

ストラテジーブレティン (381 号)

イラン情勢が画す分水嶺、投資心理の転換点に

～守りに回る専制国家(中露イラン北朝鮮ライン)、大いなる株高要因に～

Qトランプ政権誕生から半年、劇的な政策転換を多方面で推し進めてきました。あいかわらずメディアやアカデミズムなどは批判の嵐ですが、政策の輪郭が姿を現し、実績が現れ始めています。武者リサーチはどのように評価しますか。

武者)株価は4月初めの大暴落から鋭角回復、懸念されたリセッションの可能性はますます低くなり、悲観論者やトランプ批判論者の見方は大きく間違える可能性が高まっている。イランの核施設爆撃の後原油価格は急落、米国物価下落の見通しはより確かになり、年後半の利下げが視野に入ってくるだろう。また相互関税収入を財源とした減税も実現しよう。米国株が史上最高値を更新するのは時間の問題だろう。

株式会社 武者リサーチ

代表

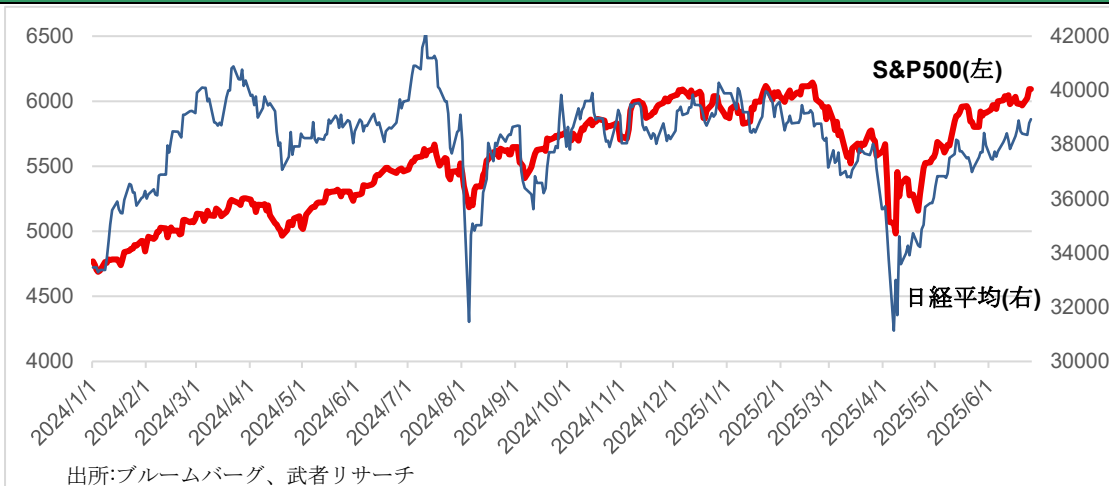
武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

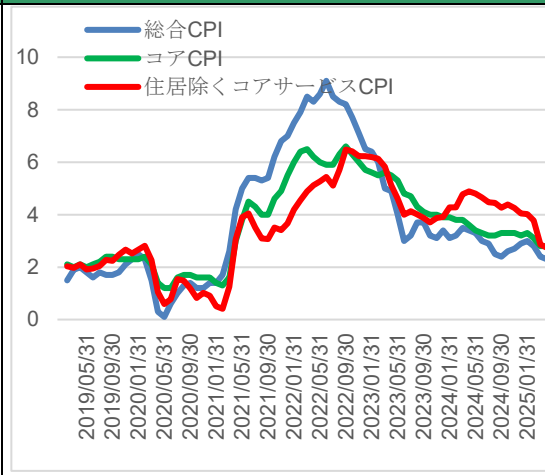
図表 1: 鋭角回復、史上最高値寸前の米国株



図表 2: 急騰後急落した原油価格(WTI)



図表 3: 下落に弾みがつく米国 CPI



Q トランプ氏は TACO(Tramp Always Chickens Out)とやゆされています。

まず戦争を終わらせること、に関してはいかがですか。ウクライナ戦争は一日で終わらせると豪語していましたが未だに停戦すら実現していない。でもイランの核施設爆撃は鮮やかでしたね。これが情勢の大転換をもたらすことがありますか。

武者) トランプ政権は結果を出したと思う。Operation Midnight Hammer は成功であった。問題はイランの核濃縮能力が完全に断たれたかどうかではなく、作戦がもたらす爾後の地政学力関係の大変化である。中東ではイスラエルネタニヤフ政権の強硬策が功を奏し、世界最大のテロリスト支援国家イランが顕著に弱体化した。イランはシーア派の神権政治の下、①イスラム革命防衛隊の指揮の下で国際テロ組織支援の要にあったこと、②イスラエルせん滅を主張、③自国民の自由抑圧、等の点で、自由主義諸国の敵と言うポジションを維持して来た。しかしイランは昨年末のシリアアサド政権崩壊、イスラエルの強硬策によるハマス、ヒズボラ、フーシ派の弱体化に加えての、イスラエルによるミサイル攻撃、幹部の被弾死等により、劣勢に立たされていた。この局面での米軍による核施設攻撃はイランの交戦意欲を削いだ。イランのアラグチ外相はロシアに赴きプーチンに支援を求めたが、断られた。ウクライナ戦争で手いっぱいロシアは、とてもイラン支援の余地はなく、窮したイランはトランプ氏の呼びかけ通り停戦に応じた。この停戦は米、イスラエル側が軍事的に圧倒的に優勢である以上、相当期間持続するだろう。恐れられていた中東全域への戦争拡大・ドロシア化は起きなかった。中東に力を割くことによるアジアでの戦力空白も起きそうもない。

Q トランプ氏は「力による平和」を見せつけましたね。

武者) オバマ政権は 2013 年、シリアアサド政権による一般市民に対する化学兵器使用は超えてはならないレッドラインだと表明していたのに、化学兵器使用に対して軍事行動をしなかった。そこからロシアによるシリア反体制派の空爆(2015 年)などが始まり米国の影響力低下が顕著になった。トランプ政権による軍事力行使はこの流れを転換させるもの。「力による平和」と言うトランプ氏の主張を実践であり、言うだけのトランプ(TACO)と言う戯言は消えた。

Q イランの影響力の低下は中国等世界情勢にも影響を及ぼしますね。

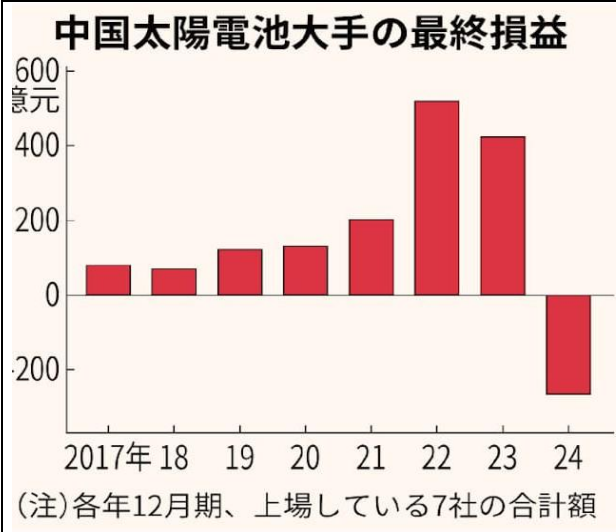
武者) 中国はイランを通して中東での影響力を高めてきた。中国はイラン経済の生命線であった。第一に中国は過去 5 年以上にわたってアラビア海オマーン湾付近でイラン、ロシアとの軍事演習を実施してきた。第二に孤立しているイランの BRICS 加盟、上海協力機構(SCO)加盟を推進した。第三に中国はイランにとって最大の貿易相手国であり、イランの石油の約 90%を購入している。また核開発計画で制裁を受けているイランに、自動車、消費財、電子機器など、他国が輸出できない商品を一手に供給している。それには軍民両用物資も含まれ、ウクライナ戦争で活躍したイラン製ドローンが中国部品供給で可能になった。

イラン神権政府の統治の動揺は、中国の対米枢軸の一角が崩れることになる。制空権を失ったイラン情勢は、将来中国の最悪シナリオであり、中国指導者への心理的に打撃は大きいだろう。

Q 今まで攻勢を強めてきた中国に変調が現れていると言いますが、それはどのようなことでしょうか。

武者) 特にこのところ快進撃を続けて来た新質生産力、の 3 種の神器ソーラ、EV、バッテリーで変調が現れている。中国が積み上げた巨大な生産能力の余剰が顕著になっている。第一は太陽光発電。日経新聞は中国の太陽電池主要 7 社の 2024 年 12 月期決算で最終損益の合計が比較可能な 17 年以降、初めて赤字となったと報じた(2025 年 5 月 6 日)。「中国企業の需要を大幅に上回る供給により市況が悪化したのが原因だ。太陽電池産業は原料の金属シリコンから中間製品のウエハーやセル、最終製品の太陽光パネルに至るまで、中国企業が世界の生産能力で 8 割を超すシェアをもつ。ブルームバーグ NEF の推計によると、35 年に予測されている世界の太陽光パネル新規導入量は 993 ギガワット分。これに対し、太陽光パネルの生産能力は 24 年末時点ですでに 1446 ギガワット分で、10 年後の需要を超える供給能力をすでに持っている。」

図表 4:中国太陽光パネル 7 社赤字転落(日経 5/6)



図表 5 :国民負担率異例の急上昇(日経 5/6)

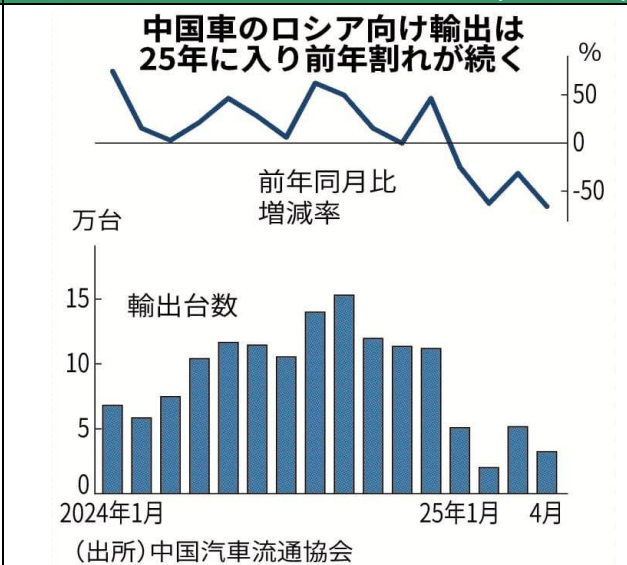


第二に今中国が圧倒的に強い EV とバッテリーでも過剰能力問題が顕在化しつつある。急成長を続けてきた中国の最大のEVメーカーBYDに急ブレーキがかかっている。5月生産は前年比2%増と2024年の41%増(430万台)から急減した。BYDは国内複数工場で能力を1/3削減する模様。乗用車の国内販売は4~5月と2か月連続前年比マイナスで引き販売が横行しているとロイターは報じている。またBYDはWorking Capital(流動資産-流動負債)が恒常的にマイナスに陥っており資金不足が常態化している(6/13FT)。

図表 6:中国自動車メーカー運転資本推移(FT6/13)



図表 7:中国の対ロシア自動車輸出台数(日経 6/18)

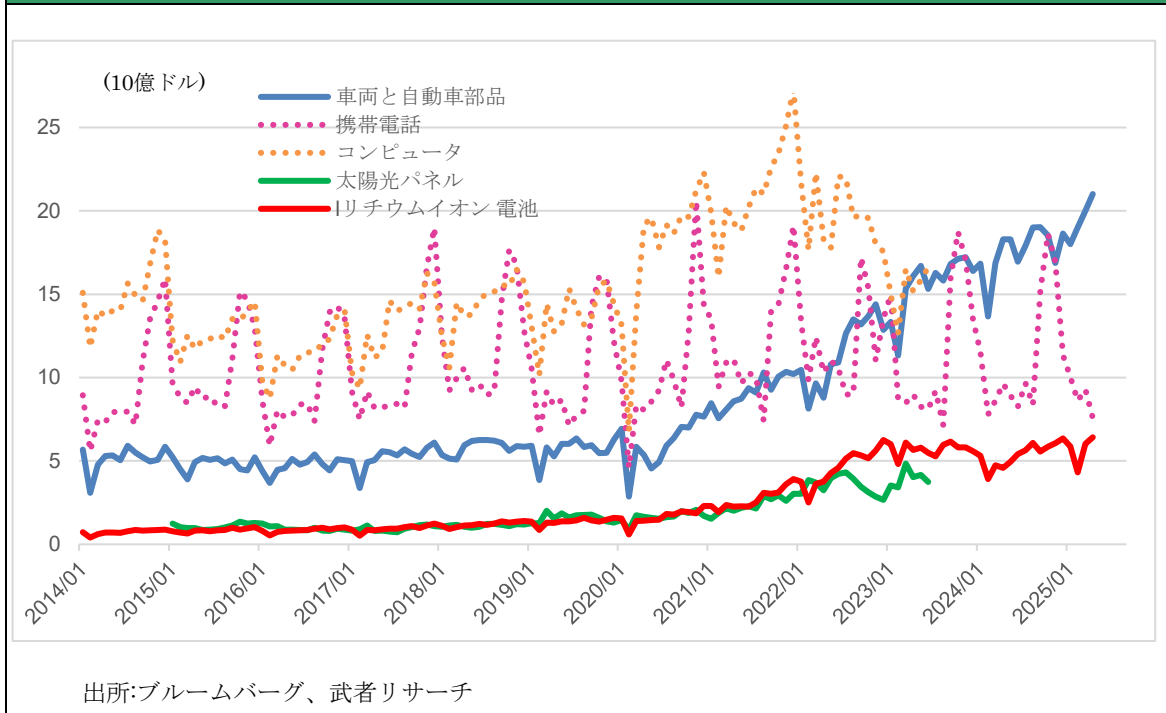


更に中国からのロシアへの自動車輸出急減。24年のロシア向け輸出台数は128万台で22年に比べ7倍に膨らんだ。ロシアの新車販売台数に占める中国系のシェアも、22年の18%から24年に58%へと高まった。1~4月の輸出台数は前年同期比49%減の15万5千台にとどまった。4月単月では69%減と大きく落ち込んだ。最大の要因は、ロシア政府による自国産業の保護政策。中国の輸出は米欧など先進国のみならず、新興国においても現地産業との対抗を強めていることを示している(日経新聞6月18日)。

中国の過剰在庫を国外で安く売りさばき一気に市場シェアを拡大させる戦略は各国で貿易摩擦を引き起こして

いる。ベッセント米財務長官はこの「中国の過剰供給力が引き起こすデフレ輸出」が問題であると米中関税協議でフォーカスした。鉄鋼や EV でも太陽電池と同様の問題が生じつつある。米国は太陽光パネルへのセーフガード（緊急輸入制限）を実施しており、欧州でも「域内メーカーを守るために貿易防衛措置をとるべきだ」との主張が強まっている。こうしたことから中国が今力を入れている新質生産力 3 品目（太陽光パネル、EV、リチウムイオン電池）の輸出は、EV を除きピークアウトしている。

図表 8:中国の主要ハイテク製品輸出額推移

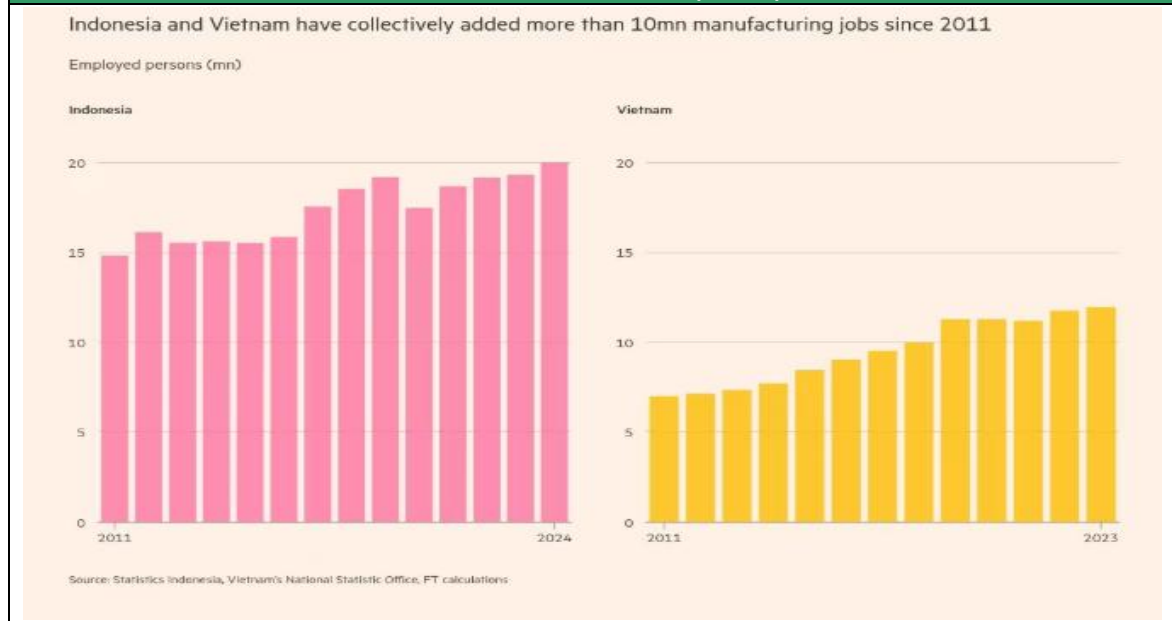


更に既存の労働集約的産業では中国から ASEAN 等新興国への工場シフトが顕著である。中国での雇用減少の一方インドネシア、ベトナムなどで、製造業雇用が急激に増加している。中国経済はバブル崩壊と消費低迷の下での輸出ブレーキにより、デフレ化進行は止まりそうもない。

図表 9:中国労働集約産業雇用数推移(FT5/4)



図表 10 :インドネシア、ベトナムの製造業雇用数推移(FT5/4)



Q トランプ政権の政策は、はっきりと中国等を追い詰め米国経済のチャンスを高めていると言える。
2025 年後半株高が持続するというシナリオが浮上するかもしれませんね。

武者) 中国がイラン・ロシア枢軸の弱体化で地政学的に劣勢に回る一方で、経済も手詰まりに陥っている。他方トランプ政権の米国は、1) 関税による米国生産の増加、2) インフレ鈍化による利下げ、3) 減税、4) 仮想通貨ステーブルコインの導入と金融規制緩和によるドル覇権の強化(改めてレポートする)、等によりむしろ期待感が強まって行く。トランプ氏が主張する「米国の黄金時代」到来の具体像を織り込む株価上昇が始まっていく公算が強い。

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布すること