

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2025年8月20日

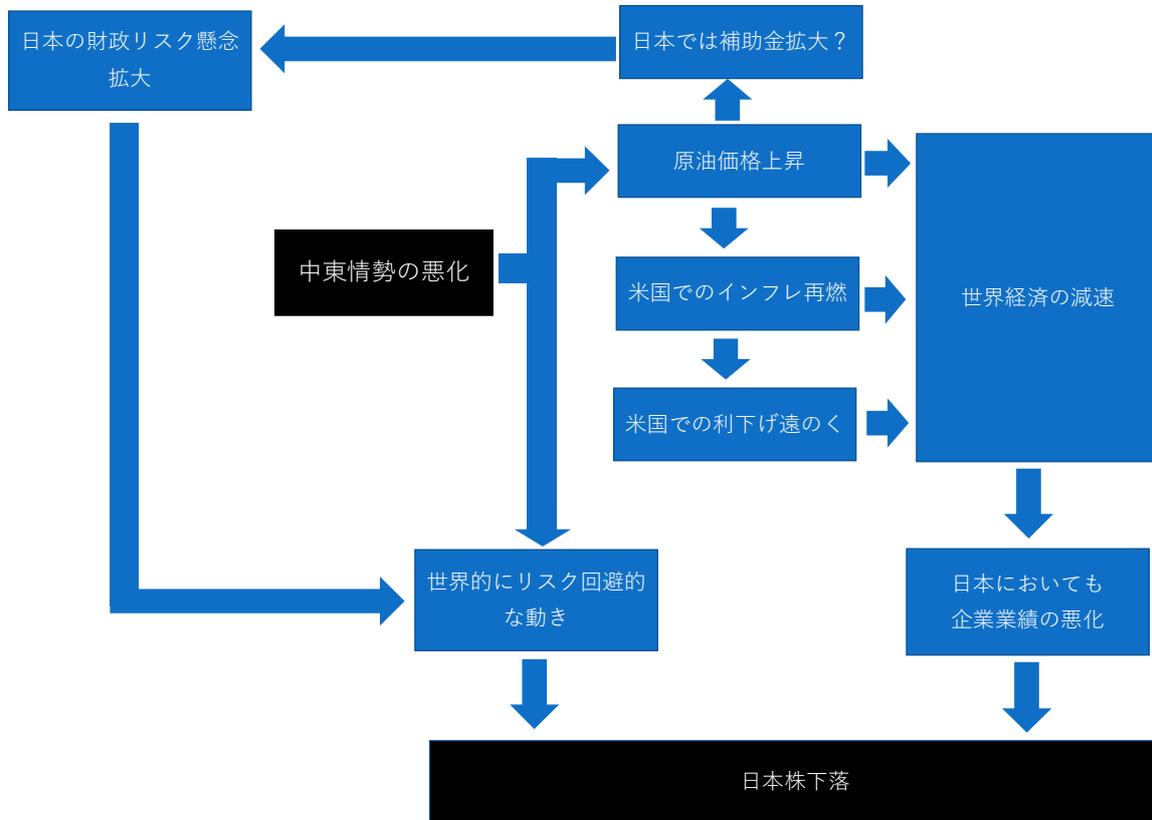
～地政学リスクが後退しても・・・～

ロシアとウクライナをめぐる地政学リスクについては、足許で動きが出ている。筆者は、トランプ氏はノーベル平和賞を得るために、大統領就任後比較的早い段階でロシアとウクライナの仲介に相応に注力するだろう、と昨年の大統領選挙の時から予想していた。もちろん、交渉事である以上、その展開までは予想し難いものであったが、最善を尽くすだろうとみていた。

現時点でも今後のロシアとウクライナの交渉については見通し難いが、地政学リスクが後退した先の市況を大まかに予想しておくことは重要だろう。なお、ここでの地政学リスクの後退には、ロシアとウクライナの和平のみならず、イスラエルとパレスチナの状況が好転することも含まれる。いずれにおいても、同様の展開を予想している。

今年の6月頃に作成した、地政学リスクが高まった場合を想定したフローチャートを振り返りたい(図①)。その頃、懸念が高まっていた中東情勢を主眼に置いたフローチャートとなっているがロシアとウクライナの関係についても概ね同様であろう。

(図①) 地政学リスクの高まりが日本株に与える影響のイメージ



注：大まかな展開をわかりやすくフローチャートにしているため、細かい展開は捨象している。また、予想に基づくため実際に起こりうるとは限らない。

(次頁に続く)

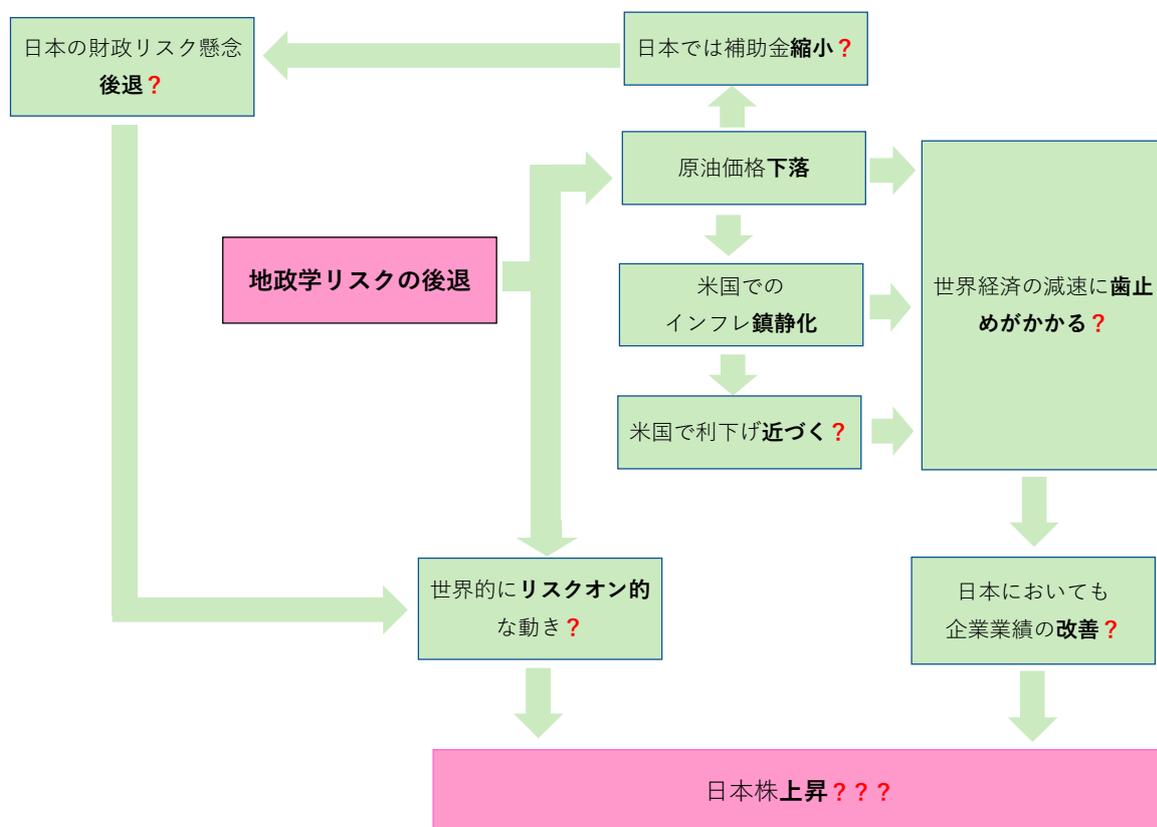
地政学リスクの後退を予想するのであれば、図①の逆を予想すればそれで終わりではないか。そのような声が聞こえてきそうだが、そう簡単ではないと思っている。米国経済や米国利下げの織り込み状況、日本株のバリュエーション、日本の政治情勢などについて6月とは状況が異なるからだ。

ここからは図②をもとに、もう少し丁寧にみていきたい。まず、各ボックスに疑問符(わかりやすいように赤い太字にしている)が多く見受けられる点の特徴だろう。この疑問符は、「地政学リスクの後退と各ボックスで示している事象の因果関係が乏しいのではないか」あるいは、「他の要素がより影響するのではないか」という筆者の疑問を示している。

例えば、「米国で利下げ近づく？」については、地政学リスク以上に、今や米国の雇用情勢が鍵を握っているように思われる。それを裏付けるように、8月1日に軟調な雇用統計が公表されて以降、市場では利下げの織り込みが進んでいる。ちなみに、FF金利先物市場での価格動向を参考にする、市場参加者の間では、9月に0.25%の利下げが行われることが、既に8割程度織り込まれている。

また、「世界経済の減速に歯止めがかかる？」については、仮に、米国の雇用をはじめ、各種指標が悪化し、米経済が危ぶまれる状況となった場合には、地政学リスクの後退によるプラスの効果は限定的ではなかろうか。地政学リスクの高まりを起点に景気が悪化していく可能性はそれなりに考えられるが、その逆の展開は難しいのではないかと思料する。

(図②) 地政学リスクの後退が日本株に与える影響のイメージ



注: 大まかな展開をわかりやすくフローチャートにしているため、細かい展開は捨象している。また、予想に基づくため実際に起こりうるとは限らない。

注2: フローチャート上の太文字は、図①との対比をわかりやすく示すためのものである。

(次頁に続く)

「日本においても企業業績の改善?」については、「世界経済の減速に歯止めがかかる?」に疑問符がついているので、その流れを受けて、という以外に、地政学リスクの後退云々を抜きに、日米の関税合意を見て企業業績に対する期待が市場で既に高まっているであろうこと、ゆえに、もはや地政学リスクの後退が与える影響も限定的ではないか、という点を考慮して疑問符を付けた。

「日本では補助金縮小?」については、日本の政治に関連して疑問符を付けた。すなわち、参議院選挙の結果をみるに、日本は既に財政の弛緩から逃れられない体質になっていることが明らかになった、と言っても過言ではないだろう。よほど原油価格が下落し、かつ円高が進行しない限り、物価高対策に関連した補助金や減税は不可避、という状況ではなかろうか。また、仮に円高となった場合には、それに対応した補助金か減税の可能性も意識される。そして、こうした状況は「日本の財政リスク懸念後退?」の疑問符にもつながる。

「世界的にリスクオンの動き?」については、もはや、既に主要国の株式市場がゴルディロック相場となりリスクオン気味になっているなかで、果たして、地政学リスクの後退を受けてさらにリスクオンとなるのだろうか、という疑問に基づいている。

結論としては、このような状況を踏まえれば、地政学リスクの後退が日本株上昇をもたらす蓋然性は小さいだろう。もっともセクターやテーマ株など物色については動きが出るだろうが、これらについては説明が長くなるため割愛したい。