



## 中東の軍事衝突長期化で高まるスタグフレーションリスク… 事態長期化シナリオ実現後「資金が最終的に流れ込む先」とは すかだより【ファンドマネジャーの見解】

アセットマネジメントOne  
ファンドマネジャー  
すかだ ゆきなり  
須賀田 進成



- 中東での軍事衝突長期化の影響は過小評価されていないか？スタグフレーションを懸念する理由
- 中東産エネルギーの供給不足の影響はこれから顕在化。今回はアジア・オセアニアでの影響が大きくなるか
- スタグフレーションが訪れるなら米国債需要が高まるか

### ■ 中東での軍事衝突長期化の影響は過小評価されていないか？スタグフレーションを懸念する理由

米国・イスラエルによるイラン攻撃が始まってから約3週間が過ぎようとしています。戦争終結の兆候は執筆時点(2026/3/18)では見られず、ロシアによるウクライナ侵攻と同様に長期化する可能性が浮上しています。

ロシアによるウクライナ侵攻の際に発生したエネルギー価格の大幅上昇は、世界経済がコロナ禍からの回復局面であったことも背景に、主要先進国でインフレを招き、各国の中央銀行は利上げサイクルに入りました。一方で、今回のケースでは、過去ほど経済が過熱した環境ではないことやエネルギー価格が過去対比でまだ低いことなどから、インフレ懸念から利上げサイクルに入ったとしても、当時のような大幅利上げが行われることはないだろうとの見方が支配的であり、景気の冷え込みに関しても懸念する向きは少数です。



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

Asset  
Management  
One

# 中東の軍事衝突長期化で高まるスタグフレーションリスク… 事態長期化シナリオ実現後「資金が最終的に流れ込む先」とは 【ファンドマネジャーの見解】

しかし筆者は、市場のインフレおよび景気への見方に反して、インフレ加速と景気減速が併存するスタグフレーションを懸念したほうが良いと考えています。

物価面ではエネルギー価格の上昇に起因するインフレ期待の上振れが懸念されます。今週、RBA(オーストラリア準備銀行)は2会合連続の利上げを実施しましたが、声明文および総裁の会見では原油価格の上昇を背景としたインフレ期待の上昇についての懸念が示されました。

日本や欧州のようにエネルギーの海外依存が大きい国・地域では、同じ懸念が当てはまるのではないかと考えます。

経済活動の観点からは、主要先進国がロシアからのエネルギー購入を制限している中で、中東産原油の供給が減ることで起きる悪影響を市場は過小評価しているのではないかと考えます。中東の原油生産は世界全体の約3割を占めますが、その多くがホルムズ海峡を通り輸出されます。また、原油の生産設備が損傷を受けているとの報道も多く、エネルギー輸出の減少が見込まれます。米国・イスラエルによるイラン攻撃が長引けば、エネルギーおよび石油製品不足から、主要先進国で広範な財で生産減につながる恐れがあると考えられます。

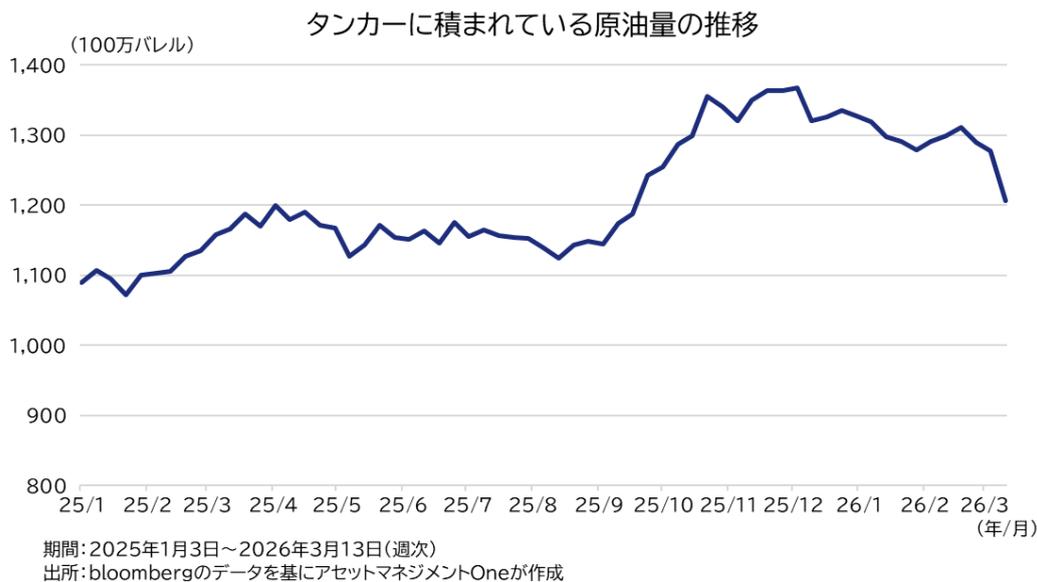
## ■ 中東産エネルギーの供給不足の影響はこれから顕在化。今回はアジア・オセアニアでの影響が大きくなるか

米国・イスラエルによるイラン攻撃が始まって約3週間が過ぎ、開戦時に中東を発った原油・ガスの輸送船が各地に到着するため、目先数週間はエネルギーの需要を賄うことができるでしょう。しかし、その間に事態が改善しなければ、徐々にエネルギー不足の懸念とスタグフレーションリスクが意識されていくのではないかと想定しています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



# 中東の軍事衝突長期化で高まるスタグフレーションリスク… 事態長期化シナリオ実現後「資金が最終的に流れ込む先」とは 【ファンドマネジャーの見解】



スタグフレーションに対して、短期的に効果が見込める政策対応は特に無く、インフレ期待のコントロールを失わないように中央銀行が引き締め的な金融政策を行いながら、政府部門が不足する資源の確保を支援するというものになるでしょう。

もっとも、エネルギー不足による経済・金融市場への影響は各国の電源構成や経済構造に大きく左右されると見込まれます。

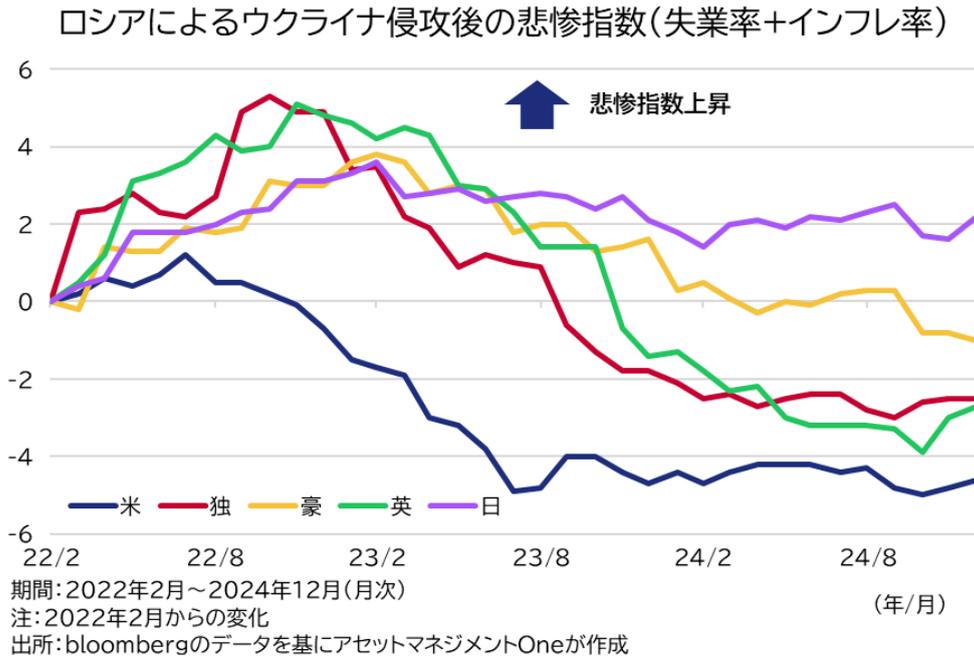
例えば産油国である米国は比較的影響が小さいとみられますが、エネルギーを始め多くの資源・財を輸入に依存しているアジアやオセアニアでは悪影響が大きくなり、スタグフレーションの様相が早期に顕在化してくる可能性があります。

ロシアによるウクライナ侵攻後の悲惨指数(失業率とインフレ率を足し合わせたもの)は欧州から上昇していきましたが、今次局面では地理的な近さや中東のエネルギーへの依存度の高さからアジアで影響が早期に出てくる可能性を懸念します。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



# 中東の軍事衝突長期化で高まるスタグフレーションリスク… 事態長期化シナリオ実現後「資金が最終的に流れ込む先」とは 【ファンドマネジャーの見解】



## ■スタグフレーションが訪れるなら米国債需要が高まるか

ここまでの考察を踏まえ、筆者はインフレ懸念を背景とした金利上昇の後に、景気減速を意識する形でリスクオフが発生するシナリオの蓋然性は高まっているのではないかと考えています。

通常、インフレ環境における債券のパフォーマンスは悪化するため、スタグフレーション期にリスクオフに対するヘッジとして債券が機能するかは不透明です。また、供給力に起因するインフレ時には貴金属によるインフレヘッジ効果も薄いと考えられ、どの資産クラスへの投資もリターンを上げにくい環境となる可能性があります。

こうしたスタグフレーションシナリオが実現するのであれば、筆者は最終的には米国債に資金が流れるだろうと考えています。

米国は戦争の当事国であるため、同国債にはプレミアムが求められる可能性はあるものの、産油国であるという側面は同国におけるスタグフレーション化のリスクを和らげ、他国債に比したアウトパフォームが見込めるのではないかと考えます。

また、エネルギー危機や供給制約が長引く場合、非資源国かつ外貨準備に不安を抱えるような新興国の通貨でアンダーパフォームのリスクがあると見込みます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料:上限3.85%(税込)

換金時手数料:換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額:上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬):上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料:上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  - 1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  - 2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  - 3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

