

米国がイスラエルとイランの紛争に参戦



ANNA ROSENBERG
Head of Geopolitics,
Amundi Investment Institute

- **週末、米国はイランの主要核施設3カ所を空爆し、中東の緊張をエスカレートさせた。** 損害の全容は、まだ不明だが、イランは報復に出ると予想される。
- **一方、市場の反応は冷静で、23日、アジアと欧州の株価は小幅に下落した。** 金、米ドル、米国債利回りも前週と比べほとんど変化はない。
- **複数のシナリオが考えられるが、米国は関与を深めることには消極的で、抑止力の維持に全力を尽くすと思われる。** 一方、イスラエルは、イランの核の脅威を無力化することを決意しており、より敵対的でない政府を樹立するために政権交代を追求する可能性も高い。
- **原油価格は、イランの原油生産をめぐるリスクの高まりを反映し続けている。** ホルムズ海峡が封鎖される可能性もあり、そうなれば供給と価格に大きなリスクをもたらすが、現段階では、生産能力が永久に失われる可能性は低いとアムンディは見ている。高水準のボラティリティは今後も続く予想されるが、年末までには、価格はファンダメンタルズを反映した水準に戻るだろう。
- **地政学的リスクが高まる中、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推奨する。** 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、先般発表した年央見通しを維持する。



MONICA DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

イスラエルとイランの対立は、ここ数日、どのように展開し、市場はどのような反応を示したか？

週末、米国はイランの核施設3カ所への空爆し、激化する中東紛争に参戦した。空爆はトランプ大統領が命じたもので、標的となった施設は「完全かつ完璧に消滅した」と述べた。米国は、この空爆を、地域と世界全体の安全保障に対する直接的な脅威とワシントンが考えているイランの核能力強化を阻止するために必要な措置であったと正当化した。

アメリカの攻撃によってイランの原子力施設が、どの程度破壊されたのかは、現時点で、正確なところは不明である。 オフィシャルな調査は、まだ進行中であり、標的となった施設に加えられた損害の程度について、正確に検証された情報は限られている。

イランの反応は迅速かつ挑戦的で、外交の時間は過ぎ去ったと宣言し、さらなるエスカレーションの可能性を示唆した。国連を含む国際社会は、攻撃によってもたらされる安全上のリスクについて深刻な懸念を表明している。というのも、標的とされた核施設は機密性が高く、いかなる損傷も危険な結果を招きかねないからだ。

市場の反応は、アジアと欧州の株式市場が若干の下落したものの、落ち着いた動きとなった。ブレント原油は1バレル77ドル前後で堅調に推移した。米ドルは他のG10通貨に対してやや強含み、金と債券利回りは先週と同水準で推移した。そのため、全体として市場にリスク・オフの動きが広がる兆候は見られない。

最近のエスカレーションをどう見るか？

米国の攻撃によってイランの核開発能力が十分に壊滅したかどうか、イランに残存する軍事・ミサイル能力の範囲、イラン政権内の現在の結束力など、最近のエスカレーションを取り巻く不透明な要素は、まだ多い。



FRANCESCO SANDRINI
Head of Multi-Asset
Strategies



LORENZO PORTELLI
Head of Cross Asset Strategy,
Amundi Investment Institute

最近のエスカレーションは、それぞれが明確な戦略的計算によって動いているアメリカ、イスラエル、イランの間の複雑な相互作用を反映している：

「米国は消極的な参戦者であり続け、紛争に深く関与することになれば、国内からの政治的圧力によって撤退を迫られる可能性が高い。」

- **米国は、国内の政治的圧力を踏まえ、深い関与は回避しようとし、消極的な参戦者であり続けるだろう。**しかし、イラン攻撃で米国の抑止力が強まったため、イランが攻撃的な反応を示した場合、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、米国が紛争を慎重に管理し、長期的な関与は避けつつも、強硬姿勢を維持することを目指していることを示唆している。
- イスラエルは、イランの核開発への野心を無力化するための断固としたアプローチをとっており、紛争がすぐに終結する可能性は低い。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、テヘランにおける敵対的な政権がより弱体化するよう、キャンペーンを継続する可能性がある。**イランがイスラエルに対する攻撃を継続する可能性が高いことを考えると、イランの狙いは、目先の軍事目標を超えて、一種の政権交代にまで及ぶ可能性がある。**
- イランの核とミサイルの残存能力が不透明であるため、**イランの対応は予断を許さない。**もし、核開発計画が無事であれば、**イランの優先課題は、体面を保ちながらも、さらなるエスカレーションを避けつつ、体力を回復することだろう。**ミサイル部隊や民兵が弱体化しているにもかかわらず、イランは交渉に前向きな姿勢を示し続け、湾岸諸国との関係改善を重視している。このことは、テヘランが慎重なアプローチを志向し、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っていることを示唆している。

イラン／米国／イスラエルのシナリオ

シナリオ	可能な展開	市場への影響
イランは自制を示し、米国も自制 (メイン・シナリオ)	イランは面目を保つために報復するが、自制も効かず。主にイスラエルを攻撃し、この地域の米軍施設も攻撃はするが、米軍関係者を殺さない方法をとるであろう。つまり、トランプ大統領の第一期におけるスレイマニ将軍殺害後の対応と同様に、主に民兵等の代理人を使って、米軍施設（例えばイラクの）を「閾値以下」で攻撃するであろう。ホルムズ海峡の船舶への威嚇も強まろう。米国は民兵に反撃し、イランにも反撃する可能性もあるが、そのレベルは低い。	石油へのリスクに対する懸念は高まるが、石油インフラが直接標的とされない限り、持続的な混乱というよりは、一時的な原油価格の高騰の可能性の方が高くなるだろう。戦争拡大への懸念ある。
地域戦争	イランはエスカレートした方法で米国施設（およびイスラエル）を報復攻撃し、米兵を殺害する。 イランがホルムズ海峡を封鎖する。イランがホルムズ海峡を封鎖することは難しいが、イランはそれを試みる可能性がある。 イランは、石油インフラを含み、米国の湾岸同盟国を攻撃する。	戦争拡大への懸念、より広い地域と石油への影響、ホルムズ海峡の混乱。原油価格、リスク・センチメント、セーフハイブン、金、航路への影響が最も大きい。
即時のデ-エスカレーション（報復なし）	イランは「降伏」し、外交での解決を求める。	石油の混乱とリスクに対する懸念は和らぐ。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート。データは2025年6月23日現在。

今後、どのようなシナリオが考えられるか？

米国のイラン攻撃後、イランは、紛争をより広範な地域紛争にエスカレートさせたり、米国をより深い関与に引き込んだりすることを避けるため、慎重に報復すると予想される。米国は、主にイランの代理人を標的にすることでイランの行動に対応する可能性が高く、イランが米国要員を殺害するなどの重大な「閾値」を超えない限り、あるいは米国がイランの核能力に大きなダメージを与えられなかったことが明らかにならない限り、エスカレートには消極的な姿勢を維持するであろう。一方、イランとイスラエルは今後も応酬を続けると予想される。

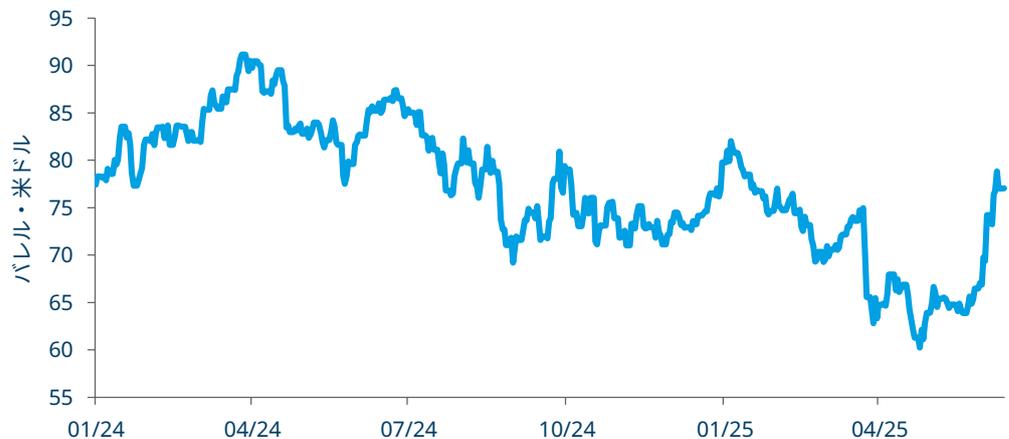
原油価格をどう考えるか？

米国のイラン攻撃後、原油価格は一時1バレル80ドル（ブレント原油）を超える急騰を見せたが、その後、報復は限定的で、紛争は収束し、核の脅威の後退も期待できるとの楽観論を反映して、低下した。一方、湾岸からの原油輸送とホルムズ海峡の船舶の通過は、混乱なく継続している。

前回のイスラエル・イラン紛争のレポートでも述べたように、原油価格において重要なのは、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の石油輸出インフラが攻撃されるかどうかである。アムンディのメイン・シナリオは、短期的には封鎖を想定していない。なぜなら、そのような動きは、イランが、今、これまで以上に必要としている石油収入にも深刻な影響を与えるからである。さらに、イランが外交支援に必要とするカタールのような地域大国を疎外するリスクもある。とはいえ、イランが他の報復オプションを使い果たした場合、海運の混乱や民兵の活動が活発化する可能性もある。散発的であっても、海峡での攻撃や威嚇はリスク心理に悪影響を及ぼし、原油価格を押し上げるだろう。万が一、航行が完全に阻止された場合、ブレント原油は1バレルあたり100~120ドルまで急騰する可能性がある。しかし、海峡の一時的な封鎖と採掘能力の恒久的な喪失を区別することは重要である。

アムンディは、地政学的リスク・プレミアムの上昇にもかかわらず、2026年にはブレント原油が63~68ドル、WTIが60~65ドルまで低下すると予想している。高水準のボラティリティは今後も継続するとみられ、ブレント原油価格が一時的に目標価格を上回る可能性もある。しかし、そうなった場合、米国や他のOPEC加盟国からの増産がインフレ圧力の緩和に寄与し、年末までに価格が70ドルを割り込む可能性もある。最も可能性の高いシナリオは、価格が急騰する可能性のあるボラティリティの高い時期がしばらく続くものの、その後、年内には、ファンダメンタルズを反映した価格に徐々に収束するというものである。

原油価格は2025年の高値圏



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグのデータ（2025年6月23日現在）。指数はブレント先物を指す。

「原油価格は今後もリスク上昇を織り込むだろうが、ホルムズ海峡の通過する原油の生産能力が永久に失われるリスクは低いと見ているため、アムンディは、大幅な上昇を見込んでいるわけではない。」

「最近の情勢は、ヘッジをかけ、コモディティへのエクスポージャーを増やすことで、十分に分散されたスタンスを継続する必要性を高めている。」

この状況は投資にどのような影響を与えるか？

リスクが高まっているため、夏場にかけてヘッジを維持することが重要であるとの見解が再確認されている。S&P500 株価指数は、最近 2 週間の下落にもかかわらず、2 月の史上最高値を約 3% 下回っているだけである。最近の地政学的リスクの高まりを受け、この不透明な時期にボラティリティを引き下げ、ポートフォリオ全体の回復力を高めるために、**株式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を強調したい。**

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: 23 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: 23 June 2025.

Document ID: 4605890.

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

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