

イスラエルとイランの衝突に関する見解

2025 年 6 月 16 日

本稿は、イスラエルによるイランへの攻撃に関して、PGIM フィクスト・インカム のダリープ・シン（副会長兼チーフ・グローバル・エコノミスト兼マクロ経済リサーチ責任者）、David Winans（Credit Analyst, U.S. Investment Grade Research Team）、および Mehil Marku（Lead Geopolitical Analyst）による見解を PGIM ジャパン株式会社が抄訳したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

原文：Perspective on the Israel-Iran Conflict（2025 年 6 月 13 日）

なぜイスラエルはイランを攻撃したのか？

大局的に見て、イスラエルは、イランによる核開発計画の抑制を巡って、外交交渉を待つよりも、軍事力で排除する方がリスクは低いと判断したと見られる。特に、現在イランの防空体制が弱体化していることも背景にある。

イスラエルの目標は何か？

イランの核開発計画の阻止と軍事指導部の排除を目指していると考えられる。

米国はイスラエルの計画を知っていたのか？

ほぼ確実に知っていたと思われるが、戦術詳細についてはほぼ知らされていなかったと考えられる（両国の信頼関係は低下している）。トランプ大統領は戦争よりも外交を重視しており、その意向は公私の場でイスラエルのネタニヤフ首相に伝えていたとされている。

石油施設は攻撃されたか？

6 月 13 日時点では攻撃は確認されていないようだ。米国はイスラエルに対して、これらの施設を「レッドライン」に設定した可能性が高い。しかし、ネタニヤフ首相は「この空爆作戦は数週間続く」と述べており、今後イスラエル国防軍（IDF）がイランの石油・エネルギーインフラを標的とするリスクはある（注釈：6 月 14～15 日にかけてガスや石油関連施設への攻撃が報道されている）。

イランの石油輸出の約 90% はハルグ島という一つの施設を通じて行われており、ここが攻撃された場合、イランの主要な収入源が事実上断たれることになる。石油施設がイランにとって急所ではあることは明らかであるが、これまで米国からのイスラエルに対する圧力やイランからの報復の可能性から、攻撃対象からは除外されてきた。

OPEC+（サウジアラビア、アラブ首長国連邦、クウェート）は、イランの生産量（1 日あたり 100 万～200 万バレル、その大部分は中国向けである）を代替する能力はあるものの、実際の増産には約 3～6 ヶ月の時間を要する可能性がある。その間、世界的な原油の供給不足を背景に、原油価格は 1 バレル 90 米ドル、もしくはそれ以上といった需要破壊レベルまで急騰する可能性がある。備蓄は徐々に減少し、OPEC+ の余剰生産能力に対する信頼が試されることになる。一方、IDF はイラン国内の石油精製施設を標的とする可能性もあり、これはイラン国内に混乱を引き起こすものの、世界市場への影響ははるかに限定されるだろう。

湾岸諸国はこの攻撃を「容認」しているか？

そのように見てとれる。表向きには、湾岸諸国はイスラエルの行動を非難する声明を出している。しかし、裏では静かに歓迎している様子もあり、必要に応じてイスラエルによる防空を目的とした湾岸諸国の空域の使用を黙認する可能性が高いとされている。

イスラエルは成功したのか？

まだ成功していない。6 月 12 日にナタンツの核施設が攻撃され、メディアでも大きく取り上げられたが本当の標的ではない。イランの核開発計画の中心はフォルドウの核施設である。この施設は山中約 800 メートル（半マイル）の深さに埋め込まれており、イスラエルの空爆では届かない構造となっている。6 月 13 日時点では、フォルドウ施設は無傷であることが報じられている。この施設には兵器級に転換可能な濃縮ウランの大部分が保管されており、数週間以内に核兵器に転用可能とされている。

フォルドウの核施設を破壊するには、米国のバンカーバスター爆弾（地下貫通爆弾）やイスラエル軍の地上部隊投入が必要になると見られるが、どちらも現時点では動きがないようである。つまり、イランが核兵器保有国になる寸前という問題は、まだ解決されていないということである。

イランの反応はどうだったか？

イランの指導部に残された選択肢は少なく、面目を保つために最大限の武力行使で報復するしかない状況である。しかし、問題は実行能力であり、6 月 12 日の攻撃によって、その能力はさらに弱体化した可能性がある。報道によれば、イスラエルは攻撃前に、イラン国内に隠していたドローンを使用し、イランの弾道ミサイルの発射能力を無効化する秘密作戦を遂行したとされている。この結果、イランの即時的な反撃はドローン攻撃に限定されたが、これも IDF が容易に撃墜している。

イランの次の選択肢は何か？

イランが取り得る選択肢は、軍事的な直接対抗ではなく、非対称的かつ間接的な手段が中心となるだろう。例えば、フーシ派を利用し、地理的要所である紅海の海上輸送路（世界の海上貿易の 12～15%が通過）に混乱を引き起こすことができるだろう。より過激な手段として、ホルムズ海峡（世界の原油供給の 20%が通過）を封鎖し、世界の原油市場にボトルネックを作り出すことも可能だろう。

次に何が起きるか？

最大のリスクは、イランが核爆弾の開発に本格的に着手することである。フォルドウ施設が無傷であるため、その可能性は現実味を帯びている。

今後のシナリオ - 現在、各シナリオには同程度の確率を見込む

(1) イスラエル・米国の完全勝利

米国の支援を受けたイスラエルがフォルドウ施設をはじめとするイランの核開発計画を完全に阻止。軍事指導部も排除され、これにより事実上の体制転換がなされる。イスラエルとサウジアラビアが中東における覇権的地位を確立。このシナリオでは、原油価格は低下、安全資産への逃避は解消され、リスク資産にとっては前向きな結果となる。

(2) 新たな合意の成立

イランが弱体化し、核開発能力を制約（完全な排除ではない）する新しい合意（JCPOA 2.0）に至る。市場への影響はシナリオ（1）と同じ方向だが、リスク資産への前向きな影響はより緩やか。そして一部、下振れリスクも残る。

(3) イランの核武装

イランがイスラエル及び米国に非対称戦を実行し、フーシ派による攻撃、米国・イスラエル・西側諸国を対象にしたテロ攻撃、原油供給の制限などを通じた報復を実施。イスラエルと米国が譲歩し、フォルドウ施設が無傷のまま残される。イランは核保有国となり、これによって、他国（例：サウジアラビア、韓国、日本、台湾）が追随する可能性が想起される。市場ではリスク回避の動きが強まり、原油価格は急騰、中央銀行の利下げは後倒し/その幅も縮小、米ドル資産に限らず、世界的に安全資産への需要が高まる。

*非対称戦とは、相手の優勢な軍事力や資源に対抗するため、直接的な衝突を避け、弱点を突く間接的な戦術を指す。ゲリラ戦、サイバー攻撃、代理勢力の活用、経済的妨害などが典型例です。その目的は、相手の意表を突き、効率的に影響力を行使することで、少ない資源で大きな効果を狙う点にあります。

留意事項 1

PGIMフィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIMインクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点のPGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点のPGIMネーデルラント B.V.、(iii) 東京拠点のPGIMジャパン株式会社（PGIM Japan）、(iv) 香港拠点のPGIM（香港）における債券運用部門（PGIM Hong Kong）、(v) シンガポール拠点のPGIM（シンガポール）における債券運用部門（PGIM Singapore）。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。特定の投資ニーズに関する情報が必要なお客様は、金融の専門家にお問い合わせください。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、および意見について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。**すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。**

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反：PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

英国では、PGIM インクの間接子会社である PGIM リミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM リミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR. PGIM リミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) **欧州経済領域 (EEA)** では、PGIM ネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM ネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定の EEA 諸国では、それが認められる場合には、英国の EU 離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIM リミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIM リミテッドまたは PGIM ネーデルラント B.V.によって、FCA の規則が定めるプロの投資家、および/または第 2 次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社 PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。**日本**では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録している PGIM ジャパン株式会社が情報を提供しています。**韓国**では、投資顧問サービスのライセンスを有する PGIM インクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。**香港**では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業である PGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されている PGIM インクに委託されることがあります。**オーストラリア**では、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州 2001 年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIM オーストラリアは PGIM リミテッドの代理人であり、PGIM リミテッドは金融サービスに関して豪州 2001 年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIM リミテッドは英国法に基づき FCA の監督下であり (登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009 が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。**南アフリカ**では、PGIM インクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012) **カナダ**では、情報開示基準である NI 31-103 における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIM インクは次の事項について通知しています。(1) PGIM インクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103 に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIM インクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIM インクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州における PGIM インクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。**ケベック州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、**ブリティッシュコロンビア州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、**オンタリオ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、**ノバスコシア州**：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、**アルバータ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3.

© 2025 PFI and its related entities.

2025-4952

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項 2

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した" Perspective on the Israel-Iran Conflict "をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ119700

4587111-20250616