

# 米国・イスラエルのイラン攻撃で地政学リスク高まる

## UBS House View - CIO Alert

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

### 何が起きたか？

米国とイスラエルは2月28日、イラン全土にわたる共同空爆を開始した。これにより、イラン最高指導者ハメネイ師が死亡したことが確認されている。トランプ米大統領はイランの体制転換を求め、攻撃を必要な限り、中断することなく継続するとソーシャルメディア上で警告した。ただし3月1日にはホワイトハウス高官が、トランプ大統領は最終的にイランの暫定指導部と協議する用意があると述べている。

ハメネイ師だけでなく、イラン革命防衛隊トップの司令官など、多数のイラン軍高官が殺害されたと報じられている。イランのペゼシュキアン大統領は、この作戦を「犯罪的攻撃」と非難し、革命防衛隊は今まで「最も壊滅的」な報復を行うと表明した。ハメネイ師の後継者は現時点で発表されておらず、3人で構成される暫定評議会が、指導者の継承プロセスを監督することとなっている。

イスラエルとイランはその後も攻撃の応酬を続けている。イスラエル各地ではミサイル攻撃を受け空襲警報が鳴り、イランの首都テヘランでも爆撃が報告されており、双方とも死傷者を出したと発表している。中東全域および同地域の米国関連軍事施設に対して、ミサイルやドローンによる攻撃が報告され、防空システムが作動した。

今回の攻撃により、中東湾岸地域の空域にも混乱が生じた。ドバイやドーハの主要空港は運航を停止し、エミレーツ航空、エティハド航空、カタール航空は大半の便が現時点で欠航となっている。ロイター通信によると、イラン革命防衛隊が石油タンカーに無線連絡し、ホルムズ海峡の通航は認められないと警告した。エネルギー市場は週末のため休場だった一方、1日に取引が行われた中東地域の株式市場は2-5%下落した。

### 今後の見通し

米国とイランの対立が戦争状態へとエスカレートしたことは、想定外ではなかった。ブレント原油価格は攻撃前の2月27日に7か月ぶりの高値を付け、金価格も1オンス当たり5,277米ドルまで上昇して、直近付けた終値としての史上最高値にあと数%まで迫った。

CIOでは基本シナリオとして、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みている。短期的に原油価格が上昇することがあっても、供給の途絶が一時的であること、重要な石油インフラが破壊されていないこと、そして軍事行動を継続する必要性が後退していることが明確になれば、上昇分は少なくとも一部巻き戻されると考える。このシナリオでは、市場の変動が今後数週間にわたって高まる可能性があるが、その後は世界経済の良好なファンダメンタルズに焦点が戻り始める見通しである。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。

ただし悲観シナリオでは、エネルギー供給の混乱が続き、世界経済・市場への影響が拡大する可能性を想定しており、今回の攻撃開始でそのリスクが高まったことは確かである。1973年の第4次中東戦争後や、2022年のロシア・ウクライナ戦争開始後には、このような深刻な影響が見られた。

今後数週間から数カ月の間、注視が必要なポイントは以下になる。

#### 1. ホルムズ海峡経由のエネルギー輸送は継続するか？

ホルムズ海峡は世界で最も重要な石油輸送ルートであり、世界の石油需要の5分の1超、海上輸送量の約3分の1に相当する量の石油が通過する。1日に約2,100万バレルが、イラン、イラク、クウェート、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)から世界の市場へと輸送されている。海運各社が同ルートの航行を控える動きが既に見られ、今後、輸送の混乱が拡大するか、またどの程度続くか注視する。イランは1980年代に、ホルムズ海峡に機雷を設置して航路を妨害した。基本シナリオでは、イランの軍事力低下、中東地域における米軍の強力なプレゼンス、そしてイラン側でも輸出が必要であることを踏まえ、イランが長期にわたってエネルギー輸送を途絶えさせることは困難だと考える。

#### 2. エネルギー生産にどのような影響が及ぶのか？

現時点では、イラク北部の供給混乱を除き、中東地域全体で原油生産は継続している。石油輸出国機構(OPEC)と非加盟の産油国から成るOPECプラスは3月1日、4月の原油生産量を日量206,000バレル引き上げることで合意した。ただし、イランの報復措置により、他の中東諸国の原油生産・供給能力が損なわれないか注視する。イラン国内で権力の空白が生じた場合、イランのエネルギー生産が中長期的にリスクにさらされる可能性もある。国際エネルギー機関(IEA)によれば、イランの石油生産量(原油および天然ガス液)は、1月時点で日量約480万バレルであり、世界全体の約4.5%に相当する。

### 3. 米国とイスラエルの早期の「勝利宣言」となる可能性は？

原油の供給混乱が継続しないという基本シナリオは、これまでの米国とイスラエルの軍事作戦が相対的に成功していることや、イランの軍事力が迅速に低下する可能性に一部基づいている。また、トランプ政権は11月の米中間選挙を控え、原油価格が継続的に上昇することによる国内政治リスクの高まりを強く意識すると考えられる。一方で、イランの体制は依然として存続しており、交渉上の影響力を得るために、紛争を長期化させ、エネルギー供給を混乱させる可能性がある。そのため、より持続的かつ破壊的な紛争に発展するリスクは依然として残る。

### 4. 原油価格上昇はインフレと経済成長にどう影響するか？

世界経済の原油価格変動に対する感応度は、経済成長におけるエネルギー依存度の低下により、長期的には低下してきた。それでも、エネルギー価格の継続的な上昇は経済の重荷となる。米ダラス連銀の分析によれば、ガソリン価格が10%上昇すると、初月の個人消費支出(PCE)価格指数は0.2%ポイント押し上げられ、累積では0.3-0.4%ポイントの影響が生じるが、その効果は数カ月後には急速に薄れる。また、食品とエネルギーを除いたコア指数への影響は殆どないとされる。ホルムズ海峡が一時的に閉鎖され、原油価格が更に上昇したとしても、米国のインフレへの影響は比較的限定的とみられる。ただし、主要産油国である米国よりも、輸入依存度の高い欧州やアジアへの影響が大きいだろう。

国内総生産(GDP)成長の観点では、原油価格上昇は消費者および企業に対し、税負担増に類似した形でコスト増をもたらす。原油市場は価格上昇に伴って供給が増える自己調整的な性格を有するため、一時的な価格急騰が成長に長期的な影響を及ぼすとは考えていない。ただし、高価格が継続した場合、石油輸入国にはベースポイント(bp)単位の悪影響が出るものの、数年後には薄れると予想する。

また、イランの石油生産の多くは中国向けであり、中国の海上石油輸入の約13%を占めている。したがって、大規模な供給混乱は中国経済にとって逆風となり得る。ただし、中国は混乱に備えて準備を進めてきたとみられる。米国など他国も、短期的な供給ショックを緩和するために戦略備蓄を放出する可能性がある。

### 5. エネルギー価格上昇に中央銀行はどう反応するか？

投資家にとっての潜在的な懸念は、原油価格主導のインフレ率上昇が主要中央銀行の利上げにつながることである。しかし、ここ数年の中央銀行幹部の発言を見る限り、関税引き上げなど一過性の物価上昇に過剰反応しない姿勢が示されている。それでも、2022-2023年の経験を踏まえ、中央銀行はインフレ期待の上昇リスクに対する警戒を強めると考えられる。

## 投資戦略

歴史的に見ると、地政学的ショックが市場に与える影響は、経済ショックに転化しない限り、短命に終わることが多い。紛争の最中に急いでリスク資産を売却するのは、過去において高い収益をもたらす戦略ではなかった。基本シナリオが示すように、今回の紛争が継続的に世界経済を混乱させることはないと考えられるならば、長期的視点を維持し、幅広い株式指数への投資を継続し、変動局面を活用してより分散されたポートフォリオを構築することを勧める。

### 上昇相場の裾野拡大に備える

軍事的緊張への初期反応として、株式市場はリスク回避的な動きを見せる可能性がある。しかし、米国の堅調な経済成長、力強い企業利益、世界的に高水準の財政支出を背景に、株式市場全体の見通しは引き続き良好であり、2026年末までに現在の水準から更に10%の上昇余地があると見ている。米国株式に加え、欧州、日本、中国、新興国株式にも上昇余地があると考えており、グローバル株式は魅力的である。個別テクノロジー株や米国テクノロジー株、あるいは特定地域への偏りがある投資家は、分散を進める好機と考える。欧州では、防衛関連株を含む各セクターのリーダー企業を選好する。これらは構造的成長が期待でき、不確実な地政学環境下でポートフォリオの保護にも寄与してきた。アジア太平洋地域では、中国、インド、オーストラリア、日本が次の上昇局面を牽引するとみている。

### コモディティを選好する

米国・イスラエルによるイラン攻撃前から、ブレント原油価格は年初としては2022年以来の大幅上昇を記録していた。CIOでは2026年に、特に金属を中心とした広範なコモディティに上昇余地があるとみている。中東情勢の急展開により、コモディティ市場内の変動性が強まっており、アクティブ運用戦略の魅力が高まっている。また、総資産の中で最大5%程度の金への配分は、分散効果を高め、地政学リスクに対する緩衝材になると考える。

### 市場リスクをヘッジする

今回のイラン攻撃は、資産を戦略的に分散することの重要性を改めて示している。高クオリティ債や、ヘッジファンドなどオルタナティブ資産への適切な配分は、ポートフォリオの変動性を低減し、ショックの影響の抑制につながる。投資家は、オルタナティブ投資に伴うリスク管理能力と許容度を慎重に評価した上で、投資をする必要がある。

為替市場では、今回の攻撃を受け、短期的にはスイス・フランなど安全通貨と見なされる通貨が強含み、景気循環に敏感な通貨が弱含み可能性が高い。ただし、基本シナリオでは、こうした動きは一時的なものにとどまると考える。投資家は為替の歪みを活用し、必要に応じて通貨配分をリバランスすることを検討できる。

### 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ハウズビューの予想シナリオ、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、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