

国際金融市場は米国とイランの対立が重石になっているが、地政学リスクの恩恵資産や耐性資産は世界的な金融緩和や金利低下の効果が残存している。資源や関連取引所、防衛、ネット IT、米住宅、中国内需等の関連株価や商品相場などで、本格的な戦争や原油高騰に至らない限り、消去法的な受け皿として注視されよう。ただし、月足テクニカルでは米 10 年債金利や米株不安心理指数の VIX 指数で 2-3 月に変調シグナルが見られており、AI（人工知能）・アルゴリズム取引などが主導する波乱リスクは無視できない。

イラク戦争の 03 年、IT や住宅などの米株上昇

「遠く離れた地域での地政学リスクや金融不安は、震源地周辺や関係先進国で流動性供給などの危機対応が強化されることもあり、株式市場などのリスク資産にはプラスとなるケースもある」——。

かねてから米国のマクロ型ヘッジファンド幹部は、テール・リスクが高まった相場局面でこのような経験則を指摘してきた。今回の米国とイランを巡る緊張は米国と日本の双方に関係するもので、日米市場ともに地政学リスクに神経質となる地合いが続く。

それでも現状は地理面でイランーイラク周辺に緊張が限定されているほか、米イランともに戦争までの事態は望んでいないことで、地政学リスクの「恩恵資産」や「耐性資産」は消去法的な資金流入が注目されよう。昨年の各国中銀による金融緩和の運行効果や足元のグローバルな金利再低下、米 FRB による短期金利押し下げと短期資産買い入れなどの影響が、下支え効果となり得る分野だ。

S&P500 の業種別リターンによると（ブルームバーグ算出）、中東不安の高まった年初来成績では、7 日時点の上昇率上位に、インターネット・サービス、石油・ガス探査開発、アプリケーション・ソフトウェア、インターネット販売、コングロマリット、石油・ガス採掘、調査・コンサルティング、取引所関連、ストレージ周辺機器、資産運用・資産管理、住宅建設——などが「逆行高セクター」として並んでいる。

このうち IT ネット関連は地政学リスクや資源高騰の影響が限られるほか、現在は 5G や自動運転などの新需要が旺盛だ。現在の軍備品はハイテク化が進んでおり、軍事的緊張の高まりは IT ネット関連にはプラスとなる側面も少なくない。また、資源エネルギー関連は、単純に原油高がプラスになる。同時に付随した商品先物相場での原油や金などの取引活況や、投資・運用面でのヘッジ対応の需要増加は、取

引所や資産運用、金融などの関連企業に一定の収益をもたらす。

その他、地政学リスクは、安全逃避による米長期金利の低下や上昇抑制に寄与している（債券価格は底堅さ）。米国では昨年の FRB による 3 回利下げの運行効果もあり、住宅市場の下支え要因となってきた。現状段階では、米国本土でのテロ不安は抑制されている。

過去に中東発の地政学リスクが高まったケースとしては、2003 年 3 月からのイラク戦争があった。2002 年末から 2003 年末の 1 年間における S&P500 の業種別リターンでは、上昇率の上位から順番に、インターネット・サービス、各種金属・鉱業、住宅建設、半導体、コンピュータ・電子機器、インターネット販売、電子製品製造サービス、半導体製造装置、金、アルミ、鉄鋼——などが並んでいる。

現在の場合、中東懸念による米長期債金利の低下は、巨額なドル建て債務を抱える中国にプラス恩恵をもたらしている。中国自身も年初から金融緩和強化などの自助努力を講じているほか、米国とイランの緊張の高まりは、1) 米国による中国叩きの優先度低下、2) 地理的な地政学リスクの影響限定、3) 米国からの資源輸入拡大の大義名分化と米中摩擦の緩和——といった、中国への追い風効果も指摘され始めた。

実際、年初から 7 日までの世界主要株価指数の年初来リターンでは、上昇率の上位に豪州、NZ、メキシコ、ロシアといった資源国の株価のほか、上海総合指数も食い込んでいる。

VIX と米 10 年債、テクニカルで 2-3 月波乱警戒

上海総合指数については長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルで、12 カ月（1 年）移動平均線の上抜けと方向性の上向き化が定着してきた。世界景気の循環回復や米中貿易対立の緩和などが影響しているが、2018 年 2 月以来の基調好転となるものだ。過去には 2017 年 1 月以降、2014 年 6 月以降、2009 年 6 月以降などで観測され、最低でも 1 年スパンの株高トレンドが形成されている。

もちろん、米国とイランの緊張対立については、引き続き局地的な攻撃や威嚇応酬のリスクが残されている。それでも対立長期化や戦争発展のリスクを制御するのが、経済制裁などを受けたイランの経済と財政の深刻な打撃、それに伴うイラン国民の政治不満と厭戦ムードである。

IMF の昨年 10 月における世界経済見通しによると、イランのインフレ率（消費者物価指数の前年比）は、

2020年に+30%と高止まりの見込みだ。直近最低である2017年の+8.3%からは、3倍以上へと跳ね上がっている。経済制裁による物資不足や通貨安などで、インフレ昂進が深刻化している。

また、イランの基礎的財政収支（プライマリー・バランス）は、対GDP比で-4.1%の悪化が予測されている。2019年見込みの-3.9%からマイナス幅が拡大し、原油高などで直近最高となった2007年の+6.6%から大きく悪化してきた。政府総債務残高の対GDP比も2020年は+28.8%という見通しで、2011年の+8.9%をボトムに急膨張している。

その他、経常収支も原油輸出制裁などにより、2020年は-3.4%と2019年見込みの-2.7%から一段の悪化公算となっている。過去に米国との緊張が高まった2005年には+6.4%、2006年には+7.2%、2010年には+4.2%といった経常黒字のバッファを有していた。それが今や財政と経常の収支で「双子の赤字」が深刻化しており、米国との戦争余裕は乏しいほか、国民理解も得られにくい。

もっとも戦争リスクは回避されても、米国市場では2-3月にかけて波乱リスクが無視できない。リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すのが、シカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数だ。そのVIX指数の月足・一目均衡表チャートによると、重要な上限抵抗ラインである先行スパンの雲下限が2月の16.62前後ボトム

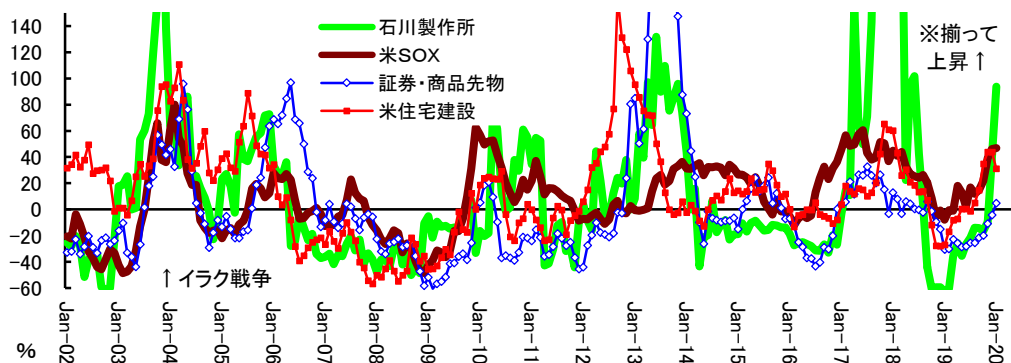
として、3月から8月にかけて29.43方向へと急角度で切り上がっている（リスク回避方向、1月7日終値は13.79）。

米国株は過去最高値推移によって、高値過熱感がくすぶっている最中だ。現在はAI（人工知能）取引やアルゴリズム取引の影響が高まっており、テクニカルに即した形でのVIX急上昇仕掛けとリスク回避激化、米株急落と円高の波乱シナリオには注意を要しよう。

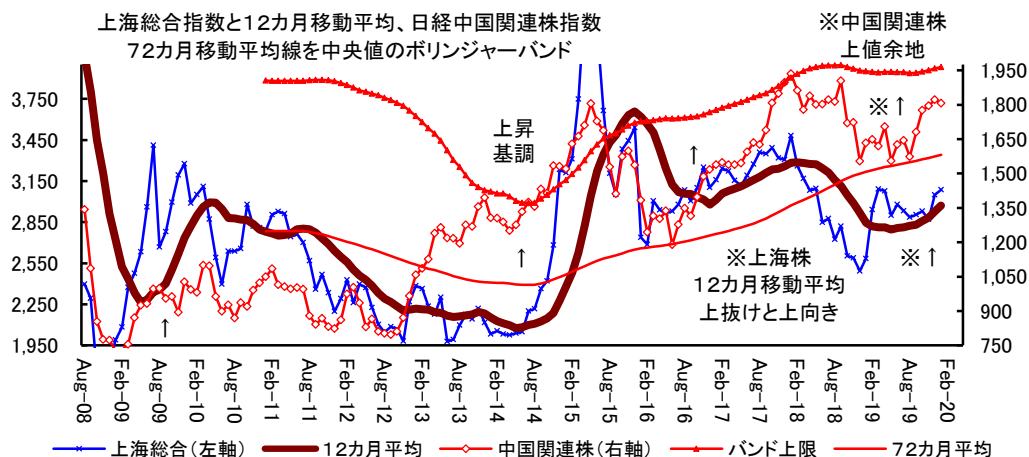
ちょうど米10年債金利の月足・一目均衡表チャートでは、2月にかけて転換点を示唆する「雲ネジレ」が観測されている。現状段階で雲ネジレは、2.18%から2.21%前後に位置している。これから2月にかけては、雲のネジレ方向を目指す金利上昇や、ネジレの上抜け突破による金利上昇トレンドの本格点火の可能性をはらむ。もしくはこのまま雲の上下限方向にかけて金利上昇が抑えられたり、雲ネジレの上抜け失敗で金利再低下トレンド入りへと向かうという、重要分岐点が接近しつつある。

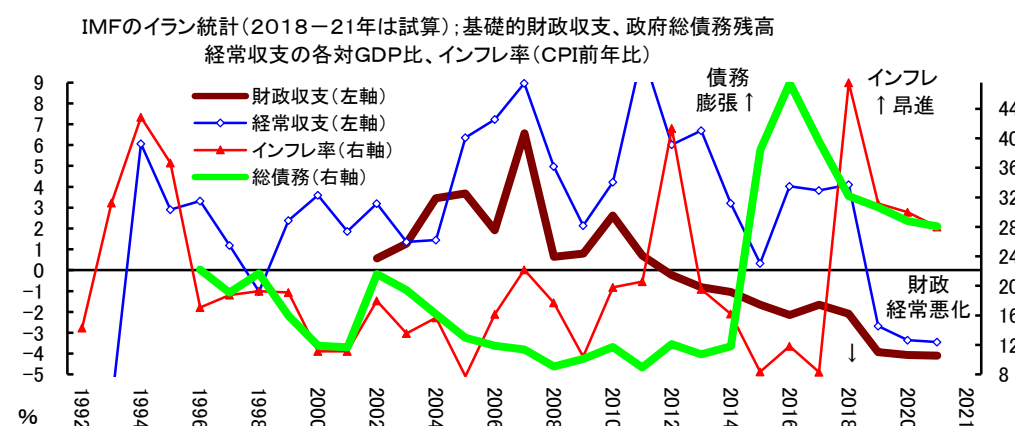
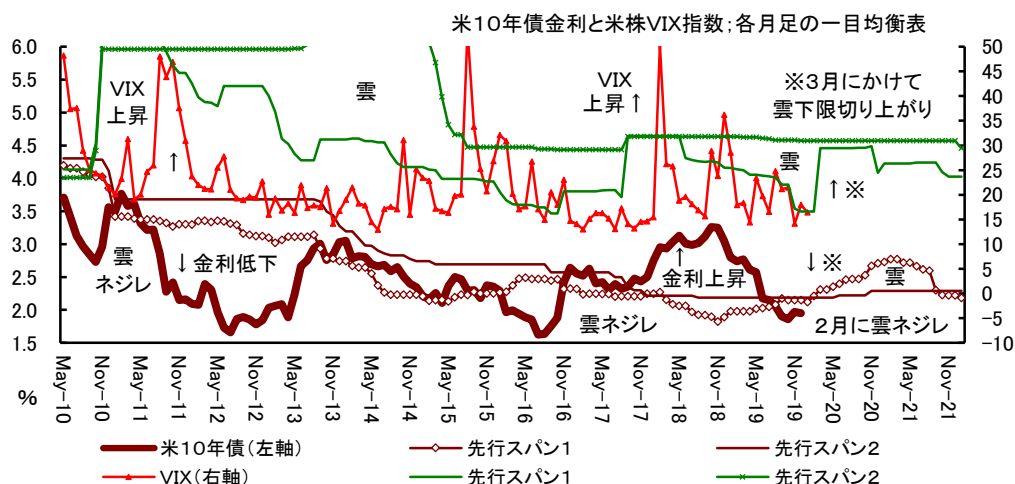
過去の米10年債金利の月足・雲ネジレ局面では、2017年12月前後で雲ネジレ上抜け突破と金利上昇、VIX急上昇、米株急落という波乱があった。2011年後半には雲ネジレ攻防の中で、先にVIX急上昇と米株急落があり、安全逃避によって米債金利は急低下（債券価格は上昇）に転じるという重要な相場転換が観測されている。

石川製作所の株価（日本の防衛関連株）、米フィラデルフィア半導株体指数（SOX）
東証：証券・商品先物指数、米S&P500住宅建設指数；各前年比騰落率



上海総合指数と12カ月移動平均、日経中国関連株指数
72カ月移動平均線を中央値のボリンジャーバンド





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。