

2026年5月28日

---

## グローバル市場はイラン戦争終結にどう反応するか？

---

### レポート要旨

#### イラン戦争終結期待が高まる局面では出遅れ資産がリバウンドするはず

イラン戦争終結の織り込みが進むにつれて、金融市場では、イラン戦争による悪影響からまだ価格が戻っていない資産、いわゆる「出遅れ資産」の価格が上昇することが予想されます。出遅れ資産がリバウンドする原動力になるとみられるのが、①景気回復への期待と、②原油価格低下に伴うインフレの落ち着きによって主要中央銀行の金利政策がハト派化するという見通しです。

#### 債券市場はどのようにリバウンドするか？

主要国の長期金利は、イラン戦争の終結への期待が高まり、原油価格が低下するのに合わせて低下していくと考えられます。

#### 株式市場はどのようにリバウンドするか？

グローバル株式市場においては、イラン戦争後の株価下落率が大きい市場やセクターほどリバウンドの動きが強くなる展開を見込みます。株価についてのリバウンドの度合いは、債券市場と同様に、原油価格が低下するほど大きくなるとみてよいでしょう。リバウンド局面での株価の動きについて、もう一つ考慮に値するのが、イラン戦争勃発後の3カ月間に、企業業績の見通しが多くの国で改善している点であり、この点も多くの国・地域における株価のリバウンドに寄与すると予想されます。

#### リバウンド局面が終わった後のグローバル株式市場の様相は？

リバウンド局面の終了後は、グローバル株式市場が新しい局面に移行すると見込まれます。その際、新規の投資資金が、AI関連株以外にも流入していく形で分散投資が進むと思われます。地域的には、米国だけではなく、欧州・日本を含む多くの地域にバランスよくニューマネーが入っていく展開が見込まれます。米国のAI関連株には既に力強い動きが顕在化していますが、AI関連株以外にもニューマネーがしっかり入っていくでしょう。その際には、銘柄選別の動きがより強まっていくと予想されます。

※来週は小職の出張により発行をお休みさせていただきます。次号は、6月11日に発行の予定です。



木下 智夫  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

## イラン戦争終結期待が高まる局面では出遅れ資産がリバウンドするはず

トランプ大統領は5月23日、米国とイラン間の終戦交渉の合意が近いと表明しました。その後、トランプ氏は交渉団に対して合意を急がないように指示したものの、グローバル金融市場では、イラン戦争の停戦が近づいているとの見方が台頭しました。イラン戦争がいつどのような形で終結するかにもよりますが、戦争終結の織り込みが進むにつれて、金融市場では、イラン戦争による悪影響からまだ価格が戻っていない資産、いわゆる「出遅れ資産」の価格が上昇することが予想されます。この出遅れ資産には、AI関連以外の日米株や、多くの欧州株、新興国株、世界の主要な債券が含まれます。

出遅れ資産がリバウンドする原動力になるとみられるのが、①景気回復への期待と、②原油価格低下に伴うインフレの落ち着きによって主要中央銀行の金利政策がハト派化するという見通しです。各国への原油供給はすぐに増えませんし、インフレによる悪影響もすぐには消えませんので、イラン戦争が今後短期間で終結したとしても、グローバル景気は4-6月期、7-9月期まで減速状態を余儀なくされると考えられます。しかし、原油高や供給不足による悪影響が剥落するとみられる10-12月期からはグローバルに景気が回復する公算が大きいと考えられます。今年10-12月期にはグローバル経済は潜在成長率程度の成長率に達し、2027年前半以降も巡航速度での成長を維持すると見込まれます。主要国の中で、2027年前半の景気の勢いが他を上回るとみられるのが米国です。エネルギーを自給することができる米国経済はもとも他の地域ほどにはエネルギー問題による悪影響を被らないとみられ、巨額のデータセンター投資の継続やFRB（米連邦準備理事会）による利下げの効果もあって、他の地域よりも景気が勢いづくと思込まれます。

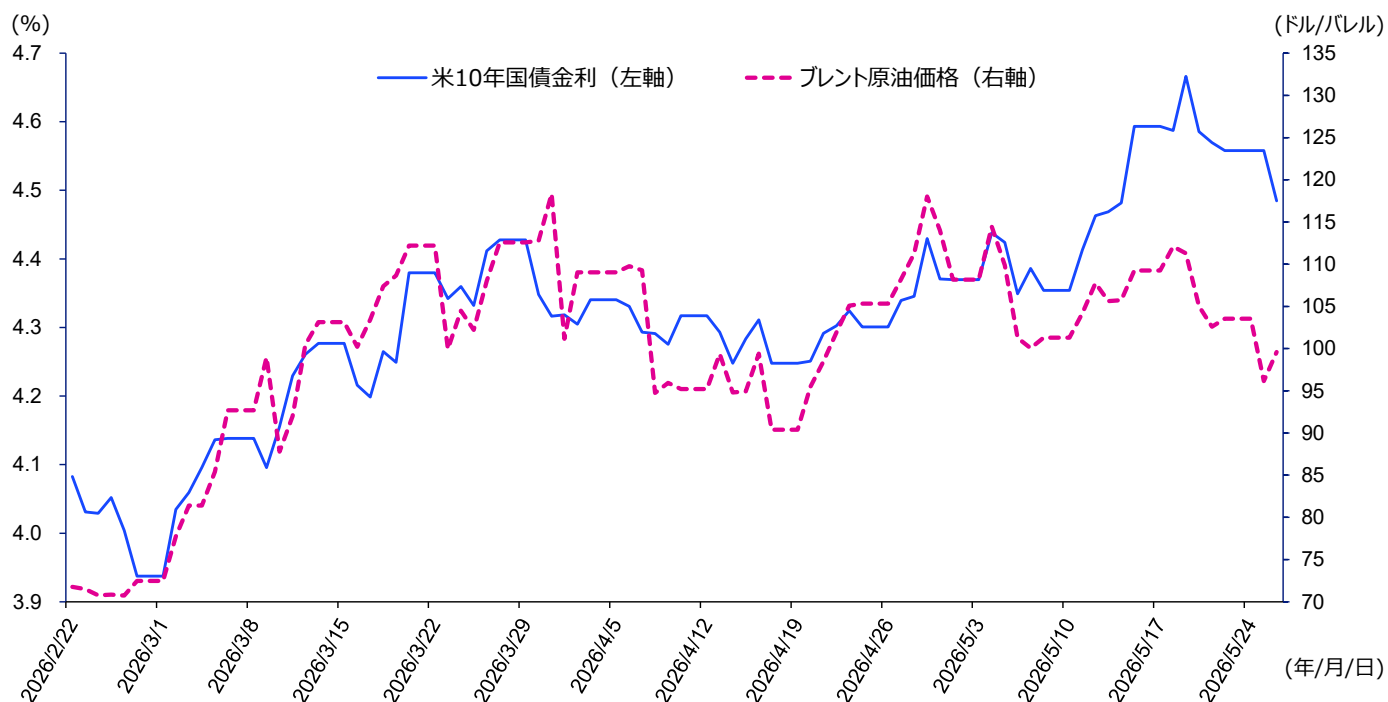
金融政策については、2月末にイラン戦争が勃発してから、市場における政策金利の見立ては大きくハト派化方向に変化しました。2月末における先物・OIS市場では、2026年内の政策金利の変更幅として、FRBが2.5回の利下げ（1回の金利下変更幅を0.25%としています。以下同様です）、ECB（欧州中央銀行）が0.6回の利下げ、日本銀行が1.7回の利上げが織り込まれていました。しかし、イラン戦争勃発後に原油高を通じたインフレ加速の方向性が意識されたことで、織り込まれた金利変更幅は、5月25日時点で、FRBが0.6回の利上げ、ECBが1.6回の利上げ、日本銀行が2.1回の利上げ、へと、それぞれ変化しました。イラン戦争が終結すると、これらの織り込みがイラン戦争前の方向に向かってハト派化していく可能性が高いと思われれます。

## 債券市場はどのようにリバウンドするか？

主要国の長期金利は、イラン戦争の終結への期待が高まり、原油価格が低下するのに合わせて低下していくと考えられます。イラン戦争勃発後の米国の長期金利の動きをみますと、原油価格の動きときれいに連動する形で長期金利が動いてきたことがわかります（図表1）。こちらのグラフから読み取れるのは、原油価格が10%上昇（下落）すれば、アメリカの10年国債金利が0.13%上昇（下落）するという関係です。戦争終結で原油価格が低下すれば、その分だけ、長期金利が下がっていくと思込まれます。

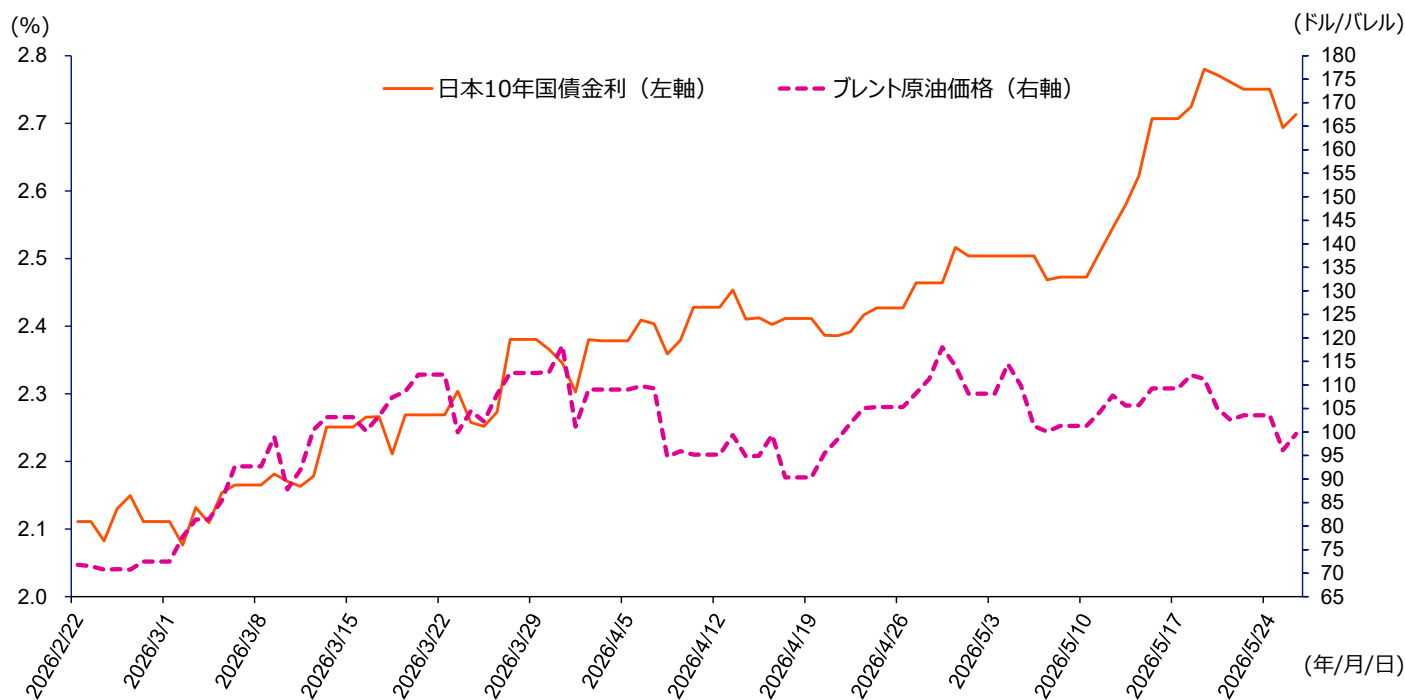
一方、日本の場合には、原油価格と10年債利回りの関係は4月の初めまでは密接でしたが、その後は、高市政権による積極的な財政政策が財政状態を必要以上に悪化させてしまうという懸念が台頭したことで、原油価格が示唆する以上に長期金利が上昇してしまいました。ただ、戦争終結の際には、2026年3月中にみられたように（図表2）、原油価格が10%低下すると、日本の10年国債金利が0.09%低下するインパクトが生じると見込まれます。

(図表1) : 米国10年国債金利とブレント原油価格



(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

(図表2) : 日本10年国債金利とブレント原油価格



(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

## 株式市場はどのようにリバウンドするか？

グローバル株式市場においては、イラン戦争後の株価下落率が大きい市場ほどリバウンドの動きが強くなる展開を見込みます。イラン戦争の直前と直近の主要株価指数を比較した騰落率を各国で比べると、AI関連銘柄への物色の強まりを主な背景として米国や日本、韓国、台湾などでの株価上昇が目立っているのに対し、インドネシアやインドや南アフリカなどの新興国やオーストラリアの株価が出遅れていることがわかります（図表3）。仮にイラン戦争の終結が視野に入る場合、これらの市場における株価のリバウンドが比較的大きくなる可能性が高いとみられます。株価についてのリバウンドの度合いは、債券市場と同様に、原油価格が低下するほど大きくなるとみてよいでしょう。ただ、インドネシアについては、直近の株価下落の背景に、イラン情勢だけではなく国内での政府の企業に対する統制強化の動きがありますので、イラン戦争の終結に伴うリバウンド力は他市場よりも弱いと見込まれます。

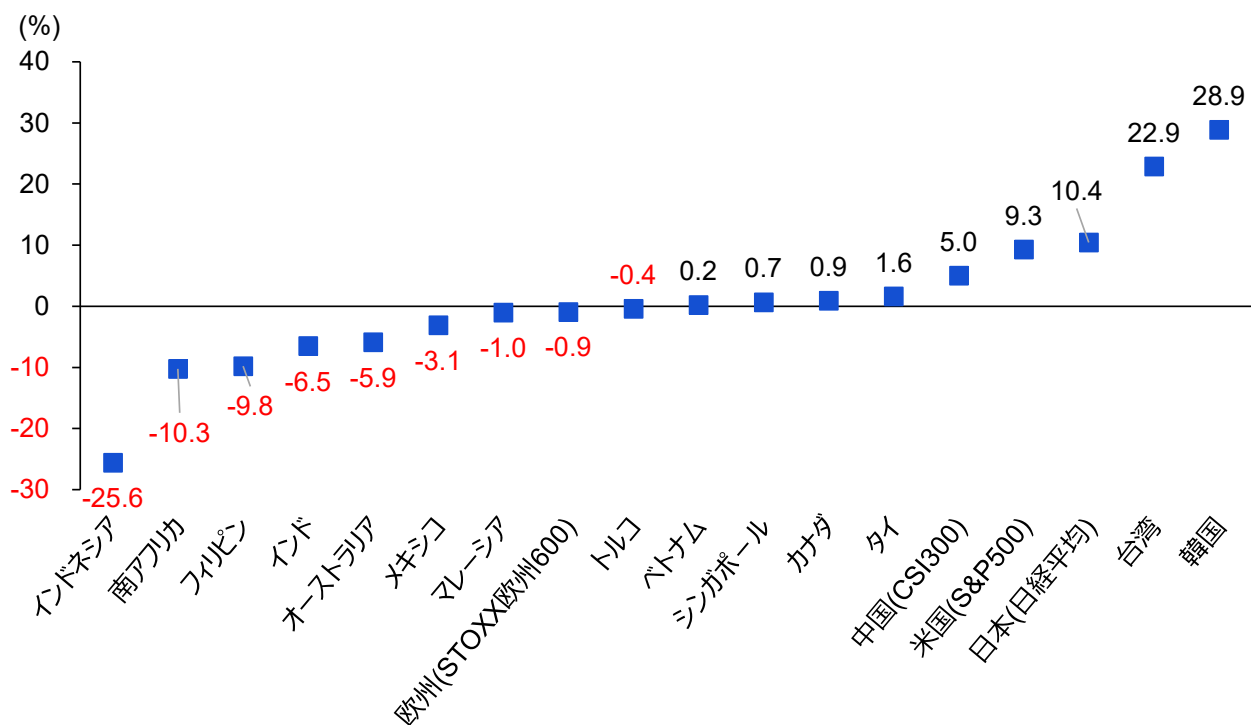
リバウンド局面での株価の動きについて、もう一つ考慮に値するのが、イラン戦争勃発後の3カ月間に、企業業績の見通しが多くの国で改善している点であり、この点も多くの国・地域における株価のリバウンドに寄与すると予想されます。アナリストが想定する1年先のEPS見通しがイラン戦争後の3カ月間で改善した度合いを、図表4の青い棒グラフで示しました。ここで、株価指数の騰落率を、この青い棒グラフで示す「利益改善による寄与度」とピンクの棒グラフで示す「それ以外の部分の寄与度」に分けてみました。ここで、「それ以外の部分の寄与度」がイラン戦争の影響で株価が受けたインパクトを表すと言えるでしょう。このグラフにより、イラン戦争後、これまでに株価が大きく上昇した韓国や台湾、米国、日本市場では、利益成長への見通しが株価上昇の原動力となってきたことがうかがえます。したがって、戦争終結が視野に入り、「それ以外の部分の寄与度」がリバウンドしてくれば、多くの地域の株式市場で株価の上昇が見込めます。

ここでイラン戦争勃発後の日米の株式市場のセクター別騰落率をみると（図表5）、日経平均株価、S&P500種株価はともに直近で史上最高値を更新していますが、イラン戦争後の騰落率をセクター別にみると、日経平均株価については、情報技術や素材などのAI関連セクターは大きく上昇したものの、それ以外の多くのセクターは未だ出遅れていることがわかります。S&P500種株価についても、情報技術を中心に一部セクターが株価を引っ張ってきました。イラン戦争の終結が視野に入りますと、これまで出遅れていたセクターにおける株価のリバウンドが見込めます。

## リバウンド局面が終わった後のグローバル株式市場の様相は？

リバウンド局面の終了後は、グローバル株式市場が新しい局面に移行すると見込まれます（図表6）。その際、新規の投資資金が、AI関連株以外にも流入していく形で分散投資が進むと思われます。地域的には、米国だけではなく、欧州・日本を含む多くの地域にバランスよくニューマネーが入っていく展開が見込まれます。米国のAI関連株には既に力強い動きが顕在化していますが、AI関連株以外にもニューマネーがしっかり入っていくでしょう。その際には、銘柄選別の動きがより強まっていくと予想されます。銘柄選別という点では、この数か月で市場での注目度が上がったのが、AI技術を活用してそれをいかにして収益につなげることができるかという観点です。この点で先行する銘柄には株式市場における評価が高まりやすいと思われます。一方で、中東紛争を受けて、政策面での軍事や経済安全保障の重要性がさらに高まってきました。防衛やサプライチェーン再編、再生エネルギー、原子力の分野にも注目したいと思います。

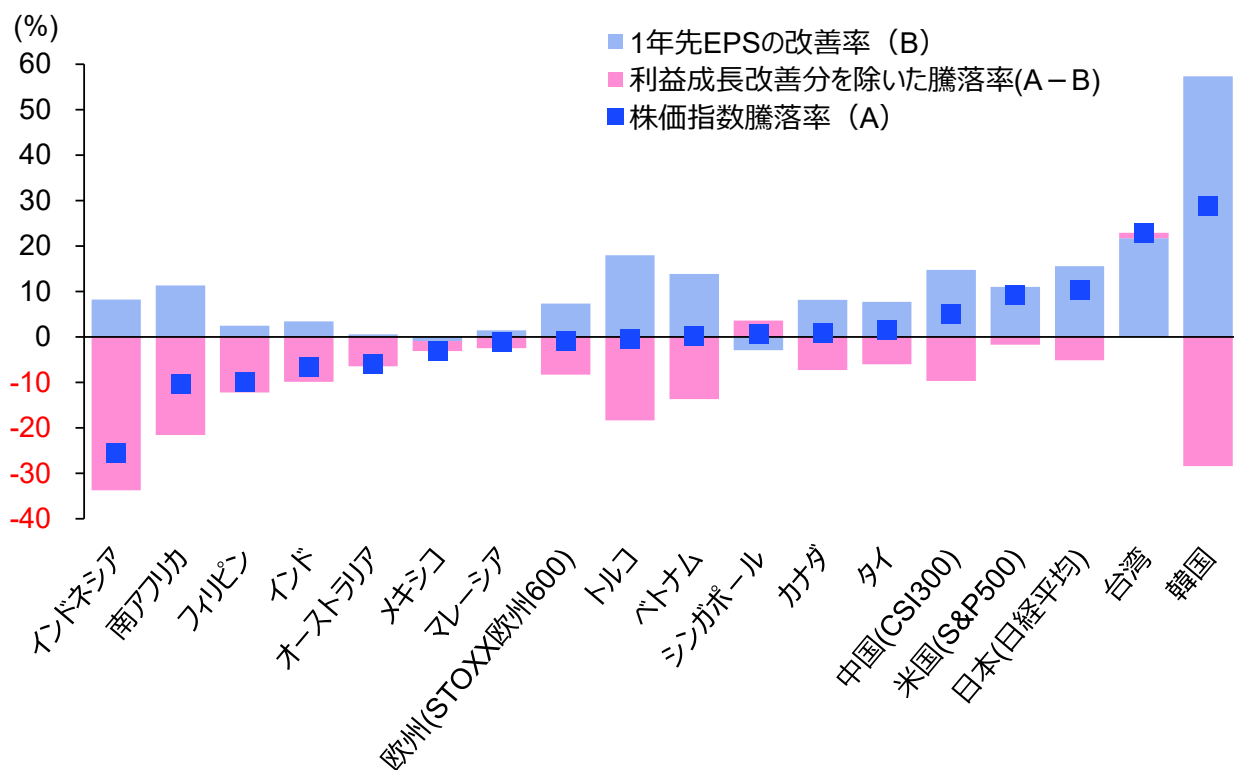
(図表3) 各国・地域の主要株価指数騰落率（イラン戦争勃発以降、5月26日まで）



(注) 表記されていない各国・地域の株価指数は以下の通り。インド：SENSEX、韓国：KOSPI、インドネシア：ジャカルタ総合、台湾：加権、シンガポール：STI、タイ：SET、マレーシア：KLCI、フィリピン：フィリピン総合、ベトナム：ベトナムVN、メキシコ：BMV IPC、南アフリカ・TOP40、トルコ：BIST100、オーストラリア：ASX200、カナダ：S&Pトント総合。

(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

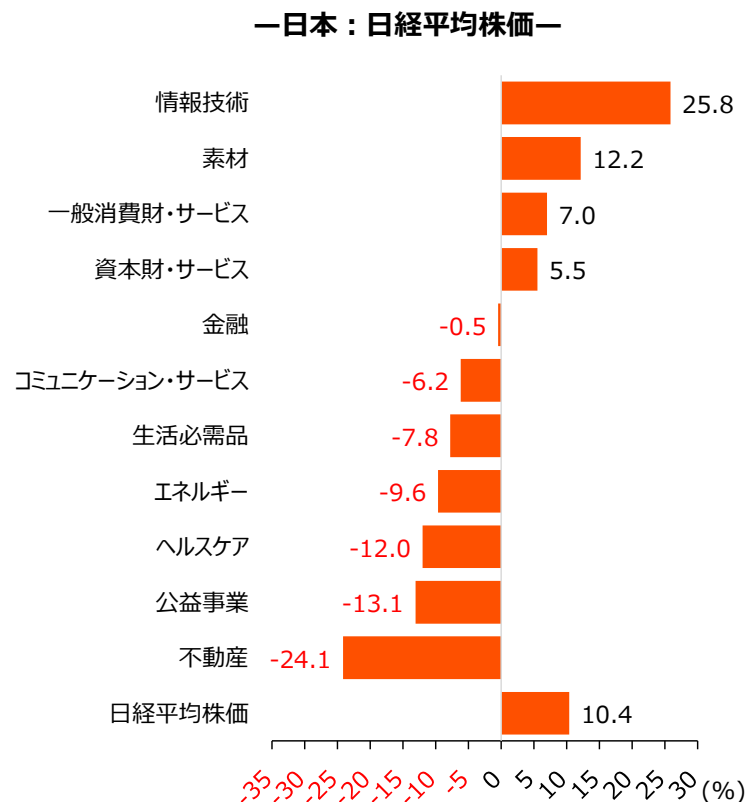
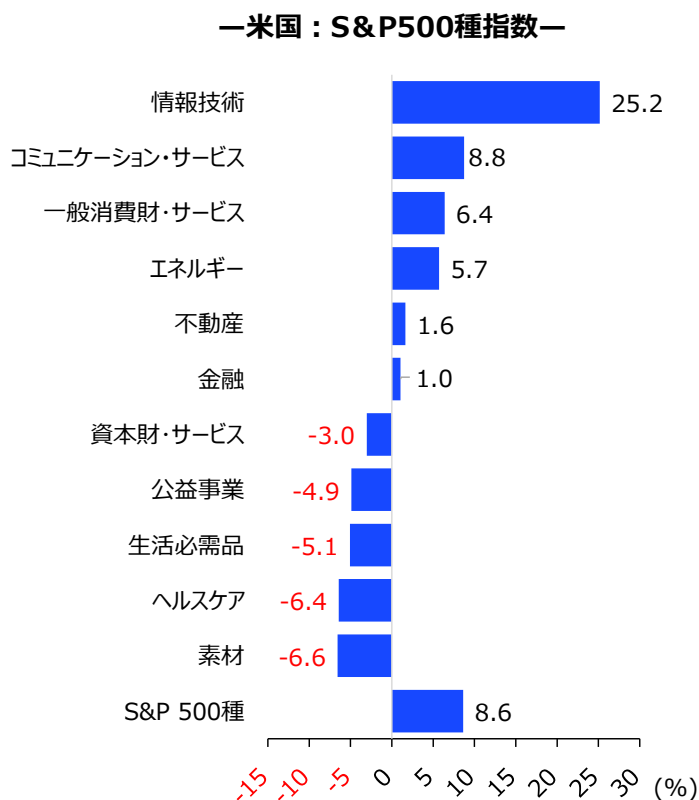
(図表4) 各国・地域の主要株価指数騰落率と予想EPSの改善率（イラン戦争勃発以降、5月26日まで）



(注) 表記されていない各国・地域の株価指数は以下の通り。インド：SENSEX、韓国：KOSPI、インドネシア：ジャカルタ総合、台湾：加権、シンガポール：STI、タイ：SET、マレーシア：KLCI、フィリピン：フィリピン総合、ベトナム：ベトナムVN、メキシコ：BMV IPC、南アフリカ・TOP40、トルコ：BIST100、オーストラリア：ASX200、カナダ：S&Pトント総合。

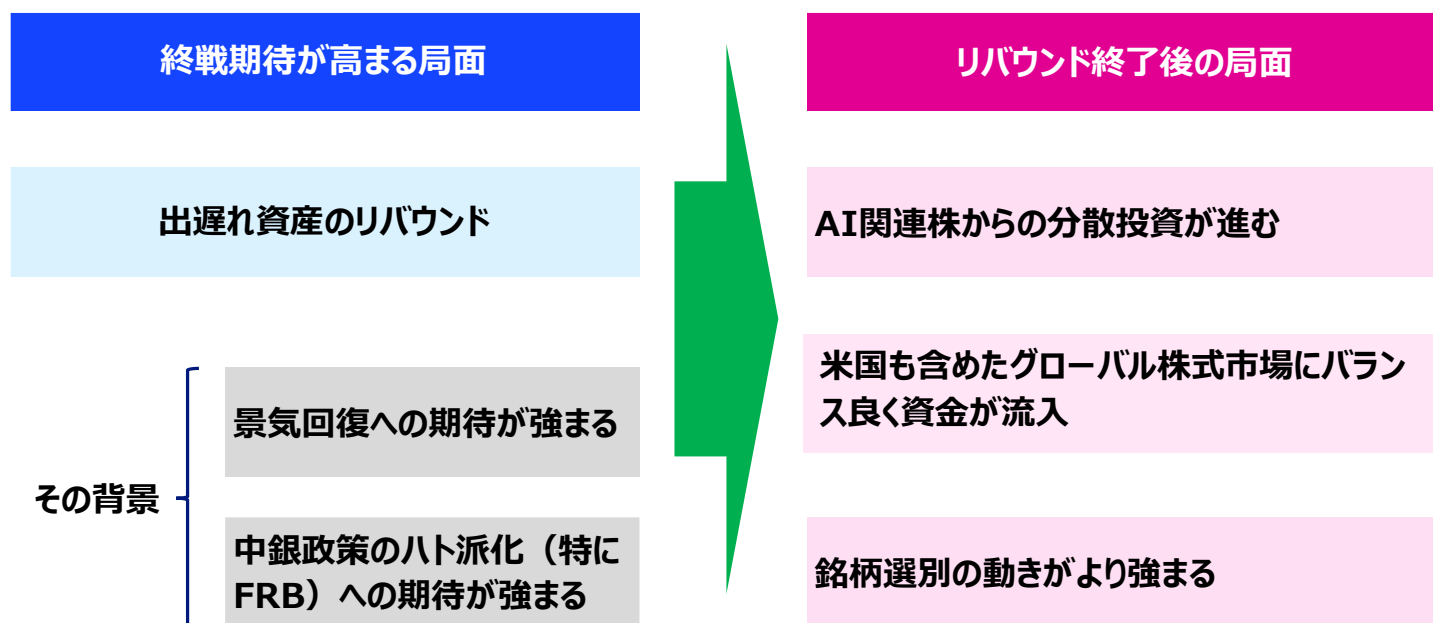
(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

(図表5) : 日米主要株価指数のセクター別騰落率 (イラン戦争勃発以降、5月26日まで)



(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

(図表6) : 今後のグローバル株式市場で想定される動き



(出所) インベスコが作成

## 「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
2026年 5月21日	中国：直近統計は景気の再減速を示唆
5月14日	直近の債券・為替市場にみる、日本市場のぜい弱性
4月30日	4月日銀会合とFOMC：ともにややタカ派的
4月23日	「米国株・日本株最高値更新」の中身
4月16日	FRBやECBにとっての利上げトリガーは何か？
4月9日	米イラン停戦合意と今後の金融市場
4月2日	イラン戦争終結後のシナリオを考える
3月26日	中国：景気の実態と2026年財政計画の評価
3月19日	3月FOMC：市場は「ややタカ派的」と受け止め
3月12日	イラン戦争：グローバル市場・金融政策の現在地
3月5日	イラン情勢 – 早期終結シナリオと長期化シナリオ
2月26日	トランプ政策の全体像から関税政策を理解する
2月19日	中国：経済成長の実態は？

## 当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

---

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号  
加入協会 一般社団法人資産運用業協会  
日本証券業協会