



ANNA ROSENBERG

Head of Geopolitics,
Amundi Investment Institute



MONICA DEFEND

Head of Amundi
Investment Institute



FRANCESCO SANDRINI

Head of Multi-Asset
Strategies



LORENZO PORTELLI

Head of Cross Asset Strategy,
Amundi Investment Institute

変遷するイスラエルとイランの対立

- **週末の米国によるイランの核施設 3 カ所への空爆への報復として、イランは月曜日にカタールにある米国のアル・ウデイド空軍基地に向けてミサイルを発射した。**ミサイルは撃墜され、死傷者は出なかった。トランプ大統領はイランに対し、「事前に通告してくれた」と感謝した。こうした動きを受け、**イスラエルとイランの停戦が発表されたが、弱体化したイラン政権は、高まる圧力に直面しており、停戦が維持されるかどうかは、現時点では不透明である。**
- **市場の反応は穏やかだ。**月曜日、金、米ドル、米国債利回りは前週とほとんど変わらなかったが、米国への攻撃を背景に、世界の株式は下落し、原油価格は 80 ドルを超えて急騰した。停戦後、市場は方向転換、原油価格は 68 ドル前後まで下落、世界の株価は上昇した。地政学的リスクと防衛問題は、最近の NATO 首脳による防衛費の GDP 比 5% への引き上げ決定でも強調されたように、依然、重要なテーマであるが、今後の市場の関心は、関税の一時停止が 7 月 9 日に終了すると見込まれる米国に移ると予想される。
- **原油市場は、イスラエルとイランの紛争による混乱から安定を取り戻したが、多くの問題は、依然、未解決である。**紛争に関する前回のレポートでも述べたように、原油価格上昇のリスクは主にホルムズ海峡の寸断の可能性に関連しているが、現段階ではその可能性は低いと思われる、アムンディは、ブレント原油価格の目標を 63-68 ドルに据え置く。
- **地政学的リスクが高まっているため、ヘッジやコモディティへのエクスポージャーを含め、十分に分散されたアロケーションを継続すべきである。**アムンディは、引き続き、経済情勢を注視していくが、現在のところ、経済見通しを抜本的に変更する理由はないと見ており、先般、発表した 2025 年年央の投資見通しを継続する。

激化する紛争：攻撃と脆弱な停戦

週末、**米国はイランの主要核施設 3 カ所を空爆し、イランとイスラエルの紛争に参戦した。**空爆は命じたトランプ大統領は、標的となった施設は「完全かつ完璧に消滅した」と述べた。アメリカは、この空爆を、地域と世界の安全保障に対する直接的な脅威であるとワシントンが考えるイランの核開発能力を阻止するために必要な措置であると正当化した。**アメリカの攻撃によってイランの核施設がどの程度破壊されたかは、今のところ未確認である。**

月曜日、イランはカタールにあるアメリカのアル・ウデイド空軍基地に向けてミサイルを発射し、週末の空爆に報復した。ミサイルは撃墜され、死傷者は出なかった。予想通り、**イランは米国をこれ以上引き込まないように「閾値以下」の報復を行った。**同時に、イランが外交的な成果を求めて非常に抑制的で迅速な行動をとったことは、イラン政権が現在いかに追い詰められているかを浮き彫りにしている。

こうした応報の後、さらなるエスカレート回避を目的に、**地域的・国際的な関係者が関与する外交ルートを通じて停戦が発表された。**停戦は、交渉を継続する間、当面の敵対行為を停止させることを意図しているが、根底にある緊張と未解決の問題を踏まえると、不安定な状態は続いていると考えられる。

アメリカの空爆がイランの核能力を十分に麻痺させたかどうか、イランに残っている軍事・ミサイル能力の範囲、イラン政権内の現在の結束力など、最近の動きをめぐっては、依然、未確認の部分が多い。

「停戦は、依然、脆弱で、根底にある緊張と不確実性によって、継続が危ぶまれる状況である。」

停戦の基盤は脆弱で、継続的な緊張と不確実性を考えると停戦が維持されるかどうかは不透明である。もし、停戦が維持されれば、トランプ大統領はイランの核の脅威を減らし、イラン、ロシア、中国、北朝鮮の連携の深まりから生まれる地政学的脅威を弱め、米国の抑止力を高めるという外交政策の勝利を手にすることになる。しかし、イランも米国も停戦の維持に意欲的であるが、停戦に対するイスラエルの意図や目標は、あまり明確ではない。

米国、イスラエル、イランは、それぞれが明確な戦略的計算によって動いているが、最近のエスカレーションは、その複雑な相互作用を反映している。以下は、現在の3ヶ国の戦略である：

- **米国は、国内の政治的圧力を踏まえ、引き続き、深く関与することは回避し、消極的な参加に留まり続けるだろう。**しかし、イラン攻撃によって米国の抑止力が強化されているため、イランが攻撃的になった場合、トランプ大統領が引き下がることは難しくなっている。この微妙なバランスは、米国が、長期的な関与は避けたいと意図しながらも、強硬姿勢は維持しなければならない事情を反映している。
- **イスラエルの行動は、イランの核開発への野心を削ぐことを目的としている。**しかし、イランの核開発能力が十分に破壊されたかどうかは、依然、不明確であるため、イスラエルは、より敵対的でない指導部の実現を期待して、テヘランの体制を不安定化させる努力を続ける可能性が高い。
- **イランは、今、さらなるエスカレーションを避けつつ、国力の回復を優先している。**このことは、テヘランが地域的なつながりを維持するために、抵抗と外交的関与のバランスをとりながら、慎重なアプローチを志向する可能性を示唆している。

イランの政権交代の可能性は？

イランは、イスラエルとアメリカに対して、最大限、敵対的な政策をとったものの、その対応は、地域的な影響力を強化する上でも、国民の支持を得る上でも、機能しておらず、イランの体制は弱体化している。アヤトラ氏は86歳であるため、完全な政権交代とまではいかなくても、内部から指導者交代論が噴出する瞬間が到来している可能性はある（イスラエルの継続的な作戦が後押ししている可能性が高い）。

原油を含む市場の反応と、今後の見通しは？

イランによる米軍施設への空爆による紛争の激化を受けて、ほとんどの世界株式は下落、原油価格は供給への懸念から上昇し、ブレントは1バレル80ドルを超えた。このような環境下、ほとんどの先進国市場の債券利回りは若干低下し、米ドルは他のG10通貨に対してやや上昇した。しかし、全体として、市場でリスク・オフの動きが大きくなる兆候は見られなかった。

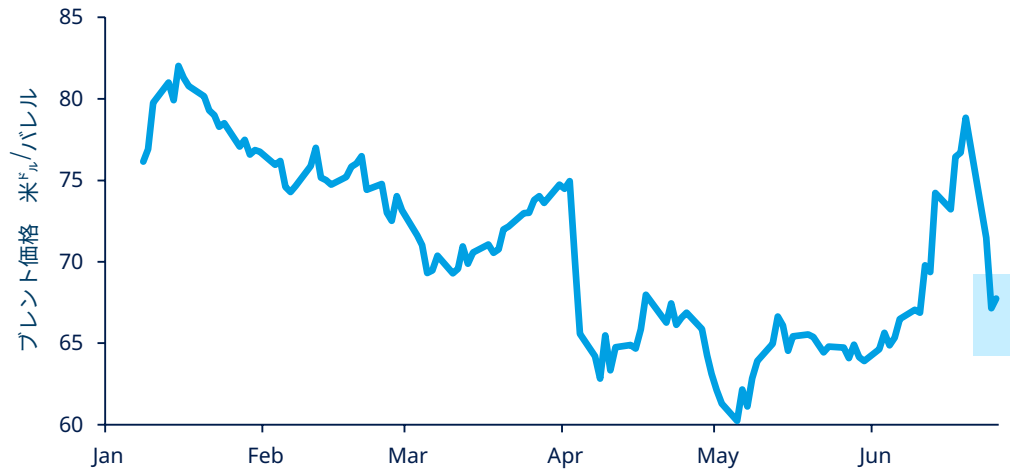
一方、停戦後の市場の動きは、取引開始直後から明らかな変化を見せた。**ブレント原油は、紛争前の水準に戻り、1バレル68ドル近辺で取引された。**世界の株式は上昇し、債券はほぼ横ばいで推移した。

原油価格にとっての主なリスクは、ホルムズ海峡が封鎖されるかどうか、あるいはイランや湾岸諸国において地域の石油輸出インフラが攻撃されるかどうかである。ホルムズ海峡では、散発的な攻撃や威嚇であっても、リスク・センチメントに悪影響を及ぼし、原油価格を押し上げるだろう。完全な航行停止の可能性が低い場合でも、ブレント原油は1バレルあたり100～120ドルまで急騰す

「停戦後、ブレント原油は、紛争前の水準に戻り、1バレル68ドル近辺で取引された。」

る可能性がある。ただし、現時点では、この可能性は低いと考えている。イスラエルとイランの間で2週間近くに及ぶ戦争が続いている間においても、湾岸からの原油輸送とホルムズ海峡の通過は中断することなく続いている。

原油価格は紛争前の水準に回帰



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2025年6月25日時点のBloombergデータ。指数はブレント先物を指す。

したがって、実際に供給に明確な被害が出るまで、アムンディは、2026年において、ブレント原油で63～68ドル、WTIで60～65ドルと予想している、現在の目標価格を、当面、維持する。

この状況の投資への影響は？

最近の地政学的緊張の高まりにもかかわらず、S&P500指数は2月の史上最高値を約1%下回っているのみであるが、アムンディは、夏場を通じて、**ヘッジを維持することが重要であるとの見方を再確認している。**

アムンディは、このような不確実性が高い時期においては、ポートフォリオのボラティリティを引き下げ、全体のレジリエンス（回復力）を高めるために、**株式へのヘッジと金で十分に分散されたスタンスを維持することの重要性が高まったと考えている。**

「最近の情勢によって、ヘッジを実施し、コモディティにエクスポージャーを持つことで、十分に分散されたスタンスを維持する必要性が高まっている。」

Amundi Investment Institute

In an increasing 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 : 25 June 2025. 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: 25 June 2025

Document ID: 4613182

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
MONICA DEFEND Head of Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Group CIO, Amundi	LAURA FIOROT Head of Investment Insights and Client Divisions, 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

4608411

