一時的停戦と米国株式市場の急反発

2026年4月、米国・イラン間の2週間の停戦合意を受け、S&P 500は2.5%超（+166pt、6,783）、ダウは+1,325pt（2.9%）、ナスダックは2.8%上昇しました。本報告書は、この急反発を牽引した「買い主体」の構造と、恒久和平前に市場が先行上昇する理論的メカニズムを多角的に分析します。

S&P 500

+2.5%（6,783）
過去最高値まで残り1.3〜2.3%

ダウ平均

+1,325pt（+2.9%）
47,910ドルへ急騰

ナスダック

+2.8%上昇
テクノロジー株が主導



地政学的危機の背景

2026年2月末、米国・イスラエルによるイラン攻撃とイランのホルムズ海峡封鎖が、グローバルエネルギー供給を直撃しました。ブレント原油は紛争前の約**70ドル**から一時**119ドル超**へ急騰し、インフレ再燃とFRBの利下げシナリオ崩壊への懸念が世界市場を揺るがしました。

ホルムズ海峡封鎖

世界の石油供給の5分の1に相当する日量1,100万バレルが供給オフラインに陥るリスクが意識されました。

原油価格の急騰

ブレント原油が70ドル→119ドル超へ。スタグフレーション懸念が金融市場全体を動揺させました。

停戦合意の発表

パキスタンの仲介による2週間の一時停戦が発表され、原油は即座に94〜99ドル台へ急落しました。



第1部：買い主体の分析

CTA・システマティック・ファンドの機械的買い

ゴールドマン・サックスの予測

停戦報道後、CTAは1週間で米国株全体に約**450億ドル**の買い越しに転じると予測。うち**340億ドル**がS&P 500に集中投下される見込みで、CTA買いフロー予測として過去2番目の記録的規模です。

モメンタム閾値の突破

停戦前、CTAは約**3,000億ドル**規模のショートを構築していました。急反発により主要閾値が一斉にプラス転換し、ショートカバーと新規ロング構築が同時発動しました。

期間	閾値（S&P 500）	状況
短期	6,713以上	突破済み
中期	6,734以上	突破済み
長期	6,400以上	突破済み

この急反発は「中東の平和への確信」ではなく、価格変動が次の買いを呼ぶ**自己強化的なフローの連鎖**です。引け際のインバランスも38億ドルの買い越しを記録し、機械的フローの強さを裏付けています。

オプション・ディーラーのガンマ・スクイーズ効果



ガンマ障壁の解消

3月のクアドラプル・ウィッチングで建玉の約35%が決済され、上値を抑えていたガンマ障壁がクリアされました。



反射的スクイーズの発生

ディーラーのガンマが「アップサイドへのショート・ガンマ」に反転。株価上昇のたびに原資産の機械的買いが強制発動されます。



ボラティリティ低下の連鎖

VIXが20を下回り、リスク・パリティ・ファンドも削減していたエクスポージャーを再び買い戻す「リ・リスキング」局面へ移行しました。

ⓘ Citadel Securitiesの分析によれば、現在の上値追い環境は記録的な非対称性（アップサイドへの増幅効果）を持ち、CTAの450億ドルの買いと共鳴して、ファンダメンタルズを超えた強烈な「反射的スクイーズ」を生み出しています。

法人の自社株買い

記録的な自社株買いが形成する強固な下支え

2025年の米企業の自社株買い総額は**1兆2,000億〜1兆3,400億ドル**規模に達すると予測され、月間平均約**1,330億ドル**が市場に継続流入しています。地政学リスクの高まりの中でも、企業はバリュエーション低下を好機と捉え、積極的な資本還元を実行しています。

企業名	時期	規模・詳細	市場へのシグナル
ウォルマート（WMT）	2026年2月	300億ドル（時価総額の約2.9%）	発表後株価+1.47%
セールスフォース（CRM）	2026年3月	250億ドル・ASR、初期1億300万株即時吸収	記録的規模の加速型
クアルコム（QCOM）	2026年3月	200億ドル枠承認	半導体バリュエーション活用
バークシャー・ハサウェイ	2026年3月	2億2,600万ドル、自社株買い再開	P/B低下を好機と判断

JPモルガンによれば、4月は過去10年で第3位の月間自社株買い規模を記録。自社株買いはCTAやディーラーが作り出す短期ボラティリティの下で、株価の強固な「フロア」として機能しています。



個人投資家：「押し目買い」から「上昇局面での売り」へ

歴史的な取引縮小

2025年前半に過去最高の**1,553億ドル**を投じた個人投資家は、今回の危機で明確なパラダイムシフトを起こしています。4月上旬の週間流入額は**48億ドル**にとどまり、過去12ヶ月平均の**66億ドル**を大幅に下回りました。

- ETFへの資金流入：**22%減少**
- 個別株：1ヶ月ぶり最大の売り越し
- 名目取引額：前月比**約55%減**（Citadel Securities）
- 2025年11月以来初の純売り越しで引け

例外的に買い越しが続く銘柄

個人投資家が唯一買い越しを続けているのは、エネルギーコスト変動への耐性が高い巨大テクノロジー株のみです。

- NVIDIA（NVDA）
- ブロードコム（AVGO）
- マイクロソフト（MSFT）
- オラクル（ORCL）

AAII調査では**49.8%**が半年後の市場下落を予想（2026年4月1日時点）。この極端な悲観論は、皮肉にも将来の反発の燃料（コントリアン・シグナル）となっています。

機関投資家・政府系ファンドの防衛的資金移動

ミューチュアルファンドからの大規模流出

ICI報告によれば、4月1日終了週の長期ミューチュアルファンドからの純流出額は**320.9億ドル**に達しました。

資産クラス	4/1週（百万ドル）	3/25週（百万ドル）
総合計	-32,095	-15,140
米国国内株式	-12,964	-6,031
世界株式	+4,104	-3,383
課税対象債券	-19,339	-2,871

政府系ファンド（SWF）の戦略的防衛

総資産**15.8兆ドル**のSWFや**27.6兆ドル**を運用する公的年金は、ドル建資産への為替ヘッジ比率を**60%→70%超**へ引き上げました。クロス通貨ベース・スワップ市場でのヘッジ・プレミアムは**15〜20bpから35bp**へ急騰しています。

SWFはAI関連株の高バリュエーションを警戒し、データセンター・エネルギー・インフラなど実物経済に根ざした資産へのアロケーションを強めています。

第2部：理論的考察

なぜ恒久和平前に市場は上昇するのか

1 最悪のテールリスクの剥落（EMH）

市場は「将来シナリオの確率的期待値」を織り込みます。停戦合意により「ホルムズ海峡の無期限封鎖・長期スタグフレーション」の発生確率が**80%→30%**へ低下。原油は119ドルから94〜99ドル台へ急落し、S&P 500企業の2026年通期EPS成長**12%**（ゴールドマン・サックス予測）というファンダメンタルズが素直に反映されました。

2 地政学的リスク指数（GPR）の理論

研究によれば、「地政学的行為（GPRA）」が停止し「脅威（GPRT）」のレベルに後退すると、弱気相場後のリスク回避の巻き戻しにより「直感に反するプラスの相関（反発）」が生まれます。米国・イランの「実際の行為」停止がこのメカニズムを発動させました。

3 セクター・ローテーションとクオリティ株への逃避

現代のS&P 500は巨大テクノロジー企業が構成比の大部分を占めます。エネルギーコスト上昇局面でも、スイッチング・コストが高く安定収益を持つソフトウェア株（ORCL +11%、PLTR +3%等）や、原油安の恩恵を受ける運輸株（デルタ航空等）が指数全体を押し上げました。

歴史的類推：過去の軍事衝突における市場の学習効果

過去の軍事衝突において、市場の底打ちは「紛争の完全終結時」ではなく、「最初の停戦の兆しが見えた瞬間」に形成されてきました。機関投資家とアルゴリズムはこの歴史的教訓を学習済みです。

地政学的危機	S&P 500初期下落率	回復日数	その後の動向
全イベント平均（過去20回）	-4.6〜-6.0%	19〜28日	長期紛争でも回復は極めて速い
1990年 湾岸戦争	-15.9〜-18.0%	約260日（特例）	1991年末までに+29%。ダウ初の3,000ドル突破
2003年 イラク戦争	侵攻前に段階的下落	侵攻開始前に底打ち	「噂で売り、事実で買う」の典型。年間+29%
1973年 第1次オイルショック	-16.1%	6年間（唯一の重大例外）	物理的な石油供給の意図的制限と長期スタグフレーションが原因

⚠ 唯一の深刻な例外は1973年のオイルショックですが、これは「一時的な軍事衝突」ではなく「数ヶ月にわたる物理的な石油供給の意図的制限」が原因でした。今回の投資家は「1991年型・2003年型の短期ショック後の急速回復軌道」に乗ったと判断しています。



結論と今後の展望

今回の急反発は、中東の恒久的な平和への純粋な楽観論ではなく、**CTAの340億ドル規模のS&P 500への機械的買い**、**オプション・ディーラーのガンマ反転**、そして**記録的な自社株買い**という構造的・システマティックなフローが主導しています。

現在のラリーを支える3本柱

- CTA：340億ドルのS&P 500買い（過去2番目の規模）
- ガンマ・スクイーズ：ディーラーの機械的デルタヘッジ
- 自社株買い：月間平均1,330億ドルの継続流入

下方リスクへの警戒

停戦が瓦解し再エスカレーションした場合、CTAのモメンタム閾値（6,713等）を下回ることで強烈な売り圧力が瞬時に発動します。個人投資家が防御的姿勢を強める中、下落時の「受け皿」が不在となるエアポケットリスクに極めて高い警戒が必要です。

ファンダメンタルズへの安定的な回帰は、**原油供給網の正常化とインフレ指標の落ち着き**が確認された後に初めて達成されます。