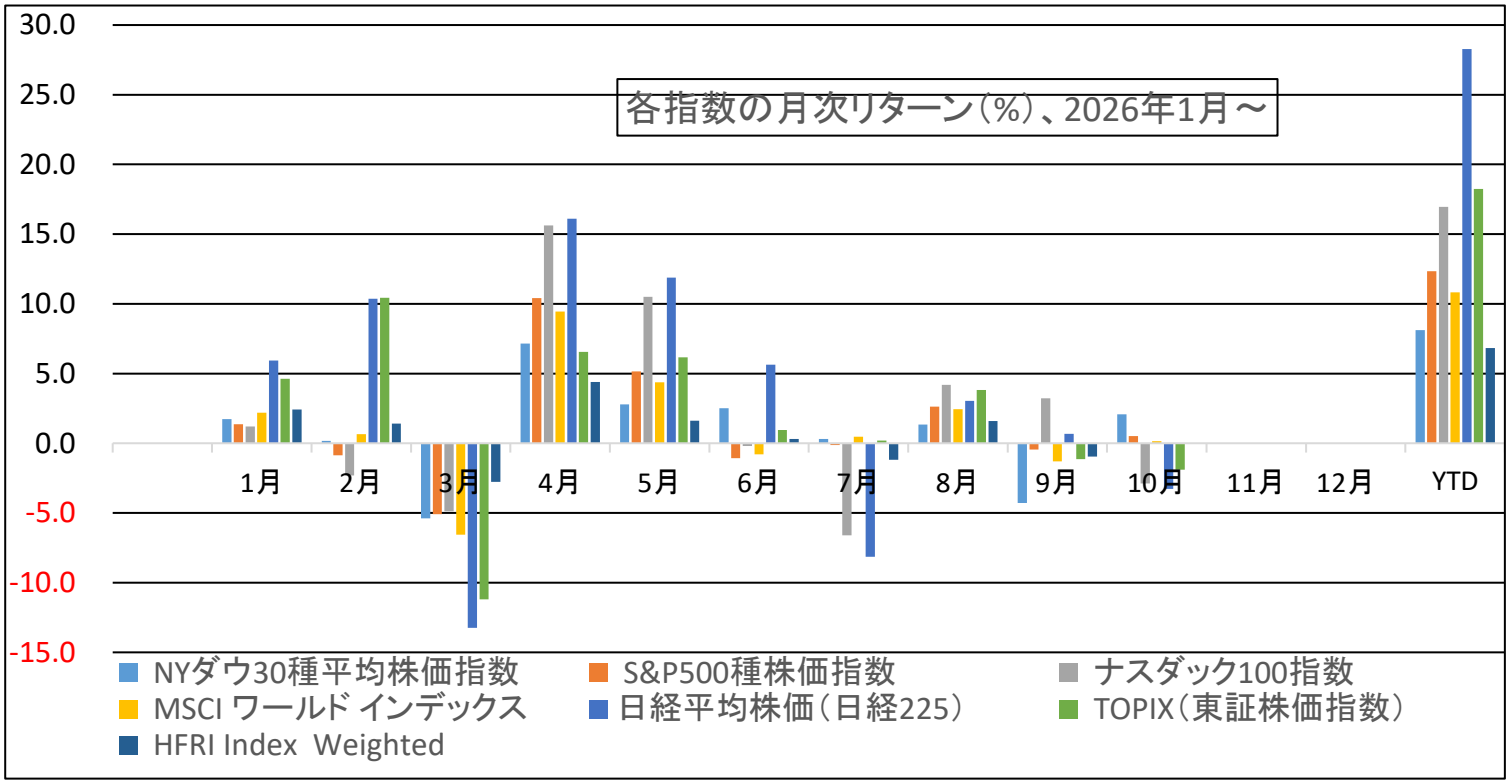
2026 年 9 月　月次コメント総論　.　　2026 年 10 月 24 日

この月報は 2026 年 9 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 10 月 24 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	1.3	-4.3	2.1			8.1
S&P500種株価指数	1.4	-0.9	-5.1	10.4	5.1	-1.1	-0.1	2.6	-0.4	0.5			12.4
ナスダック100指数	1.2	-2.3	-4.9	15.6	10.5	-0.2	-6.6	4.2	3.2	-2.9			16.9
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	2.5	-1.3	0.1			10.8
日経平均株価（日経225）	5.9	10.4	-13.2	16.1	11.9	5.6	-8.1	3.0	0.7	-3.3			28.3
TOPIX（東証株価指数）	4.6	10.4	-11.2	6.6	6.2	1.0	0.2	3.8	-1.1	-1.9			18.2
HFRI Fund of Funds Composite Index	1.69	1.13	-2.09	4.25	1.90	1.51	-2.06	0.82	-0.18				7.02
HFRI Fund Weighted Composite Index	2.41	1.41	-2.78	4.40	1.61	0.31	-1.19	1.59	-0.96				6.82



注： 以下のコメントは、運用会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。

月次レポート：2026 年 9 月　2026 年 10 月 24 日

9 月は、欧州市場におけるマクロ戦略の運用にとって厳しい月となった。

欧州中央銀行（ECB）の**タカ派的な金融政策決定会合**を受けて、短期ゾーンの債券に売り圧力が強まり、イールドカーブのフラット化が進行した。また、損切り（ストップロス）によるポジション解消の動きは、英ポンド関連のポジションにも波及した。

株式市場では、**AI 関連のハードウェア銘柄とソフトウェア銘柄の間で急激な相場の反転**が見られたものの、その後、半導体関連銘柄は急速に回復した。

図 1：ユーロ金利のイールドカーブのフラット化（10 年債・30 年債の利回り格差）



出典　運用会社

9 月の市場動向

1. 欧州市場：ECB のタカ派姿勢とイールドカーブのフラット化

ユーロ圏の 10 年債と 30 年債の利回り格差（10s30s）は、9 月中にプラス圏から逆転状態（逆イールド）へと移行し、9 月 24 日には**マイナス 24.3 ベーシスポイント（bp）**に達した。

9 月 10 日の欧州中央銀行（ECB）の金融政策決定会合後、イールドカーブのフラット化は約 2 週間にわたって進行した。その後、月末にかけて一部持ち直したものの、逆イールドの状態は解消されなかった。

ECB は預金ファシリティ金利を 25bp 引き上げ、2.50%とした。また、2027 年の総合インフレ率を 2.5%、コアインフレ率を 2.6%と予測した。

今回の利上げ自体は市場で広く予想されていたものの、ECB のタカ派的な声明とインフレ見通しの上方修正を受け、市場では年末までにさらに 1 回、2027 年上半期に追加で 2 回の利上げが実施されるとの見方が強まった。

ユーロ圏主導の債券売り（金利上昇）により、短期金利の低下を見込んだロングポジションや、長短金利差の拡大を狙ったスティープナー戦略で損切りが相次いだ。こうしたポジション解消の動きは、英ポンド金利市場にも波及した。

2. 英国市場：イングランド銀行の予想ほどタカ派的ではない政策判断

イングランド銀行（BoE）は、政策金利を 3.75％に据え置くことを 6 対 3 の賛成多数で決定した。この判断は、市場が事前に予想していたほどタカ派的なものではなかった。

国内の物価上昇圧力が和らぎ、労働市場にも緩和の兆しが見られたことから、政策委員会の多数派は追加的な政策変更を見送る判断を支持した。

この決定を受け、英ポンドのスワップ金利は当日約 8bp 低下し、為替市場ではポンド安が進行した。

9 月最終週には、それまでの損切りによってポジションを縮小していたヘッジファンドが、英ポンド金利関連のポジションを慎重に再構築する動きを見せ始めた。

米連邦準備制度理事会（FRB）とイングランド銀行の金融政策決定会合を通過したことで、投資家は再びポジションを構築しやすい環境となった。

3. 米国市場：長期金利の急上昇と債券売りの加速

米国 10 年国債利回りは、9 月中に 54bp 上昇し、**5.29%**に達した。

米連邦準備制度理事会（FRB）は、底堅い国内個人消費と旺盛な設備投資を背景に、全会一致で政策金利の誘導目標レンジを 25bp 引き上げ、3.75〜4.00％とした。

月末に発表されたインフレ指標が予想を下回り、10 月の追加利上げ観測が後退した後も、長期債を中心とする売り圧力は継続した。

国債および社債の大量発行が債券市場の需給を悪化させたほか、ファンドによるエクスポージャー削減が売りを増幅させた。

一方、日本銀行（日銀）も政策金利を 1.25％に引き上げた。

日銀は、賃金上昇が引き続き物価に波及していることや、インフレ期待が高まっていることを利上げの理由として挙げた。

また、今後も追加利上げを進める方針を維持したことから、主要国における金融引き締めの動きが一段と広がる結果となった。

4. フランス市場：政治・財政リスクによる国債への売り圧力

フランス国債には、政治的不透明感と財政悪化懸念に伴う追加的なリスクプレミアムが上乗せされた。

格付会社 Scope によるフランス国債の格付け「A+」への引き下げとともに、フランス国債（OAT）とドイツ国債（Bund）の利回り格差は、2012 年以来の水準まで拡大した。

フランス政府は、財政赤字が GDP 比 5.5％まで拡大すると予想していた一方、540 億ユーロ規模の歳出削減計画については、議会の十分な支持を得られていなかった。

さらに、2027 年の大統領選挙が近づく中、歳出削減策が今後も維持されるかどうかについて不透明感が強まっていた。

この結果、フランス国債は、市場全体の金利上昇と、フランス固有の信用リスクを反映した国債スプレッドの拡大という二重の売り圧力にさらされることとなった。

5. 株式市場：AI 関連銘柄でハードウェアからソフトウェアへの急激な資金シフト

9 月 14 日、Anthropic のダリオ・アモデイ氏が週末に AI 開発のペースを減速させるべきだと提言し、OpenAI のサム・アルトマン氏とイーロン・マスク氏がこれを支持したことをきっかけに、AI 関連のハードウェア銘柄とソフトウェア銘柄の間で急激な相場の反転が発生した。

同一取引セッションにおける主要指数の騰落率

SOXX（半導体 ETF）

－5.63%

IGV（ソフトウェア ETF）

+5.04%

半導体関連銘柄の売りは、AI モデルの性能向上ペースが鈍化すれば、半導体の新規発注や次のデータセンター投資拡大が遅れるとの懸念を反映したものであった。

一方、既存のソフトウェア企業にとっては、AI の普及速度が緩やかになることで、自社製品を AI 時代に適応させるための時間的余裕が生まれると受け止められた。

これにより、AI による既存ビジネスの破壊的変化から、継続課金型の収益基盤を守りやすくなるとの期待が高まった。

また、サイバーセキュリティ関連銘柄にも追加的な買いが集まった。

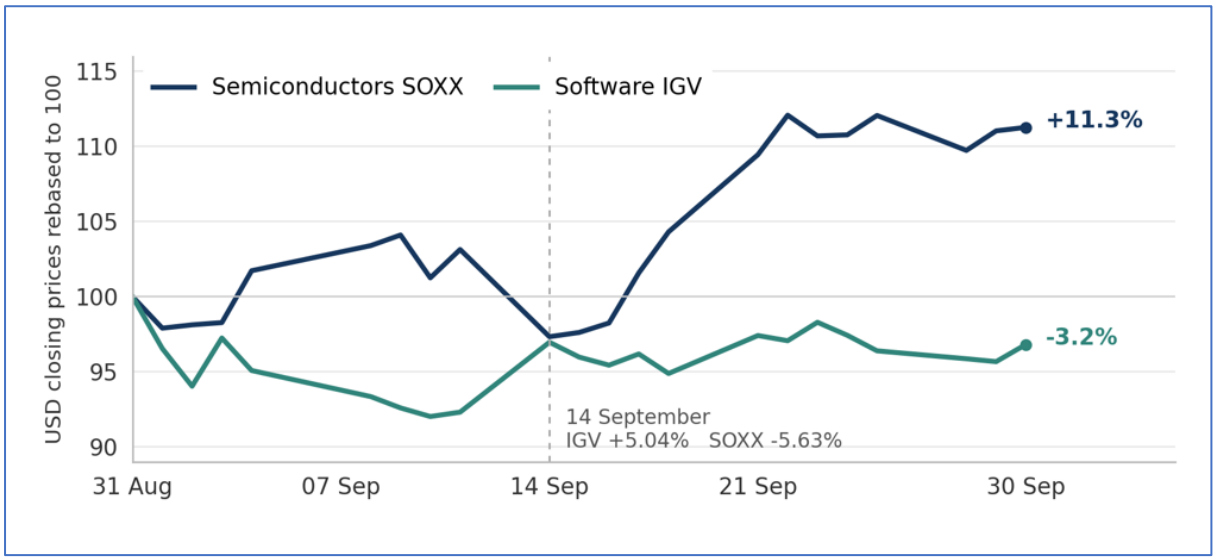
AI の能力がますます高度化することへの警告は、同時にサイバー攻撃などへの防御対策に対する支出拡大の期待を強めることとなった。

主なサイバーセキュリティ関連銘柄の上昇率は以下のとおり。

銘柄	**上昇率**
CrowdStrike	+13.8%
Palo Alto Networks	+13.0%
Fortinet	+9.0%

投資家は、AI 関連投資が今後どの程度の速度で拡大するのか、また、その経済的恩恵がどの企業・業種にもたらされるのかについて、改めて評価を見直す動きを強めていた。

図 2：半導体関連銘柄とソフトウェア関連銘柄の相場反転（8 月 31 日～9 月 30 日）



出典　運用会社

6. 半導体関連株の急回復とソフトウェア株の下落

半導体関連 ETF の SOXX は、9 月 14 日の終値から 14.3%回復し、9 月の月間騰落率は**プラス 11.3%**となった。一方、ソフトウェア関連 ETF の IGV は同 3.2%下落した。

この結果、9 月の半導体関連株は、ソフトウェア関連株を 14.5%ポイント上回るパフォーマンスとなった。

ソフトウェア関連株の一時的な反発は失速した一方、半導体関連株の回復は、AI 開発の一時停止や減速に対する懸念が、AI 向け計算処理能力（コンピューティング能力）への旺盛な需要を後退させるには至らなかったことを示している。

オラクル（Oracle）の決算も、AI 関連の設備投資見通しを裏付ける内容となった。

同社の売上高は前年同期比 30%増の 193 億ドルとなり、クラウドインフラ事業の売上高は同 121%増の 74 億ドルに達した。また、残存履行義務（RPO：契約済みで今後売上計上が見込まれる金額）は 6,640 億ドルに達した。

一方、四半期のフリーキャッシュフローは 50 億ドルのマイナスとなり、同社は 200 億ドルの株式売却による資金調達を完了した。

その後、ニューメキシコ州のデータセンター建設プロジェクトにおいて、不可抗力（フォース・マジュール）に関する通知が出されたことを受け、オラクルの株価は 3.5%下落した。また、Bloom Energy の株価も 3.1%下落した。

さらに、実質金利の上昇は、AI 関連インフラの大規模な設備投資に必要な資金調達コストを押し上げるとともに、将来の利益を現在価値に割り引いた際の評価額を低下させる要因となった。

7. バイオテクノロジー株：混み合ったポジションの巻き戻しと個別銘柄の急変動

バイオテクノロジー関連株は、投資家のポジションが特定の銘柄に集中した株式取引において、引き続きパフォーマンスを圧迫する要因となった。

モルガン・スタンレーが算出する、投資家の保有が特に集中しているロング銘柄群とショート銘柄群のパフォーマンス格差は、8 月に続いて 9 月も悪化した。

特に、ショート銘柄群のパフォーマンスが、投資家に選好されていたロング銘柄群を上回る展開となった。

Grail は、ショートポジションが集中した銘柄に内在するリスクを示す典型的な事例となった。

同社の株価は、9 月に予定されていた米食品医薬品局（FDA）の諮問委員会会合を前に、わずか 2 取引日で 35%上昇した。

これは、事前に公表された FDA の審査資料が同社に好意的な内容であったことを受け、空売り投資家による買い戻し（ショートカバー）が進んだためである。

また、他のバイオテクノロジー銘柄でも、臨床試験結果や特許訴訟に関するニュースをきっかけに、競合企業間で株価が大きく明暗を分ける展開となった。

Kodiak Sciences の株価は、眼科治療薬の第 3 相臨床試験（フェーズ 3）で良好な結果が得られたことを受け、178%急騰した。

一方、競合する Regeneron の株価は、主力眼科治療薬「Eylea（アイリーア）」を巡る競争環境を投資家が再評価したことで、4.5%下落した。

また、Liquidia の株価は、同社に不利な特許訴訟の判決を受けて 57.2%急落した一方、競合する United Therapeutics の株価は 12.6%上昇した。

主なバイオテクノロジー関連銘柄の株価変動は以下のとおり。

銘柄	株価変動率	主な要因
Grail	+35.0%	FDA 審査資料を受けたショートカバー
Kodiak Sciences	+178.0%	第 3 相臨床試験の良好な結果
Regeneron	−4.5%	Eylea の競争環境に対する懸念
Liquidia	−57.2%	不利な特許訴訟判決
United Therapeutics	+12.6%	競合企業の特許訴訟判決

この章の重要なポイント

今回の市場動向で特に注目すべき点は、バイオテクノロジー関連株において、企業のファンダメンタルズだけでなく、ヘッジファンドなどの投資家によるポジションの集中度合いが、株価変動を大きく増幅させているという点です。

特に Grail の事例は、ショートポジションが集中した銘柄に好材料が出た場合、ショートカバーによって株価が短期間で急騰するリスクを示しています。

これは、株式ロング・ショート戦略を採用するヘッジファンドの運用成績を分析する際にも重要な視点となります。

図 3：バイオテクノロジー関連株における集中ロングポジションと集中ショートポジションのパフォーマンス比較



出典　運用会社

8. 米国高ベータ・モメンタム戦略の回復

ゴールドマン・サックスが算出する米国高ベータ・モメンタムのロング・ショート指数は、9 月中に回復し、底値から 33.5%の大幅な反発を記録した。

こうした幅広い銘柄を対象とするモメンタム・ロング・ショート戦略が回復する一方で、バイオテクノロジー関連株では、ロング銘柄群とショート銘柄群のパフォーマンス格差が引き続き悪化した。

この対照的な動きは、株式ロング・ショート戦略の運用成績において、投資対象となるセクターの選択と、特にショート（空売り）銘柄の選定が極めて重要であることを示している。

補足：ヘッジファンドの運用分析上のポイント

この文章が強調しているのは、株式ロング・ショート戦略では、市場全体の方向性を正しく予測するだけでは十分ではないという点です。

モメンタム戦略全体が大幅に回復しても、バイオテクノロジーのようにショート銘柄が急騰するセクターでは、運用成績が悪化する可能性があります。

つまり、「どのセクターを選ぶか」に加え、「何を買い、何を空売りするか」という銘柄選択の巧拙が、ヘッジファンド間のパフォーマンス格差を生み出す重要な要因となっている、ということです。

図 4：米国高ベータ・モメンタム戦略の回復



出典　運用会社

9. クオンツファンド：市場の乖離と短期的な反転を捉えた投資機会

こうした市場やセクター間のパフォーマンスの乖離は、クオンツファンドにとって、ニュースに基づくシグナルや相対的な株価の強弱を活用し、収益を獲得する機会をもたらした。

また、月半ばに発生した半導体関連株の急落とその後の反発は、短期的な価格反転を狙うリバーサル戦略にとっても、有利な取引機会となった。

10. 商品市場：原油価格の下落と銅価格の上昇

イングランド銀行（BoE）が 9 月中旬にまとめた市場動向では、北海ブレント原油価格は 1 バレル 106 ドル、英国の卸売天然ガス価格は 207 ペンスとなっていた。

その後、9 月 22 日までの 1 週間で、WTI 原油価格は約 10%下落した。

これは、湾岸地域からの原油輸出が改善したことに加え、サウジアラビアの東西パイプライン（East-West Pipeline）が操業を再開したことによるものである。

一方、銅価格は同じ週に約 6%上昇した。

供給の逼迫と中国の商品取引所における在庫の低水準が価格上昇を支え、投機筋の買い越しポジション（ネットロング）は、先物契約枚数ベースで過去 5 年半の最高水準に達した。

11. 為替市場：米国金利上昇を背景としたドル買いの拡大

米国債利回りの上昇を受け、投機資金が再び米ドルに流入した。

9 月 22 日までの 1 週間で、投機筋による米ドルのネットロングポジション（買い越し額）は、59 億ドルから 184 億ドルへと大幅に増加した。

一方、日本銀行が利上げを実施したにもかかわらず、円のロングポジションは縮小した。

ドル指数（DXY）は、9 月末時点で約 101.5 となった。

12. 貴金属市場：実質金利の上昇とドル高による金・銀価格の下落

金・銀市場では、米国の実質金利上昇とドル高を背景に、売り圧力が強まった。

10 月限の COMEX 金先物は、9 月の月間騰落率が**マイナス 6.2%**となり、月末の価格は 1 トロイオンス当たり 4,155.6 ドルとなった。

一方、10 月限の銀先物は同 9.3%下落し、60.10 ドルで月末を迎えた。銀価格は、月末の最後の 6 取引日のうち 5 日で下落した。

実質金利の上昇とドル高は、利息を生まない金や銀などの貴金属を保有する機会費用を増大させた。

特に、米国 10 年物国債の実質利回りは 9 月下旬に 2.9%近くまで上昇し、過去 18 年間で最も高い水準に接近した。

9 月 28 日には、金価格が 4,230 ドルを下回ったことで、テクニカル要因による売りが加速した。

その結果、金のスポット価格は約 4%下落し、1 トロイオンス当たり 4,111 ドルと、過去 7 週間で最も低い水準に達した。

ただし、こうした金価格の急落にもかかわらず、金 ETF の保有残高はおおむね安定して推移した。

一方、銀価格については、実質金利の上昇やドル高に加え、世界経済の成長鈍化と、それに伴う産業用需要の減少に対する懸念が、さらなる下押し圧力となった。

補足：今回の市場動向がヘッジファンド戦略に与える影響

今回の文章では、9 月の市場環境について、特に次の 3 点が重要です。

1. クオンツ戦略：セクター間のパフォーマンス格差や短期的な株価反転が、相対価値戦略や短期売買戦略に収益機会を提供した。

2. グローバル・マクロ戦略：米国金利の上昇とドル高が進行する一方、原油・銅・貴金属の価格が異なる方向に動いたことで、ポジションの方向性や商品選択が運用成績を左右する環境となった。

3. コモディティ戦略：金・銀は実質金利上昇による逆風を受けた一方、銅は需給逼迫を背景に上昇しており、商品市場内部でも大きなパフォーマンス格差が生じた。

総じて、9 月は市場全体の方向性を捉えるだけでなく、セクター、銘柄、商品間の相対的な価格変動を的確に捉える能力が、ヘッジファンドの運用成績を左右する市場環境であったといえます。

以上。

情報ソース、及び注意事項：

運用会社、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、ウエブサイトの 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。