

米イラン紛争が投資家に意味するものは？

状況が悪化した場合には、さまざまな資産クラスに影響が及ぶ可能性

2020年1月14日



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト



ポール・ジャクソン
グローバル・ヘッド
アセット・アロケーション
・リサーチ

【要旨】

- ✓ 米イラン間の紛争は沈静化している模様
- **戦争は、ベア・マーケット（弱気相場）をもたらすことが多い**
 - 戦争はベア・マーケットをもたらす重要なきっかけ
 - 第4次中東戦争では世界経済と株式市場は大きく混乱
- **... しかし、株価は比較的早く回復する傾向がある**
 - 過去、軍事的緊張の高まりから18カ月以内には紛争前の水準を回復
 - 今回の米イラン間の紛争による影響は軽微と予想
- **投資家にとって、米イラン紛争の緊張の高まりの影響は？**
 - ①リスク資産の価格低下、②安全逃避資産の価格上昇、③原油関連のコモディティ価格の上昇—などを予想
- **まとめ**

米イラン間の紛争は沈静化している模様

米軍が1月3日にイラン革命防衛隊のスレイマニ司令官を殺害し、その報復としてイランが7日、イラクの2つの米軍施設に対しミサイル攻撃を行いました。ただし、その攻撃は致命的なものではなく、状況は沈静化しているように見えます。しかし、投資家は米国とイラン間の軍事的緊張が高まる可能性を引き続き懸念しています。現時点では戦争が起こる可能性は低いと考えていますが、最悪のシナリオが市場に与える潜在的な影響を理解することは重要でしょう。

戦争はベア・マーケットをもたらす重要なきっかけ

戦争は、ベア・マーケット（弱気相場）をもたらすことが多い

歴史的に見て、深刻な軍事紛争は、株式市場の下落をもたらした主要なきっかけの一つでした。私たちは、1915年以降のベア・マーケットのさまざまな局面を分析しましたが¹、戦争とベア・マーケットには高い相関があることが分かります。1915年から2018年にかけて、28回のベア・マーケットを見ると、戦争と関連づけられるのは約30%でした。しかし、戦争が実際に起こると、約80%の確率でベア・マーケットが訪れました。これは、不況、失業率の上昇、逆イールドカーブ、インフレの上昇といった他の要因よりも高い確率となっています。すなわち、戦争はベア・マーケットをもたらすための必要な条件ではありませんが、その重要なきっかけであったということです。

第4次中東戦争では世界経済と株式市場は大きく混乱

特に、原油の供給を脅かす中東での紛争で、その傾向が見られました（原油価格の急激な上昇は、企業および消費者の支出行動に影響し、経済活動にマイナスの影響をもたらすためです）。その典型例が1973年の第4次中東戦争であり、原油価格の大幅な上昇から、世界経済と株式市場は大きく混乱しました。

過去、軍事的緊張の高まりから18カ月以内には紛争前の水準を回復

... しかし、株価は比較的早く回復する傾向がある

しかし、第1次世界大戦、第2次世界大戦、キューバ危機、第4次中東戦争、クウェート侵攻および湾岸戦争、イラク戦争時の株式のパフォーマンスを調べたところ、米国の株式市場は、紛争への緊張が高まってから12カ月以内には回復に向かい、18カ月以内には紛争前の水準を回復しています²。

今回の米イラン間の紛争による影響は軽微と予想

また、現在、米国の原油生産量が劇的に増加していることを考えると、世界は以前ほどはエネルギーを中東の原油に依存しているわけではありません。さらに、社会全体の原油への依存度自体も数十年前より低下しています。よって、今回の米国とイラン間の紛争に起因する経済的な悪影響は、以前より軽微となる可能性があります。

①リスク資産の価格低下、②安全逃避資産の価格上昇、③原油関連のコモディティ価格の上昇—などを予想

投資家にとって、米イラン紛争の緊張の高まりの影響は？

米イラン紛争をめぐるニュースが続く中、状況が悪化した場合の、さまざまな資産クラスについての私たちの見解は、以下の通りです。

- まず、リスク資産の下落が予想されます。特にエネルギー価格の上昇に弱い企業の株価や、中東株式市場が下落を主導するでしょう。
- 反対に、金、日本円、スイスフラン、米国債といった「安全逃避」的な資産が堅調に推移するとみられます。
- 次いで、原油関連のコモディティ価格の大幅な上昇と、それによる石油・ガスや公益企業などのアウトパフォームが予想されます。
- 株式ファクターの点では、リスク回避の動きにより、ボラティリティ（価格変動性）の低い株式のアウトパフォームが予想されます。

- 新興市場では、中国やインドなどのエネルギー消費国が、ロシアやメキシコなどのエネルギー生産国をアンダーパフォームする可能性があります。ロシアの株式市場は割安な水準に放置されており（例えば、配当利回りが株価収益率を上回っています）、エネルギー株の占める割合が高いことから、大きく上昇する可能性があるでしょう。
- 通貨では、ロシアルーブルとメキシコペソが、上記と同様の理由で恩恵を受けそうです。
- 最後に、米ハイイールド債のパフォーマンスが好調さを維持すると予想されます（米ハイイールド債は、エネルギー関連企業のウエイトが高いためです）。

ただし、多くの主要な中央銀行と同様に、FRBは非常に緩和的なスタンスであるため、リスク資産の下落は短期的で限定的となる可能性も考えられます。

まとめ

イランと米国間の緊張は今後も続くものの、現時点では、実際の戦争の可能性は低いと考えています。ただし、投資家が常に「備え」を怠らないことは良いことです。そのために、過去の戦争や中東紛争の市場への影響の歴史を振り返り、準備しておくことは有用でしょう。

1. 1915年から2018年までの期間で、米国株式のトータルリターンがマイナスか、資産クラスの下位3分の1であった28年分の分析に基づく。米国ロバート・シラー教授とデータストリームの指数と配当データに基づいて、米国株式のトータルリターンを計算。1926年以前の株式パフォーマンスは、1939年にCowles&Associates発行の「Common-Stock Indexes」（第2版）からのデータをシラーが再計算したもの。1926年から1957年まではS&Pコンポジット・インデックスに、それ以降はS&P500インデックスに基づく。分析には、第1次世界大戦、第2次世界大戦、朝鮮戦争、スエズ危機、キューバ危機、ベトナム戦争、第4次中東戦争、クウェート侵攻および湾岸戦争、イラク戦争の期間のデータを使用。
2. 出所：Robert Shiller and Invesco analysis。米国株式市場の月次パフォーマンスは、各イベントの開始時から次のイベントまでの期間のもの。イベントは、以下の通り：第1次世界大戦（1914年7月28日～1918年11月11日）、第2次世界大戦（1939年9月1日～1945年9月2日）、キューバ危機（1962年10月16日～1962年10月28日）、第4次中東戦争（1973年10月6日～1973年10月26日）、クウェート侵攻および湾岸戦争（1990年8月2日～1991年2月28日）、イラク戦争（2003年3月20日～2011年12月18日）。インデックスのパフォーマンスは実際の投資結果とは異なります。過去のパフォーマンスは、将来の成果や相関関係を保証するものではありません。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパーとアセット・アロケーション・リサーチ・チームのグローバル・ヘッドであるポール・ジャクソン（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・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306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