

テールリスクから考える日本株の「投資シナリオ」 ペルシャ湾の「掃海」と「存立危機事態」



三井住友DSアセットマネジメント
チーフグローバルストラテジスト 白木久史

「人生には3つの坂がある。「上り坂」「下り坂」そして『まさか』だ」という言葉を好んで使ったのは、第87代首相の小泉純一郎氏です。米国とイランの本格的な戦争を予想していた人は殆どいなかったでしょうし、戦争の長期化への懸念から原油価格が1バレル60ドル台から一時120ドル目前まで急騰し、日本株がここまで乱高下する事態は「まさか」以外の何物でもないでしょう。金融市場が極限状態にあると、通常の経済調査分析では歯が立ちません。このため、テールリスク（確率は極めて低いけれど壊滅的ダメージが生じるリスク）に目配りしていくことが重要になります。そこで今回は、イランでの戦争にまつわる日本のテールリスクを仮置きして、投資戦略について「頭の体操」をしていきます。

1 ペルシャ湾内で日本の船舶に損害発生

- 3月4日、ホルムズ海峡東側のオマーン湾に停泊していた商船三井の原油タンカーが、上空からの落下物により損傷を受ける事態が発生しました。さらに11日には、ペルシャ湾に停泊中の同社コンテナ船「One Majesty」の船尾部に損傷があることが確認されました。なお、同社はいずれのケースも「原因不明」としています。
- 今回の日本船籍の船舶がペルシャ湾内で損傷した件について、日本政府は原因不明との立場で、木原稔官房長官は「現時点で攻撃による損傷かは不明」との認識を示しています。新しくイランの最高指導者に就任したモジタバ・ハメネイ師はホルムズ海峡の封鎖継続を宣言していますが、日本政府も当面は正式にイランの関与に言及したり、責任を追及することはなさそうです。というのも、日本国として厄介な事態に陥りかねないからです。

存立危機事態

- 国際法上の「国際海峡」にあたるホルムズ海峡を航行する日本船籍の船舶には、「日本の法律・司法権」が及ぶため、外国の軍隊から攻撃を受けた場合、法的には「日本の領土への攻撃」とほぼ同じ扱いとなります。このため、仮に、日本政府が正式にイラン軍の攻撃と認定した場合、日本国に対する「組織的・計画的」かつ「急迫不正の侵害攻撃」とみなされ、「個別的自衛権」の発動対象となりかねません。
- さらに、イランは現在、日本の同盟国である米国と交戦状態にあるため、「集団的自衛権」の3要件である、①密接な関係国（米国）への武力行使、②日本の国家としての存立が脅かされる事態、③ほかに適当な選択肢がない事態、に該当する可能性があり、安保法制が規定する「集団的自衛権」の行使が可能となる「存立危機事態」に該当する蓋然性が高まります（図表1）。

【図表1：台湾有事とイラン戦争】

	台湾有事	イラン戦争
①密接な関係国への攻撃	中国による米国への攻撃	イランによる米国への攻撃
②日本の存立が脅かされる事態	パシー海峡封鎖による資源エネルギー・食糧の供給遮断、近隣の日本領に戦火が及ぶリスク	ホルムズ海峡封鎖によるエネルギー供給遮断
③ほかに選択肢がない	武力衝突が発生、実力行使以外に事態収拾の手立てがない	同左

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

- 先日、高市総理が台湾有事に関連して「存立危機事態」に言及したことで日中関係に緊張が走ったのはみなさんご存じのとおりですが、予断を持たずに現在の日本の置かれた状況を考えると、その出方いかんでは「抜き差しならない事態」となりかねない点には留意が必要でしょう。

2 「掃海」から始まるリスクシナリオ

- イランの新しい最高指導者であるモジタバ・ハメネイ師がホルムズ海峡の封鎖を宣言し、船舶の往来を妨げるために機雷を敷設したことが各種メディアで報じられています。一方、中間選挙を控えて原油価格の高騰とインフレに神経をとがらせるトランプ大統領は、ホルムズ海峡の安全な往来を確保するため船舶の護衛や海上保険を提供するとともに、日本をはじめとする関係国に対して「艦船の派遣を期待する」と表明しています。
- そんな最中、3月19日から高市総理が訪米して日米首脳会談が行われますが、ホルムズ海峡の機雷を取り除く「掃海」について、両国間での議論となる可能性が高いように思われます。というのも、歴史的な投資不足から米国の機雷掃海能力は「米海軍のアキレス腱」と指摘される一方、四方を海に囲まれる日本は旧日本海軍から引き継がれた掃海技術や過去の豊富な実績から、その実力は「世界最高水準」の高い評価を受けているからです。
- 現在、日本政府は「重要影響事態」や「存立危機事態」には該当しないとの立場ですが（3月2日、木原官房長官談話）、こうした背景もあって、3月12日の衆議院予算委員会では野党議員から「米軍から機雷掃海の依頼があれば、それは『存立危機事態』になってくる」と高市総理が質される場面もありました。
- ちなみに、こうした議論が国会で行われる背景には、2015年に当時の安倍総理大臣のもとで安保法制の議論が行われた際に、政府はホルムズ海峡での機雷の掃海を、「存立危機事態」や「集団的自衛権」が行使される具体例として取り上げられていたことがあります。こうした議論、法体系、日本の置かれた現状、そして、米国側のニーズを踏まえると、近い将来、日本がペルシャ湾における機雷の除去・掃海を請け負うことで、同盟国である米国の戦争に関与せざるを得なくなるシナリオを、日本株の「テールリスク」として押さえておく必要がありそうです。

「掃海」という実力行使

- 「掃海」は一見すると、イージス艦や空母の機能を持つ護衛艦の派遣と異なり、「専守防衛」を旨とする日本にとっては世論の反対を回避しつつ、米国の期待に応える現実的な選択肢のように思われます。しかし、イラン側がどう考えるかについては注意が必要でしょう。というのも、機雷の除去・掃海は「イランの戦略を無効化」する攻撃的な軍事作戦に他ならないからです。
- 仮に、日本がホルムズ海峡でイランの敷設した機雷を除去してしまうと、原油価格とインフレで米国を揺さぶろうとするイランの戦略が無効化されるだけでなく、米軍がペルシャ湾における制海権を盤石なものとする一助となる可能性があります。さらに、戦況の米国優位が決定的になることで、日本にすれば穏当なはずの「掃海」は、イランにしてみれば「痛い」敵対行為となりそうです。そして、戦時下における掃海が国際法上「実力行使」と解釈されかねないことから、日本に対する報復を覚悟する必要があるかもしれません。

3 日本株の投資インプリケーション

- 今後の投資環境は、①戦争がどれぐらい長期化するか、②日本が直接的な影響を受けるホルムズ海峡の封鎖がどれぐらい継続するか、そして、③世界のリスク資産投資のアンカーである米国株がどう推移していくか、の3点によるところが大きいものと思えます。弊社では1バレル100ドルを超えるような原油価格が1年にわたり継続した場合、グローバルに株価を6～9%押し下げるものと想定しています。そして、原油価格の高騰が1カ月程度で収まるようなら、日本株についても年央にかけて高市政権の具体的な政策が明らかになることで、マクロ、ミクロ、政策のいずれの面からもポジティブな投資環境となるものと想定しています。

- 一方で、仮に、日本がイランでの戦争の当事国になるという「テールリスク」が現実化した場合、経済や金融市場に対する影響は甚大なものとなる可能性があります。まず、相場の初動として、詳細なリスク分析や影響が織り込まれる前段階として、ある種のショックが支配的となる相場展開が想定されます。具体的には、平和国家を標榜してきた日本のカントリーリスクの高まりから、株安、円安、債券安のトリプル安となるシナリオが想定されます。

業種選別とポートフォリオ戦略

- 次に、米国とイランの戦争に日本が当事国として直接的・間接的に組み込まれた場合の投資戦略について考えます。まず、経済環境を整理すると、財政拡張、兵器・エネルギーの輸入増加による貿易赤字拡大、そして、輸入物価を起点としたインフレといったところでしょう。そして、金融市場では、①財政悪化とインフレによる債券安（金利上昇）、②円安、そして③株式などのリスク資産の下落に見舞われる可能性が高まりそうです。

- こうした環境下における株式市場の動向についてフォーカスすると、売り圧力にさらされるのは、①経済の先行き不透明感の高まりやセンチメントの悪化による「景気敏感株」全般、②国際物流の混乱・輸出停滞による電機、自動車、精密、機械などの「外需株」、③エネルギー供給の不安定化と通貨安が直撃する「電気・ガス」「化学・素材」「運輸関連」、④金利上昇と金融市場の不安定化が直撃する「金融」「不動産」、⑤インバウンド需要の低下が痛手となる「小売り」「宿泊」「旅客」、といった業種・銘柄が想定されます（図表2）。

【図表2：テールリスクを踏まえた業種選別】

売り圧力を受ける銘柄・業種	逃避資金が向かう銘柄・業種
景気敏感株	生活必需品・ディフェンシブ
外需株	軍需
電気・ガス、化学・素材、運輸関連	資源エネルギー
金融、不動産	実物資産
インバウンド	

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 一方、生活必需品のようなディフェンシブ株の下落幅が相対的に小幅にとどまる中、軍需関連、資源エネルギー関連、実物資産などは、戦争特需への期待も加わり、例外的にポジティブな反応が想定できそうです（図表2）。

【図表3：テールリスクを踏まえたポートフォリオ戦略】

ポートフォリオ戦略	投資行動
グローバル資産シフト	海外株式、海外債券、海外REIT
インフレヘッジ	実物資産、インフレ連動債、貴金属
ボラティリティヘッジ	ボラティリティ、OTMオプションの買い

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- また、ポートフォリオ戦略としては、リスク資産を中心に日本の「トリプル安」が想定される投資環境では、①円資産からグローバル資産へのシフト（海外株式、海外債券、海外REIT）、②インフレヘッジのための実物資産、インフレ連動債、金などドル建ての貴金属、そして、③ボラティリティ上昇やテールリスクの顕在化の恩恵を受ける「VIXなどのボラティリティ指数の買い」や「アウトオブザマネー（時価から大きく外れた生起確率の低い価格）のオプションの買い」などが有効なアプローチとなりそうです（図表3）。

- こうした銘柄・セクター選択及びポートフォリオ戦略は、日本が米国とイランの戦争に深く巻き込まれないとしても、事態の深刻度に応じて一定の有効性を発揮する可能性があります。もちろん、一国民として日本が戦火に巻き込まれないことを切に願うばかりですが、予測不能の事態が連続する昨今の状況を考えると、こうした最悪の事態、テールリスクを意識しながら「頭の体操」を行い、投資戦略を吟味していく必要があるのではないのでしょうか。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

まとめに

ペルシャ湾を航行する日本の船舶に被害が発生しています。仮に、日本政府が「イランによる攻撃」と認定した場合、「個別的自衛権」や「集団的自衛権」の行使の条件に該当する可能性が出てきます。

ホルムズ海峡における海上自衛隊の掃海は、2015年に安保法制が制定される際に「集団的自衛権」行使の具体例として取り上げられました。なお、機雷の掃海は相手の戦略を無効化する「実力行使」に他ならないため、実施された場合には戦争当事国として関与することになりかねません。

こうした「テールリスク」が現実化すると、相場の初動としては日本の「トリプル安」が想定されます。また、その後の業種選別としては、①景気敏感株、②外需株、③「電気・ガス」「化学・素材」「運輸関連」、④「金融」「不動産」、⑤インバウンド関連株、が売り圧力にさらされる一方、ディフェンシブ株、軍需関連、資源エネルギー関連、実物資産には逃避資金が向かう展開が想定されます。また、ポートフォリオ戦略としては、①グローバル資産へのシフト、②インフレのヘッジ、③ボラティリティのヘッジ、が有効なアプローチとなりそうです。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック！

2026年3月11日「売りのピーク」を通過した日本株の今後
2026年3月 6日「ホルムズ海峡」という日本のアキレス腱

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。