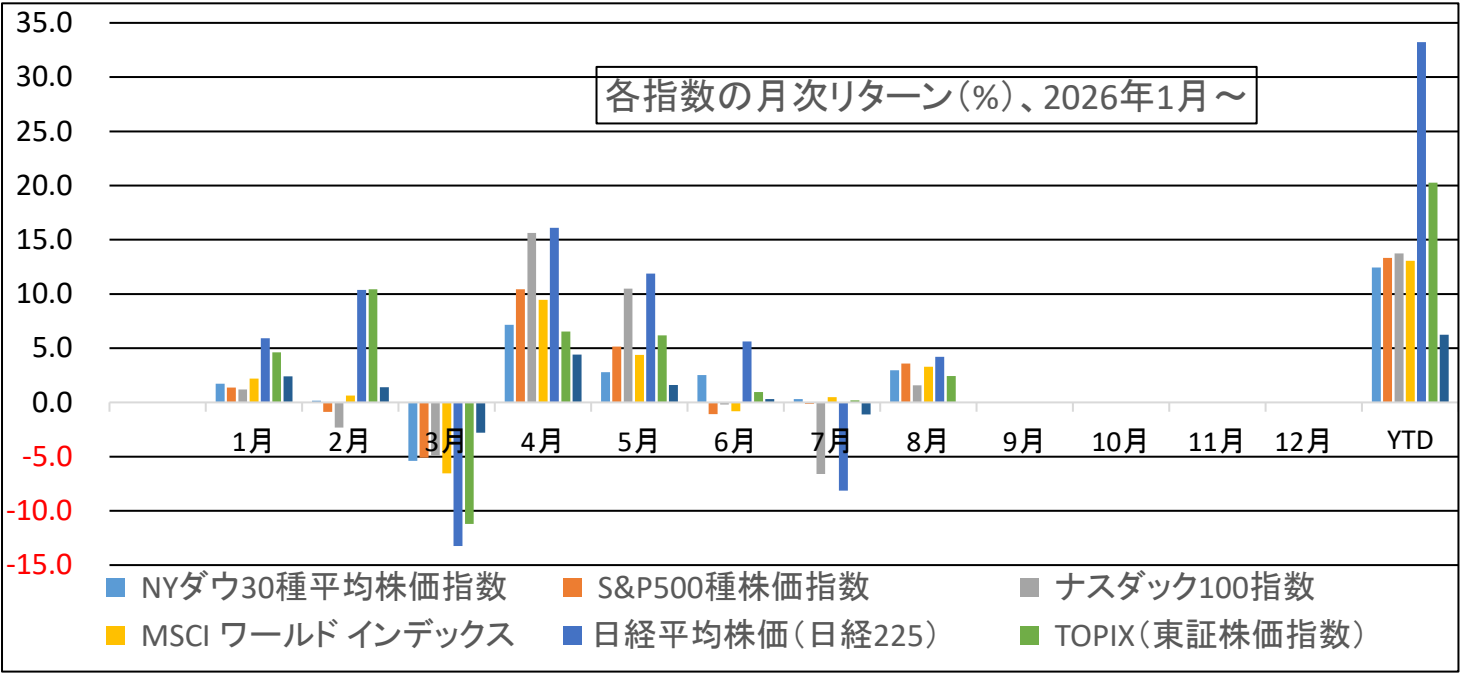


この月報は 2026 年 7 月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の 2026 年 8 月 14 日時点でのものになります。

	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	7.1	2.8	2.5	0.3	3.0					12.4
S&P500種株価指数		1.4	-0.9	-5.1	10.4	5.1	-1.1	-0.1	3.6					13.3
ナスダック100指数		1.2	-2.3	-4.9	15.6	10.5	-0.2	-6.6	1.6					13.8
MSCI ワールド インデックス		2.2	0.6	-6.6	9.5	4.4	-0.8	0.5	3.3					13.1
日経平均株価(日経225)		5.9	10.4	-13.2	16.1	11.9	5.6	-8.1	4.2					33.2
TOPIX(東証株価指数)		4.6	10.4	-11.2	6.6	6.2	1.0	0.2	2.4					20.3
HFRI Fund of Funds Composite Index		1.69	1.13	-2.09	4.25	1.89	1.48	-1.74						6.65
HFRI Fund Weighted Composite Index		2.41	1.41	-2.78	4.40	1.61	0.31	-1.10						6.25



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。

市場コメント（2026 年 7 月）

今月を特徴づけたのは、

「株式モメンタム・ファクター」と「市場のコンセンサス・ポジション」
が大幅に巻き戻されたことでした。

「これまで人気があって上がっていた株や、多くの投資家が同じように買っていた銘柄が、
一斉に売られる動きが大きく起きた」

「人気銘柄への集中が崩れ、これまで上昇していた株が大きく売られた」
という意味です。

ここで「巻き戻し（unwind）」は、投資家がそれまで持っていたポジションを手放す、
つまり買っていたものを売るイメージです。

図 1：GS ハイペータ・モメンタム（2021 年 8 月～2026 年 7 月）

出典 アンタークティカ



非常に好調だった第2四半期に続き、半導体、メモリ、その他の関連テクノロジー株など、AI インフラの恩恵を受ける銘柄に集中していた投資家のポジションが、7月に急速に解消されました

SMH：-18%

7月に半導体関連株が大きく下落し、SMHという半導体ETFが18%下落しました。

注：SMHは、米国に上場している半導体関連株のETFです。

正式名称は VanEck Semiconductor ETF です。

NVIDIA、TSMC、Broadcom など、主要な半導体企業にまとめて投資するETFなので、「半導体株全体の値動きを見る代表的な指標の一つ」です。

この分野ではこれまでも定期的に調整局面がありましたが、

7月の下落は特に深刻なものとなり、TMT（テクノロジー・メディア・通信）銘柄のモメンタム取引では過去最大の下落を記録しました。

このポジション解消の激しさは、ヘッジファンド（HF）の動きにも表れています。

GS Primeによると、7月最終週には、ヘッジファンドが買い・売り双方のポジションを大幅に縮小する「デグロッシング」が発生し、その規模は過去10年間で2番目に大きいものでした。

これを上回ったのは、2021年1月の「ミーム株」騒動の際だけです。

注：デグロッシング（de-grossing）とは、

「ヘッジファンドなどが、持っている投資ポジションを一気に縮小すること」です。

たとえば、ヘッジファンドが「上がると思う株を100億円買う（ロング）」と同時に、

「下がると思う株を80億円空売りする（ショート）」とします。

この場合、合計180億円分のポジションを持っています。

相場が急変してリスクを減らしたくなると、買っていた株を売り、空売りしていた株を買い戻すことで、両方のポジションを小さくします。これがデグロッシングです。

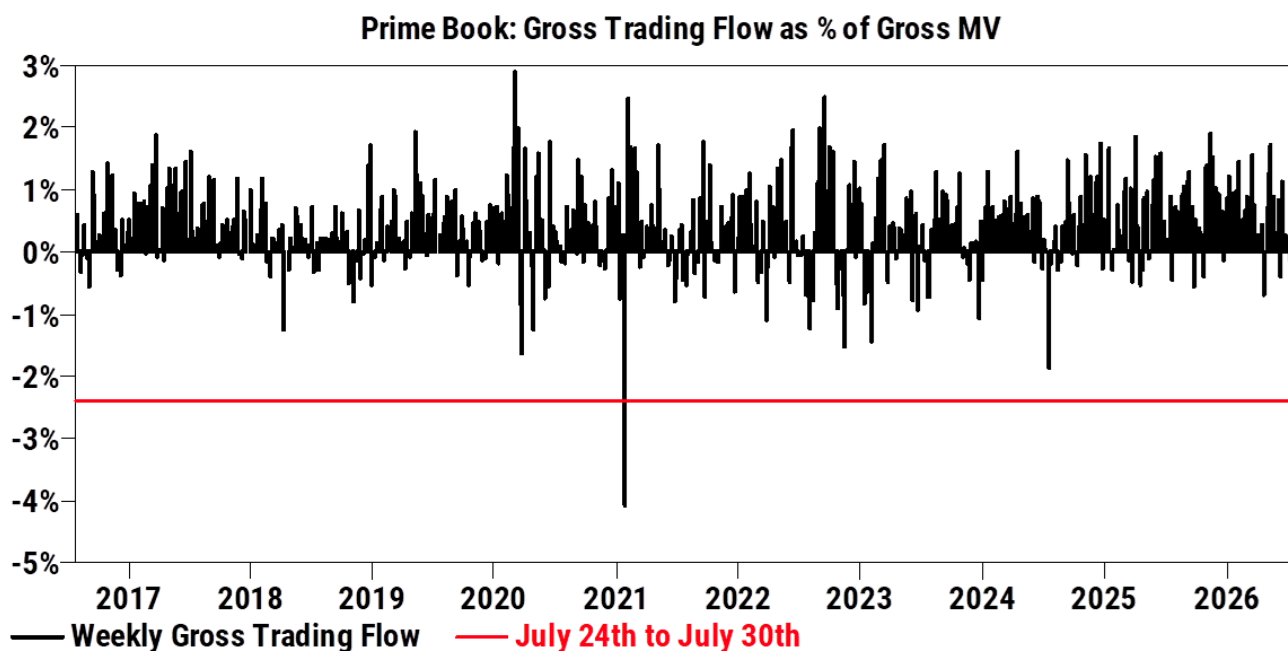
今回の場合、「7月末にヘッジファンドが一斉にリスクを落とし、保有ポジションを大幅に縮小した。その規模が過去10年で2番目に大きかった」という意味です。

ちなみに、「株が売られた」だけではなく、ロングとショートの両方を縮小するという点がポイントです。

図 2：GS Prime Book — グロス時価総額（Gross MV）に対するグロス取引フローの割合

（2017 年～2026 年 7 月）

出典 アンタークティカ



一方で、主要な株価指数は驚くほど底堅く推移しました。

7 月の世界株式市場は、エネルギーや金融を中心とするバリュー株が相場をけん引し、0.5%上昇しました。

MXWO : +0.5%

MXWO は、MSCI World Index（MSCI ワールド指数）を指すティッカーです。

簡単にいうと、「世界の先進国の株式市場全体がどう動いているかを見る代表的な指数」です。

米国、日本、英国、フランスなどの先進国の大型・中型株で構成されています。

したがって、この「MXWO +0.5%」は、

「7 月は世界の先進国株式市場が全体として約 0.5%上昇した」

という意味です。

「世界株」と訳されることも多いですが、厳密には**新興国を含まず、先進国が対象**です。

S&P 500 は狭いレンジ内で推移し、月間ではほぼ横ばい（-0.1%）で終わりました。

しかし、この数字だけでは市場内部で起きていた大きなばらつきは見えません。

実際、テクノロジーセクターは 8%下落しました。

XLK： -8%

XLK は、米国のテクノロジー株に投資する代表的な ETF です。

正式名称は **Technology Select Sector SPDR Fund** です。

簡単にいうと、「米国の大型テクノロジー株全体の動きを見るための ETF」です。

Apple、Microsoft、NVIDIA などの大手テクノロジー企業が含まれます。

したがって、この 「Technology sector declined 8% (XLK -8%)」 は、

「7月に米国のテクノロジー株が大きく売られ、代表的なテック株 ETF である XLK が 8%下落した」という意味です。

ちなみに、先ほどの SMH は、半導体株中心、XLK は、テクノロジー株全般、という違いがあります。

一方、第 2 四半期に大きく出遅れていた **S&P 500 均等加重指数**は、7月に史上最高値を更新しました。

これは、それまで一部の大型テクノロジー株などに集中していた相場の上昇が、

より幅広い銘柄・セクターへ広がったことを示しています。

図 3：S&P 500 (SPX) と S&P 500 均等加重指数 (SPW) の比較 (2026 年年初～7 月)

出典 アンタークティカ



7 月に AI 関連株が弱含んだ背景の一つとして、

AI 投資サイクルの採算性について、市場で見直しの動きが強まったことが挙げられます。

これまで AI 関連株への楽観的な見方を支えていた大きな理由は、

Amazon、Microsoft、Google などのハイパースケーラー（巨大クラウド事業者）が積極的な AI 投資を続けても、拡大したデータセンターや AI インフラの供給能力は、いずれ旺盛な需要によって吸収される、という期待でした。

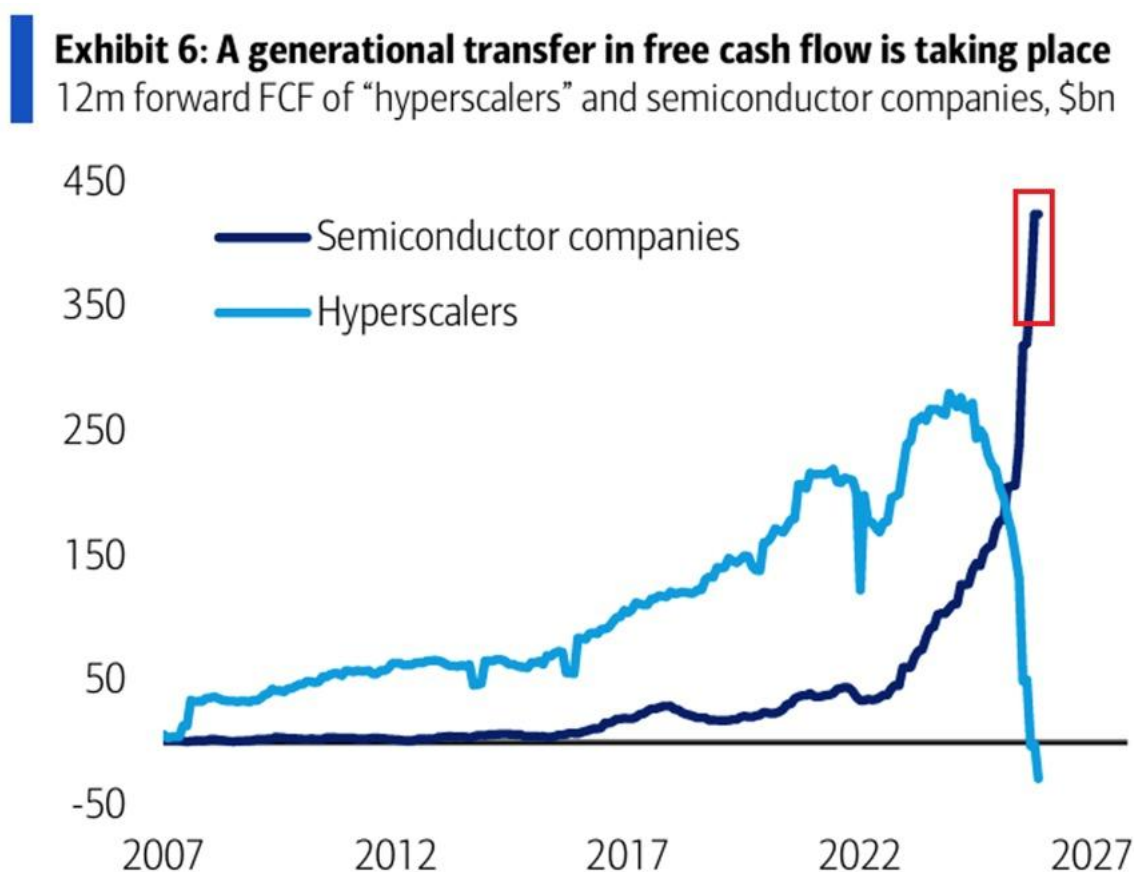
しかし 7 月には、こうした前提に疑問が持たれるようになりました。

投資家の間で、「巨額の AI 投資を続けて、本当に十分なフリーキャッシュフロー（FCF）や投資リターンを生み出せるのか？」という懸念が強まったためです。

図 4：ハイパースケーラーおよび半導体企業の今後 12 カ月予想フリーキャッシュフロー

（FCF、単位は 10 億ドル）

出典 アンタークティカ



Source: BofA Research Investment Committee. Hyperscalers = AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL.
Semiconductor companies = NVDA, MU, AVGO, & AMAT

BofA GLOBAL RESEARCH

月末に発表された一部の大型テクノロジー企業の決算は、
AI への投資が実際に大きな売上成長につながり始めているとの確信を市場に与え、
テクノロジーセクターに対する投資家心理の安定につながりました。

特に注目されたのが、**Microsoft (MSFT) と Amazon (AMZN) です。**
Microsoft は、Azure のクラウド事業が 43% という力強い成長を記録したことや、
AI インフラの大規模な拡充を背景に、株価が 1 日で **15% 上昇**しました。
これは 2008 年以来最大の 1 日上昇率であり、
時価総額の 1 日当たりの増加額としては過去最大となりました。

7 月の市場を動かした最大の要因はテクノロジー関連でしたが、
マクロ経済を取り巻く環境も、**利上げをめぐる議論の変化**によって複雑になりました。

米国の経済指標を見ると、労働市場のデータが弱含み、GDP も市場予想を下回ったことから、
年初に見られた非常に底堅い成長ペースから、**景気が徐々に減速していることが示されました。**
一方、インフレについては、複数の指標で改善が続きました。
通常であれば、「景気が減速し、インフレも落ち着いている」→「FRB が利下げに動きやすくなる」
と考えられます。

しかし今回は、中東における地政学的緊張の再燃、原油価格の大きな変動、
さらにウォーシュ FRB 議長の下で、
FRB が今後の政策方針を明確に示す「フォワードガイダンス」から距離を置くようになったことが、
金融政策の見通しを複雑にしました。
その結果、市場からは「FRB がどのような状況で利上げ・利下げに動くのか」が見えにくくなり、
投資家は**追加的な金融引き締めの可能性**についても改めて検討するようになりました。

こうした相反する要因があったものの、全体として**投資環境は引き続き良好**でした。
企業業績は市場予想を上回り続け、株式市場も、**原油価格の 20% もの急騰、債券利回りの上昇、**
大手テクノロジー企業による多額の資金調達、人気銘柄の激しい売りといった悪材料を、
驚くほどよく吸収しました。

ただし7月の動きからは、今後の相場では、

企業ごとの優勝劣敗がより鮮明になり、投資ファクターの値動きも激しくなる可能性が示されました。

また、

「AIに巨額の資金を投じている企業のうち、最終的にどこが実際の利益やキャッシュフローにつながれるのか」という点も、これまで以上に厳しく見られるようになると考えられます。

一方、7月末のテクノロジー企業の決算集中週を経て、8月初めにはテクノロジー株が急反発しました。執筆時点でXLKは8月月初来(MTD)で7%上昇しています。

これは、投資家が依然としてAIという長期的な投資テーマには前向きであることを示しています。

つまり、7月のAI・テクノロジー株の急激な値動きは、

「AIの成長ストーリーそのものが崩れた」というより、

投資家のポジション調整や、AI関連株の選別が進むなど

「AI投資のあり方が変化した」ことによるものと考えられます。

7月のヘッジファンドへの影響

- 株式ロング/ショート (Long/Short Equity)

テクノロジー株の急激な値動きによって、最も大きな影響を受けました。多くのファンドがAI関連銘柄をロング（買い持ち）していたためです。第2四半期の企業業績は総じて好調だったものの、AI関連銘柄への投資の集中(crowding)やレバレッジの高さもあり、相場の反転による損失は大きくなりました。特にアジア太平洋(APAC)のファンドでは、年初来(YTD)の利益をかなり吐き出す結果となりました。

一方、より分散されたポジションを取っていた運用者は、市場の上昇がこれまでの勝ち組銘柄以外にも広がったことで、AI以外の銘柄のロングポジションから利益を得ました。

- グローバル・マクロ (Global Macro)

運用成績はまちまちでした。多くの運用者は第1四半期と比べてリスクを大幅に抑えており、3月に見られたような「市場参加者が同じ取引に集中する状態」から、ポジションもより分散していました。

全体としてリターンは若干のマイナスとなりました。主な要因は、米国・アジア株のロングポジションと、特に英国・欧州を中心とした先進国の短期金利の低下を見込むポジションです。

一方、一部の運用者はプラスのリターンを上げました。これらの運用者は、「特にAI関連株のバリュエーションが割高になっている」と考え、月初から株式をショート（売り持ち）して

いました。また、FRB がよりタカ派的になり、インフレも高止まりすると予想して、
米国金利の上昇を見込むポジションを取っていたことも利益につながりました。

- **債券裁定取引 (Fixed Income Arbitrage)**

小幅なプラスとなりました。主に、現物債券と先物の価格差を利用する**キャッシュ・先物ベーク**
シス取引が利益に貢献しました。3月にイールドカーブのスティープ化を見込む取引で損失を出
したことから、その後はマクロ環境を利用した相対価値 (RV) 取引への比重を下げています。

- **マルチストラテジー (Multi-Strat)**

損失の中心は**株式ロング／ショート戦略、特にテクノロジー株関連**でした。グローバル・マク
ロでも追加的な損失が発生しました。

一方、クオンツの統計的裁定 (Stat Arb)、コモディティ、ボラティリティ、債券相対価値
(FIRV) などでは利益が出ましたが、全体の損失を一部補うにとどまりました。

- **クレジット、ディストレスト、イベント・ドリブン**

成績はまちまちで、損益 (P&L) は全体として**ほぼ横ばい**でした。クレジット戦略では、保有
によって得られる金利収入などの**キャリー収益**がプラスの主因となりました。一方、イランで
の紛争が続くなか、クレジットスプレッドはやや拡大し、**米国ハイイールド (HY) 債**は月間で
マイナスリターンとなりました。

転換社債裁定 (Convert Arb) もマイナスでした。クレジットスプレッドの拡大、金利上昇、株
価下落に加え、過去数カ月と比べて転換社債などの新規発行が少なかったことが逆風となりま
した。

- **コモディティ (Commodities)**

好調なリターンとなりました。特に原油価格の急上昇を捉えたエネルギー取引が大きく貢献し
ました。また、原油価格の上昇から恩恵を受けやすい銘柄を積極的に保有していた株式ロング
／ショート型ファンドも利益を上げました。

- **クオンツ (Quant)**

プラスのリターンとなり、ポートフォリオ全体に**安定した分散効果**をもたらしました。

特に、統計的裁定取引 (Stat Arb) が好調でした。

要するに7月は、

「AI・テック株を多く買っていたファンドには厳しい月だった一方、原油・コモディティやクオンツ
などに分散していたファンドは比較的好調だった」

という構図です。

以上。

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。