

## market:update

Capital market outlook for calendar week 11

2026年3月10日

## イラン情勢をめぐるシナリオ

## イラン情勢：4つのシナリオと影響

**ポジティブシナリオ：緊張緩和／イランで親米政権が誕生**

- 原油  
60～70ドルへ戻る  
リスクプレミアムが低下
- マクロ経済  
デフレーションが継続  
個人消費と企業利益が安定
- 金融市場  
景気敏感株や新興国が恩恵を受けることでリスクオン  
ボラティリティ低下

**中立シナリオ：短期的だが無視できない混乱**

- 原油  
75～90ドル（短期的なプレミアム）  
その後は下落へ
- マクロ経済  
短期的なインフレ押し上げ  
経済成長は小幅に抑制
- 金融市場  
一時的なリスク回避、その後は正常化  
エネルギー株が相対的に堅調

**ストレスシナリオ：ホルムズ海峡での継続的な摩擦**

- 原油  
90～100ドル（輸送・保険コストの上昇）  
ボトルネック発生のリスク
- マクロ経済  
インフレが「粘着的」に高止まり  
実質所得が低下  
ECB・FRBは金融政策判断で板挟み
- 金融市場  
広範な調整局面  
消費関連が弱含み  
米ドルは相対的に買われやすい

**ネガティブシナリオ：エネルギーインフラへの攻撃によるショック**

- 原油  
120ドル超  
物理的な供給不足  
生産・輸送に深刻な影響
- マクロ経済  
スタグフレーションのリスク  
エネルギー輸入国では景気後退確率が上昇
- 金融市場  
全資産でリスクオフ  
クレジットスプレッド拡大

出典：メッツラー

メッツラーはイラン紛争について、左記4つのシナリオを想定しています。ここ数日、米国とイスラエルによる軍事行動によって、イランのミサイル攻撃の回数は大幅に減少しています。イラン製ドローン「シャヘド」による攻撃に対して、効率的な防衛システムが整備されるまでには、まだ時間を要する見通しであり、当面の間はシャヘドによる攻撃に直面し続ける可能性も考えられますが、被害は減少傾向にあります。

中東のエネルギー・インフラが大規模に破壊されるという「ネガティブ・シナリオ」の可能性は、やや低下したと考えています。一方、ベネズエラのようにイランで親米政権への交代が起こるという「ポジティブ・シナリオ」も、現時点では実現性が低いと思われます。

したがって、今後の見通しを左右する最大のポイントは、ホルムズ海峡の閉鎖がどれほど長引くかであると思われます。早期に再開できれば、中立的なシナリオが早期に実現するでしょう。防衛専門家によると、ホルムズ海峡の閉鎖が今後少なくとも4～6週間は続くともみているようです。この期間中、エネルギー価格は高止まり、もしくは上昇基調をたどる可能性が高いと予想されます。少なくともサウジアラビアは、石油を紅海側へ陸路で輸送する有効な代替ルートを持っており、ホルムズ海峡閉鎖による供給ショックを一定程度緩和するだろうと思われます。

エネルギー価格ショックによって、米国、欧州、アジアの成長率は低下すると思われます。しかし、世界経済は足元で堅調な成長モメンタムを示しており、リセッション入りの可能性は高まったものの、現時点でのベースシナリオではないと考えています。

一方で、インフレ率は上昇する可能性が高いと考えられます。メッツラーの試算では、ユーロ圏のインフレ率は今後6～9か月で3%超に達する可能性があるとして予想しています。しかし、インフレ期待が安定し、二次的な波及効果（セカンドラウンド効果）が生じなければ、インフレ率は速やかに2%近辺へ低下し、ECBがインフレ抑制のために利上げをする可能性は低いと思われます。

しかし、エネルギー価格の動きに対する国債利回りの反応は懸念すべき材料であると考えます。株式市場のボ

# market:update

ラティリティが高まる一方で、インフレ期待の上昇を背景に日・米・欧国債の利回りは上昇しています。2021～2022年の高インフレを経験する以前であれば、足元の状況下では、安全資産として国債利回りはむしろ低下していたと思われます。これは、金融市場や経済主体がインフレリスクに対して以前より敏感になっていることを意味していると考えられます。その結果、セカンドラウンド効果のリスクも過去より高まっている可能性があります。

## 欧州：ECBによる年内の利上げを予想

年初から、メツラーはECBが2026年中に政策金利を引き上げると予想してきました。その理由は、労働市場の強さです。ユーロ圏の昨年12月の失業率は6.1%と過去最低を更新し、さらに、今週発表予定の鉱工業生産も回復の兆しを示す可能性が高いと思われます。

## アメリカ：米国債市場は相対的に堅調

イラン紛争が始まって以来、米国債利回りの上昇幅は他国に比べて限定的です。一方で、米ドルは上昇しています。米ドルと米国債は、依然として他国と比べて安全な資産として考えられているためだと思われます。さらに、米国はエネルギー輸出国であるため、エネルギー価格上昇の恩恵も受けることが出来ます。

しかし、米国のインフレは依然として高すぎる水準にあるとメツラーは考えています。加えて、足元のエネルギー価格の急騰によって、インフレ圧力はさらに強まると考えられます。特に、PCE（個人消費支出）が、CPI（消費者物価指数）より高い点には留意が必要です。

米連邦準備制度（FRB）は、より広範囲で消費者の動向を反映しているという理由で、PCEを重要視しており、インフレが急騰する局面で利下げを正当化するのは難しいと思われます。しかし、興味深いことに、市場は依然として1～2回の利下げを織り込んでいます。利下げを正当化するために、FRBがインフレ目標をPCEからCPIへ変更する可能性を、市場が織り込んでいるのかもしれませんが。

# market:update



Edgar Walli

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH  
チーフ・エコノミスト  
エドガー・ヴァルク

- 1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
- 5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 8.) 害について一切責任を負いません。
- 9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 10.) 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 11.) 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 12.) 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社  
〒100-0011  
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階  
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号  
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会

W26-008