

米国・イスラエルによるイラン攻撃からの示唆



VINCENT MORTIER
Group CIO, Amundi



MONICA DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute



ALESSIA BERARDI
Head of Global
Macroeconomics Amundi
Investment Institute



ANNA ROSENBERG
Head of Geopolitics,
Amundi Investment Institute

With the contribution of
CLAUDIA BERTINO
FEDERICO CESARINI
DEBORA DELBO'
UJJWAL DHINGRA
LAURA FIOROT
LORENZO PORTELLI
GUY STEAR
AIDAN YAO

- イラン危機は、以前よりアムンディが指摘してきた構造的変化を再確認するものだ。地政学が、再び、繰り返し発生するマクロ経済要因となりつつある。最新の「グローバル・インベストメント・ビュー」で言及しているように、世界は、アムンディが「コントロールされた混乱」と呼ぶ環境への移行を、さらに進んでいる。この環境においては、ショックによって市場が同一の方向に動くのではなく、ローテーションと分散がより重要となる。
- 原油は、経済と市場へのショックの波及要因と見ることができる。現在の原油価格水準には、既にショックが織り込まれてはいるが、ホルムズ海峡の混乱がなければ、原油価格が100ドル超で持続する可能性は低い。逆に、価格が同水準に達した場合、需要は破壊され、景気後退リスクが価格上昇を急速に抑制することになる。これは主に一時的なスタグフレーション的要因と解釈すべきで、新たな原油スーパーサイクルではない。
- 原油供給が継続する限り、これはシステム的リスクではなく、ボラティリティ上昇要因に留まる。ただし、地政学リスクが投資サイクルに構造的に組み込まれたことを裏付ける事例でもある。短期的にはインフレリスクが高まり、米ドル高が進み、資産クラス間の分散が推奨される。エネルギー価格の高ボラティリティ、インフレの不確実性、地域間格差の拡大が市場の主要な特徴として再浮上している。
- アジア、および新興国の原油輸入国は金融引き締めと対外収支悪化に直面しよう。欧州は貯蔵量低下の影響でガス価格に、さらにセンシティブだが、季節的には正常化に向かう見込みだ。米国はエネルギー輸出国としての地位と安全資産流入の恩恵で相対的に影響を受けにくい。
- 投資への示唆：あらゆるシナリオで金（ゴールド）が明確な勝者となる一方、米国資産は相対的に堅調を維持する見込みだ。新興国では勝者と敗者がはっきり分かれる：原油輸入国が最も脆弱な立場におかれる一方、資源輸出国は恩恵を受ける可能性がある。クレジット・リスクは全体としては抑制されているが、低格付けの借り手へのリスクの偏在が生じている。

イラン攻撃の本質的なリスクと今後の展開の可能性は？

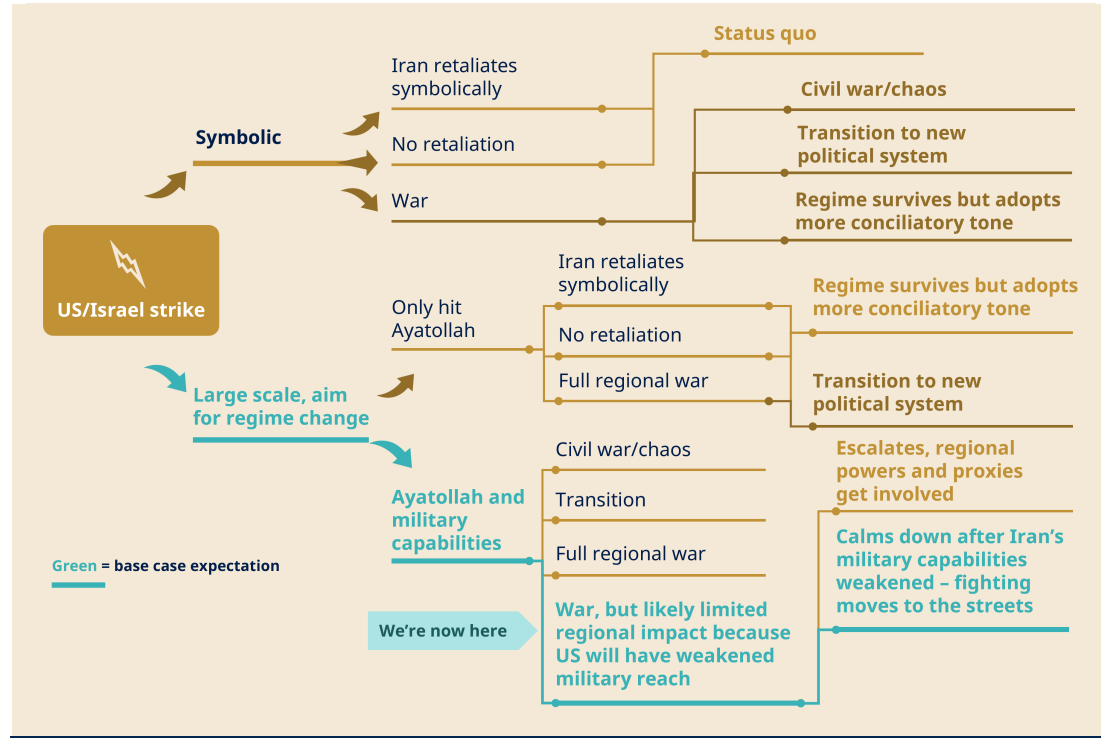
本質的なショック– 米国とイスラエルがイランに対し、最高指導者、政治体制（レジーム）上のインフラ、軍事拠点を標的とした大規模攻撃を実施した。これは標的を絞った地政学的エスカレーションであり、現時点では地域戦争には至っていないと見られる。

今後の展開の可能性 – 短期的（数日～数週間）には、イランがミサイル能力を維持する中、攻撃が継続する可能性が高い。これは報復リスクの高まりを示唆し、市場は主にボラティリティの急上昇で反応する可能性がある。中期的には、他の湾岸諸国やイランの代理勢力の関与、ホルムズ海峡での混乱の可能性、イラン国内の不安定化によって展開が左右されるであろう。

地域情勢は「封じ込め」を示唆している。 地域内を見ると、ヒズボラは弱体化しており、他のイランの代理勢力の関与は限定的で戦術的なものに留まると見られる。さらに、湾岸諸国は経済安定を最優先とするため、迅速な緊張緩和を望んでいる。地域外ではロシアと中国も慎重な姿勢を示すだろう。全体として、イランが報復・抵抗できる限りエスカレーションリスクは存在するが、主要関係国には危機を封じ込めるインセンティブが働いている。

紛争の長期化はイランのミサイル能力の程度に依存する。イランのミサイル能力は既に半減したとの報告もある。現在、イランが四方八方に発射している無差別攻撃は、周到な軍事戦略というより窮状を示す兆候であり、撤退する軍隊が「焦土作戦」を採用するのと同様、可能な限りの混乱を生み出すため、あらゆるものを焼き払う行為に等しい。

イラン情勢の悪化はアムンディの基本シナリオに沿う展開

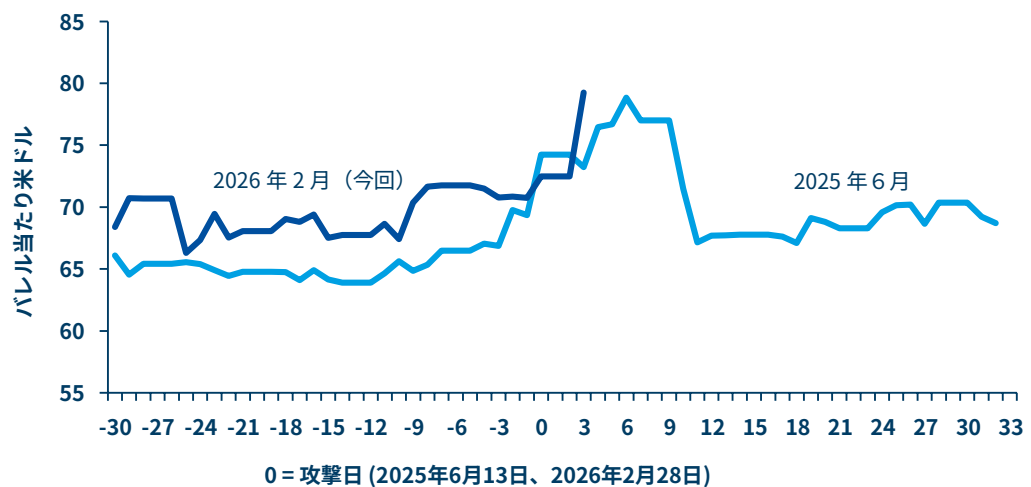


出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026 年 3 月 2 日現在

市場はどのように反応したか？

今回の事態は、地政学リスクと原油価格上昇に対する市場の敏感さを浮き彫りにしており、スタグフレーションへの傾向を明確に示している。この反応は過去のエネルギーショック時と同様で、原油価格は上昇、ブレント原油は週末にかけてバレル当たり 72 ドルから 79 ドルへ急騰した。

原油価格の反応は 2025 年 6 月の攻撃時と同様



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2026 年 3 月 2 日時点のデータ。

株式市場は下落した。欧州主要指数は 2%超下落、日本市場は日経平均株価が 1.4%安で取引を終えたが、米国市場は堅調に推移している。安全資産需要の高まりにより金価格は約 5,390 ドルで過去最高値を更新し、米ドルも上昇した。一方、世界的に債券利回りは上昇しており、これは、市場におけるインフレリスク認識の高まりを示している。

今後の見通しでは、ショックの特性が最も重要となる。原油価格の上昇が一時的であれば（アムンディの基本シナリオ）、分散とヘッジに重点を置いたリスク・オン環境という現在の方向性は維持できる。

現在の戦争がマクロ経済に与える影響は？

「原油価格の急騰はマクロ見通しを再評価する主要な要因である。ショックが長期化すれば、スタグフレーション的要因として作用し、インフレ上昇、金融引き締め、世界経済減速をもたらすからだ。」

中東における最近の出来事の今後の展開に関して、マクロ経済シナリオを見直す上で再検討すべき重要な要因は原油価格の高騰である。石油ショックが長期化すれば、スタグフレーション要因となり、インフレ懸念を高め、金融情勢を引き締め、世界経済の成長を鈍化させる。これは特にアジアとヨーロッパの原油純輸入国に影響を与えるだろう。

これまでの空爆により原油のリスク・プレミアムは急激に上昇しており、より継続的な供給混乱の発生に繋がる可能性が高い状況だ。過去数週間で既に織り込まれていたリスク・プレミアムはさらに拡大し、価格は1バレル80ドル台前半に達した。大規模かつ継続的な供給混乱が発生すれば、価格は100ドル台、あるいはそれ以上に達する可能性がある。

世界の原油輸送量の 20%を担うホルムズ海峡は空爆により封鎖された。主に中国向けとなるイランの原油輸出は停止される見込みであるが、OPEC+の計画的な増産や同地域からのパイプライン供給では、失われた供給量を補うには不十分である。肥料（インド、ブラジル、オーストラリアに影響）、アルミニウム（中東から欧州向け）、液化天然ガス（LNG）、金等の他のコモディティにも影響が及んでいる：

重要ポイント：

- **スタグフレーションに向かう影響** – 100 ドル前後の原油価格が継続すれば、世界的なインフレ率は平均 0.5%以上上昇する可能性がある。一方、原油価格が 10 ドル上昇するごとに、世界経済成長率は 0.1~0.2%ポイント押し下げられる可能性がある。ホルムズ海峡の封鎖期間が、全体的な影響を決定する上で重要となる。
- **金融政策への即時対応は見込まれない** – 中銀は需要減退がインフレ抑制に寄与すると見込み、ショックを「見守る」スタンスを取る見込みだ。この意味で、アムンディの基本シナリオは、既に追加利下げ余地のある中銀による緩和継続を前提としている。成長・インフレ動向を踏まえ、先般、FRB と ECB の次回利下げ時期を先送りしたが、現時点でこのタイムラインの変更は見込まない。
- **地域的には勝者と敗者が生じる**。貿易条件の変動は新興国市場の国々における原油純輸出国に有利に働く。アジアの原油輸入国はリスクにさらされやすい。
- **中国**は備蓄と代替手段を有し、急速なエレクトリフィケーション（電化）プロセスを進めている。また、中国はイラン産原油の最大消費国ではあるが、中国から見るとイランは主要供給源ではなく、イラン産原油は安価ではあるものの供給量はさほど大きくない。
- **インド**については、原油純輸入が財政・経常収支に与える影響は過去に比べ深刻ではない見込みだ。消費者物価指数構成比における原油の割合が他国に比べて低い（6%）ため、インフレへの影響も限定的と見られる。インフレの波及が限定的であることから、インド中銀（RBI）

は中立的なスタンスを維持しつつ、成長への影響を注視する可能性が高い。重要なのは、米国の関税引き下げ、他国との主要貿易協定、財政再建への強いコミットメントといった要因を踏まえ、アムンディは長期構造的観点からインドを非常にポジティブに見ている。

- **欧州はアジアほど中東産ガスへの依存度が低い**が、今冬の欧州のガス貯蔵量は近年を下回っており、これが今般の欧州ガス価格急騰（+27%）の要因である。欧州は原油・ガス価格上昇の影響を受けやすく、ドイツなど一部の国のエネルギー依存問題は未解決のまま残されている。より構造的な供給遮断シナリオは、マクロ経済レベルで中国とインドへの影響が明らかに大きい。

総じて、現時点においては、原油価格の急騰は一時的と想定しているため、アムンディの基本シナリオにおけるマクロ経済予想に変更はない。市場に対しての主な示唆は、ディスインフレ論が脆弱化したこと、そして FRB の反応関数がハト派的姿勢を弱める可能性があることである。

この戦争は投資にどのように影響するか？

クロスアセット上の観点からは、金（ゴールド）は構造的な分散投資手段として確固たる地位を確立しており、より全体的にも、コモディティとコモディティ産出国の通貨が選好されよう。クレジット・リスクは概ね抑制された状態が続く一方、低格付け債は相対的に脆弱だ。銘柄選択の重要性がさらに高まっている。これは新興国市場において、特に顕著で、現状では原油輸入国が最も脆弱な立場にある。以下に資産クラスごとの詳細な見通しを示す：

- **債券** – 2 月、債券利回りは、株式のバリュエーションや成長への懸念、高まる地政学的リスクを背景に低下した。米国 10 年債利回りは 4% を下回り、年初来の最低水準を更新した。攻撃後、インフレ再加速懸念からイールドカーブ全体で利回りが小幅上昇したが、原油価格の上昇は金融緩和の展開を複雑化させている。80 ドル前後の原油価格は、利下げの遅れとインフレ・ブレイクイープの上昇に繋がる可能性があるが、100 ドルを超える場合は、リスク・オフ・シナリオが発生、長期金利の低下につながる可能性が出てくる。**全体として、米国債のデュレーションに対しては、これまでに金利低下（価格上昇）が進行した一方で、供給も高水準であることから、引き続き慎重な姿勢を維持する。日本および欧州債券、特に周縁国債への分散投資を継続する。**クレジット市場のスプレッドは、市場の選別が厳しくなる中、わずかに拡大している。
- **株式** – 株式市場では強力なセクター・ローテーションが進行中だ。エネルギー株が上昇する一方、より循環的なセクターは圧迫されている。**地域別に見ると、米国株式市場は短期的に恩恵を受ける可能性がある。欧州や日本と比べ、外国産エネルギーへの依存度が低く、かつ、これら地域の市場のパフォーマンスも堅調なためだ。ただし、製造業はエネルギー消費部門であるため、短期的には打撃を受ける可能性がある。しかし、言語分野における AI 応用（LLM）から実物世界における AI 開発へと技術革新の波が次の段階へ移行する中、製造業とグローバルの分散投資を支援する基本的なトレンドの方向性は、依然、継続している。したがって、現在の市場動向は製造業などの戦略的勝者への追加投資機会を開く可能性がある。**
- **米ドル** – 原油価格の急騰は、米ドルの構造的な弱含みトレンドを反転させ、底を打ちするための必要条件ではあるが、十分条件ではない。ドル上昇には、インフレ懸念に先行して米国債利回りが上昇する必要がある。つまり、2022 年と同様に、このショックが FRB を厳格なインフレ抑制策に追い込むと市場が確信しなければならない。アムンディの戦略的見通しは、イールドカーブのスティープ化と米国資産の代替手段の増加を想定した米ドル安継続である。

「今回の事態は、地政学リスクがインフレリスクを助長し、資産クラス間の乖離拡大を招く世界への移行を裏付けるものだ。」

- **新興国市場は多様性の高いグループ**であり、その中で勝者も現れよう（原油価格だけでなく広範なコモディティ価格の上昇が一部の国にとってプラスとなる）。セクター別では、エネルギー・防衛セクターは原油高と防衛支出増でアウトパフォームする可能性が高い一方、消費循環セクター（テクノロジー、小売、自動車）は消費需要減退と投入コスト上昇で大きく出遅れる恐れがある。新興国債務においては、原油価格とボラティリティの急上昇がカギとなる。リスク・オフ局面では低格付け国が特に打撃を受けるため、スプレッド拡大（現状は適正水準だが一部で売りが加速する可能性あり）と資金調達圧力の増大が見込まれる。為替市場では原油輸入国が最も影響を受けやすく、原油輸出国通貨は、より堅調に推移する見通しだ。
- **原油目標価格は据え置き** – 現在の原油価格の水準が地政学的リスクや供給混乱の可能性を既に織り込み始めているとしても、原油の価格とボラティリティが、さらに上昇する可能性も、当然に予想される。3 月 2 日執筆時点でブレント原油は既に 1 バレル 80 ドル近くに達している。イランの石油インフラが影響を受けず、ホルムズ海峡が長期間封鎖されない限り、アムンディの今年の目標レンジを 1 バレル 60~70 ドルで維持する。また、OPEC は今後数ヶ月で追加増産を発表する可能性があり、これが、さらなる緩衝材となって、大幅な供給混乱は回避されるであろう。貴金属では、あらゆるシナリオで金（ゴールド）が明確な勝者であり、地政学的リスクをヘッジする需要にも支えられることが確認されている。

結論

中東情勢の悪化は「コントロールされた混乱」のレジームを裏付けている。このレジームにおいては、地政学が主要なマクロ経済要因として再浮上し、エネルギー価格の高いボラティリティが、他の資産の価格決定のカギとなり、資産間の相関は不安定な状態が続く。国別・セクター別の分散拡大が、より重要となる見通しだ。究極的な重要事項は軍事的エスカレーションのリスクではなく、原油供給の混乱が継続するかどうかである。供給が継続する限り、市場が直面するのは構造的な弱気ショックではなく、ボラティリティの上昇である。とは言え、今回の事態は、地政学リスクが体系的にインフレリスクを煽り、資産クラスの分散拡大の必要性がより高まる世界への移行を明確化した。

Amundi Investment Institute

In an increasingly complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella: the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Discover more from Amundi at www.amundi.com or visit us on



Important information

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 2 March 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: [2 March 2026](#)

Document ID: [5264498](#)

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

CHIEF EDITORS	EDITORS	DEPUTY EDITOR
MONICA DEFEND Head of Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute	UJJWAL DHINGRA Senior Specialist, Investment Insights & Client Division, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Group CIO, Amundi	LAURA FIOROT Head of Investment Insights and Client Division, Amundi Investment Institute	

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 350 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 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5266957