

フィデリティ・インスティテュート

【マーケットを語らず Vol.50】過去の地政学リスク、地政学イベントの一覧：地政学リスクからわかること

2022.02.25

ご担当者様 各位

いつもお世話になっております。

本日は、フィデリティ・インスティテュート・マクロストラテジストの重見吉徳による「マーケットを語らず」最新コラムをお届けします。

お客様への運用アドバイス等のご参考になれば幸いです。

※本件に関するお問い合わせは、皆様の担当者までお願い致します。



マクロストラテジスト

重見 吉徳

農林中央金庫や野村アセットマネジメントにて、外債などの投資・運用業務に従事。

JP モルガン・アセット・マネジメントを経て、2020年8月、フィデリティ投信入社。個人投資家や販売会社、機関投資家向けに経済や金融市場の情報提供を担う

ウクライナ情勢が緊迫化しています。

今週は、過去の地政学リスクやイベントの一覧を作ってみました。そこから何がわかるかを考えてみます。

地政学リスクからわかること① 調整期間は短く、調整幅も限定的

以下の図に、第2次大戦後の主な地政学イベントと米国株式市場の動きを取ってみました。わかることは3つです。

まず、多くの地政学イベントにおいて、マーケットは比較的早い段階で回復しています。3ヵ月以内で元の水準を回復することが多く、下げ幅もさほど大きくありません。多くのイベントが、米国株式市場にとっては「対岸の火事」とみなされたり、長期化・泥沼化・膠着化する中で材料視されなくなることもあるのかもしれませんが。

過去と今回を比べると、下落幅(ダウ工業平均で-7.4%)はそれなりに大きく、経過期間(99日)はそれなりに長いと言え、幅と期間だけで考えれば、そろそろ収束に向かっても不思議ではありません。プーチン大統領によるウクライナ東部地域へのロシア軍の派遣決定(執筆時点:22日午前)は、ひとつの(経験せざるを得ない)イベントをこなしたと言えるのかもしれません。

おもな地政学イベントとダウ工業平均株価の騰落率 (1950-1979年)

出来事	日付	最大下落率	最大下落までの日数	元値回復までの日数
朝鮮戦争	1950/6/25	-12.0%	18	85
ハンガリー動乱(反政府・反ソ連の民衆蜂起)	1956/10/23	-1.1%	8	10
第2次中東戦争(→スエズ運河停止)	1956/10/29	-6.4%	106	176
スプートニク・ショック(米は景気後退の最中)	1957/10/4	-9.9%	166	251
キューバ危機	1962/10/16	-5.4%	7	16
ケネディ大統領暗殺	1963/11/22	-2.9%	3	4
トンキン湾事件(→米がベトナム戦争に介入)	1964/8/4	-2.0%	2	35
第3次中東戦争	1967/6/5	-1.8%	1	3
テト攻勢(→ベトナム戦争の転機)	1968/1/30	-4.5%	51	65
チェコ事件(「プラハの春」の制圧)	1968/8/20	動意なし	-	-
第4次中東戦争(→オイル・ショック、米景気後退へ)	1973/10/6	-1.2%	12	20
イラン・米大使館人質事件(イラン革命→第2次石油ショック)	1979/11/4	-2.7%	3	22
ソ連によるアフガニスタンへの侵攻	1979/12/24	-2.2%	10	15

(出所) Refinitiv、全米経済研究所(NBER)、各種報道・資料、フィデリティ・インスティテュート。(注)対象期間:1950年~1979年。イベント直前の株価水準を1%超上回ったタイミングを「元値回復」とし、そこまでの最大下落率や日数などを計算している。金融市場は複数の特定不可能な要因によって動くほか、ある材料による下げからいったん「戻り」があっても、同じ材料での下落が長期化することもあるため、上記は正確性に欠く情報であることに留意されたい。

おもな地政学イベントとダウ工業平均株価の騰落率（1980-2022年）

出来事	日付	最大下落率	最大下落までの日数	元値回復までの日数
イラン・イラク戦争	1980/9/22	-4.3%	7	52
天安門事件	1989/6/4	-3.1%	26	40
ベルリンの壁崩壊（→前後に東欧諸国で共産党政権崩壊）	1989/11/9	上昇	-	-
湾岸戦争（イラクによるクウェートへの侵攻）	1990/8/2	-18.4%	70	197
米同時多発テロ事件	2001/9/11	-14.3%	10	63
マドリード列車爆破事件	2004/3/11	-2.4%	13	22
ロンドン同時爆破事件	2005/7/7	動意なし	-	-
アラブの春（うち2011年リビア内戦→米英仏介入）	2011/2/15	-5.3%	29	48
ボストンマラソン爆弾テロ事件	2013/4/15	-2.2%	3	22
ロシアによるクリミア侵攻	2014/3/1	-1.6%	13	31
イスラム国の拡大（モスル陥落→米国のイラクでの空爆）	2014/6/10	-3.4%	58	78
北朝鮮による中距離弾道ミサイル発射（→襟裳岬太平洋上）	2017/8/29	動意なし	-	-
ロシアがウクライナ国境に大規模部隊を展開	2021/11/10	-7.4%	99	-

（出所）Refinitiv、全米経済研究所（NBER）、各種報道・資料、フィデリティ・インスティテュート。（注）対象期間：1980年～2022年2月18日。イベント直前の株価水準を1%超上回ったタイミングを「元値回復」とし、そこまでの最大下落率や日数などを計算している。項目直後の「ロシアがウクライナ国境に大規模部隊を展開」の最大下落率は、2022年2月18日までの最大下落率（→該当日は2022年2月18日）。金融市場は複数の特定可能な要因によって動くほか、ある材料による下げからいったん「戻り」があっても、同じ材料での下落が長期化することもあるため、上記は正確性に欠く情報であることを留意されたい。

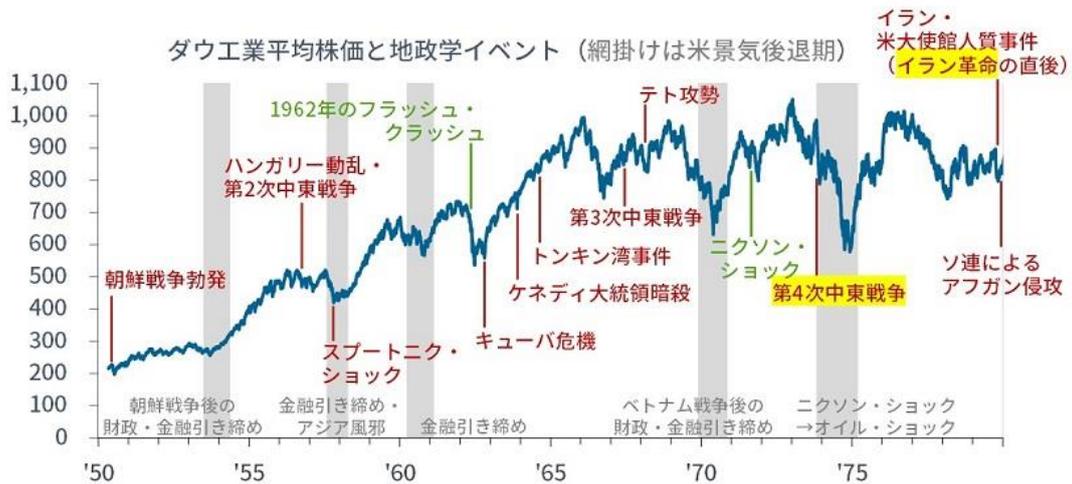
地政学リスクからわかること② 景気後退の「きっかけ」になることは多くない

次に、地政学イベントが景気後退の「きっかけ」になることは多くないということです。

景気後退の「きっかけ」になる場合は、資源価格の急騰（≒重要な生産要素の供給ショック）を伴っていることが重要なポイントです。例えば、第4次中東戦争やイラン革命に伴う2回の石油ショックと、湾岸戦争です。米同時多発テロは、景気後退の「きっかけ」ではなく「ダメ押し」であり、原油需要は、航空需要の低迷で落ち込みました。今回、ロシアが自国の利益を考慮して行動する場合、天然ガスや原油価格の高騰は限定的と見られます。

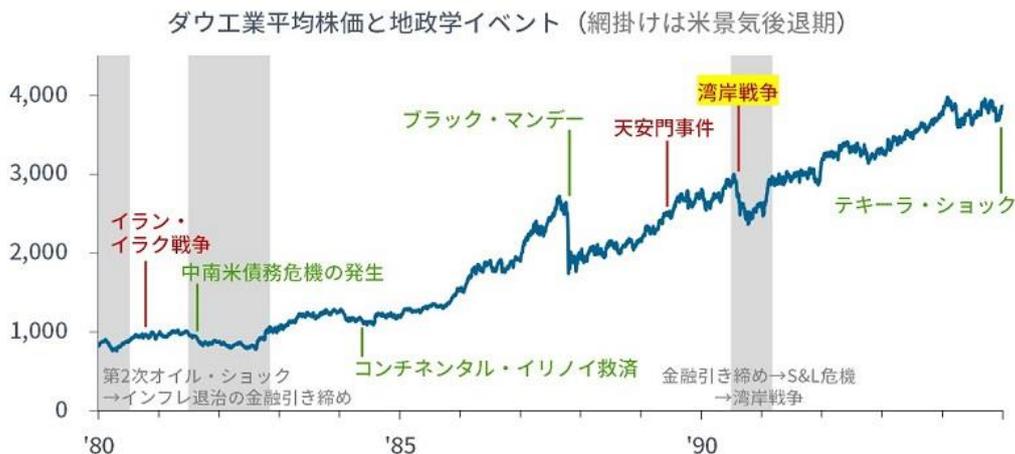
むしろ、コロナ禍の昨年、中国の輸出金額や米国の輸入金額が過去最高に上ったことを考えれば、中国のゼロ・コロナ政策が失敗して、中国での輸出財の生産が完全停止してしまうほうがリスクとしては大きいでしょう。

1973年の「第4次中東戦争」と1978年から始まった「イラン革命」が景気後退のきっかけに



(出所) Refinitiv、全米経済研究所 (NBER)、各種報道資料・データ、フィデリティ・インスティテュート。
 (注) データ期間：1950年5月4日～1979年12月31日、日次。

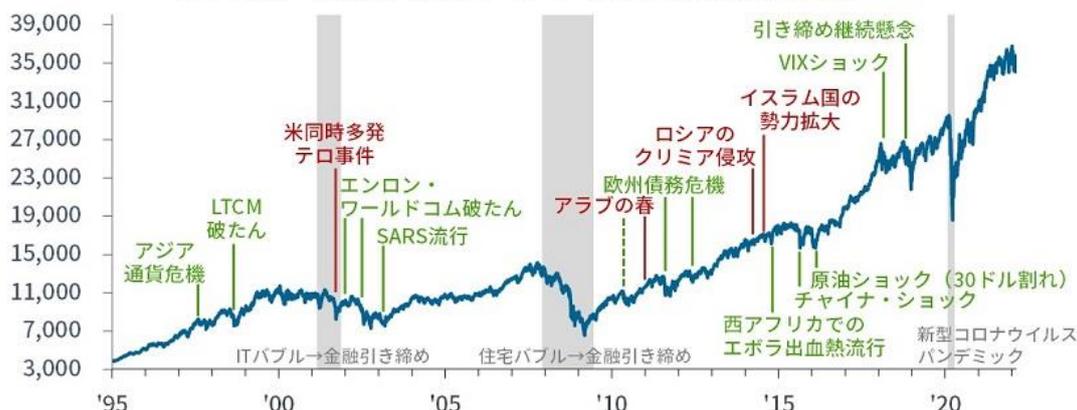
1990年の「湾岸戦争」も景気後退のきっかけに



(出所) Refinitiv、全米経済研究所 (NBER)、各種報道資料・データ、フィデリティ・インスティテュート。
 (注) データ期間：1980年1月1日～1994年12月31日、日次。

注意しないといけないのは、地政学イベントというよりも、
金融引き締めであり、経済や金融市場のひずみである

ダウ工業平均株価と地政学イベント（網掛けは米景気後退期）



(出所) Refinitiv、全米経済研究所 (NBER)、各種報道・資料・データ、フィデリティ・インスティテュート。
(注) データ期間：1995年1月1日～2022年2月18日、日次。

地政学リスクからわかること③ よほど金融引き締めを心配す

べき

最後に、【上の図の灰色の網掛け部分】からもわかるとおり、景気後退のきっかけは、地政学イベントというよりも、(金融緩和によるブームとその後の)金融引き締めであるということです。また、金融市場の変動の大きさも、地政学イベントよりも、経済や金融市場でのひずみの解消が引き起こすショックのほうが大きいことがわかります。

よほど、地政学リスクよりも、金融引き締めを心配したほうがよいでしょう。現下の動きも、地政学リスクの裏側に、金融引き締めがあることが大きいでしょう。そして、それはもうすぐやってきます。景気の拡大は続きますが、偏りがないように、十分に分散して臨みましょう。

※このメルマガは 2022/02/22 にフィデリティ投信の Web サイトに掲載された記事を転載しています。

※本コラムは、販売会社ご担当者様への情報提供のみを目的としたものであり、公に入手できる情報や当社独自の見解に基づき作成しています。同内容はあくまで一意見でありフィデリティ全体ないし当社が運用するファンドにおける投資判断と同見解と必ずしも一致するものではありません。詳しくはメール末尾の＜重要情報＞をご覧ください。

[>>>過去のコラム一覧はこちらからご覧ください](#)

重見吉徳が”マーケットを語る”レポートもぜひご活用ください

マーケットレポート **NEW**

2分で考える「利上げ時の米株と戦略」(2月21日)

過去の長期データを見ると、米国の利上げ期の株価は「おおむね右肩上がり」です。米株は継続保有できると考えます。インフレの可能性に備えて、米国リートなどの実物資産に分散投資することも一案です。

[レポートを見る](#)

新コンテンツのご紹介 **NEW**

マーケットの各種指標を手軽にチェック！

「チャートが教えてくれた」

グラフの期間を自由に設定して、さまざまなマーケットの動きを簡単に確認できます。指標はいくつでも選択できますが、米国金利と「比較したい指標1つ」を設定すると動きを把握しやすくおすすめです。ぜひご自身で自由にチャートをお試しください。

[チャートをチェックする](#)

フィデリティ・インスティテュートとは

フィデリティ・インスティテュートは、お客さまやビジネス・パートナーの皆さま、さらには広く社会全般に向けて、資産運用・資産形成における最新の情報や独自の知見をご提供します。業界を代表する専門家集団が、当社のグローバル・ネットワークも活用し、マーケットの展望や将来の資産形成に向けての考え方、制度改革の提言にわたる幅広い分野において付加価値の高い発信をすることで、皆さまと共に、より豊かな未来の創造に取り組んでまいります。

[>>>フィデリティ・インスティテュートの記事一覧はこちらからご覧ください](#)



お知らせ

最新のマーケット情報やコラムを LINE で お届けしています

フィデリティ投信 LINE 公式アカウントでは、最新のマーケット情報や資産運用に関するコラムを配信しています。

左のコードからぜひ友だち登録をお願いします。

<重要情報> 本メールは、フィデリティ投信株式会社(以下、当社)が販売会社ご担当者様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申込み目的で提供されるものではありません。ここに記載されているデータ、意見等は当社がすべて公に入手可能な情報や当社独自の意見に基づき作成したものではありませんが、当社はその正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。本メール内容は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本メールは個々の販売会社ご担当者様の状況や営業上の目的とは無関係に作成されています。本メールで論じられている有価証券やその関連金融商品はすべての販売会社ご担当者様に適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関しては販売会社ご担当者様ご自身で独自にご検討願います。当社はいかなる場合においても、本メールを提供した受信者ならびに直接間接を問わず本メールを当該受信者から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本メールの使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本メールの使用上の誤り、あるいは本メールの内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、受信者の当社に対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆ないしは約束するものではありません。特に断わりのない限り将来のパフォーマンス予想は記載された出所先が有意と考える要因に基づく推定を表すものです。実際のパフォーマンスは予想と異なることがあります。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。ここに記載されたデータ、意見には当社あるいはその関係会社に関係するものが含まれる場合がありますが、それらはすべて公に入手可能な情報ないし当社独自の意見に基づくものであり、本メールの作成者はいかなる内部者情報からも遮断されており、そのような情報に基づく情報・事項等は一切含まれてはおりません。当社ないし関係会社は、本メールで言及されている企業が発行する、有価証券・有価証券の派生商品等を取引することがあります。さらに本メールに示されている投資判断とは相反する形での取引を執行することもあります。これらの発行会社に対しては各種金融サービスを提供することがあります。

フィデリティ・インターナショナルは、個人情報漏えい防止の為、当社の個人情報保護方針に従い、情報を適正に管理しております。受信したメールの画像が表示されない等の不具合が生じた場合は、お手数ですが貴社システムご担当の方にご連絡頂きます様お願い申し上げます。

ここに送信された情報は、宛名に書かれた方に送付することを意図しており、機密内容、特別の権利のある資料を含む場合があります。意図された受信者以外の方または法人による閲覧、転送、拡散またはその他の使用、あるいはその情報に依拠したいかなる行為も禁止致します。もし誤って受け取られた場合は、発信人にご連絡の上、誤送された E メールをコンピューターから削除下さるようお願い致します。いかなるコメントまたは表明は必ずしもフィデリティのそれではありません。なお、フィデリティが送受信するすべての E メールは、モニタリングの対象になり得ることをご承知おきください。"Fidelity" は、FIL Limited グループの各社に付与された登録商標です。

投資信託の手数料等およびリスクについて

投資信託のお申込みにあたっては、お申込み金額に対して最大3.85%（税込み）の購入時手数料をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（信託報酬）（最大2.42%（税込み・年率））のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

金融商品仲介業者の概要

外務員が所属する金融商品仲介業者の「広告等補完書面」をご確認ください。

金融商品取引業者の概要

商号等	PWM日本証券株式会社 関東財務局長（金商）第50号
本店所在地	〒104-0031 東京都中央区京橋二丁目14番1号 兼松ビルディング 9階
加入協会	日本証券業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
苦情相談窓口	法務・コンプライアンス部 電話：03-3561-4104
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC：フィンマック） 電話：0120-64-5005 平日9:00～17:00（除く土日祝日）
資本金	30億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	平成11年4月
電話番号	03-3561-4100（代表）



**PWM Japan
Securities**

PWM日本証券株式会社
A Chartered Company

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第50号