

イスラエルとイランの紛争、原油市場 および当社の見通し

これまでの動き

イスラエルは6月13日、イランの核施設および司令部を空爆して攻撃に踏み切ったのに続き、米国は週末にイランの核施設3ヶ所に奇襲空爆を行いました。米国の高官は、これらの攻撃は限定的な範囲に留まると示唆しましたが、米国による戦略的なエスカレーション、そしてイランによる報復宣言は、イスラエルとイランの紛争における極めて重要な転機となり、地政学的な不確実性が高まり、中東の原油供給途絶リスクに対する懸念が一段と高まるきっかけとなりました。6月23日月曜日に発表された停戦合意を受けて、緊張が和らぎ、紛争激化リスクは最小限に抑えられています。

これまでの市場の反応

イスラエルとイランの紛争激化により、原油相場は高騰し、当初のミサイル攻撃の応酬により原油価格は1バレルあたり10米ドル以上押し上げられました。しかし、イランによるカタール米軍基地への攻撃が象徴的な報復であり、エスカレーションの回避を目的に慎重に調整されたものと解釈されたため、月曜日(6月23日)遅くには、原油価格は6%下落しました。

今年の初めにリリースした「[資本市場の見通し](#)」に示したように、当社は、世界で地政学的な不確実性が高まることを予想していました。今回の紛争を含め、これらの事象は、短期的にボラティリティを上昇させる可能性があり、事態がさらに悪化するリスクは依然として存在するものの、ファンダメンタルズに基づく長期的な分析によって、これらの事象を通じて明確な方向性を提供できると考えています。

従前の原油価格の見通しと、イスラエルと米国の攻撃の発生後における見方の変化

需給の観点から見ると、原油市場は、供給増と需要の低迷という状況を受けて、今年下半期は供給過剰に陥ると当社は予想しています。イスラエルによるイランへの攻撃が始まる前、ブレント原油は60米ドル前半から半ばのレンジで推移していましたが、この価格帯は当社のファンダメンタル分析に整合していると考えています。米国の介入前の段階で、市場では地政学上のリスクプレミアムとして1バレル10米ドル以上の価格上昇が既に織り込まれていたとみられます。

地政学的な不確実性は、短期的にボラティリティを引き起こす可能性は高いものの、ファンダメンタルズに基づく長期的な分析によって、これらの事象を通じて明確な方向性を提供できると考えています。

イスラエルとイランの紛争、原油市場および当社の見通し

当社の基本シナリオは、停戦を受けて市場はやや落ち着きを取り戻し、紛争が本格的に激化する状況には至らないと思われるものの、今後数週間は不確実性と原油価格のボラティリティが高まるものと想定しています。同地域からのエネルギー輸出が本質的に途絶するとは想定しておらず、原油価格はリスクプレミアムが時間の経過とともに剥落すれば、需給のファンダメンタルに沿った価格に戻ると予想しています。

とはいえ、状況は流動的であるとも認識しています。停戦合意が維持されている限り、緊張は確実に緩和されていくと考えます。ただし、イランとイスラエルの対応、そしてそれに対する米国の反応次第で大きく変化します。イランによるカタール米空軍基地へのミサイル攻撃は事前通告があったため、イランは、象徴的な武力の誇示を選択する一方で、緊張緩和と停戦への道筋を示す方針を採用したと当社は考えています。

しかし、これは激化の可能性のほんの一例に過ぎませんが、イランが域内のエネルギー・インフラに対して報復攻撃を行った場合、今後数週間から数ヶ月間にかけて原油および関連エネルギーの輸出が減少し、原油価格に一段と上昇圧力がかかることもあり得るとみられます。

さらに、今回の紛争によってホルムズ海峡が封鎖され、ペルシャ湾岸地域でより広範囲に資源の流れが危険にさらされるという、確率としては低い（もののはるかに極端な）リスクシナリオも認識しています。そうしたシナリオ下では、原油価格が1バレル100米ドルを突破する展開はありえないことではないと考えられます。しかし、現状、イスラエルがイランのガス・インフラを標的にしたことにより、タマル・リヴァイアサンガス田のガス生産は一時的に減少していることから、石油よりも天然ガスの供給に混乱が生じています。

世界経済を考慮する上でホルムズ海峡が非常に重要な理由

ホルムズ海峡は、世界で最も重要な海上交通路と言えるでしょう。ペルシャ湾とインド洋を結ぶホルムズ海峡で、世界の原油（ガスや石油化学製品を含む）の約20%が日々この海峡を通過しています。最も狭い部分の幅はわずか約20マイルで、北側はイランに接しています。

紛争が大幅に激化し、エネルギー輸出やホルムズ海峡を通過する輸送が遮断されるようなことになれば、前述の通り、原油価格は急騰して1バレル100米ドルを超える展開となる可能性もあり得ます。キャピタル・エコノミクスによると、影響を受けるとされる諸国は、OPECプラスが保有する日産550百万バレルの余剰生産能力の約95%を占めており、そのため、OPECプラスは、余剰生産能力を活用して原油価格の上昇圧力を抑える能力が大きく制限される可能性があります。

これらの展開がコーペン&スティアーズのポートフォリオのポジショニングに与える影響

当然ながら、最も直接的な影響を受けるのは、商品先物やエネルギー関連株に直接的にエクスポージャーを有するポートフォリオです。この対象として、リアル・アセット、天然資源株、エネルギー戦略に加えて、度合いは小さいものの、グローバル上場インフラ株戦略等が挙げられます。特に注目すべきことは、原油先物とエネルギー株が攻撃の前に既に上昇し、6月の上昇率はそれぞれ20%および10%を上回っていたことです。

世界および米国の株式市場の6月20日(金曜日)までの上昇率が約1%にとどまっていたことを踏まえると、こうしたアウトパフォーマンスの度合いは、市場が事前に動き、エネルギー市場で地政学的リスクプレミアムが既に織り込まれていたことを強く示唆していると当社は考えています。今後については、紛争が激化し、中東の供給に明確な影響を生じた場合、価格が大幅に高騰する可能性があると考えています。これは当社の基本シナリオではありません。

当社は、今後の取引や具体的な保有銘柄についてはコメントできませんが、動きのあった6月20日時点でのエネルギー関連ポジションの状況は以下の通りです。

- **リアル・アセット・マルチ戦略**：当社は、トップダウンでコモディティをアンダーウェイトとし、天然資源株をオーバーウェイトとしていました。リアル・アセット・マルチ戦略においては、天然資源株に対するエクスポージャーのうち、エネルギーをアンダーウェイトとしていました。当社は、商品先物では概して、期近物をアンダーウェイトとしていました。
- **天然資源株戦略**：当社はエネルギー・セクターに対してニュートラルなポジションを取っており、石油関連銘柄よりも天然ガス関連銘柄に若干ウェイトを傾斜していました。
- **フューチャー・オブ・エナジー戦略**：当社は代替エネルギーよりも伝統的なエネルギー関連銘柄を選好してきましたが、6月16日の週にベンチマークのリバランスが行われ、当社の相対的なポジションはニュートラルな水準（伝統的なエネルギー70%、代替エネルギー30%）に調整されました。
- **グローバル上場インフラ株戦略とFTSE コア・インフラ 50/50指数**：当社は北米ミッドストリーム株についてはニュートラルなポジションを取っており、カナダおよび天然ガス関連銘柄をオーバーウェイトとし、米国および石油関連銘柄をアンダーウェイトとしていました。

今回の紛争が米国と世界の経済成長に及ぼす影響

経済的な観点から見ると、今後の主なリスクは、中東での供給混乱に起因する「スタグフレーション」の影響で、エネルギー価格が高止まりする局面が長引くことです。ホルムズ海峡の封鎖が続いた場合、世界の経済成長が押し下げられる一方、インフレ率の大幅な上昇を助長する可能性があります。

そうした状況下、リスク資産の大半に影響を及ぼしうる市場の低迷がより広範に広がっても不思議でないと思われます。ただし、歴史が示すように、地政学的事象がもたらす市場への影響は通常、一時的である傾向があります。

また、エネルギー価格の高騰が長期化した場合、米連邦準備制度理事会 (FRB) は、インフレを抑制すべく、利下げに抵抗する姿勢をますます強める可能性もあります。

指数定義 / 重要な開示事項

投資家は本資料に記載された指数に直接投資することはできません。また、指数のパフォーマンスは運用報酬、諸費用、または税金を反映しておりません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資とは異なるため、指数の比較には制約があります。

過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上記に示された過去の傾向が将来も繰り返される保証はなく、そのような傾向がいつまるかを正確に予測する方法はありません。本コメントリーで提示された市場予測が実現するという保証はありません。前述のコメントリーに記載の見解や意見は発行年月日現在のものであり、変更されることがあります。

本資料は特定の時点での市場環境に関するものであり、投資アドバイスとして依拠すべきではありません。また、特定の証券や投資の売買を推奨するものでもなく、いかなる投資のパフォーマンスも予測または描写するものでもありません。本資料は受託者として提供するものではなく、いかなる投資方針や投資戦略も推奨するものではなく、投資家が有する特定の目的や状況を考慮したものではありません。本資料に記載された情報は正確であると考えていますが、その網羅性を表明するものではなく、投資の適切性を判断する唯一の情報源として依拠すべきではありません。個別の状況に関しては、事前に投資、税務または法務の専門家にご相談ください。記載されている見解や意見は、ブローカーディーラーまたはその関係者のものとは限りません。記載された内容はいずれも、ブローカーディーラーの方針、手続、規則またはガイドラインに優先、またはそれらを回避することを認めるものとして捉えられるべきではありません。

グローバル・インフラ株式への投資に関するリスク: グローバル・インフラ株式への投資は、グローバル・インフラ企業が発行する証券に主として投資していない場合よりも、グローバル・インフラ企業に影響を与える経済または規制関連の事象による悪影響を受けやすい傾向があります。インフラ株式の発行体は、様々な政府当局の規制を受ける可能性があり、顧客への請求料金に対する政府規制、業務上およびその他の事故、関税、ならびに税法、規制政策、および会計基準の変更の影響を受ける可能性があります。

米国外証券への投資に関するリスク: 外国証券には、為替変動、流動性不足、政治的・経済的不確実性、会計基準の違いなどのリスクがあります。一部の米国外証券は中小企業によって発行されている場合があり、大企業の証券に比べて価格変動の影響を受けやすく、流動性が低い可能性があります。

コモディティへの投資に関するリスク: コモディティ連動デリバティブ商品への投資は、伝統的な証券への投資に比べてボラティリティが大きくなる可能性があり、特にレバレッジを伴う場合はその傾向が強くなります。コモディティ連動デリバティブ商品の価値は、市場全体の変動、コモディティ指数の変動、金利の変化、あるいは干ばつや洪水、天候、家畜の疫病、禁輸措置、関税、国際的な経済・政治・規制の動向など特定の業界やコモディティに影響を及ぼす要因によって影響を受ける可能性があります。デリバティブの使用は、伝統的な証券に直接投資する場合のリスクとは異なるリスク、場合によってはそれ以上のリスクをもたらします。もたらされるリスクには、市場リスク、信用リスク、カウンターパーティ・リスク、レバレッジ・リスク、流動性リスクなどがあります。デリバティブの使用は、原資産の価格または価値、指数、あるいは金利の不利な変動により損失につながる可能性があり、これはデリバティブの特定の特性によって増幅される可能性があります。

先物取引は変動が大きく、高いレバレッジが掛けられ、流動性に乏しい場合があります。商品先物契約および商品先物オプションへの投資は、価格の変動性が高く、急速かつ大幅な価格変動の影響を受けます。このような投資は、多額の損失を招く可能性があります。オプション戦略が成功する保証はありません。商品先物オプションは、リスク調整後のトータル・リターンを高めるために使用されます。ただし、オプションの利用により、相場下落に対する保護が受けられない、または一部しか受けられなくなる場合があります。商品先物契約のリターンのパフォーマンスは、購入または売却対象のオプションの原資産となる商品や指数のパフォーマンスに連動しない場合があります。このようなベシスリスクにより、全体のリターンが低下する可能性があります。

天然資源株への投資に関するリスク: 天然資源会社が発行する有価証券の市場価値は、自然界で発生する事象、インフレ圧力、国際政治など、多くの要因の影響を受ける可能性があります。

コーヘン&ステアーズ・キャピタル・マネジメント・インク(コーヘン&ステアーズ)は米国登録の投資顧問会社で、企業の退職年金制度、地方自治体や組合による退職年金制度、財団、基金、ミューチュアル・ファンドに対し、投資運用サービスを提供しています。コーヘン&ステアーズ U.K リミテッドは、英国金融行動監督機構による認可および規制を受けます(FRN458459)。コーヘン&ステアーズ・アジア・リミテッドは、香港証券先物委員会による認可および規制を受けます(ALZ367)。コーヘン&ステアーズ・ジャパン株式会社は、金融商品取引業者(投資助言・代理業および投資運用業、関東財務局長(金商)第3157号)として登録されており、一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。コーヘン&ステアーズ・アイルランド・リミテッドは、アイルランド中央銀行による規制を受けます(No.C188319)。コーヘン&ステアーズ・シンガポール・プライベート・リミテッドは、シンガポール共和国の非公開有限責任会社です。

中東の投資家向け: 本資料は情報提供のみを目的としています。商品、戦略またはその他のサービスのマーケティング、発行もしくは売却の提案、または契約や購入提案の勧誘を構成するものではありません。また、本資料または本資料を配布したという事実は、結果として生じる契約の基礎になるものではなく、契約との関連において依拠するものではありません。本資料の受領者がいずれかの商品、戦略またはその他のサービスについて詳細な情報を希望される場合は、当社まで書面により当該情報をご請求ください。

発行年月日: 2025年6月 Copyright © 2025 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved.

cohenandsteers.jp | 投資顧問および個人投資家のお客様: 800 330 7348 | 機関投資家およびコンサルタントのお客様: 212 822 1620

CU016_0625 | 4608399