進行

👉 これらの戦略は：

- 紛争の影響を最も受けた
 - マルチストラテジー内での**主な損失要因**
-

3. マルチストラテジー（Multi-Strat）の回復

- 一時的な損失の後：
 - **一部回復**
 - 執筆時点（4月MTD）では：
 - **良好なプラス圏**
-

4. ロング／ショート株式の安定化

- 初期段階では：
 - 人気銘柄における急激な売りが発生

しかしその後：

- 市場が安定化
 - パフォーマンスの下支え要因に
-

5. クオンツ戦略

- 引き続き**良好なパフォーマンス**

背景

- 銘柄間のばらつき（ディスパージョン）拡大
 - 3月初旬の利益をベースに
 - さらに収益を積み上げ
-

総括

- 金は安全資産としての機能がやや弱含み
- マクロ・金利系戦略はリスク縮小により安定化
- マルチストラテジーは回復基調
- クオンツは引き続き有効な収益源

👉 全体として： 初期ショック後の「安定化・回復フェーズ」へ移行しつつあります。

ここからのヘッジファンド戦略別「勝ち筋」

以下に、現状の市場環境（インフレ不確実性・地政学リスク・ボラティリティ上昇）を踏まえた、ヘッジファンド戦略別の勝ち筋を実務的に整理します。こちらはあくまで筆者の個人的な判断によるものです。

1. グローバル・マクロ

勝ち筋

☞ 単一方向ベット → シナリオ分散型へ転換

- インフレ vs 景気減速の「両にらみ」戦略
- クロスアセット（為替・金利・コモディティ）の組み合わせ
- オプション活用による非対称リターン

具体イメージ

- 原油・エネルギー：ロングバイアス（長期化シナリオ）
 - 金利：
 - 短期：ボラティリティトレード
 - 中期：カーブ戦略（スティープ/フラットの機動的切替）
-

2. 金利 RV (Relative Value)

勝ち筋

☞ 方向性ではなく歪み（ディスロケーション）を取る

- フロントエンドの混乱はチャンス
- カーブの歪み・国間スプレッドに着目

注目領域

- UK vs EU vs US の政策乖離
 - 10s30s などロングエンドの過度な動き
 - テナーベースの正常化
-

3. フィクスト・インカム・アービトラージ

勝ち筋

☞ 「巻き戻された構造トレード」の再構築

- オランダ年金改革トレードなど
- 一時的な投げ売りで歪んだ価格を拾う

注意点

- タイミングが最重要（早すぎる再参入は危険）
 - 流動性リスクを厳格管理
-

4. コモディティ

勝ち筋（最も明確）

👉 地政学 × 供給制約トレード

- 原油・ガスのボラティリティ活用
- フロント vs ロングの спреッド

具体

- 原油ロング（長期化シナリオ）
 - ガス（欧州）短期トレード
 - エネルギー関連スプレッド
-

5. ロング/ショート株式

勝ち筋

👉 「指数」ではなく「分散（ディスパージョン）」を取る

- セクター・地域・テーマの分散拡大

有効テーマ

- ロング：
 - エネルギー
 - 資源
 - 一部ディフェンシブ
- ショート：
 - マージン圧迫銘柄
 - エネルギーコスト感応度が高い企業

ポイント

- ネットエクスポージャーは抑制
 - ベータではなくアルファ重視
-

6. クオンツ

勝ち筋（非常に良好）

👉 ディスパージョン拡大=理想環境

- クロスセクション分散が拡大
- モメンタム・統計裁定が機能

継続優位要因

- ボラティリティ上昇
 - 市場の非効率性拡大
-

7. エクイティ・アービトラージ

勝ち筋

👉 イベント+ボラティリティ活用

- インデックスリバランス
 - M&A スプレッド
 - ボラティリティアービトラージ
-

8. クレジット / ディストレスト

勝ち筋

👉 ストレス環境での「拾い場」戦略

- プライベートクレジットの歪み
- スプレッド拡大局面での買い

注目

- 流動性プレミアムの拡大
 - ディストレスト機会の増加
-

総合戦略（最重要ポイント）

今の市場の本質

👉 「低ボラ・一方向相場」から

👉 高ボラ・多分岐相場へ

勝ち筋の共通点

1. 一方向ベットを避ける
 2. 分散（ディスパージョン）を取りに行く
 3. ボラティリティを味方にする
 4. 流動性リスクを最優先管理
-

負け筋（避けるべき）

- コンセンサスに乗ったままのポジション
 - 過度なレバレッジ
 - 低ボラ前提の戦略
-

まとめ

今は

「方向を当てる相場」ではなく

「歪みと分散で稼ぐ相場」