

オルタナティブ & 実物資産

オルタナティブ見通し | 2026 年 8 月

2026 年後半のヘッジファンド見通し*

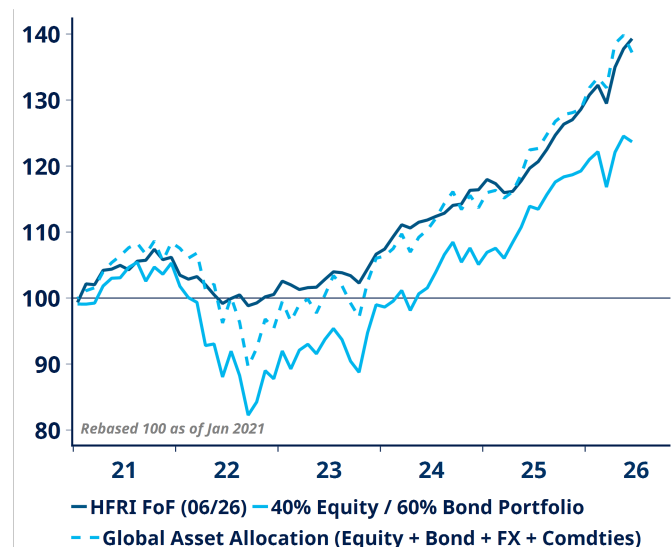
はじめに

ヘッジファンドのパフォーマンスは、2026 年前半も、引き続き堅調で、全体としてアルファも高水準が維持された。ヘッジファンドのリターンの高さに加え、投資家の分散投資への需要やプライベート資産をめぐる注目度の高まりが相まって、ヘッジファンドへの資金流入は続いている。

2026 年後半も、ヘッジファンドには追い風が吹く見通しだ。しかし、これはベータの機会が豊富で、リターンを容易に得られるような環境ということではない。サポート要因は存在するものの、より厳しく、より選別的な設備投資主導型の市場であり、経済や資産クラス全体に均等に波及するものではない。市場は、広範なエクスポージャーから選別へ、また、注目テーマに基づき保有すれば済む状況から、そのテーマ内での選別へと移行しつつある。

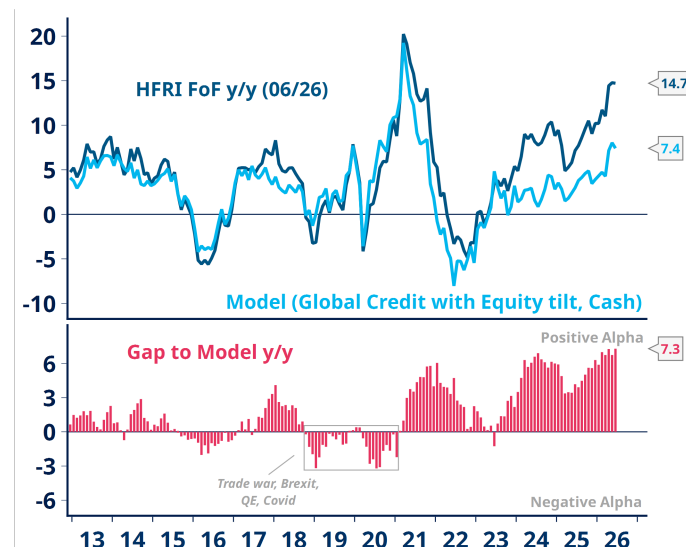
ヘッジファンドにとって、年後半は市場全体の見通しを予想することよりも、適切な構造的テーマを選定するとともに、真の勝者と単にテーマに便乗しているだけの銘柄を見極め、回転が加速する傾向にある市場において、適切なタイミングを捉えることが重要になる。このような環境こそ、ヘッジファンドが好成績を収められる場なのである。

ヘッジファンドはグローバルな資産配分に匹敵



Sources: HFR Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.
The 40-60 Global Portfolio is calculated by Bloomberg.

ヘッジファンドによる堅実なアルファ創出



Sources: HFR Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

Jean Baptiste Berthon
Senior Cross-Asset
Strategist, Amundi
Investment Institute

Alexandre Lefebvre
Global Head of Real &
Alternative Assets,
Amundi

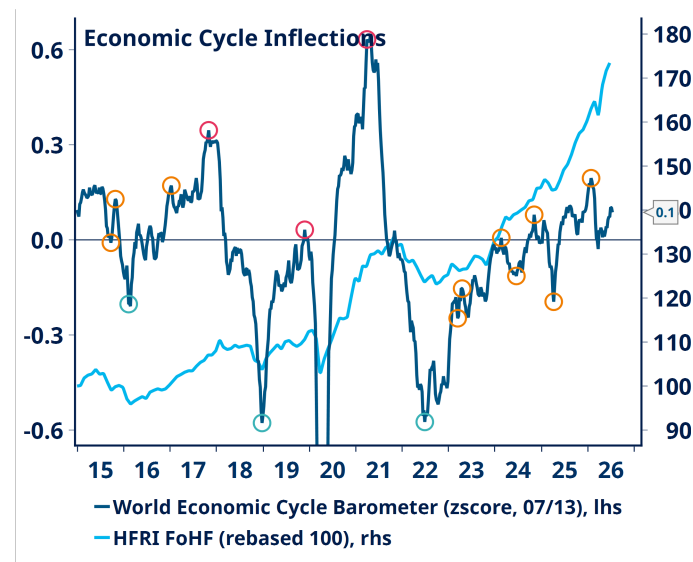
The model replicates HF's overall exposures. The HF vs. Model performance spread provides an estimate of the HF industry alpha (including the cash contribution)

ヘッジファンドにとって重要となる 8 つのマクロ経済テーマ

1 経済サイクルの「スイートスポット」：過熱も冷え込みもない環境

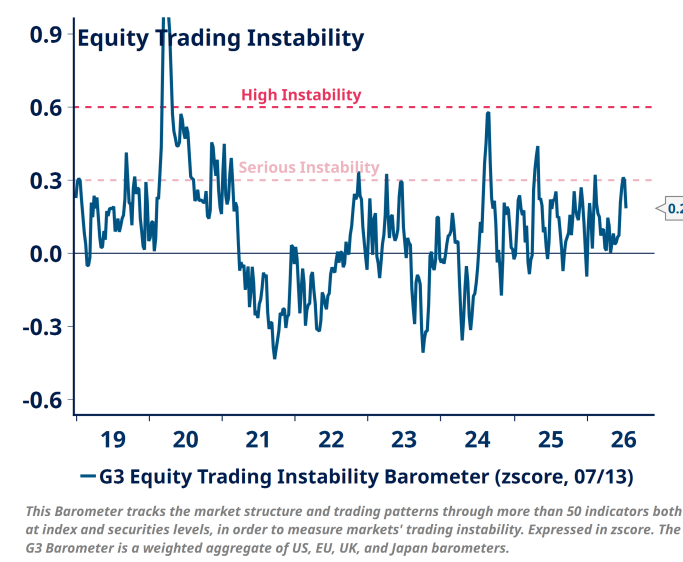
景気サイクルは、リスクオンを維持するには十分な強さを保っているが、あらゆる資産を無差別に押し上げるほど強くはない。また、全面的にディフェンシブな姿勢が求められるほど弱くもない。このような環境では、通常、盲目的なベータよりも、ファンダメンタルズに基づく価格形成、セクター・ローテーション、そしてアルファが優位となる。また、資産ローテーションが、より頻発する傾向が見られる。このような環境は、ヘッジファンドにとって、市場全体へのエクスポージャーは年前半ほど大きな役割を果たさず、銘柄、セクター、国の選別がより重要になることを意味する。これは、ロング・ショート株式戦略、イベント・ドリブン戦略、および一部の新興国対象戦略にとっての好材料だ。主なリスクは、マクロ経済に関するニュースが、引き続き、頻繁に相場を歪め、ボラティリティの高い短期的な異常相場を生み出す可能性があることだ。

好循環：過熱も冷え込みもない



Sources: HFR Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

しかし、資産ローテーションはより頻繁に発生



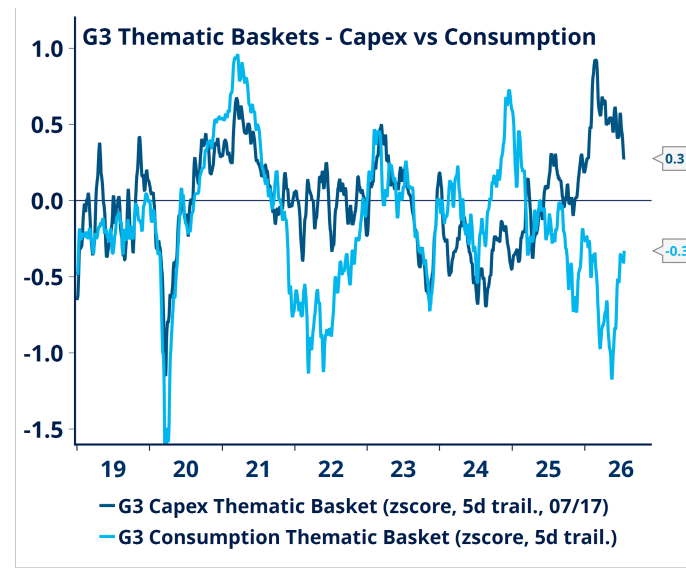
Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

2 設備投資が消費を凌駕

年後半においても、マージナル・グロース（経済成長の増加分）は、引き続き、AI、電力、送電網、エネルギー安全保障、防衛、戦略的自律性、サプライチェーンの再構築に向けられるだろう。要するに、マージナル・グロースは「購入（消費）」ではなく「構築（投資）」に関連している。ここで重要なのは、設備投資主導の成長では、消費主導のサイクルに比べ、範囲が狭く、政策の影響を受けやすく、特定のセクターに集中しやすく、経済全体への波及が限定的となる傾向が見られるということだ。この傾向は 2 つの方向性を示唆している。第一は、その中核となるセグメント以外は独自の異なる動きを見せることがあり、これが分散を後押しすることだ。第二は、中核となるセグメントそのものの中でも差別化が進む見込みとなることだ。AI が最も明確な例である。数ヶ月にわたり、ごく少数の明らかな勝者に注目が集まった後、市場では、現在、チェーン内で実際にバリューを獲得するのは誰なのか議論されている。（米国における AI セグメント間の収束状況は次図を参照。）

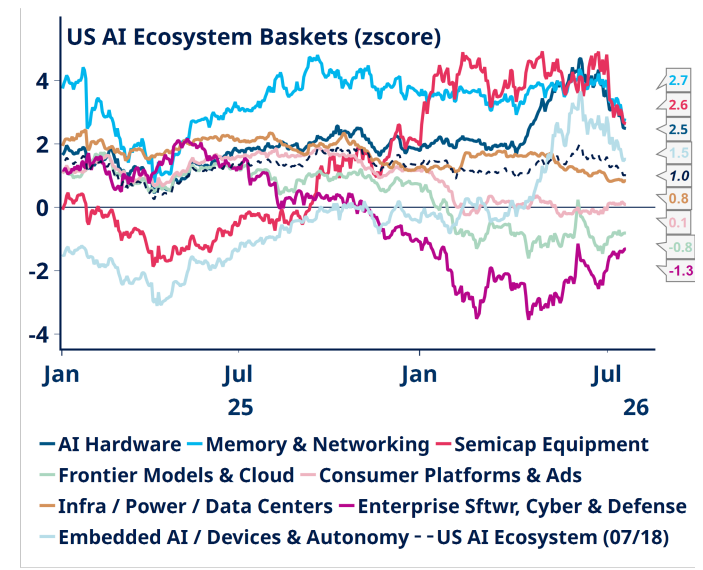
これは、ディレクショナルなロング・ショート株式戦略、テーマ特化型戦略、イベント・ドリブン戦略、および厳選されたロング・ショート・クレジット戦略にとって強い追い風となる。リスクも同様に明確である。すなわち、ロング・ポジションの過密化、同一の構造的複合体内部での激しいローテーション、そして一見分散されているように見えても実際にはすべて同じ設備投資（Capex）環境に依存しているポートフォリオである。

市場は設備投資が消費を凌駕すると予想



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

AI 分野内での収束が始まっている (下図：米国)

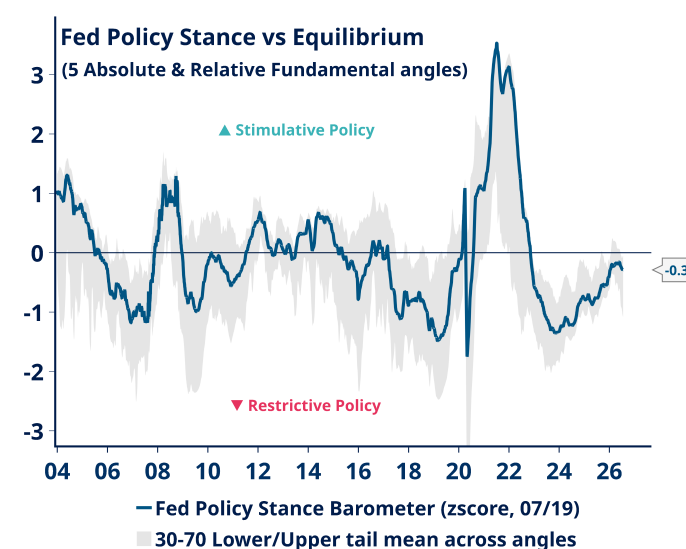


Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

3 長期的な方向感のない金融政策の中銀間での乖離

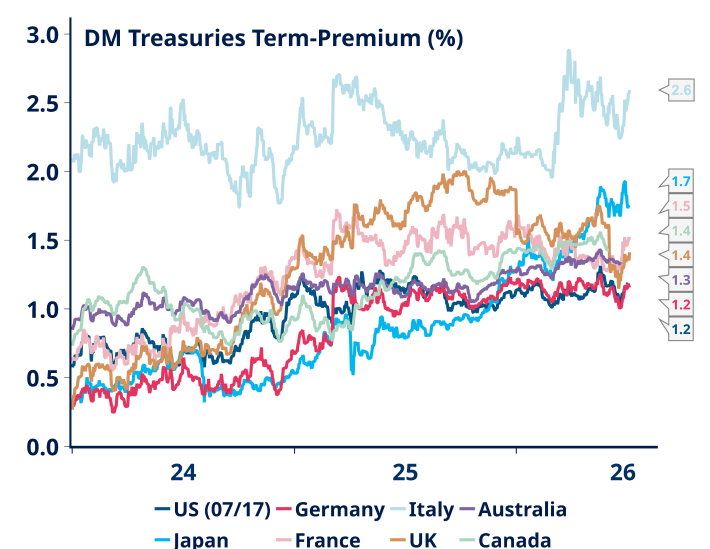
金融政策は乖離しつつあるが、広範な市場で、主要な取引を生み出すほどは拡大していない。大半の中央銀行の政策は均衡点に近く、現在の市場価格から利下げ／利上げ 1 回分の範囲内に収まっている。中立金利がどこにあるか、イールドカーブにどの程度のターム・プレミアムが織り込まれているか、デュレーション・リスクの保有者は誰か、そして投資家のポジションがどうなっているかといった点が、金利水準そのものよりも重要となる見通しだ。政策の乖離は、インフレの粘着性、成長のレジリエンス（強靱性）、財政・債務の圧力、中央銀行のフォワードガイダンス、および目標値から外れたインフレに対する許容度といった要素の異なる組み合わせから生じるだろう。したがって、議論は、利回りに関する純粋に循環的な要因から、より構造的な要因へと移行しつつある。大規模な方向性のあるトレードは減少する可能性があるが、金融政策の乖離は、金利、インフレ・カーブ、市場横断的な債券プロダクト、為替市場において、引き続き、局所的、相対的な投資機会を多く生み出す見込みである

FRB は均衡点から離れていない



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

タームプレミアム、保有状況、ポジションへの注目度上昇



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

こうした環境は、グローバル・マクロ、債券アービトラージ、新興国マクロ等のファンドにとって追い風となる。また、金利が比較的高い水準で推移することは、ヘッジファンドにとって、キャッシュの寄与が、引き続き重要となる見込みであり、これは市場エクスポージャーが 100%未満に抑制されている、したがって、直接的にせよ、合成的にせよ、構造上、キャッシュのエクスポージャーを持つ戦略にとって重要なメリットとなる。見過ごされがちではあるが、フルインベストメントのエクスポージャーで、このようなクッションが得られない市場では、このメリットはますます重要になっている。

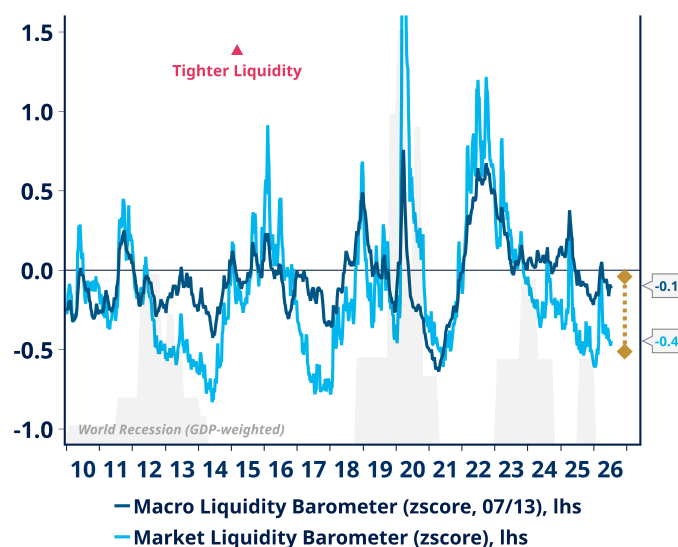
4 流動性は、引き続き存在するが、以前ほど豊富ではない

流動性は、依然、確保されているが、市場全体の状況が示唆するほど豊富ではない。市場は、マクロでの真の流動性を過大評価しており、アムンディは、マクロでの真の流動性は中立に近い水準にあると見ている。同時に、資金調達の基盤は、引き続き、継続的なストレスにさらされている。アムンディは、メインシナリオでは、大規模な流動性イベントを想定していないものの、こうした環境によって資産のローテーションは加速するであろう。市場ベータの寄与はプラスで継続する可能性はあるが、流動性の脆弱化は、リスクの好ましくない非対称性（コンベクシティ・リスク）を生み出す可能性がある。

クレジット市場は、中期的なサイクルのより成熟した段階に移行しつつある。資金調達は、依然として、可能ではあるが、脆弱なバランスシート、低いキャッシュ・コンバージョン率、高い借り換え需要、長期にわたる返済スケジュールに対する許容度は低下しつつある。これはヘッジファンドにとって健全な変化であるが、よりファンダメンタルズに基づく選別が必要となるため、戦術的な取引機会を増やすことで、アルファ獲得の条件を改善する必要性が生じる。

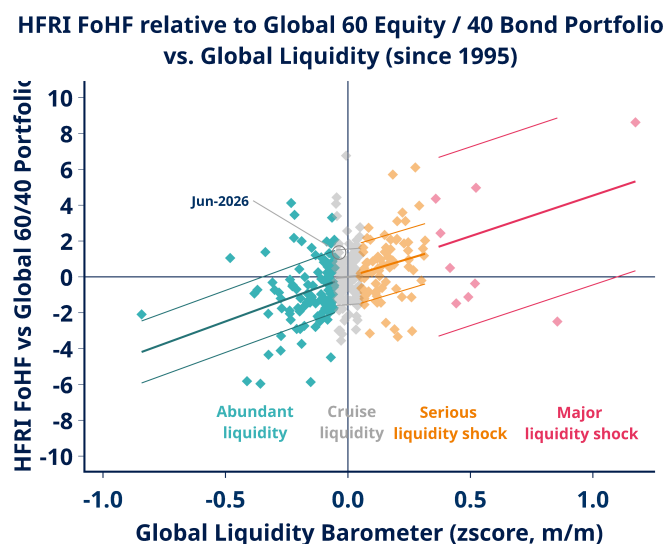
この状況は、株式、およびクレジットの両方におけるファンダメンタルズ重視のロング・ショート戦略、ならびに低ネット戦略に有利に働く見込みだ。より広く見れば、プラスではあるが脆弱なベータ、ローテーション・リスクの加速、そしてレバレッジ解消のダイナミクスの急激化が相まって、非対称的なリスクプロファイルが形成され、フルインベストメント型スタイルと比較してヘッジファンドの魅力がますます高まるであろう。

流動性の過大評価——通用しなくなるまで継続



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

流動性ショックへのヘッジファンドの有利な非対称性



Sources: HFR Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

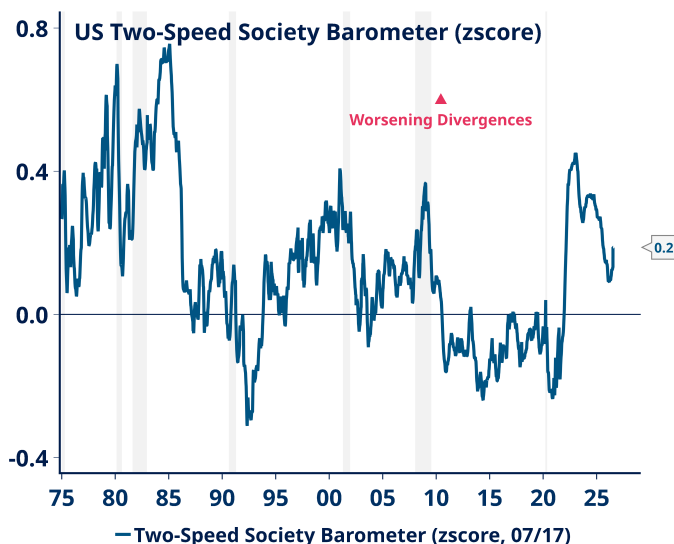
5 K字型がミクロレベルへ波及

家計における富裕層と貧困層、株主と労働者という従来の分断は、グローバル化、脱工業化、そして、ますます株主中心化する資本主義に基づき形成されてきた。そして、その論理は、今、さらに広がりを見せている。AI、地政学的な分断、エネルギーと国家安全保障、保護主義、再工業化が、経済のあらゆるレベルで勝者と敗者の格差を拡大させている。

K字型は、もはや、単なる家計や労働の問題にとどまらない。それはシステム全体にわたる選別メカニズムとなりつつあり、国、セクター、ビジネスモデル、企業のバランスシートにおいて、新たな勝者と敗者を横断的に生み出している。つまり、K字型はミクロレベルへと広がりつつあるのだ。

これは、市場構造において、銘柄間の相関が低下し、乖離が拡大し、範囲が狭小化していることなどから、ますます顕著になってきている。また、これは、個別銘柄の選定やペアトレードにとっての好機となる。主なリスクは、ロングサイドでの群集心理や、バリュートラップに陥ることだ。なぜなら、十分な理由があるために割安な状態が続く銘柄がある一方で、初期の勝ち組が必ずしも最終的な勝者になるとは限らないからだ。こうしたリスクは、AIや防衛といったテーマにおいてすでに顕在化している。

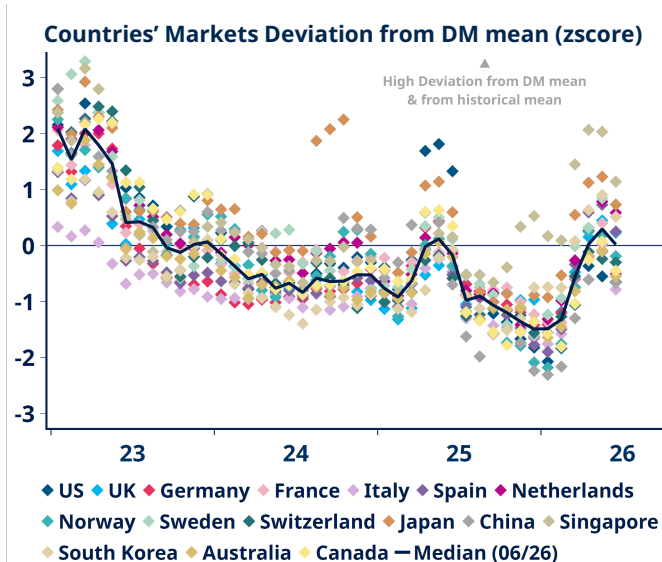
社会的な不平等は拡大の一途



The barometer monitors US social divergence across multiple dimensions — employment, assets, debt, credit access and cost, purchasing power, policy buffers, macro trends, demography — and across key rift lines: income/wealth, race/ethnicity, region, generation, education, and occupation.

Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

地域間の乖離の拡大



Tracks the deviation of countries' markets from DM countries' mean (combining ST & LT Govies, Curve, Equity), expressed in zscore. A high signal underlines a strong deviation from the mean.

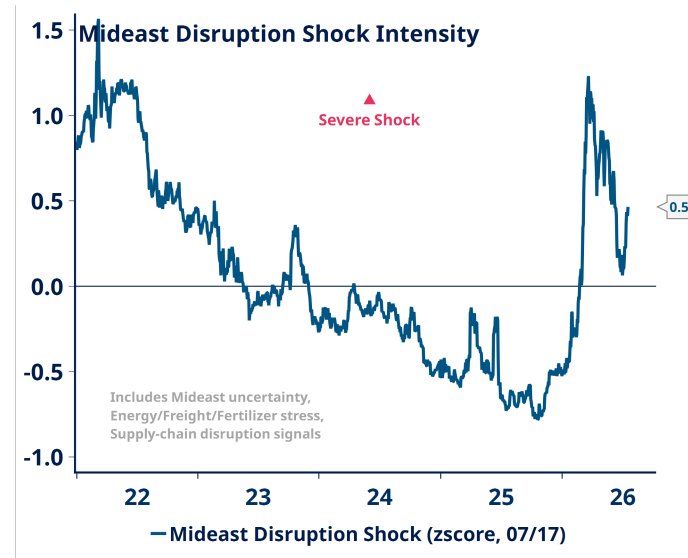
Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

6 金融緩和政策の不透明感が解消され、企業活動が活発化

地政学的な要因は、引き続き、重要な変数となるが、年後半は混乱が和らぐ可能性がある。中東の緊張感が高い状況が続く可能性があるが、市場を支配するほどの影響ではなくなろう。ウクライナ情勢は未解決のままであろうが、日々の相場を左右する可能性は低下しよう。米国の貿易政策は、依然、抑制要因ではあるものの、その動きは以前ほど不安定ではなくなる可能性がある。欧州の規制スタンスは、戦略的な事業再編に対してややポジティブなものに転じる可能性がある。政策の変動性が低下し、規制や税制における急激な転換が減少すれば、M&A、事業分割、資産売却、アクティビズム、負債管理、自社株買い、戦略的見直しなどを後押しする動きが強まる可能性がある。

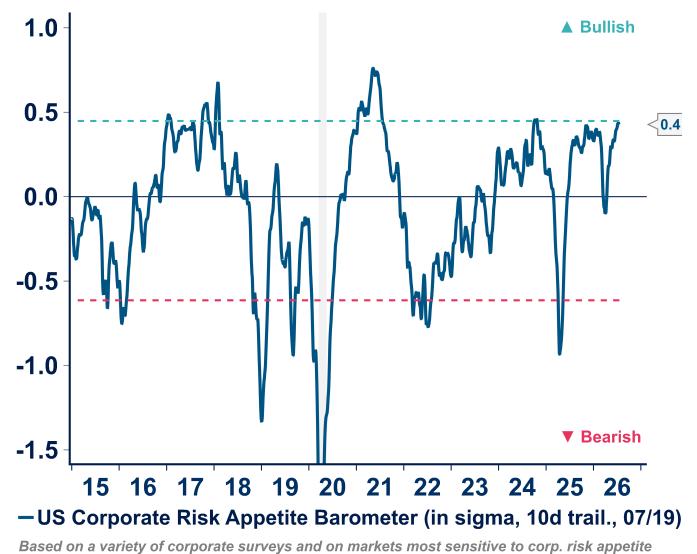
これは、カタリストを伴うイベント・ドリブン、およびロング・ショート株式にとって明らかなプラス材料である。さらに重要なのは、複雑でより魅力的な案件のパイプラインが充実することで、投資機会のクオリティが向上する見込みだということだ。主なマイナス面としては、企業活動が活発化することで、L/S 株式におけるショート・スクイーズのリスクも高まる点が挙げられる。

中東での高いストレスは継続するが影響は限定的



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

企業の景況感は再び最高水準に

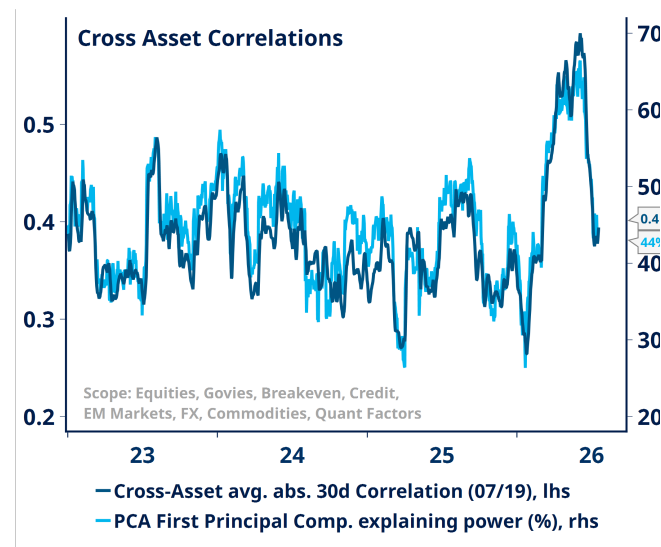


Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

7 従来の分散投資はますます幻影になりつつある

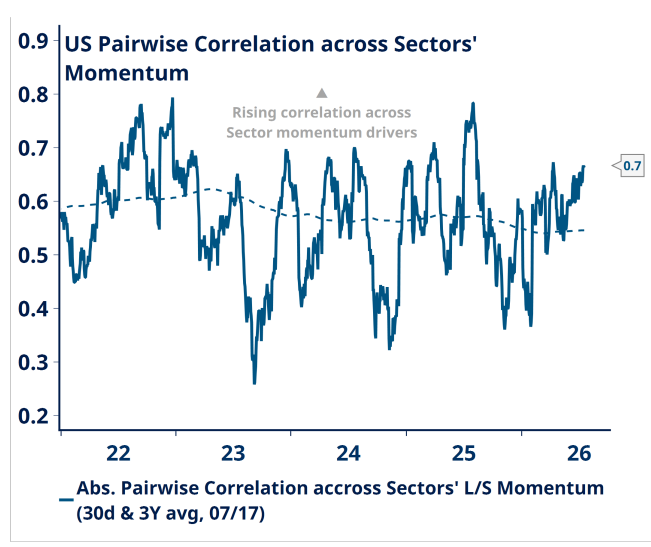
電力、エネルギー安全保障、防衛、戦略的自律性は、同じ構造的課題の異なる側面に過ぎない。したがって、多くのポートフォリオは、見た目ほど分散されていない可能性がある。今後のポジション解消は、過密化というよりも、ポートフォリオに潜む隠れた同質性に起因する可能性が高い。モメンタム要因間の相関が高まっていることで、このリスクはさらに顕著になっている。集中化とトレード・レバレッジの上昇も、連動リスクを高めている。こうした状況下では、アービトラージ手法、低いネットエクスポージャー、そしてキャッシュの補完的な役割により、より頑健な分散投資を求める動きが、引き続き、ヘッジファンドを後押しするだろう

連動リスクは緩和、ただし、依然、高水準



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

セクターのモメンタムは類似した要因に反応



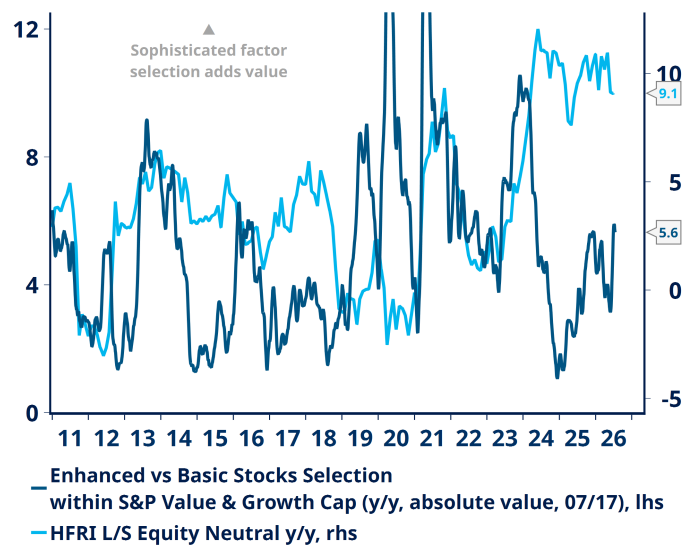
Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

8 二極化した市場では、広範なパッシブ要因や静的要因の有効性は低い

広範なパッシブ運用や静的なファクター・フレームワークでは、真の動きが見逃される可能性がある。現在の市場は、長期的な設備投資、政策による歪み、限定的なセクターによる主導、不安定な相関関係、そして二極化した収益動向によって形成されている。ファクター投資は、引き続き、重要だが、以前ほど直線的ではなく、信頼性も低下している。

広範なファクターでは、市場内部の分断やテーマ主導の変動を捉える効率性が低下する可能性が高い。そのため、静的なファクター・ニュートラルなポートフォリオやパッシブな資産配分を行う戦略よりも、裁量的な銘柄選定を行う戦略、適応型のクオンツ、テーマ別スペシャリスト、触媒主導型株式、アクティブ・リラティブ・バリュー投資が有利になろう。

従来のファクター分析の視点は、今日の市場には不適合



Sources: HFR Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

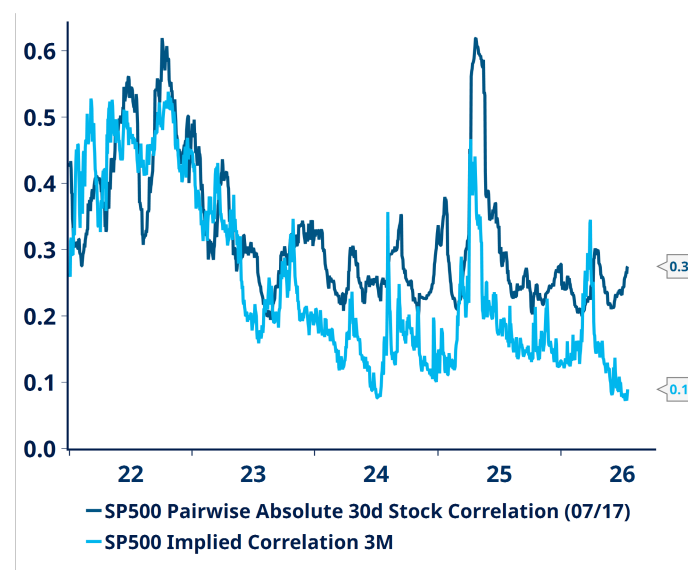
年後半に向けての各ヘッジファンド戦略の見通し

ロング・ショート株式：テーマはコンセンサスとなっているが、勝者と敗者の選別は別物

ディレクショナルなロング・ショート株式戦略は、ベータの寄与度が低下、相関が十分に低い、効果的な分散となる銘柄選定が重要となり、ファンダメンタルズやカタリストが、引き続き、相場を形成する状況下で最も効果を発揮する傾向が見られるが、年後半は、その「スイートスポット」に近い状況となろう。設備投資主導の成長は限定的で、かつ差別化されているが、企業活動は回復しつつあり、投資機会は依然として良好であり、幅広いベータは年初来すでにその役割の多くを果たしている。最も有望な投資対象は、米国、日本、および一部の新興国市場である。一方、欧州や英国は、金利やトップダウンのノイズが相場をより強く歪め続けているため、平均的な状況に留まると見ている。

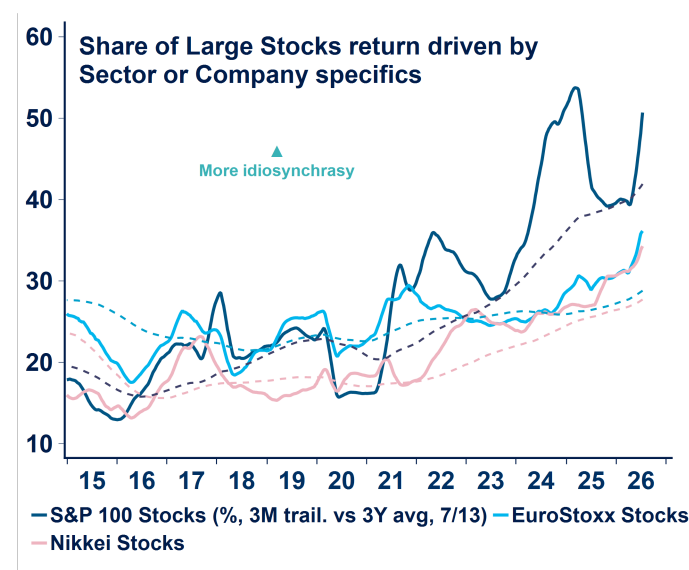
重要な点は、主な非効率性が見られる、適切なテーマを見極めることにあるのではなく——それらはすでに広く知られている——、そのテーマの中で誰がバリューを獲得するか順位付けにあるという点だ。そのためには、単にテーマを見つけるだけではなく、より深いファンダメンタルズ分析が必要となる。主なリスクは、レバレッジや、時折発生する金利ショック、あるいは個別銘柄のストーリーを中断させる地政学的要因によって、銘柄の入れ替えが、より急速かつ頻繁に行われる可能性が高まることである。

銘柄間の相関が低下



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

個別銘柄の特異性が発揮される余地が大きい



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

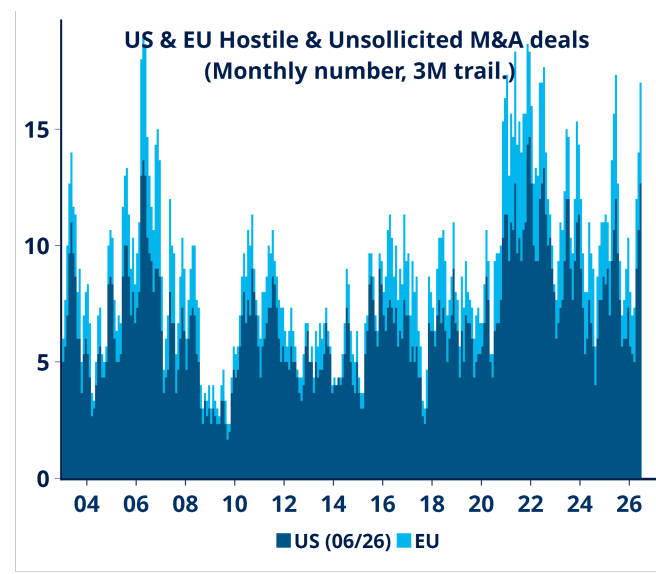
エクイティ・ニュートラル戦略には、やや高いハードルが課される。この戦略が最も効果を発揮するのは、マイクロレベルの分散に加え、安定した相対関係、実用的なファクター構造、そして平均回帰やセクターのリスク・プレミアムが重要となるだけの十分な内部論理が存在する場合である。年後半は、分散は確保されようが、その安定性は限定的となろう。セクターやテーマ別のストーリーが支配的であり、マイクロレベルのローテーションが頻発する一方で、ファンドはモメンタムに注力しているため、ファクターマップの信頼性は低下している。したがって、実際にはニュートラル性を維持することが難しくなっている。プラス面としては、K字型の分散により、ショート・ポジションがロング・ポジションと同様に重要になっている。構造的に欠陥のあるビジネスモデル、AIによって市場を揺るがされている既存企業、設備投資の重いバランスシートを持つ企業などが、ますます魅力的なショート候補となっている。総じて、セクター・スペシャリスト、適応型クオンツ運用者、ファンダメンタルズ主導の

ニュートラル・スタイルは、依然、良好なパフォーマンスが見込まれる一方、静的なファクター・ニュートラル・ポートフォリオや広範なスタイル・アービトラージはリスクが高いと見られる。

合併アービトラージ：案件が復活し、ますます注目度が上昇

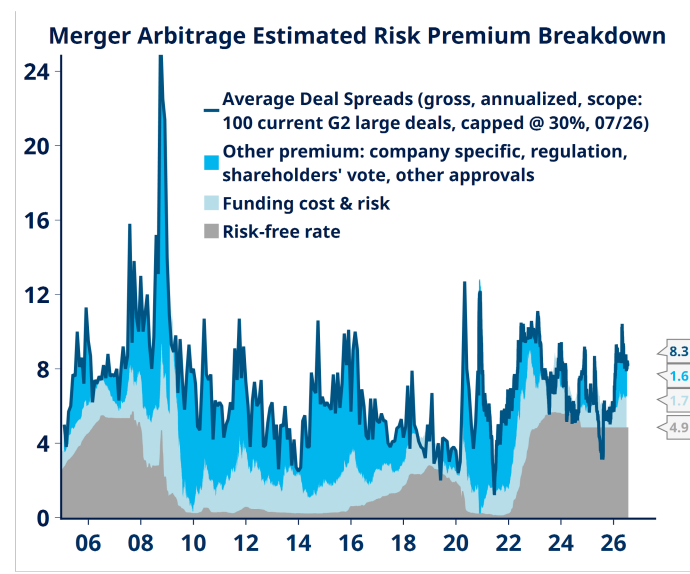
資金調達余地は、引き続き、存在、取締役会の意欲も高まっており、産業再編に対する戦略的な必要性も高まっている。真の改善は、取引数だけでなく、案件パイプラインの構成にも見られる。プレーン・バニラ型の取引は、引き続き、キャリアをもたらすが、年後半には、より複雑で、より戦略的、より敵対的、そしてスポンサーの関与のより深い案件が増加し、議決権行使、承認、資金調達をめぐるイベントの展開もより複雑になろう。また、純粋なキャッシュ取引以外の割合が高まることで、より微妙なスプレッドプロファイルが形成され、投資機会の幅が広がっている。この戦略の魅力を維持するには、法律上、規制が管理可能な範囲にとどまっている案件の数が十分であることが不可欠だ。欧州では、戦略的統合や「ナショナル・チャンピオン」という論理が、多少なりとも友好的な環境を生み出す可能性があるが、独占禁止法や国境を越えた取引に関する懸念が完全に消えるわけではない。米国では、環境は、引き続き、ケースバイケースとなる見込みだ。規制当局の活動が最も活発だった時期ほど、一様に敵対的ではないものの、戦略的に重要なセクターや国家安全保障に影響を及ぼす取引に関しては、引き続き、厳しい姿勢が維持されるだろう。合併アービトラージには穏やかな市場環境は必要ない。必要なのは「現実的な見通し」、すなわち、6～12カ月の期間における資金調達、規制、戦略的根拠について十分な可視性である。取引スプレッドの魅力が高まっている一因は、市場がより健全で複雑なリスク・プレミアムを求めていることにある。さらに、実質利回りがプラスの環境下では、シンセティック・キャッシュの重要性は、依然、高い。全体として、この戦略は年後半に好調なパフォーマンスを示すだろう。

敵対的買収が再開



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

M&A 案件はリスクに見合ったリターンを獲得

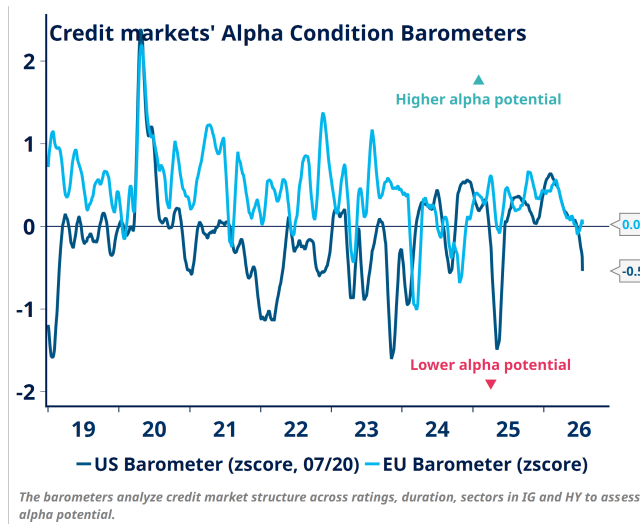


Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

クレジット：タイミングは適切、価格の歪みは未出現

L/S クレジットは、概念的には良好な局面に入りつつある。つまり、資金調達、引き続き、容易なサイクル中期にあり、市場は脆弱なバランスシート、低いキャッシュ・コンバージョン率、借り換え圧力、長期にわたる問題を抱える案件、および株式への熱狂が信用力を上回る状況に対して、より選別的になりつつある。しかし、市場には潤沢な流動性があると認識されているため、現時点では明確な選別は行われていない。クレジットの乖離は、依然、不十分であり、十分に魅力的なロング・ショート・ポジションを構築するには至っていない。また、スプレッドはタイトで、十分な乖離も見られない。言い換えれば、理論上はポジティブな環境にあるものの、現実的には、引き続き、選別が必要である。投資機会の回復には、何らかのショックやバリュエーションの見直しが望まれる。

クレジット市場におけるアルファ環境はまちまち

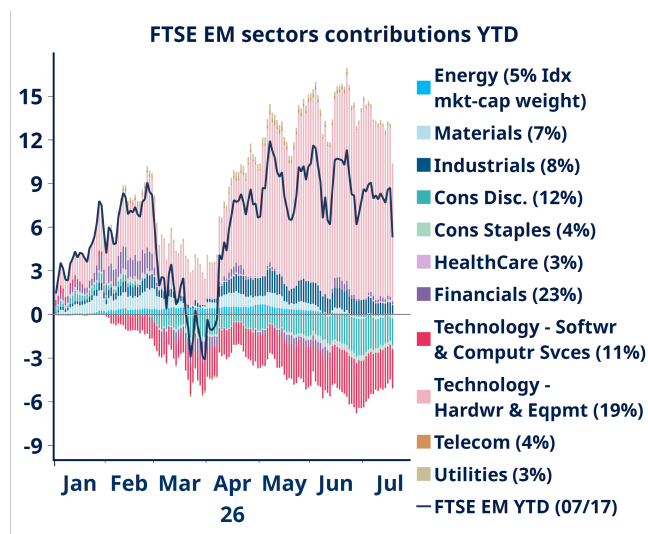


Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart

新興国債券／マクロ：多様性に富むが、引き続き、AI と米国金利に左右される

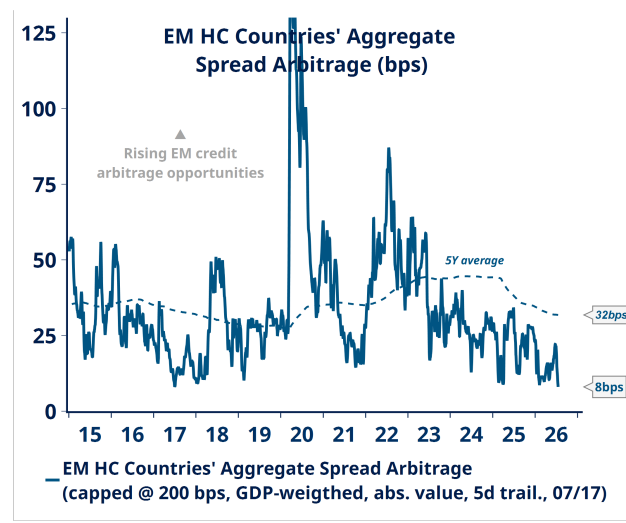
新興国マクロの環境は、依然、十分にポジティブである。構造的な脆弱性は全体として管理可能な範囲にあり、改善も見られるため、テールリスクは低下し、投資家は、より安心してこの資産クラスにアクセスできるようになっている。流動性環境は、引き続き、不均一だが、全体としては緩和傾向にある。インフレは鈍化しており、金利は安定か、低下する可能性があり、リスク調整後のキャリーは、依然、魅力的である。その意味で、ベータ・エクスポージャーは、引き続き、魅力的に見える。新興国市場（「エマージング」という呼称の妥当性はますます低下）には、AI 関連のアジア、中国へのエクスポージャー、原油価格への感応度、改革派と脆弱な金融セクターとの対立など、複数の分断が存在する。しかし、新興国市場は、依然、テクノロジー／AI や米国の金利に過度に依存しているため、その差異は、引き続き、部分的にしか見られない。新興国クレジットセグメント間の相関は、引き続き、高く、クレジット市場の歪みは限定的である。そのため、アムンディは、数件の大型取引よりも、金利、為替、クレジットにわたるローカルな相対取引がより多く発生すると予想している。新興国に焦点を当てたヘッジファンドは、リスク・リターン・プロファイルが改善した形で、引き続き、この分野へのアクセスを提供し続けるだろう。

ハイテク・AI が支配的な新興国株式



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

現時点では新興国クレジットの歪みは限定的

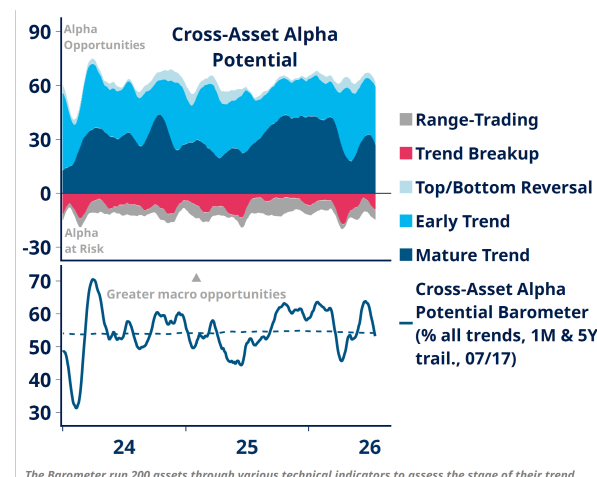


Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

グローバル・マクロ：景気サイクルそのものより、その分断に注目

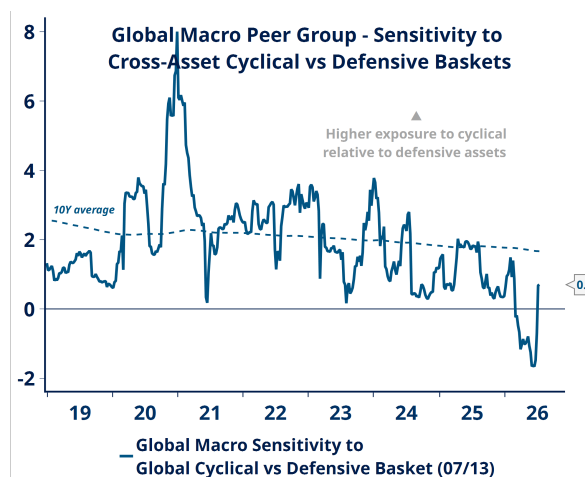
全体として、グローバル・マクロにとっては好環境である。通常、最も魅力的な投資機会を生み出すような大きな経済的混乱は見られない。しかし、K字型回復は、成長、インフレ、金融政策、財政ストレスにおける乖離を、引き続き、助長するだろう。同時に、市場はファンダメンタルズ主導型へと移行し、流動性は、より選別的になり、マクロシナリオも多少明確になる見込みである。これらすべてが、リスクテイクやより戦術的な投資機会を後押しする傾向にある。

好調な年前半を経て、投資機会は平均的な水準



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

運用担当者のスタンスはよりポジティブ



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

したがって、アムンディは、少数のディレクショナルな取引が大半を占める戦略よりは、小規模な相対取引やマーケット・タイミングの機会分散化戦略が有効と予想している。構造的インフレ、金融政策の中立性、国債の保有状況とポジション、財政制約、為替の信頼性が中心的なテーマとなろう。これらのテーマは、金利、インフレ・カーブ、債券プロダクト、選別的な為替、そしてエネルギー・電力・送電網への投資が、構造的なインフレや供給ダイナミクスと交差するコモディティにおける、洗練された相対取引を通じて実現する可能性が高い。言い換えれば、年後半のグローバル・マクロ戦略は、景気循環の水準を予想することよりも、市場の分断や、表面下で市場を形成する力——所有構造、ポジション、資金フロー、プレミアムの再評価——をアービトラージすることに重点が置かれることになる。これらは、決定的なファンダメンタルズのカタリストがなくても市場を動かす可能性がある。

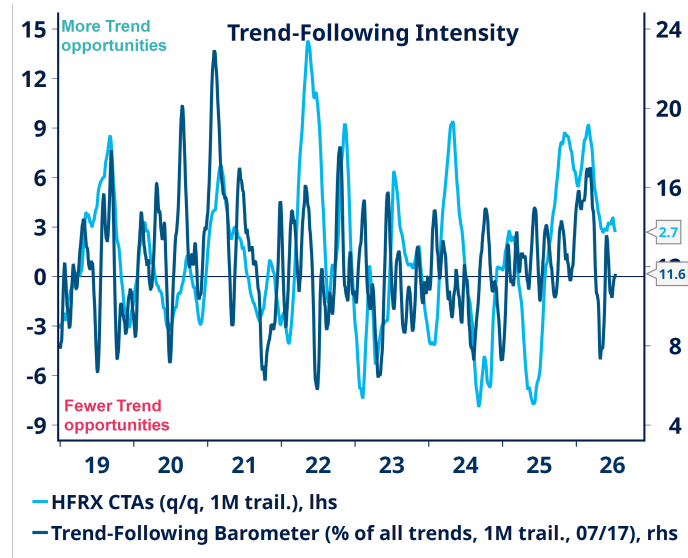
CTA：トレンドは存在し、忍耐強さよりも機敏さが重要

全体的な方向性のモメンタムは、依然、良好であり、レンジ相場に閉じ込められている資産は減少し、トレンドフォローの可能性を示すアムンディのモデルも、依然、堅調を維持している。資産間の相関も低下しており、CTA がリスク・バジェットを引き上げる余地が広がっている。しかし、市場が年前半とは異なる局面に移行するにつれ、トレンドの見直しが必要になる。既存のポジションの中には有効期限を迎えるものもあれば、レンジ相場に留まるドルや比較的狭い金利差によって制約を受けてるものもある。

資産のトレンド性には一定の論理がある。株式のトレンド性が強いときは通常、債券のトレンド性は弱く、その逆も同様である。これは、割引率の環境が安定しているときに株式のトレンドが最も顕著になるのに対し、インフレや中央銀行による見直しが市場の主なドライバーとなる際には、債券のトレンドが最も強くなるためだ。地域間の乖離が十分に大きい場合、債券のトレンド性は金利差の変化を通じて為替のトレンドにつながる事が多い。コモディティのトレンドは債券における機会を誘発し得るが、それはインフレに実質的な影響を与える場合に限られる。年前半は株式のトレンドが支配的だったが、後半には債券やコモディティ、そして、その後には為替において、より多くの機会が見込まれる。年後半は、長期にわたるトレンド相場というよりは、

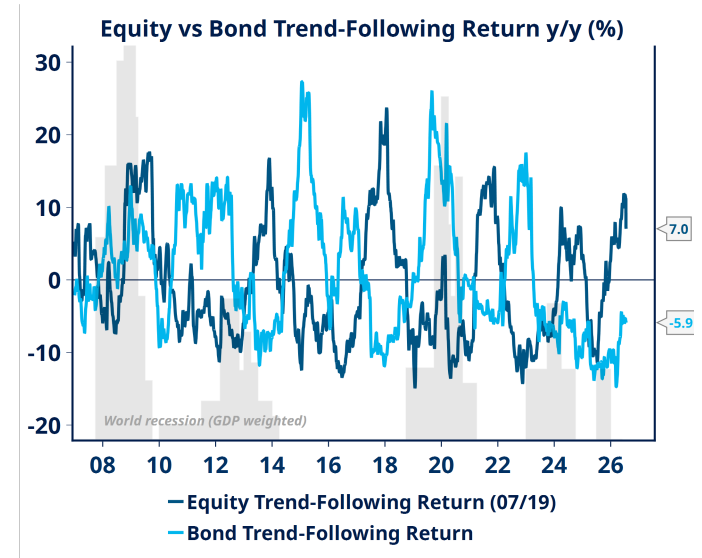
短期から中期のトレンドの機会が増える予想される。このことから、概ね中立的なスタンスが妥当となろう。CTA のタイミングを見極めることは常に困難であるため、コア資産への配分を維持すべきである。

トレンドフォローの環境は平均的



Sources: HF Inc., Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

株式の動向が債券および為替市場に波及する見込み



Sources: Macrobond, Bloomberg, Amundi II. Data as of indicated in chart.

まとめ

2026 年後半においては、市場ベータへの依存度は低下し、アルファ市場が拡大すると予想している。ミクロレベルの投資機会が、より健全になる一方、トップダウン型戦略では、大きな方向性を持つトレードというよりも、多くの局所的な相対的トレンドが見出されることになる。これは、市場が機能不全に陥っているからヘッジファンドが勝つ市場というものではなく、市場が、より選別的になり、変化しつつあるからこそヘッジファンドが勝つ市場なのである。アムンディは、引き続き、ディレクショナルなロング・ショート株式戦略や合併アービトラージを選好するが、市場環境は戦略を狭く限定するほど二極化してはいない。後半には、ボトムアップ戦略とトップダウン戦略を組み合わせたアプローチが最適と思われる。

ヘッジファンド見通し 2026 年後半

今後 6 ヶ月の見通し

	ネガティブ	中立	ポジティブ
株式ロング・ショート			
ディレクショナル			
マーケット・ニュートラル			
イベント・ドリブン			
合併アービトラージ			
スペシャル・シチュエーション			
債券アービトラージ			
ロング・ショート・クレジット			
新興国債券アービトラージ			
マクロ債券アービトラージ			
グローバル・マクロ			
CTA			

Sources: Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes. **Past performance is not a guarantee of future results.**

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 20 July 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 20 July 2026

Document ID: 5767626

Document issued by Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée”- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



-  Geopolitics
-  Economy & Markets
-  Portfolio Strategy
-  ESG Insights
-  Capital Market Assumptions
-  Cross Asset Research
-  Real & Alternatives

Visit us on:



[Visit our Research Center](#)

Chief editor

Monica Defend

Head of Amundi Investment Institute

Editors

Claudia Bertino

Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, AII*

Laura Fiorot

Head of Investment Insights & Client Division, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 350 号

加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5825487