

米国とイランの軍事衝突と市場への影響について

H S B C アセットマネジメント株式会社

2026年3月3日

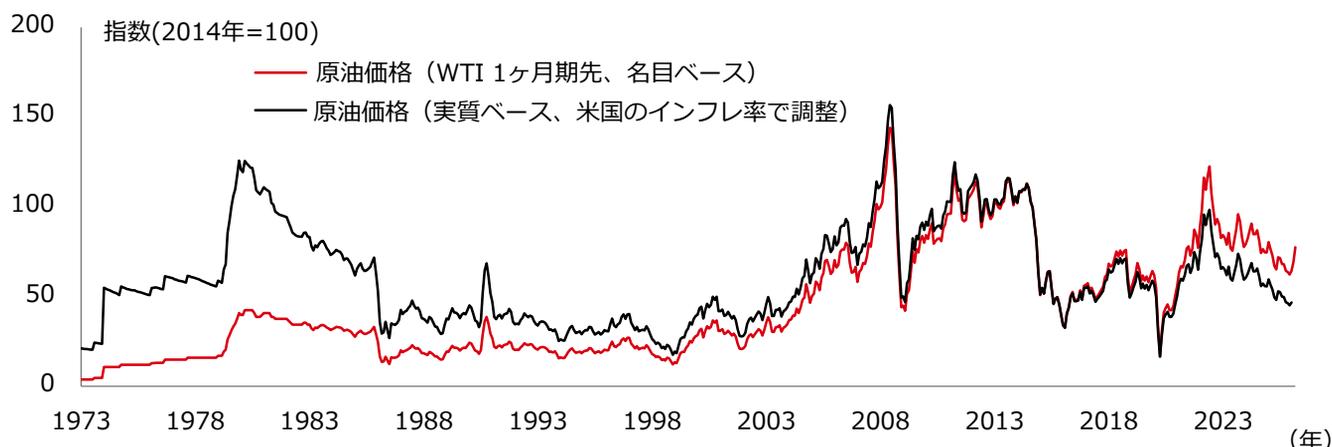
米国とイランの軍事衝突が市場に与える影響

- ◆ 中東では地政学的なリスクと不確実性が明確になった。状況は憂慮すべきもので急速に進んでおり、今後の展開には多くの可能性が考えられ、金融市場において投資家が考慮すべき重要なポイントが幾つかある。

原油価格、経済、そして市場

- ◆ まず、原油価格が急騰した。歴史的に見て、地政学的リスクが経済や市場に与える影響は第一に原油価格の動向である。石油ショックがなければ、投資家は通常、地政学的な不確実性を乗り越えて見通すことが可能である。2026年初頭に見られた地政学的出来事が、リスク資産のパフォーマンスに継続的な影響を与えず、市場に対して強気な見方にも悪影響を与えなかったが、これは石油ショックがなかったからである。
- ◆ このため、原油価格の動きは極めて重要であり、注目すべきマクロ変数である。ホルムズ海峡を通過する石油供給ルートが投資家の最大の注目点であり、世界の石油供給の約20%に影響を及ぼす可能性がある。3月2日には既にブレント原油は1バレル約80米ドルに上昇し、本年1月初旬より約20米ドル上昇している。これにより、原油価格は昨年6月のイランとイスラエルの軍事衝突時に見られたピーク付近にある。
- ◆ この動きは注目に値する。しかし、投資家は石油ショックの規模、速度、継続性にも注意を払う必要がある。現時点では、これは予測できない。しかし、インフレ調整後の石油ショックの全体像が、成長とインフレのバランス、利益動向、投資家心理への影響を左右する。図表1が示すように、現在の原油価格はインフレ調整後で見ると比較的低水準にある。
- ◆ そのため、ブレントやWTIの予測に正確さを求めるよりも、原油価格のシナリオを考えることが重要である。マクロモデルは、原油価格が1バレルあたり10米ドル上昇すると、翌年で世界のGDPが0.1~0.2%低下する。また、世界全体のインフレ率を約0.5%上昇させる。とはいえ、石油ショックの規模が大きくなると、心理的な影響が本来の影響以上に経済への打撃が大きくなる可能性がある。

図表1：足元、比較的低水準にある実質原油価格

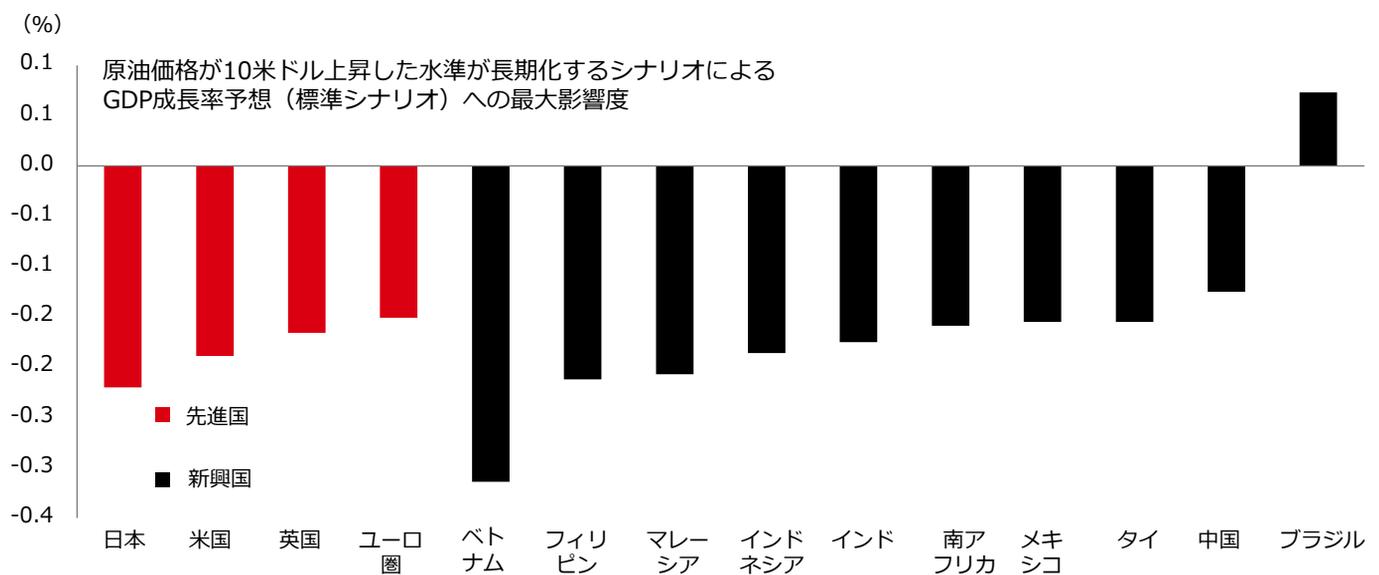


注：実質ベースで使用した米国のインフレ率は足元において2026年1月の数値を使用して算出
 出所：Macrobond、Bloomberg、HSBC アセットマネジメント、2026年3月2日時点

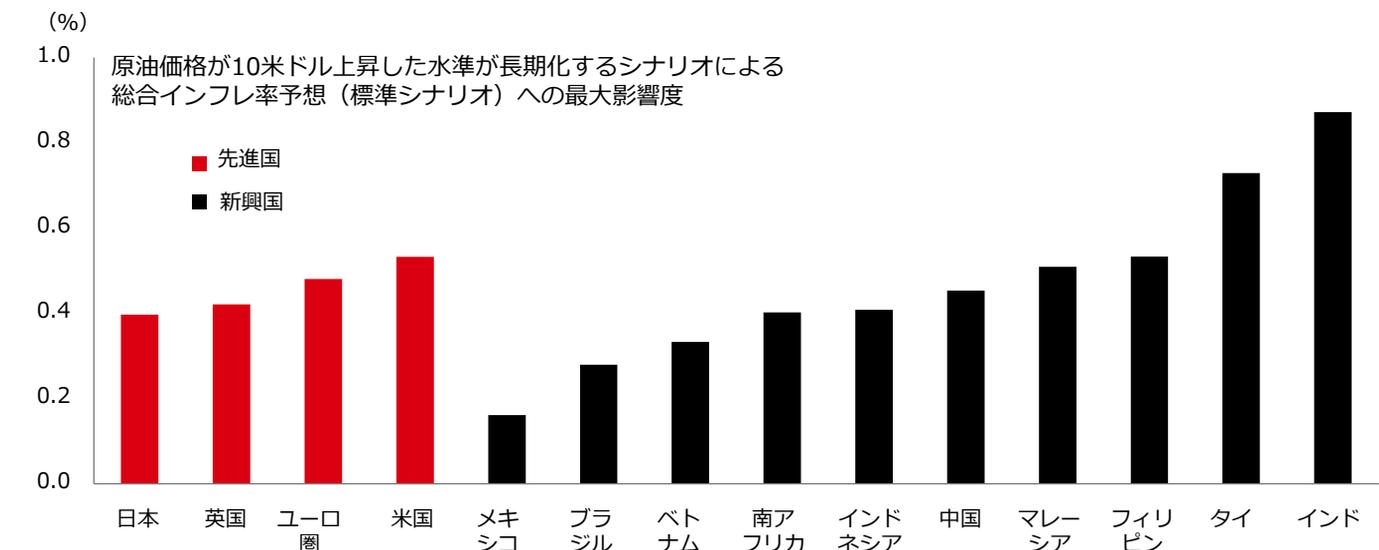
国・地域別への相対的な影響が鍵

- ◆ 投資家にとり、さらなる重要な問題点は、各国・地域によって原油急騰の影響がどうなるかである。成長への影響は、原油の純輸出国か純輸入国かによって異なる。また、インフレの影響も同様であり、消費者物価指数（CPI）における石油関連エネルギー価格のウェイト、エネルギー価格の規制、生産における石油集約度などに依存する。
- ◆ シミュレーションでは、主要な先進国においては成長とインフレに比較的均一な影響を示している（図表2および図表3参照）。しかし新興国への影響は、より格差が見られる。韓国やベトナムを含むアジアの石油輸入国では、より大きな（しかし管理可能な）成長の足踏みが予想される。貿易条件ショックによるネガティブな影響や、海上貿易の約80%がホルムズ海峡を経由してアジアに向かっていることを勘案すると、こうした国における成長への感応度の高さは理解可能であろう。軍事衝突が長期化すれば、インドやフィリピンのような海外の労働者による本国送金にも影響を及ぼす可能性がある。また、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）、クウェート、カタール、オマーン、バーレーン、トルコはイランに近いため、投資家心理に打撃を与える恐れがある。

図表2：石油ショックによる各国・地域の成長への影響度



図表3：新興国におけるインフレへの影響度

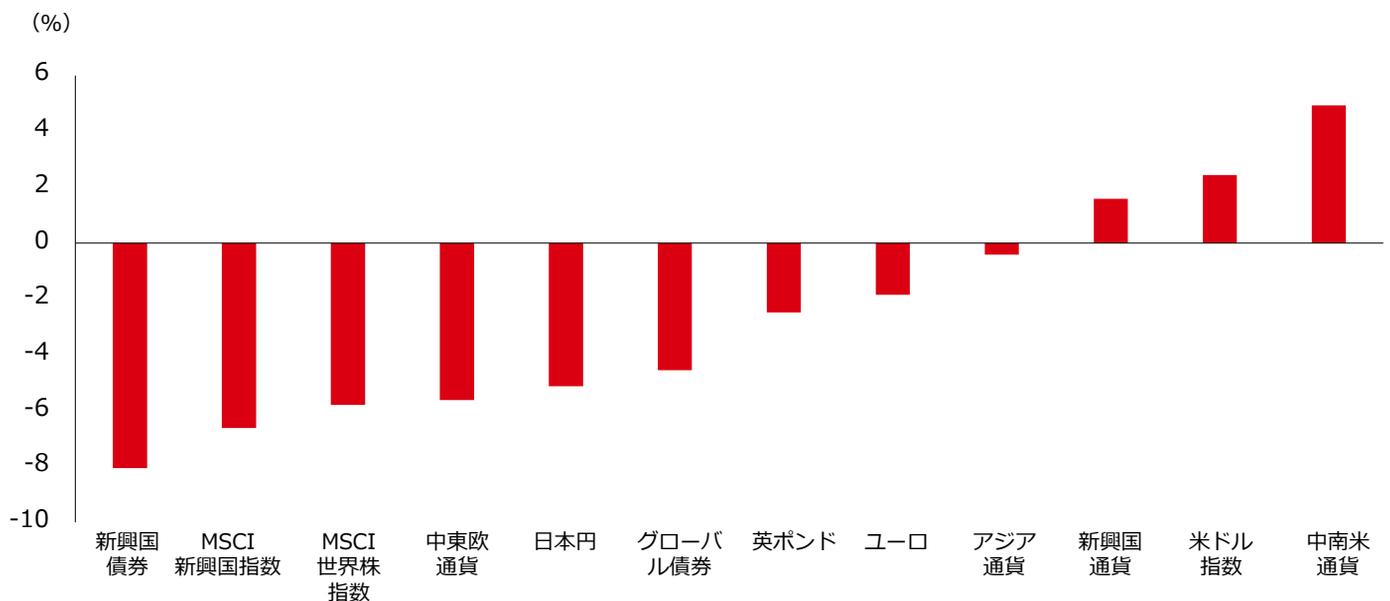


- ◆ 石油ショックの規模によっては、これらの成長への影響は管理可能かもしれない。特に、アジアや新興国では力強い経済パフォーマンスとメガトレンドという追い風が見られる。例えば、韓国はAI関連の投資ブームの恩恵を受けており、成長の押し上げ要因となっている。ベトナムの2026年GDP成長率に対するコンセンサス予想は、ここ数ヶ月で段階的に引き上げられ、7%以上となっている。また、インドは引き続き世界で最も急成長している主要経済国である。
- ◆ インフレ面では、インドとタイが他国よりも強い上昇圧力を受けている。しかしアジア全体では、足元における低インフレ水準が価格リスクを抑制している。また新興国の中央銀行は、コロナ禍以降において市場との間で良好な信頼感を築いていることもあり、状況を見極める余地はありと考えられる。
- ◆ このショックがインフレの粘着性を高める可能性があるため、米連邦準備制度理事会（FRB）は金融緩和を一時的に控えるべきとの見方が強化されることもあり得る。しかし不確実性と信頼感への影響から、FRBは労働市場の冷え込みの兆候に敏感であり続けるだろう。このため、2026年にFRBが2度の利下げを行うと当社では引き続き予想している。

2022年のウクライナ紛争のケース

- ◆ 次に重要な点は、グローバル市場全体の相対的な影響についてである。中東の経済は、現在の出来事を中心に。しかし、歴史は他の世界市場や新興国市場がどのような影響を受けるかを理解する手助けにもなる。
- ◆ 図表4は、ウクライナ危機の初期に石油・ガス価格が急騰した2022年第1四半期の主要新興国通貨なども含めた市場動向を示している。その際、幾つかの中南米諸国の通貨が強くなった。イベント直後の市場の反応は今日も似ており、コモディティ輸出国は原油価格上昇の恩恵を受け、コモディティ輸入国は圧力を受けるものと見ている。
- ◆ これにより、日本円、韓国ウォン、インドルピーといった通貨が注目を集める可能性が高い。しかし、インドは年初来および2025年の新興国市場において比較的遅れをとっていることは注目に値する。これが耐性として機能すると考える。中国の過去最高の貿易黒字と人民元の底堅さも、アジア新興国通貨を支える可能性がある。一方、韓国ウォンや台湾ドルのような通貨は、割高感も見られず、輸出の伸びも強い。
- ◆ 近年、日本円は原油価格の急騰に、より敏感であり、2022年の経験がそれを裏付けている。2022年第1四半期に日本円は主要先進国にて最も弱いパフォーマンスとなった。今回は、日銀の金融政策引き締めの可能性を勘案すると、円安の余地はより限定的であろう。

図表4：2022年第1四半期の主要な市場動向

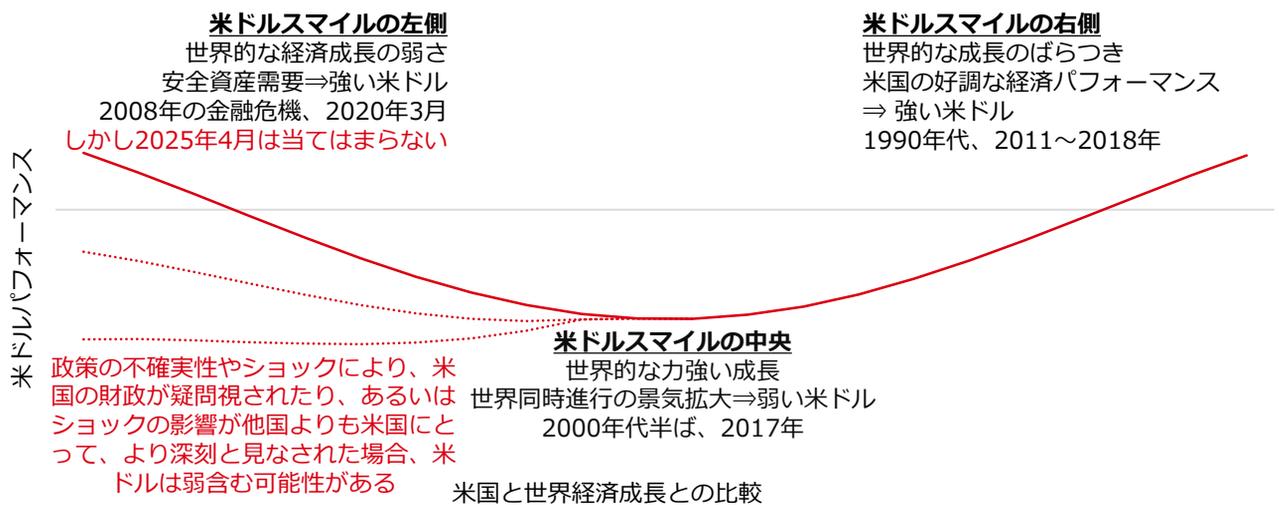


出所：ブルームバーグ、HSBCアセットマネジメント、2026年3月2日時点

「ディバースメント・トレード（通貨価値下落に備えた売買）」の中で、金は追い風

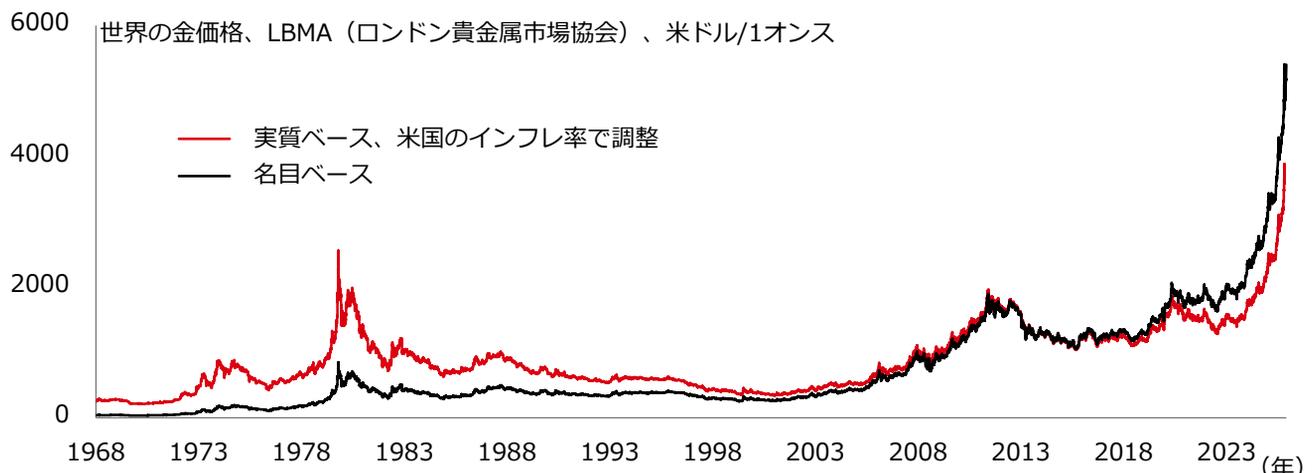
- ◆ ディバースメント・トレードとは、貴金属価格の上昇、米ドルの下落、代替の安全資産に対する投資家の高い関心を指す市場の専門用語である。米ドルは、昨年4月の解放記念日に発表された「相互関税」の前後に急落した。また、その後の貿易政策に関する発表は、米ドル安と株安という異例のパターンを生み出している。本質的に、米国の政策行動や財政の持続可能性が疑問視されたり、他国よりも米国の成長に悪影響を及ぼす可能性があると思なされること、米ドルを弱体化させているように思われる。
- ◆ しかし、足元の地政学的出来事においては短期的に米ドルが強含んだ。例えば、2025年6月の12日間にわたるイランとイスラエルとの軍事衝突や、2026年1月初旬の米国によるベネズエラ介入などである。米ドルは2月27日以降も同様の反応を示し、わずかに上昇している。これは、歴史的に信認されてきた米ドル高を示唆する世界的なリスク回避のパターンが、不安定になってきた模様と言えよう。かつて投資家が「米ドルスマイル」と呼んでいたものは、今では「米ドルのほほ笑み」に近いものになっている（図表5）。
- ◆ 一方、地政学的な出来事が特に金をはじめとする貴金属に力強い支援材料になっている。長期にわたる不確実性は、米ドルベースでの金価格上昇を意味する可能性が高いと考えられる。
- ◆ 他の安全通貨にも注視することが重要である。スウェーデン・クローナやスイスフランのような最近の人気のある安全通貨は、そのまま維持されると思われる。

図表5：米ドルの「ほほ笑み」



出所：HSBCアセットマネジメント

図表6：金の急騰



注：実質ベースで使用した米国のインフレ率は足元において2026年1月の数値を使用して算出
出所：Macrobond、HSBCアセットマネジメント、2026年3月2日時点

市場シナリオ

- ◆ 2026年初頭、当社の2026年インベストメント・アウトルック「ロールリバーサル（役割の転換）」にて説明した通り、世界の経済成長はやや加速しつつもインフレの粘着性がある程度見られると予想していた。また、西側諸国では年間を通じてインフレ目標の達成が進むと想定していた。このような状況のなか、緩やかな利下げが行われ、利益成長がバリューセクターや、新興国市場を含む世界の市場へと裾野が広がると見ていた。
- ◆ 一時的な原油価格の急騰であれば、標準シナリオは大きく影響を受けないはずである。政策支援、堅調な企業利益、AIへの力強い設備投資サイクルに伴い、成長は許容範囲を維持できよう。物価上昇圧力が高まる可能性はあるが、これは最近のインフレ鈍化傾向が続いていることに対するものであり、世界的に管理可能と考える。
- ◆ 一方、足元では市場のボラティリティが急上昇し、3月2日には一部の株式市場にて2~3%下落した。とはいえ、今後6~12ヶ月の間に、バリューセクターへのローテーションや、世界の市場のけん引役としての新興国市場というテーマが再び注目されよう。これは規律あるアクティブ株および債券運用者にとり、戦術的な機会を活かせる環境と言えよう。
- ◆ 市場見直しに対する課題は、原油価格が大幅に高騰し、足元から20米ドル以上の上昇が継続する、あるいは原油価格が100米ドルを超える展開になるというものである。これは成長に対して大きな混乱をもたらし、企業利益に打撃を与え、株式の価値が損なわれる可能性がある。
- ◆ 問題は、世界の市場の一部、特に米国市場の一部が数年間好調なパフォーマンスを享受し、今や「完璧に価格設定されている」と見なされていることである。社債や株式の一部におけるリスクプレミアムの低さは、悪材料が出たときにパフォーマンスが悪化するリスクがあることを示唆している。
- ◆ 投資家にとり朗報なのは、新興国や先進国の米国以外の株式には引き続き割安感があるため、マクロ環境のショックに対して一定の耐性があることだ。セクターや国、スタイルの市場におけるローテーションは続くだろう。
- ◆ 複雑なマクロ環境を踏まえ、投資家は「分散投資の手法を多様化する」ことも重要である。ある安全資産が相対的に割高である場合、ポートフォリオの耐性を高めるため、別のヘッジ手段を検討するのは理にかなっている。コモディティと並んで、ヘッジファンド戦略もマルチアセットのポートフォリオにおいて重要な役割を果たせると考える。例えば、市場のボラティリティの高まりは、ヘッジファンド戦略の一つである、グローバルマクロスタイルに新たな投資機会を生み出す。インフラなどの実物資産はベータ値が低く、インフレリスクを軽減し、投資家にとってディフェンシブな選択肢を提供する。
- ◆ 足元の状況は流動的であり、今後数週間から数ヶ月にかけて定期的にシナリオを再検討していく。当面は事態を注意深く見極めたい。

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

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しており、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可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に依りてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBCアセット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308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）