

～7月における株式ポジションのアンワインドとヘッジファンドへの影響～

- 2026年7月、それまで市場をけん引してきたAI・半導体関連株を中心とする大規模なポジション解消（アンワインド）が発生しました。企業ファンダメンタルズよりも売買フローが株価形成を左右する展開となり、多くの株式ロングショート戦略マネジャーが収益獲得に苦戦しました。
- 今回のアンワインドによりAI・半導体関連銘柄に集中していたポジションの解消が進んだことから、今後は多くのマネジャーが企業ファンダメンタルズが重視される市場環境へ回帰することを期待しています。多くの株式ロングショート戦略にとって、価格形成におけるフロー要因の影響が低下することで投資機会が拡大する、との見方もあります。

インベストメント・ソリューション部 アソシエイト 貝瀬 晴紀

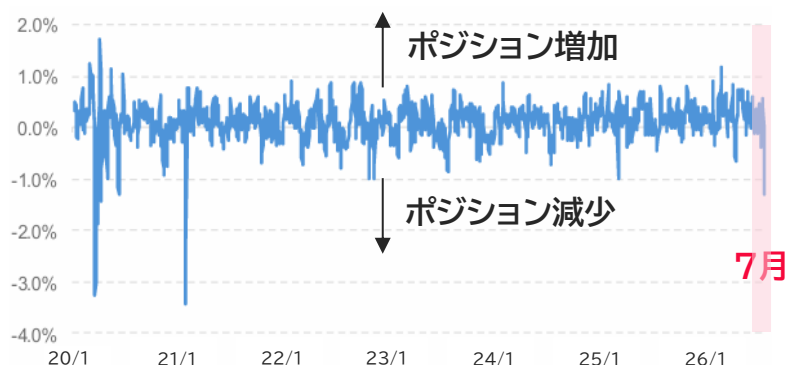
■ AI・半導体関連株の急落とポジションアンワインド

2026年前半の株式市場では、AIや半導体関連銘柄が市場上昇をけん引してきました。しかし7月になると流れは一変し、AI・半導体関連銘柄を中心に急速な売りが発生しました。7月の世界株式指数や米国株式指数は大きな下落とはなりませんでした。これまで相場上昇の中心であったAI・半導体関連銘柄への売り圧力は極めて強く、SOX指数は▲20.6%、NASDAQ100指数は▲6.6%と大幅に下落しました。またAI・半導体サプライチェーンとの結び付きが強い日本（日経平均：▲8.1%）、韓国（KOSPI指数：▲22.2%）、台湾（加権指数：▲6.5%）にも激しく売りが波及しました。

このような市場動向の背景には、ヘッジファンドや個人投資家によるポジション解消の動き（以下、「アンワインド」）がありました。7月以前はAI・半導体銘柄のロングと、AIの普及により競争環境の悪化が懸念されるソフトウェア銘柄のショートが代表的な投資テーマとなっていました。しかし7月に入ると、ヘッジファンドはこうした集中ポジションの圧縮を進め、ロングの投げ売りとショートの買い戻しが同時に発生しました。加えてレバレッジ型ETFのリバランスや個人投資家の信用取引におけるロスカットがアンワインドの動きを助長しました。

図表1の通り7月のヘッジファンドのポジション削減規模は過去数年比で見ても2020年3月のコロナショック、2021年1月のミーム株騒動に次ぐ規模となりました。またGoldman Sachsによるとアジアでは過去数年間で最大級の月間ポジション削減がみられました。

【図表1】グローバルHFのポジション増減*1

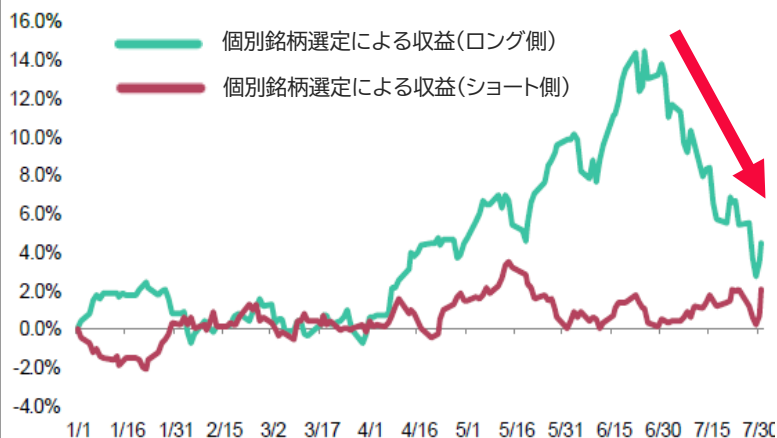


■ 株式ロングショート戦略への影響

7月はAI・半導体関連銘柄に集中したポジションが一斉に解消に向かった一方で、それまで資金流入が限定的だったソフトウェアや消費関連など一部の銘柄群には資金が流入し、企業業績やファンダメンタルズよりも売買フローが株価形成を左右する展開となりました。その結果ファンダメンタルズを重視する株式ロングショート戦略などのヘッジファンドはロング銘柄の下落および一部ショート銘柄の上昇によって苦戦を強いられました。

Morgan Stanleyによれば、7月におけるグローバル株式ロングショート戦略の個別銘柄選定による収益（ロング側）は▲7.5%と単月としては過去15年超で最悪となりました。一方、同収益（ショート側）は+1.3%にとどまり、ロング・ショート全体として厳しい月となりました。（図表2）

【図表2】グローバル株式ロングショート戦略の個別銘柄選定による収益*2



地域別にみると、今回のアンワインドの影響はアジア株マネジャーで特に大きくみられました。アジアではAI・半導体関連銘柄へのエクスポージャーが広く積み上がっていたことに加え、関連銘柄がサプライチェーンを広く占めていたため、ポジション解消の影響が市場全体へ波及しました。一方欧州市場ではAI・半導体関連銘柄への依存度が相対的に低く、影響は限定的でした。

*1: グロスエクスポージャーに対する売買フロー比率（過去3日累積）。

*1および*2: Morgan Stanley「July 2026 Hedge Fund Recap」参照。

出所: Morgan Stanleyの情報をもとにAMOAが作成

■ アジア株式ロングショート戦略マネジャーのコメント

影響が大きかったアジア株のロングショート戦略について、当社がモニタリングしているヘッジファンドの中から、7月の運用状況に関するコメントを紹介します。



「規律あるポートフォリオ構築が奏功した」

AIをショートしていたわけではなく、また積極的な売買を行ったわけでもないが、分散されたポートフォリオ、規律あるリスク管理を維持したことで、良好なパフォーマンスを確保できた。



「リスクドライバーが集中していた」

分散投資していたつもりだったが、実際はAI関連リスクが広範なポジションに内在していたため損失が重なった。



「ヘッジも機能しなかった」

AI関連銘柄のロングポジションが損失となったことに加え、ヘッジ目的で保有していたソフトウェアやディフェンシブ銘柄、指数先物も十分な防御効果を発揮しなかった。



「ポートフォリオがテクノロジーやモメンタムに傾斜していた」

ポートフォリオが年初来好調だったテクノロジーやモメンタムファクターに偏重していたことから、急激かつ大規模なスタイルリバーサルの影響が大きく、損失を計上した。



「想定以上にアンワインドの影響を受けた」

AI銘柄の過熱感を警戒し事前にAIエクスポージャーを削減していたが、今回の大規模なアンワインド局面においては十分ではなかった。特にキオクシアについては、AIメモリ需要の拡大という個別の成長ストーリーを重視した結果、メモリセクター全体への資金集中リスクを過小評価していた。



「調整のスピードが速かったため、動きを完全に捕捉することが困難だった」

調整はある程度予想していたが、調整のスピードが速かったため動きを完全に捕捉することが困難だった。

■ 各マネジャーのコメントからうかがえること

各マネジャーのコメントをみると、複数の運用者が今回のアンワインドの規模の大きさやスピードの速さに言及しています。デレバレッジやロスカットを伴うポジション解消が連鎖的に進み、個別企業のファンダメンタルズよりも売買フローが市場を主導する展開となりました。

また、今回のアンワインド局面では個別銘柄の投資仮説の優劣よりも、AI・半導体関連へのエクスポージャーの管理、セクター・ファクターの管理、ヘッジ戦略の巧拙などがパフォーマンスを左右したことがみてとれます。今回の調整ではロングポジションの下落だけでなく、本来リスク抑制を目的としていたショートポジションやヘッジ戦略が十分に機能しなかったとの声も多く聞かれました。ロング・ショート双方で損失を被ったマネジャーもみられ、ポートフォリオ全体のエクスポージャーやリスク管理の重要性が改めて認識される結果となりました。

一方で比較的良好な運用成績を維持したマネジャーからは、相場の転換点を正確に予想していたというよりも、分散されたポートフォリオ構築や規律あるリスク管理が奏功したとのコメントがみられました。今回の経験は、銘柄選択だけでなくポートフォリオ構築そのものが運用成果に与える影響の大きさを示したと考えられます。

最後に、多くのマネジャーは企業の利益成長や競争力などのファンダメンタルズが再び重視される市場環境へ回帰することを期待しています。今回のアンワインドによってAI・半導体・モメンタム銘柄に集中していたポジションの解消が進んだことから、今後は価格形成におけるフロー要因の影響が低下し、ファンダメンタルズが再び重視されることで多くの株式ロングショート戦略にとって投資機会が拡大する可能性もあると考えられます。

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ことがあります。

【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 一般社団法人資産運用業協会
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)