

## ～ヘッジファンドの運用者が運用する金額と運用結果の関係～

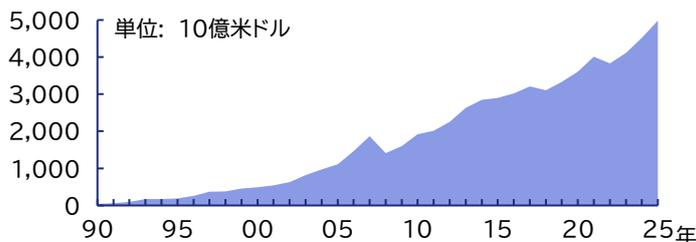
HEDGE FUND EYEはAMOAIの登録商標です。

- 2025年はヘッジファンドにとって資金流入状況、運用成績ともに総じて良好となりました。ヘッジファンド全体の残高が過去最高を更新するなか、個別の運用資産額での1位は12兆円もの資産を運用しています。
  - 多額の資金を預かる運用会社でもその陣容が大きければ運用者一人当たりの運用金額は小さくなります。運用者一人当たりの運用金額の上位1位と下位1位とでは100倍以上の開きがあり、運用結果などの特性にも違いがありました。
  - 違いを生んだ背景には運用者の運用戦略や運用哲学、運用ガイドラインの差があるためと考えられます。投資家自身が望む運用内容であるかを投資家自身が知り、投資の可否を判断できることが重要だと考えます。
- インベストメント・ソリューション部 シニアデータマネジャー 森内 涼佳

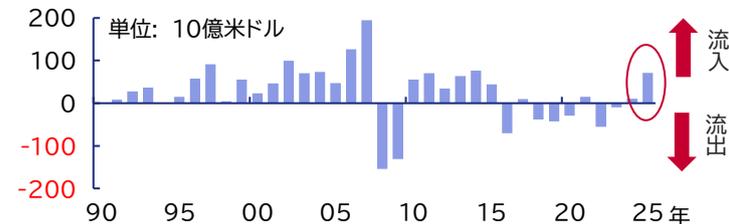
### ■ ヘッジファンド市場の残高推移

2025年は株式市場が大きく上昇する中、ヘッジファンドの残高も拡大し、流入額も10年ぶりの大きさとなる見込み\*1です。パフォーマンスについてもおおむねどの戦略も好調で、ヘッジファンド総合指数は5月以降は全てプラスとなり、年間では12%超\*2のプラスとなりました。ヘッジファンドにとって追い風の1年だったようです。

【図1: ヘッジファンドの運用残高の推移\*1】



【図2: ヘッジファンドへの流入/流出額の推移\*1】



### ■ 運用する金額

資金を集めているヘッジファンドですが、各社の運用資産額はどれほどなのでしょう。昨年一位の運用会社では780億ドル(約12兆円)もの資産を運用しています。

【図3: ヘッジファンド残高ランキング\*3】

#	運用会社	総資産額 (百万ドル)	主な戦略
1	Bridgewater	78,000	マクロ
2	Millennium	77,518	プラットフォーム型マルチ
3	Elliott	76,100	マルチ戦略など
4	Citadel	67,586	プラットフォーム型マルチ
5	Man Group	66,500	クオンツ戦略など

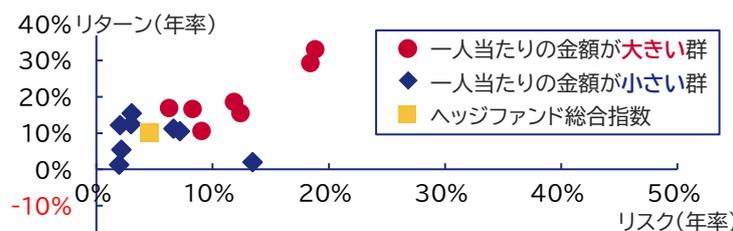
陣容が運用資産額に見合っていれば投資先も適切に分散されていることが期待できます。一人当たりに換算した運用金額のランキングを見ると、上位1位と下位1位では100倍以上の開きがありました。

【図4: 運用者一人当たりの運用金額ランキング\*4】

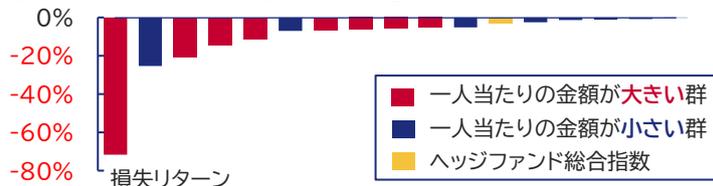
上位			
#	運用会社	運用金額(百万ドル)	運用者数
1	Parvus Asset Management	5,939	1
2	III Capital	5,378	9
3	Unversa Investments	3,441	5
4	Anson Funds	2,855	1
5	Haidar Capital	2,740	8
下位			
#	運用会社	運用金額(百万ドル)	運用者数
1	Aspect Capital	48	60
2	Aquatic Capital	63	87
3	J. Goldman & Co.	76	65
4	Ellington Management	83	136
5	Anchorage Capital	101	48

運用金額の差が顕著であることは運用結果の現れ方にも影響しているのではないかと推測して、リスクリターン特性と最大損失の大きさを直近3年で比較してみました。

【図5: 各ファンドのリスクに対するリターンの位置\*5】



【図6: 各ファンドの最大損失\*5】

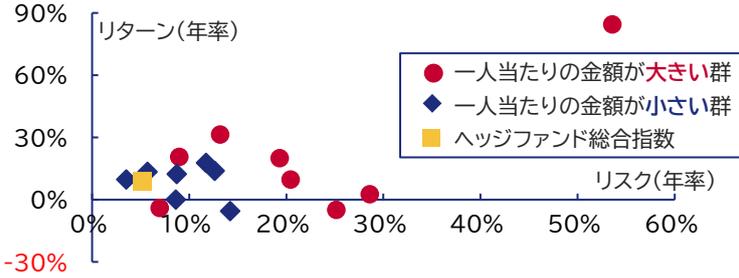


一人当たりの金額が大きい群は相対的にパフォーマンスが高いファンドがあった一方で▲20%超となったファンドもありました。一人当たりの金額が小さい群はリスクを抑制できている傾向にあり、パフォーマンスがマイナスとなったファンドはありませんでしたが、良好なファンドでも15%程度のプラスに留まりました。

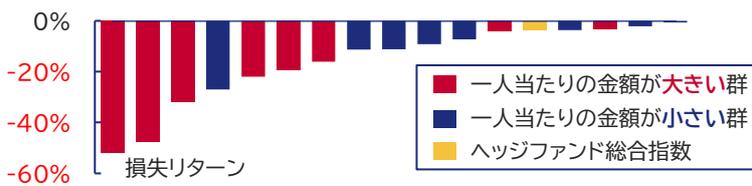
## ■ さらに3年前の期間での結果

さらにその前の3年間で同様の比較を行うと以下のような結果となりました。

【図7: 各ファンドのリスクに対するリターン<sup>\*5</sup>】



【図8: 各ファンドの最大損失<sup>\*5</sup>】



この時期は一人当たりの金額が大きい群ではリターンはまちまち、リスクの上昇とともに最大損失が大きくなるファンドが増えました。一方一人当たりの金額が小さい群は個別での変化はあるものの全体としては目立った変化はありませんでした。マルチマネジャー戦略が多く含まれておりより分散されている結果のようです<sup>\*6</sup>。

## ■ 運用哲学、運用ガイドライン

以上はランキングの最上位群と最下位群との比較という極端な例でしたが、一人当たり運用額の規模が違う各群には時期が違えば結果も変わる群とあまり変わらない群が存在しました。背景に運用戦略や運用哲学、自らの運用を律する運用ガイドラインの差があると思われます。

**一人当たり金額が大きいファンド**に投資する際には、その運用者の運用スタイル、運用哲学を受け入れられることが前提である場合が多くあります。一人で管理できる範囲に限界があるうえ、小所帯なためニッチな戦略であったり投資が集中的で売買は年に数銘柄程度というものもあります。目先の損失に細かく対応するよりも長期保有による上値の捕捉を優先する場合があります、損失が拡大する局面では我慢を強いられるかもしれません。また

戦略そのものが変化する可能性や、運用者が業務遂行不可能となった場合についてもより一層の確認が必要となるでしょう。

一方**一人当たり金額が小さいファンド**はマルチマネジャー戦略を採用している場合が多くありました。運用の巧拙等に応じて運用金額に差をつけられ、各自が得意な戦略で運用し、全体でパフォーマンスの最大化を狙っています。各運用者の損失を限定するため、ストップロスと呼ばれる損失基準に抵触した場合は以降の継続保有を認めるかは運用方針を決める委員会等によって許可される必要がある場合が多いです。よって過度なリスクを取る運用ができない設計となっているうえ、パフォーマンス面での貢献ができない場合は解雇となり、運用者に一定の入替が見られます<sup>\*7</sup>。

## ■ おわりに

直近3年とさらにその前の3年の期間で比較しましたが、図2より直近は資金流入超の期間、その前は資金流出超の期間であり環境的には大きく異なるもの<sup>\*8</sup>でした。また図3で資産残高が大きい会社は、一人当たりの運用金額ランキングの**下位**20位以内に入っているものが比較的多く、運用者個人の運用金額は実は小規模だったと言えます。会社の運用資産規模だけでなく陣容にも着目すること、また戦略特性やストレス局面での損益の発現状況、リスク管理の枠組みを知ることでも重要です。それは投資家自身が望む運用内容に近いものかを吟味するためのものであり、納得して投資したのかが結果への満足度だけでなく損失拡大時の忍耐度にも大きく関わってくるものと考えます。

\*1: 2025年は9月末までの数値が発表されています。 \*2: HFRI Fund Weighted Composite Indexの数値で米ドルベースです。 \*3: 2025年6月末時点です。 \*4: 2025年4月までにSEC(米国証券取引委員会)に登録された運用会社が提出した書類に基づいたものでWith Intelligenceが発表した資料より抜粋したものです。ここでは運用金額を運用者の人数で割った金額が示されていますが実際には運用者によって金額に違いがあります。 \*5: \*4のランキングを用いてそれぞれのランキング1位から過去6年分(P1のグラフは2023年1月から2025年12月、P2のグラフは2020年1月から2022年12月)の月次リターン(全て米ドルベース)が入り得るファンドを順に8つ抽出し計算したものです。全て20位以内のファンドになります。複数のファンドが運用されている場合は代表的なファンドを抽出しました。ヘッジファンド総合指数は\*2と同じものです。 \*6: 抽出サンプルにマルチマネジャー戦略が複数含まれています。マルチ戦略やプラットフォーム型戦略については過去の記事 もご参照ください(Vol. 12「人気を集めるプラットフォーム戦略とその見極め」、Vol. 34「国内提供のマルチ戦略の2024年度の成績」)。 \*7: 入退社が活発なので「プラグイン&プレイ(スイッチを入れてすぐ仕事)」という表現もあるほど、すぐに運用できるインフラが整っている会社が多くあります。 \*8: ヘッジファンド総合指数は直近3年で10%、さらに前の3年では5.7%と差がありました(年率)。 出所: Bloomberg, HFR, Inc. (HFRインデックスはHFR Holdings, LLC(www.HFR.com)の使用許諾に基づくもので同社は本資料の内容について保証していません。)、HFR Industry Reports © HFR, Inc. 2025, www.HFR.com., Pension & Investments, With Intelligence

注: 本資料に示された意見等は本資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。また個別ファンド名称を記載していますがこれらの売買や運用手法を推奨するものではありません。

### 【重要なお知らせ】

- 本資料は当社が情報の提供のみを目的として作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買を推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法の推奨をするものではありません。
- 本資料は信頼に足りかつ正確であると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性・信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の実績およびシミュレーション結果は将来の成果等を保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部をいかなる手段においても複写・複製することはできません。
- 主なリスク: 投資対象のヘッジファンド等は株式、債券、金利、通貨、コモディティ等、およびこれらを原資産とする先物、オプション等様々なデリバティブ取引等で運用を行うため、これら金融商品等の価格変動の影響を受け投資元本を割り込む恐れがあります。詳しくは契約締結前交付書面等をご参照ください。
- 投資一任に係る費用: 投資一任契約にあたり「契約資産額を基準とする固定報酬」と「投資一任契約に係るその他の手数料」の合計額をご負担いただきます。この内容の詳細は契約締結前交付書面等をご覧ください。

アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2445号 加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
連絡先等 ホームページアドレス <https://www.am-one.co.jp/amoai/> 営業グループメールアドレス eigyo@amone-ai.com  
所在地 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング12階 電話番号 03-5221-1340(代表)