

- イラン情勢を受けた株式市場、債券市場、コモディティ市場などの急激な値動きにより一部ヘッジファンドでは損失を計上するなど苦戦傾向にあるようです。ただし全体としてみると年初来ではプラスの収益を確保するマネジャーも多く、底堅さが見受けられます。
- マクロ環境の前提が短期間で大きく変化する局面では、マネジャーの運用スキルのクオリティがリスク管理やポジション運営を含めた運用の巧拙としてあらわれるものとみています。本稿ではイラン戦争を巡る投資環境の変化およびそれを受けた主要ヘッジファンド戦略の動向を整理しました。

インベストメント・ソリューション部 プロダクトマネジャー 大谷 遼

※本稿は資料作成時点の情報を基に作成しています。

■ イラン情勢を受けた投資環境の変化

2026年2月28日(現地)、米国およびイスラエルはイランに対して攻撃を行い、イラン側も反撃して双方の武力による応酬が続いています。攻撃対象が周辺の原油関連のインフラ施設に及んだことに加えてイラン西部に位置するホルムズ海峡【図表1】が実質的に航行困難となるなどエネルギー供給への懸念が高まっています。ホルムズ海峡は原油・ガスの重要な供給ルートであり、タンカーの航行停止の影響は軽視できません。

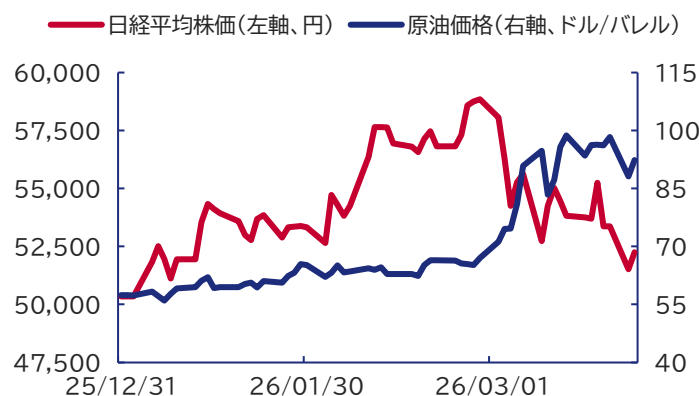
【図表1: ホルムズ海峡周辺のタンカーの状況】



出所: Marine Traffic

金融市場においてもこれらを受けて大幅な変動が見られました【図表2】。原油価格は供給懸念から急騰し、株式市場も下落しました。特に中東の原油依存度の高い欧州やアジア市場では日経平均株価に代表されるように下落幅が大きくなりました。ただし日経平均株価はトランプ米大統領のSNS発言やイラン、イスラエルの動きなどを受けて日々のボラティリティが大きくなる一方、年初来ではプラス圏を維持しています。イラン戦争が短期的イベントに留まるかどうかなど不確実性が高いなか、株式市場はバリュエーション水準などに照らしてみるとイベントの長期化リスクなどをそこまで織り込んでいないようです。一方、一時的な停戦を示唆するヘッドラインを受けても、原油価格は開戦前と比較して高止まりを続けており、注視が必要な状況にあります。

【図表2: 市場の値動き】



イラン戦争が原油をはじめエネルギー価格の上昇を引き起こしたことでインフレ再燃懸念から主要先進国の中央銀行が利上げに転じるのではという観測が高まっています。特に欧州や英国などで顕著であり、利下げ局面を経てしばらく政策金利を据え置くと見られていたECBについては年内3回の利上げを実施するのではとの観測を市場が織り込むに至っています。

結果として株式市場だけではなく、債券・クレジット市場でも金利の上昇、スプレッドの拡大を通じて損失が発生しており、高インフレ環境で債券・株式同時安となった2022年を想起させる展開となっています。また過去のリスクオフイベントと比較すると有事に強いとされる金価格も、直近まで投機的な動きによってすでに大きく上昇していたため、レバレッジ縮小に伴う売り圧力から大きく下落しており【図表3】、資産クラス間の相関が高まる逃げ場の少ない環境となりました。

【図表3: 過去のイベント時の値動き*1】

	S&P500	米10年金利	原油価格	金価格
湾岸戦争	▲16.9%	+0.6%	+87.7%	+4.7%
米同時多発テロ	▲11.6%	▲0.1%	▲6.0%	+7.2%
リーマン・ショック	▲43.3%	▲0.5%	▲50.8%	+17.3%
コロナ・ショック	▲33.9%	▲0.8%	▲56.2%	▲3.6%
ロシアウクライナ戦争	▲1.3%	▲0.1%	+34.3%	+7.4%
イラン戦争	▲4.7%	+0.4%	+37.8%	▲15.2%

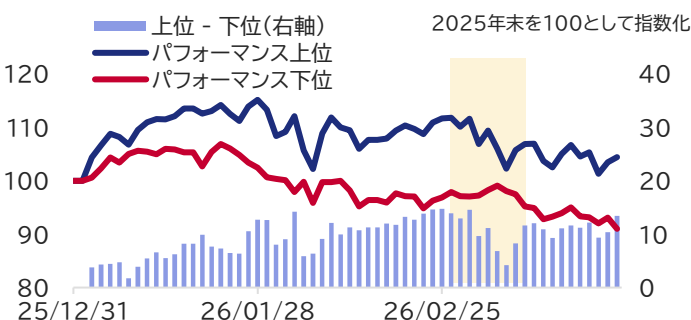
■ ヘッジファンドのパフォーマンス

米国やイラン、イスラエルの行動次第で見通しが大幅に変動する投資環境下で、ヘッジファンドは健闘する戦略と苦戦する戦略とがともに見受けられます。

株式ロングショート戦略

株式ロングショート戦略ではスタイルによってまちまちとなりました。株式マーケットニュートラル戦略は比較的底堅さを示す結果となり、開戦後1週間はリスクオフの流れからこれまで上昇してきた銘柄ほど売り圧力が強まるリバーサル動き【図表4】を受けて損失を計上したものの、その後は回復基調がみられています。

【図表4: パフォーマンス上位、下位の銘柄群の値動き*2】



一方で市場ベータを包含する戦略は相場下落や上昇けん引銘柄の反落などを受けて市場要因、個別銘柄要因双方から損失を計上しています。プライムブローカーの集計では開戦前は建設的な相場見通しから市場ベータも高位の水準でしたが、開戦後はリスク水準を維持しながらも市場ベータを削減する動きが見受けられます。

グローバルマクロ戦略、金利レラティブバリュー戦略

グローバルマクロ戦略、金利レラティブバリュー戦略では国債発行量拡大など需給の歪みによる長期金利の上昇圧力、利下げ局面での短期金利の安定推移を見込んだ利回りカーブのステープ化取引などに注力する戦略が比較的多かったなか、想定と正反対の値動き【図表5】から損失が拡大した戦略が少なくないようです。特に欧州では急速な利上げ観測の高まりを受けて2年債金利が2024年7月来の水準まで上昇(前月比+60bps)するなど、利回りカーブ取引の前提が崩れたことで厳しい展開となりました。

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】

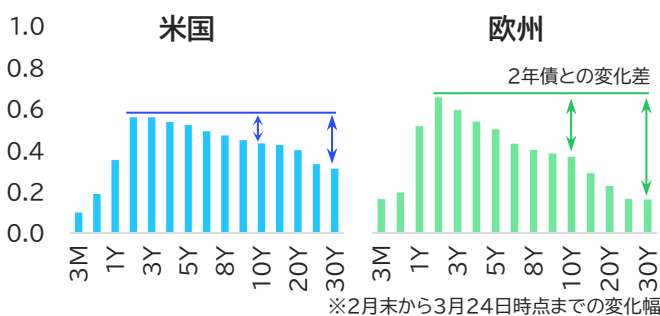
- 本資料は当社が情報の提供のみを目的として作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買を推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法の推奨をするものではありません。
- 本資料は信頼に足りかつ正確であると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性・信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の実績およびシミュレーション結果は将来の成果等を保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部をいかなる手段においても複写・複製することはできません。
- 主なリスク: 投資対象のヘッジファンド等は株式、債券、金利、通貨、コモディティ等、およびこれらを原資産とする先物、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)

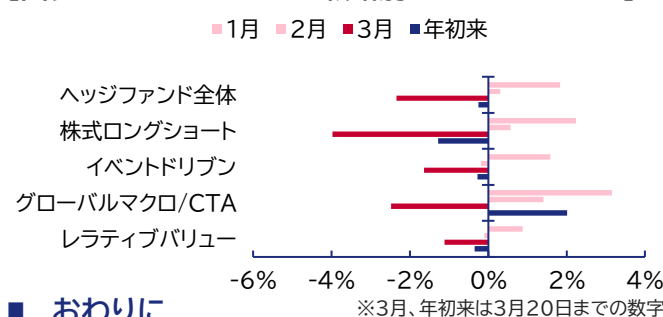
【図表5: 年限別の利回り変化(%)】

短期であるほど金利が大きく上昇(フラット化)



総じて3月に入って苦戦傾向ではあるものの、年初来で見ると開戦前の豊富な収益機会適切な利益確定によるポジション縮小を心がけていた戦略は収益を確保できており、全体としても下振れ幅は限定されています【図表6】。またヒアリングしたマネジャーの多くはリスクについて積極的に削減する段階にはなく通常の運営範囲内で状況を注視している模様です。

【図表6: ヘッジファンドの戦略別パフォーマンス*3】



■ おわりに

市場要因を抑制するだけでは乗り切ることが難しい環境で適切なポジション運営が行われた戦略のほか競合の取引が集中している領域を回避した戦略などが底堅さを示す傾向が見受けられました。状況は引き続き流動的であることから情勢を注視するとともに各戦略の動向を綿密にモニタリングして参ります。

*1: 参照期間は次の通りです。
 湾岸戦争: '90/8/2-'90/10/11、米同時多発テロ: '01/9/11-'01/9/21、
 リーマン・ショック: '08/9/15-'09/3/9、コロナ・ショック: '20/2/20-'20/3/23、
 ロシアウクライナ戦争: '22/2/24-'22/3/8、イラン戦争: '26/2/28-'26/3/24。
 *2: モルガンスタンレーのモメンタム指数を使用しています。同指数は直近1年間のパフォーマンスをもとにRussell3000指数構成銘柄の上位、下位15%の銘柄群の値動きを示すものです。
 *3: HFRX指数を使用しています。ヘッジファンド全体: HFRX Global Hedge Fund Index、株式ロングショート: HFRX Equity Hedge Index、イベントドリブン: HFRX Event Driven Index、グローバルマクロ/CTA: HFRX Macro/CTA Index、レラティブバリュー: HFRX Relative Value Arbitrage Index
 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。)