

KAMIYAMA Reports vol. 239

地政学リスクと金融市場

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



ここがポイント！

- ✓ 中東の紛争が原油の生産・積み出し・輸送に影響を及ぼしたときが大問題
- ✓ ウクライナは天然ガスの通り道：欧州は調達先を変更できるのか
- ✓ 常にリスクはあるが、大きく見積もりすぎないように

中東の紛争が原油の生産・積み出し・輸送に影響を及ぼしたときが大問題

地政学リスクと金融市場との関係について、しばしば大きく取り上げられるが、実際、地政学リスクが経済活動に影響を及ぼしたり、市場に長期的なインパクトを与えることは“まれ”である。ただ、“まれ”ではあるが起こると影響が大きいので、今どういう状況にあるのか、常に注意を払っておくことが大切だ。

米欧の原油先物価格の推移

(2012年12月～2023年11月、月末値)



まず、ガザ地区におけるイスラム組織ハマスとイスラエルの紛争について、人道的に極めて重大な問題ではあるが、世界経済への影響は小さいとみている。なぜなら、イスラエルもガザ地区も原油生産地域ではなく、ハマスを支持する姿勢を示しているイランは産油国であるが、イラン自体が制裁対象で、主要先進国は原油生産をイランに依存していないからだ。

産油国地域での紛争で注目すべき点は、原油供給の中核を担うサウジアラビア（以下、サウジ）やアラブ首長国連邦（以下、UAE）の生産・積み出し・輸送に問題が生じるかどうかである。今回の紛争で湾岸地域の産油国が巻き込まれる確率は低く、原油先物価格も直近高値の100米ドル/バレル以下で推移しているので、原油不足を心配しすぎないでよいだろう。

UAEはイスラエルと国交を結んだばかりで（サウジもそうしようとしていた）、イスラエルと対立を深めようとはしないだろう。一方、サウジやUAEの生産設備や港湾への攻撃や、ホルムズ海峡の機雷封鎖が起こるとすれば、イランとの紛争のケースに限られる。イランが支援するイエメンの過激派フーシは、しばしばミサイルなどでサウジを攻撃してきたが、いまは落ち着いているので、サウジやUAEが多少の紛争でも原油生産を止める可能性は低い。イランとサウジ、UAEが直接的に対立し、機雷封鎖に及ぶような事態が起きる理由は今のところ見当たらない。いろいろな地域紛争にサウジとイランはそれぞれの都合でそれぞれを支援し、代理戦争の様相となることもあるが、原油の生産・積み出し・輸送を止めるような大規模な直接対決の理由は顕著に表れていない。中東の米軍基地をイランが支援するグループが攻撃しているとの報道もあるが、米国側に当地で紛争を拡大させるインセンティブはなく、どちらか側に大きな紛争（戦争）の大義がない限り、産油国を巻き込んで事態が悪化するとは予想していない。

中東の地政学リスクを経済面から見れば、①原油の生産（採掘）、②積み出し、③運搬に影響がないうちは、さほど大きな影響があると捉える必要はない。市場は、紛争に関するニュースが、①～③にどう影響するかを見極めようとする。現時点では、主要産油国の活動に大きな影響はないとみている。

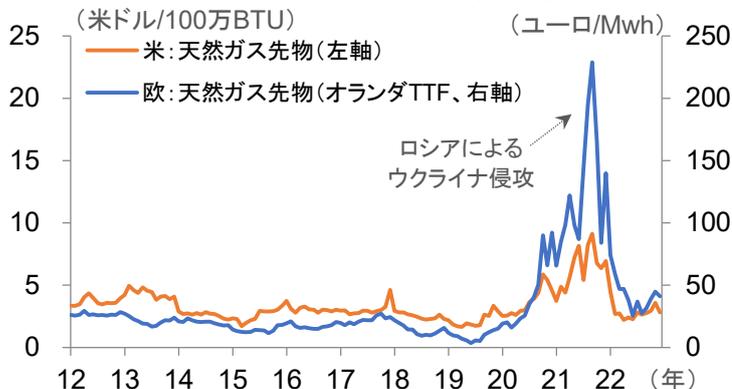
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ウクライナは天然ガスの通り道：欧州は調達先を変更できるのか

ロシアによるウクライナ侵攻について、この紛争の帰結はまだ分からないが、経済面から明確なのは、主要国によるロシアへの制裁は、今後も長く続くということである。紛争がウクライナにとって有利な停戦となれば、株式市場はロシアへの制裁の緩みを意識して、欧州を中心に強気で反応するだろうが、その可能性は低い。ドイツを中心に天然ガスの調達先はいまだロシアへの依存度が高く、エネルギー源や調達先の代替も進んでいないからだ。

米欧の天然ガス先物価格の推移

(2012年12月～2023年11月、月末値)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

紛争のメイン・シナリオは「膠着が続く」である。ウクライナが有利な形で紛争が帰結するとは考えにくい。

膠着状態においては、欧州が天然ガスの消費を大幅に減らして再生可能エネルギーに代替できるのか、あるいは天然ガスの調達先を変更できるのかが注目される。暖冬であれば、消費者向けの暖房用に優先供給されたとしても、産業用の供給を減らす(生産が減る)までには至らない。しかし、厳冬となると、産業用の供給は制限される可能性が高くなる。しかも、天然ガスの調達先の変更は、ロシアからパイプラインでウクライナを通して輸送する場合と異なり、海上輸送するにも港湾整備が遅れており、容易ではない。再生可能エネルギーへの転換も加速させるのは難しい。

欧州における地政学の膠着状態シナリオでは、燃料の優先供給が消費者向けなので、厳冬で産業が燃料不足になり、生産量削減と供給低下から景気悪化につながることに注意が必要だ。紛争の膠着が続くことは不幸ではあるが、今後、エネルギー源の多様化が緩やかに進み、数年かけて状況は改善するとみている。

常にリスクはあるが、大きく見積もりすぎないように

地政学リスクは、市場心理を必要以上に揺さぶりがちである。よく分からないことが突然起きるので、心理の悪化は必然だが、世界経済への影響が長期に及ぶのかを冷静に見極める必要がある。

株式・債券・為替・金の推移

(2012年12月～2023年11月、月末値)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

なお、地政学リスクが高まると、金を選好されやすい。米ドル建ての金価格が地政学リスクで上昇するケースは、米国本土が巻き込まれるような米ドルリスクに関わる場合である。逆に、「有事の米ドル買い」が起きた場合でも、一時的だが金価格は上昇しやすくなる。

中東の紛争の影響で原油供給が停滞した場合、日本などで生産が低下する可能性が高まるが、そのような状況になるかどうかを見極める必要がある。ロシアによるウクライナ侵攻の問題では、欧州がエネルギー代替の時間稼ぎをしながら影響低下の努力をしている。

地政学リスクに関わる国・地域では、金融市場が揺さぶられることがあるが、世界全体にまで及ぶことは少ない。投資リスクを必要以上に大きく見積もらないようにしたい。

<KAMIYAMA View コーナー> www.nikkoam.com/market/kamiyama-view

★KAMIYAMA Reports (レポート、投資の参考となるテーマを解説) ★KAMIYAMA Seconds! (動画、90秒でマーケットニュースをズバリ解説)

★投資ってなんだ! ? (レポート、上手にお金に働いてもらう方法や投資の不安を解消するためのヒントなどをご紹介します)

facebook www.facebook.com/nikkoam X (旧 Twitter) twitter.com/NikkoAMofficial

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引、株価指数CFDおよび暗号資産CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産CFDは、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。