



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management

## 卵の殻を割らないよう慎重に

### 米イラン紛争：言葉と現実

2026年4月2日

著者  
マーク・ダウディング  
ブルーベイ債券部門  
最高投資責任者(CIO)



#### コメント要約

- **米イラン紛争の緊張：** 米政権は中東紛争からの迅速な撤退への意思を示した一方で、地上での軍事増強は継続しています。
- **ホルムズ海峡閉鎖の影響：** 石油及びガス供給の混乱は継続し、外交的努力にもかかわらず、戦略的な海上交通路は大部分が閉鎖されたままです。
- **主要金利市場のシフト：** 債券市場における注目はインフレ・パニックのピークから、エネルギー価格の上昇による需要減退や成長への懸念にシフトしました。
- **日本金融政策のジレンマ：** 円安が進行する一方で、東京CPIは伸びが減速し、成長懸念が高まる中で、日銀は圧力に直面しています。
- **マクロ見通しの不確実性：** 政策当局者は中東地域での緊張やエネルギー価格の高騰による継続中の混乱を踏まえた上での経済見通しを反映し、インフレ予測を上方修正し、成長見通しを下方修正しています。

今週は、イースター（復活祭）の祝日によりロンドンでは通常より短い一週間となりましたが、引き続き中東情勢が金融市場の値動きを左右する展開となりました。

前週の初めを思い起こさせるように、債券及び株式は投資家のセンチメントの急転換によって急騰しました。背景には、トランプ政権がイラン紛争からのより決定的な撤退に向けて動いているという見方がありました。一方で、直近のスピーチにおいて、合意に向けた進展に関して目新しいものはありませんでした。表面的には、トランプ氏の発言は（やや支離滅裂であるものの）比較的早期の紛争終結を示唆している一方、米国は引き続き同地域での軍事能力を強化するなど、地上での状況は異なっているようです。

イランが交渉の進展を否定し続け、トランプ氏の発言に反発し続ける中、状況はほぼ変わっていないとも言え、相反するメッセージやシグナルを受け、投資家は不確実な状況に置かれています。短期的には紛争の道筋を予測することは困難ですが、2つのことは明かです。

第一に、米政権は紛争の迅速な終結と、これがグローバル経済にもたらしている痛みの終わりを望んでいながらも、同時に、一方的な勝利を宣言出来ることです。

第二に、ホルムズ海峡は大部分が閉鎖されたままであり、ミサイルやドローンは依然として域内を飛行し、原油及びガス関連施設に損害を与えています。

その観点からすると、原油の流通が損なわれたままである現段階で早急に関税と向かうことは、経済的および地政学的に不確実な影響をもたらすでしょう。

最も可能性の高い結果は、何らかの適度な妥協が行われることです。米国はイランの軍事及び核能力の低下という観点から勝利を宣言して、同地域から撤退するものの、ホルムズ海峡の状況は未解決のままとなり、アジアや欧州の国々とイラン間で適度な取引交渉が船舶の運行再開においては必要になります。

それでもなお、昨年4月の「米国解放の日」の転換と同様に、投資家は依然として押し目買いに躍起になっているようです。しかし、原油やガス価格が高止まりしたまま、結果としてサプライチェーンが混乱するというのが現実となった場合、これまでの地政学的イベントと比較して、容易に反転することははるかに難しいでしょう。このことは、そのような慢心が、新たな現実在即して調整され、試される余地が十分にあることを示唆しています。

主要金利市場では、今週、インフレ上昇が中央銀行の行動に及ぼす影響について、「パニックのピーク」を超えたような動きを見せたことを興味深く受け止めました。

短期債の動きは安定し、インフレとそれを抑制するための中央銀行の利上げの幅に関する近視的な注目が、徐々に需要の減退や、消費、成長、労働市場への懸念、そして中央銀行による利下げを織り込むのが妥当かどうかに移行している可能性があります。結果として、イールドカーブの動きはベア・フラット化から、ブル・スティープ化へとシフトしています。

日本も、他の経済と同様に、原油の動きはインフレに悪材料であり、成長にとっても悪材料でしょう。今週発表された経済指標は強弱入り混じる内容で、東京消費者物価指数（CPI）は2%を大きく下回ったままでしたが、全国企業短期経済観測調査（短観）は概ね堅調でした。さらに、円が対米ドルで160円近辺にある中で、金融市場は今月後半の日銀の利上げをほぼ五分五分の確率で織り込んでいます。

高市首相は成長の達成に強いコミットを示しており、その観点からすれば、同氏が日銀の金利正常化を抑制したいという見方があっても不思議ではないでしょう。しかし、日銀がよりハト派になることは、インフレの更に長期に亘るオーバーシュートへの懸念につながり、日本国債のイールドカーブにプレッシャーを与える可能性があります。中期的には、イールドカーブ上の10年/30年のゾーンが更にフラット化するとの見方への確信を維持しています。

## 今後の見通し

マクロ経済を覆う霧は、イベントがどちらの方向に向かっているかがわかり次第、比較的すぐに晴れ始めるはずであると考えています。現時点では、方向感を持ったベータの観点からは比較的ニュートラルに近いポジションを維持しており、状況が幾らか落ち着いた段階で、より明確な投資姿勢を採用出来るよう備えています。

ファンダメンタルズの観点からすれば、原油及びガス価格の高騰は、すでにグローバルに経済的な影響をもたらしており、政策当局者は継続中の混乱を踏まえた上での経済見通しを反映し、インフレ予測を上方修正し、成長見通しを下方修正しています。

相反する情報の激流に対峙する中、ノイズからシグナルを分離することは、現時点で思ったほど容易ではありません。このような環境下において、金融市場はまるで剣の上を歩くかのように取引されている感覚すらあります。

投資家にとっては、しばらくの間、卵の殻を踏まないよう慎重に歩む姿勢が賢明であるように思えます。卵といえば、幸せな（そして願わくば平和な）イースターをお祈りしています。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 資産運用業協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産を持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management