

イスラエルがイラン攻撃開始、3つのシナリオ

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS Switzerland AG

何が起きたか?

イスラエルが13日、イランの核施設、軍事施設、軍幹部を標的に攻撃を行ったことを受け、中東での紛争拡大のリスクが高まった。イスラエル当局は、イランが数日で複数の核爆弾を製造できるだけの材料を保有していると主張し、今回の攻撃はイランの核兵器開発を阻止するための先制攻撃だと説明した。

イスラエルによるイラン攻撃の報道を受けて原油価格が急騰し、ブレント原油価格は供給懸念から前日比8.8%高の1バレル当たり75.5米ドルまで上昇した。金(gold)価格も0.9%高の1オンス当たり3,415米ドル近辺まで上昇した。アジア株式市場は小幅下落し、日経平均株価は0.9%安で取引を終えた。本稿執筆時点でストックス欧州600指数は0.9%安、S&P500種株価指数先物は1.1%安となっている。米ドル、日本円、スイス・フランなどの安全通貨は上昇した。

イランの最高指導者ハメネイ師は今回の攻撃を非難した。イスラエルは報復を見越して非常事態を宣言し、さらなる攻撃を示唆した。一方、ルビオ米国防長官は、今回の攻撃はイスラエルが単独で行ったものであり、米国は関与していないと述べた。トランプ米大統領はこの攻撃を受け、イランに対し米国との核合意を早急に締結するよう呼びかけた。

どう考えるか?

イスラエルによるイランへの攻撃は、イランの核開発計画を抑制するための米国主導の交渉が行き詰まり、中東地域の緊張が大幅に高まったことを示している。両国の間では昨年にも攻撃の応酬があったが、その後紛争の拡大にはつながらなかった。しかし今回は、緊張の高まりがより広範囲な地域紛争に拡大するリスクを評価する上で、イランの報復攻撃やイスラエルの追加攻撃の規模、そして米国がどの程度関与するかが重要な要素となる。

こうした先行き不透明な状況により、短期的には市場のボラティリティ(変動率)が高まる可能性が高い。ホルムズ海峡は世界のエネルギー供給の大動脈であり、毎日2,000万バレル以上の原油がここを通過している。原油価格の急騰は、供給減への市場参加者の不安を示すものだ。イランと米国がイスラエルの攻撃にどのように反応するかが明確になるまでは、原油価格にリスク・プレミアムが織り込まれる可能性が高い。供給に混乱が生じなければ、原油価格は再び下落するだろう。

以下に想定される3つのシナリオを示し、それらが世界経済と金融市場にどのような影響を与えるか説明する。状況が流動的なため、これらのシナリオがすべての事態を網羅しているわけではないことに留意いただきたい。

シナリオ1: 紛争は概ねイスラエル・イラン間にとどまる

このシナリオでは、今後数日から数週間にわたり、イスラエルとイランの間でさらなる攻撃の応酬が続き、イスラエルの同盟国がイランのミサイルやドローン(無人機)攻撃の脅威の抑え込みを支援すると想定する。

しかし、中東地域全体のエネルギー・インフラへの被害は殆どなく、海上輸送路も途絶えず、イランの原油生産が減少しても、中東地域の他の場所での増産により補われると考える。イランの核開発計画について再び協議が行われ、市場の注目は程なくして貿易政策や経済成長・インフレの動向に戻るだろう。原油価格の上昇は一時的なものとなり、世界のインフレ動向に大きな影響を与えることはないと思われる。リスク資産は目先でさらに下落する可能性があるが、紛争が拡大しないことが明確になれば、間もなく反発するだろう。これは、米国の景気は減速するものの、景気後退には陥らないとする我々の基本シナリオと一致する。

このシナリオの実現確率を示すことは現時点では困難だが、過去の事例をみると、地政学的イベントが株式市場に与える影響は短期間で収まる傾向がある。過去の11の主な地政学的イベント(第1次湾岸戦争からロシア・ウクライナ戦争まで)の際には、発生から1週間後のS&P500種株価指数は平均で0.3%の下落にとどまり、12カ月後には平均で7.7%上昇している。

シナリオ2: エネルギー供給の混乱が長期化する

世界経済の見通しに最も悪影響を及ぼすシナリオは、中東地域からのエネルギー供給の混乱が長期化することだろう。例えば、イランのエネルギー・インフラが標的にされることや、イランが中東地域内の米国資産やペルシャ湾岸地域のエネルギー・インフラを対象に報復攻撃を行うことなどが想定される。イランによる報復攻撃が引き金となり、米国がイランを攻撃する可能性もある。

米国は中東地域の防衛能力を強化しているが、ドローン技術と戦術の進歩により、すべての被害を回避することは不可能とみられ、ホルムズ海峡を通る海上輸送が長期間影響を受ける恐れもある。こうしたシナリオでは、エネルギーの供給不足により、原油価格が1バレル当たり90米ドル以上に押し上げられる可能性が高く、米国の貿易政策によるインフレ懸念がさらに高まるだろう。

エネルギー供給の混乱がどの程度続くかによって、最終的な影響は大きく異なるが、世界の経済活動は打撃を受けるだろう。経済協力開発機構(OECD)加盟国が戦略的石油備蓄の放出を決定した場合、原油価格はさらに大きく変動する可能性がある。各国の中央銀行は、エネルギー価格上昇がもたらす中期的なインフレと、景気減速によるインフレ鈍化のバランスをとった政策運営が必要であり、難しい立場に置かれるだろう。

株式市場は、投資家が不確実性の高まりと景気見通しの悪化を織り込む中で急落する可能性が高い。金やスイス・フランなどの安全資産や高格付債は堅調に推移するとみられる。高格付債に関しては、インフレが鎮静化している国が発行する国債にとりわけ妙味があるだろう。

シナリオ3：急速な状況悪化から、素早い回復へ

このシナリオでは、米国も巻き込んで紛争が急速に拡大することを想定し、米国とイスラエルがイランの核施設や軍事施設に対して共同で攻撃を行う可能性がある。エネルギー供給が一時的に混乱し、ペルシャ湾岸地域のエネルギー・インフラが一部損傷し、イランが軍事的に敗北することも予想される。

リスク資産は13日の攻撃直後よりも大きく売られるとみられ、エネルギー供給に混乱が生じ始めると報じられた場合には特にその可能性が高い。しかし、イランの軍事能力が急速に低下することで、中東地域からのエネルギー供給の回復に注目が集まる可能性が高く、リスク資産はその後、地域の原油供給と貿易に対するリスクの低下によって急速に安心感を取り戻すとみている。

投資戦略

イスラエルとイランの紛争の激化は、市場のボラティリティの再燃リスクをもたらす。しかし、過去の事例から、攻撃が小規模で、世界のエネルギー供給に混乱が生じない場合、市場の注目がマクロ経済と政策のファンダメンタルズに戻るにつれて、市場への影響は比較的早く消えると考えられる。投資家にとって重要なのは、長期的な目標を維持し、相場変動を利用して適切なリスク・ポジションの構築またはリバランスをすることだ。

政治リスクを乗り越える：イスラエルの攻撃に対する金価格の反応は、長期的なポートフォリオの分散手段としての役割を裏付けるものだ。攻撃前の時点で一部の地政学的リスク・プレミアムはすでに織り込まれており、投機的なポジションは比較的少ないようだが、状況が悪化すれば、金価格は更に上昇する可能性がある。

我々は引き続き、金が地政学的リスクに対する極めて有効なヘッジ手段であると考えている。米国の政策の不確実性は、安全通貨としての米ドルのパフォーマンスを弱めている。これは米国の財政懸念から、長期米国債にもある程度当てはまる。地政学的要因に加えて、実質金利の低下と米ドル安が金価格を引き続き支えるだろう。我々は、金価格の年末予想を1オンス当たり3,500米ドルに据え置き、状況が悪化した場合にはこの水準を超える可能性も排除しない。この場合、3,800米ドルへの上昇を見込んでいる。

段階的に株式に投資する：2025年の株式は好調なパフォーマンスを示しており、貿易政策や経済成長に関する多くの好材料はすでに価格に織り込まれているようだ。現時点では、イスラエルのイランへの攻撃は株式市場のセンチメントに大きな影響を与えていない。しかし、短期的なボラティリティの上昇局面は、投資家がグローバル株式またはバランス型ポートフォリオへの投資を徐々に増やす機会となるだろう。我々は、テクノロジーやヘルスケアなどの米国の一部のセクター、中国のテクノロジー・セクター、インド株および台湾株、欧州の高クオリティ株、そして投資テーマ「欧州投資の6つの方法」に注目する。

通貨の分散を図る：今回の攻撃後、米ドルは僅かな上昇にとどまっている。米ドル以外の通貨への分散投資が進んでおり、米国の財政懸念が高まっていることから、米ドルの短期的な反発は持続しないと考える。投資家に対しては、余剰な米ドルの一部をユーロ、英ポンド、豪ドルなどの他通貨に分散することを勧める。

持続的なインカムを追求する：地政学的リスクが高まる局面では、一部の投資家はキャッシュの保有を考えるだろう。しかし我々は、キャッシュの代替として国債に投資することで、魅力的な利回りを確保し、ポートフォリオの耐性を維持することができると思う。我々は引き続き、高格付債と投資適格債を推奨する。主要市場における、これらの高クオリティ債の利回りは依然として魅力的であり、世界的な利下げサイクルが続く中、投資家の資金流入がさらに増加すると予想する。また、ポートフォリオのリスク管理の観点からも魅力的である。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスピーアの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Attractive(魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral(中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive(魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG(「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%（税込）の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（信託報酬）（国内投資信託の場合、最大2.20%（税込、年率）。外国投資信託の場合、最大2.75%（年率）。）のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス（以下、当サービス）」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%（税込）をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用（信託報酬）や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引（委託）手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る（円ベースで元本割れとなる）リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業（またはその従業員）は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第649号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会