

# イラン情勢: エネルギー供給混乱の影響

## UBS House View - CIO Alert

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

### 何が起きたか?

米国とイランの軍事衝突が当初の想定よりも長期化する可能性が高まっているとの懸念から、3日の世界の株式市場は下落した。ただし、その後、米国がホルムズ海峡を通過する船舶に対して保険を提供し、護衛するとの報道を受け、米国取引時間中には一部持ち直した。

サウジアラビアの首都リヤドの米国大使館が無人機(ドローン)による攻撃を受け、アラブ首長国連邦(UAE)のドバイにある米国総領事館近くの駐車場にもドローンが着弾した。米国務省はバーレーン、イラク、ヨルダンに駐在する一部職員に対し、退避を命じた。ミサイルやドローンによる攻撃はイスラエルのテルアビブも標的としており、湾岸諸国が継続的な攻撃に耐えられる程の防空兵器を備蓄しているのかについて疑問が高まった。

エネルギーに関しては、主要なバンカリング(燃料補給)拠点であるUAEのフジャイラ港の石油貯蔵施設がドローン攻撃を受け、船舶の燃料補給が遅延した。イラクは貯蔵能力が限られていることから、国内の2カ所の大規模油田で生産削減を開始した。

3日のS&P500種株価指数は、取引時間中に一時2.5%安まで下落した後、0.9%安で取引を終えた。原油や天然ガス価格の急騰を背景に、エネルギー関連株は相対的に堅調だった。欧州では主要株価指数が3-4%下落した。アジア市場も下落し、日経平均株価は3.1%安、祝日明けに取引が再開された韓国の総合株価指数(KOSPI)は7.2%下落した。

戦闘の激化により、ホルムズ海峡を経由したエネルギー供給の安全性に対する懸念が高まっている。イラン当局は、同海峡を通過しようとする船舶を標的にすると警告している。過去24時間に同海峡を通過したタンカーは2隻にとどまり、通常の30-35隻から大きく減少した。これに対しトランプ米大統領は、同海峡を通過する船舶に対して米国が保険を提供し、必要に応じて護衛を行うと発表した。

ブレント原油価格は2日に7.8%上昇したが、更に5%上昇し、本稿執筆時点で1バレル当たり約82米ドルで取引されている。カタールがイランによる攻撃を受け液化天然ガス(LNG)の生産を停止したことで、欧州の天然ガス先物価格は2日間で70%超上昇した。米国の暖房用燃料油や欧州のガスオイル(ディーゼル燃料)価格も大幅に上昇し、いずれも約10%上昇した。

エネルギー価格の上昇により、投資家がインフレ見通し、中央銀行の政策の方向性、エネルギーコスト上昇に伴う財政負担の可能性を再評価した結果、世界的に国債利回りは上昇したが、取引時間の後半には一部巻き戻した。金価格は、中央銀行の政策に対する懸念、米ドル高、投資家の流動性確保の動きに押され、3.8%下落した。米ドル指数は0.7%上昇し、米国株の予想変動率を示すVIX指数は2025年11月以来の高水準に達した。

CIOでは引き続き状況を注視しているが、世界のエネルギー供給における混乱は短期間にとどまるとの基本シナリオは引き続き有効だと考えており、株式市場の変動は現状大きいものの、最終的に落ち着くとみている。近年発生した地政学的ショックが市場に与えた影響も、多くの場合同様の傾向だった。

### 2022年の欧州天然ガス価格急騰との類似点と相違点は?

カタールのLNG生産停止により、欧州の天然ガス価格は、イランへの最初の攻撃直前である2月27日の水準から約80%上昇し、1メガワット時当たり約57ユーロに達した。

こうした状況は、ロシアのウクライナ侵攻を受けた2022年の欧州の天然ガス価格急騰と類似していると考えられる。カタールは世界第2位のLNG生産国であり、世界のLNG輸入量の約20%を占めている。LNG供給の途絶は天然ガス価格に大きな影響を及ぼす可能性がある。

ただし重要な相違点もあり、現時点の価格上昇は、2022年に比べれば緩やかである。当時、欧州の天然ガス価格は2週間で10倍となり、ピーク時には1メガワット時当たり343ユーロに達した。

一因として、欧州におけるカタール産天然ガスへの依存度が比較的低いことが考えられる。ウクライナ侵攻前の2021年時点では、欧州連合(EU)の天然ガス総輸入の約40%がロシアからであり、ロシアからのパイプラインガスはEUの天然ガス消費の約35-40%を占めていた。対して、欧州がカタールから輸入するLNGは全体の約10%にとどまる。ただし、一部の国では依存度が高く、例えばイタリアでは全体の約33%を占める。

アジアを中心に、カタール産LNGへの依存度が更に高い国もある。船舶追跡データによると、インドやバングラデシュは、LNG輸入の半分超をカタールに依存している。こうした依存度の高さによって、入手可能なLNGを巡る争奪戦が世界的に激化し、本来欧州向けとなる米国産LNGがアジア市場に振り向けられ、結果として価格が高騰する恐れがある。2022年にはこの現象が逆の形で起きていた。欧州が入手可能なLNGをアジアよりも高値で買い付けたことで、アジアの輸入国はLNGのスポット価格上昇と供給確保のための競争に直面した。

2022年の天然ガス価格急騰には、EUが導入した規則も拍車をかけた。この規則は、天然ガスの備蓄水準に最低要件を設け、加盟国に対して2022年11月1日までに貯蔵施設の容量の80%以上の備蓄を義務付けるというものだった。すでに供給が制約されている市場での買い付けを強いられたことにより、天然ガス価格は上昇した。この規則は存続しており、90%の充填が求められているもの(一部で柔軟運用)、市場で既に織り込まれた既知の規制である。

インフレへの影響も2022年とは異なると考える。今回は価格上昇幅が比較的小さいとみられることに加え、2022年の天然ガス価格上昇は、パンデミック後のエネルギー価格高騰も重なったことで物価への影響が拡大した。対して現在の供給混乱は、デスインフレ局面で発生している。

### エネルギー価格の混乱が6カ月続いた場合、米国、欧州、アジアの消費者への影響はどの程度か？

CIOでは今後6カ月間について、2つのシナリオに基づき経済的影響を試算した。第1のシナリオでは、原油価格が1バレル当たり90米ドルまで上昇した後、長期平均である70米ドルに戻り、天然ガス価格は戦闘開始前の平均より30%高い水準まで上昇した後、昨年の水準に戻ると想定している。第2のシナリオでは、原油価格が120米ドルまで上昇し、天然ガス価格はウクライナ侵攻時と同水準の250%の上昇となり、その水準が継続すると想定している。

第1シナリオでは米国の個人消費成長率が約40-50ベースポイント(bp)低下し、第2シナリオでは最大で100bp低下する。米国の個人消費は2027年にかけてほぼ回復する見通しである。中国、日本、ユーロ圏への影響は米国の概ね半分程度であるが、2027年にかけての回復は米国より緩慢になるとみている。

主な波及経路は、エネルギー価格の上昇が家計の支出余力を圧迫することである。第1シナリオでは、米国のインフレ率は2026年に60bp押し上げられ、2027年には完全に反転すると見込まれる。第2シナリオでは、2026年に約150bp押し上げられ、2027年にはほぼ反転すると考えられる。その他の地域のインフレへの影響も概ね同様になると予想するが、2027年にかけてもやや粘着性が高くなるとみている。

米国の個人消費成長率の変動が他地域より大きくなるのは、エネルギー価格に対する消費の感応度が高いと仮定しているためである。米国では税負担が低いことから、価格上昇が消費者価格により直接的に反映されやすい。

なお、Bloombergによると、中東からアジアへ原油を輸送するタンカーの運賃は、先週のほぼ4倍となり、1日当たり約50万米ドルという過去最高水準に達している。ただし、航空・海上輸送費や保険料の上昇が輸入価格に与える影響は、一般的に小さい。経済協力開発機構(OECD)のデータによると、国際輸送・保険費用(ITIC)が製品の輸入価格に占める割合は4-8%にすぎない。更に、輸入価格は消費者価格全体の一部にとどまり、輸入品自体も消費者物価指数(CPI)全体のごく一部である。したがって、輸送コスト上昇がインフレ全体に与える影響は限定的であると考えられる。

### 中東地域の資産の見通しはどうか？

軍事衝突の開始により、中東・北アフリカ(MENA)地域の株式市場には地政学的リスクプレミアムが上乘せされ、国債および社債のспレッドも拡大した。特にハイイールド債や不動産セクターで動きが顕著であった。

戦闘拡大は限定的で、エネルギーおよび貿易路の混乱が短期間にとどまるという基本シナリオでは、地政学的緊張が緩和し、政策対応がファンダメンタルズを下支えすることで、中東債券が紛争の収束後に安定するという過去のパターンが再現されると見込まれる。テクニカル面も良好であり、高クオリティな国債・社債に対する底堅い国内需要が続いている。バランスシートが健全で、政府支援の恩恵を受ける発行体が、相対的に良好なパフォーマンスを示す可能性が高い。

一方、戦闘が長期化、あるいは更に激化するという悲観シナリオでは、中東のハイイールド債が最も大きな影響を受け、спレッドの一段の拡大や流動性ストレスに直面する可能性がある。ファンダメンタルズの弱い脆弱な国および企業は、大幅にアンダーパフォームし、資本流出に見舞われる恐れがある。リスク管理の観点から、一定の政府関与がある、または地域の社会経済的安定に直結する高クオリティ債に注目している。健全な財政を有する政府による政策介入は、潜在的な下支え要因となり得る。

グローバル投資家にとっては、中東地域の資産の弱含みももたらす直接的な影響は限定的と考えられる。MENA株式はMSCI新興国指数全体の約5%を占めるにすぎず、グローバル投資家の同地域へのエクスポージャーも相対的に小さい。更に、これらの市場は原油価格の上昇および米ドル高と正の相関を持つため、短期的な投資家心理の悪化による影響の一部は相殺される可能性がある。

### 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。

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。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

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。

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。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

### 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・マネジメンおよびシニア・マネジメン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のではなく、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ものです。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ます。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、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。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

#### 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。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。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 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。キーシンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

#### 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