

Zoomセミナー用資料

外国株式セミナー 地政学リスクに勝機を見出す～原油、金、安全保障～

2024年5月15日

岡三証券 投資戦略部
シニアエコノミスト 秋本 翔太
シニアストラテジスト 佐藤 一樹

最後に重要な注意事項が記載されていますので、十分にお読みください。



Topic 1. 世界中で高まる地政学リスク

Topic 2. 地政学リスクは資源高要因に（原油・金）

Topic 3. 「安全保障」が長期的なテーマに

Topic 1. 世界中で高まる地政学リスク

Topic 2. 地政学リスクは資源高要因に（原油・金）

Topic 3. 「安全保障」が長期的なテーマに

世界中で高まる地政学リスク

既に顕在化している地政学リスク

1. ロシア・ウクライナ戦争

- 2022年2月～
- 戦況は膠着状態

2. イスラエルとハマスの衝突

- 2023年10月～
- イスラエル側の攻勢続く

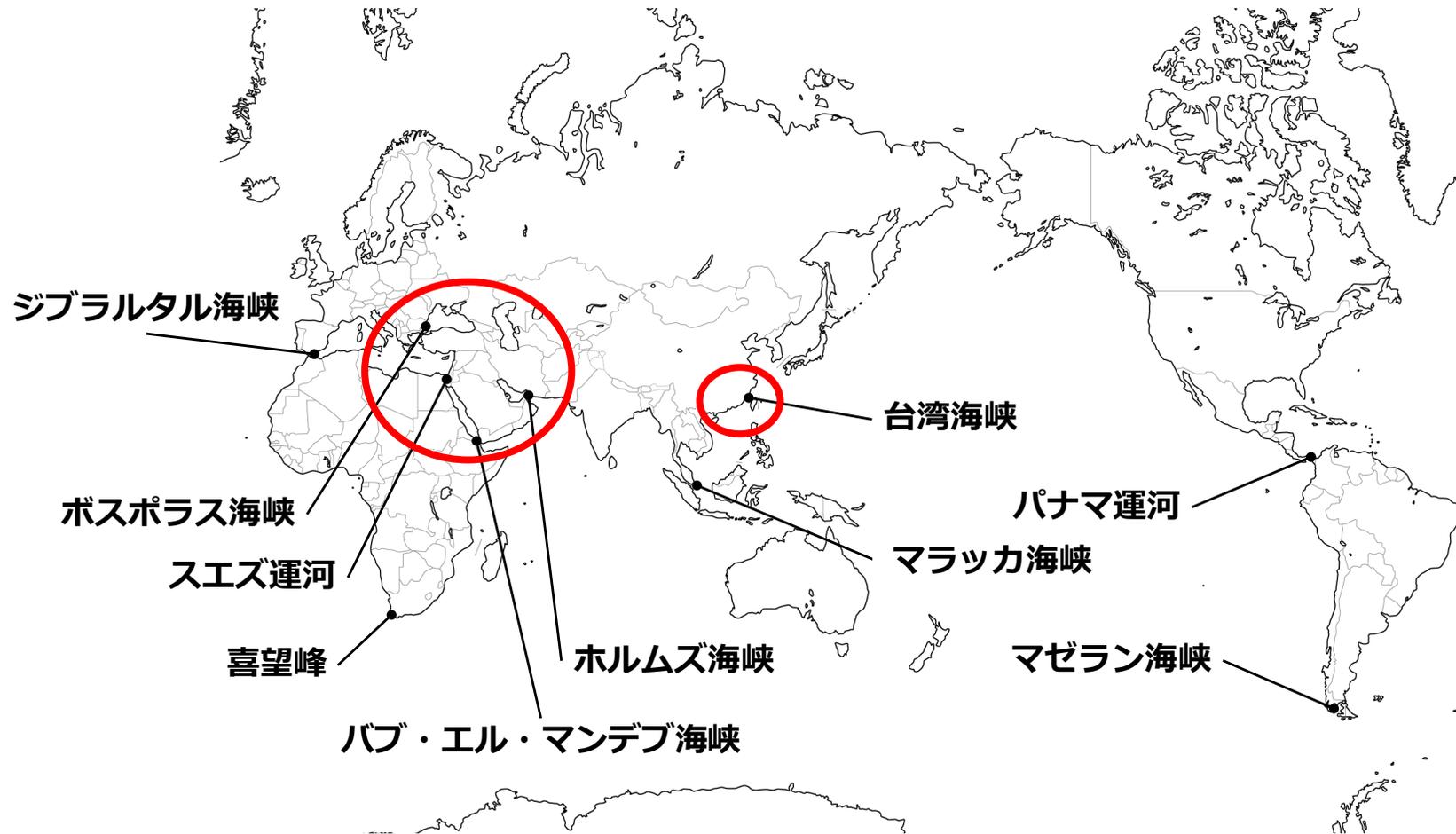
3. イスラエルとイランの衝突

- 2024年4月
- イランがイスラエルに初の直接攻撃



世界中で高まる地政学リスク

世界の主要な choke point



※ choke point とは

軍事的または経済的目標を達成するために必要不可欠となる、輸送ルートなどの戦略的に重要な場所

例：
ホルムズ海峡、台湾海峡、スエズ運河、パナマ運河等

作成：岡三証券

世界中で高まる地政学リスク

潜在的な地政学リスク

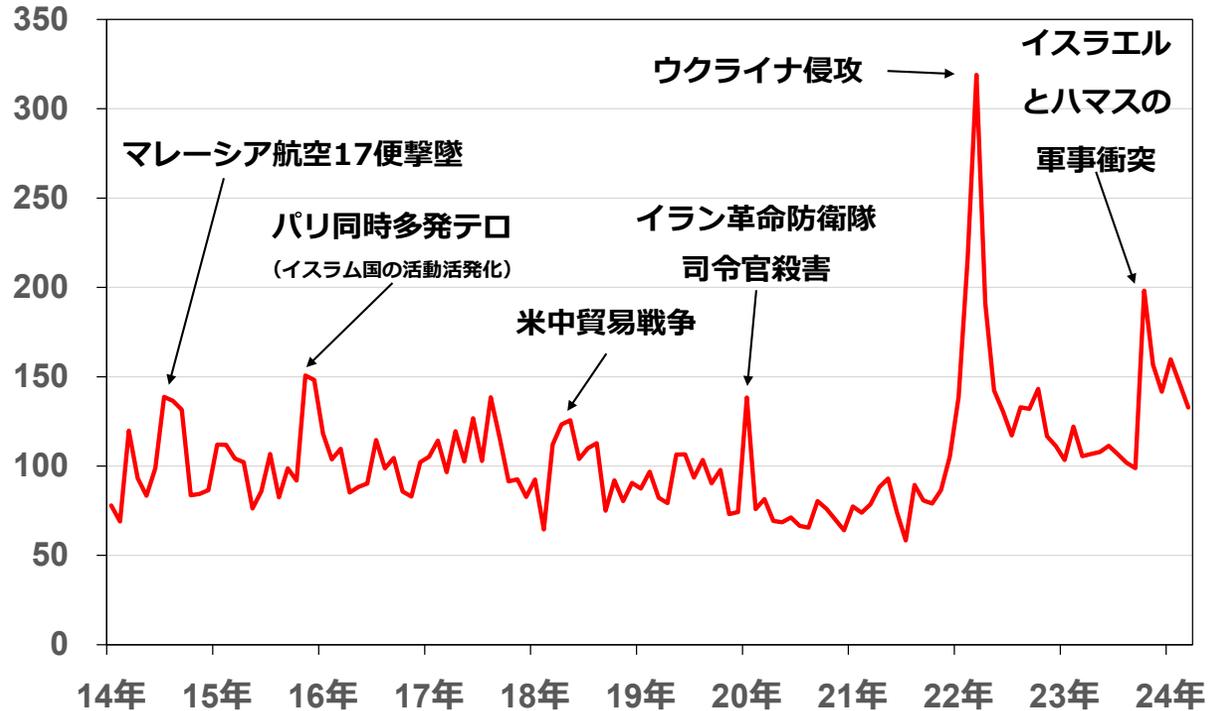
国・地域	想定されるリスク・リスク要因
アジア	<ul style="list-style-type: none">台湾有事、尖閣諸島など島しょ部での有事朝鮮半島有事中国とインドの衝突（国境地帯での領有権など）中国の太平洋、南シナ海、インド洋進出に伴う摩擦（ASEAN諸国、太平洋島しょ国、スリランカ、モルディブなど）インドとパキスタンの衝突（カシミール地方の領有権など）
中東	<ul style="list-style-type: none">イラン情勢悪化（核合意崩壊、米国・イスラエルとの衝突）イエメン内戦（イエメンの反政府勢力「フーシ派」によるサウジアラビアなどへの越境攻撃や紅海での船舶攻撃など）ホルムズ海峡、紅海などの海上輸送ルートの遮断アフガニスタン、シリア、イラク、レバノン情勢の悪化トルコが関与する地政学リスク（新オスマン主義〈周辺地域への影響力拡大〉、クルド問題、アルメニア・アゼルバイジャン紛争、米欧との摩擦など）
ロシア	<ul style="list-style-type: none">中央アジアの政情不安（カザフスタンなど）旧ソ連諸国の離反中国、北朝鮮、イランなどとの関係強化と西側諸国との対立北極海を巡る対立北方領土問題
欧州	<ul style="list-style-type: none">ロシアとの摩擦・衝突（特に北欧・中東欧諸国）中東・アフリカなどからの難民流入イスラム過激派によるテロ
アフリカ	<ul style="list-style-type: none">イスラム過激派組織の活動（イスラム国〈IS〉系・アルカイダ系組織、アル・シャバブ、ボコ・ハラムなど）各国の民族対立、内戦・紛争（コンゴ民主共和国、スーダン、南スーダン、リビア、ソマリアなど）ロシアの民間軍事会社ワグネルの関与による政情不安（スーダン、マリ、リビア、中央アフリカなど）

各種資料より岡三証券作成 ※各国・地域が抱えている外交問題や将来衝突が発生する可能性があるものを選出

地政学リスクの金融市場への影響

地政学リスク（GPR）指数

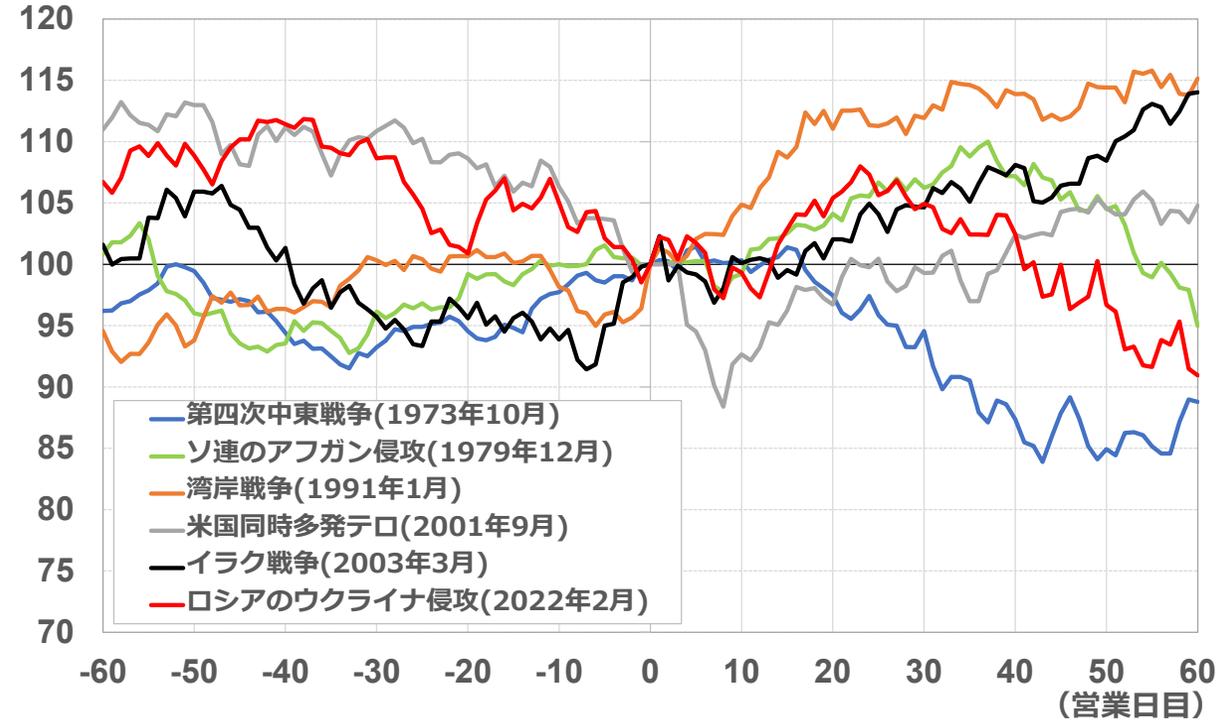
(1985~2019年平均 = 100)



Statistaのデータを基に岡三証券作成 直近は2024年3月分

地政学リスク発生前後のS&P500指数の動き

(リスク顕在化日 = 100)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券
※リスク発生日を100として指数化

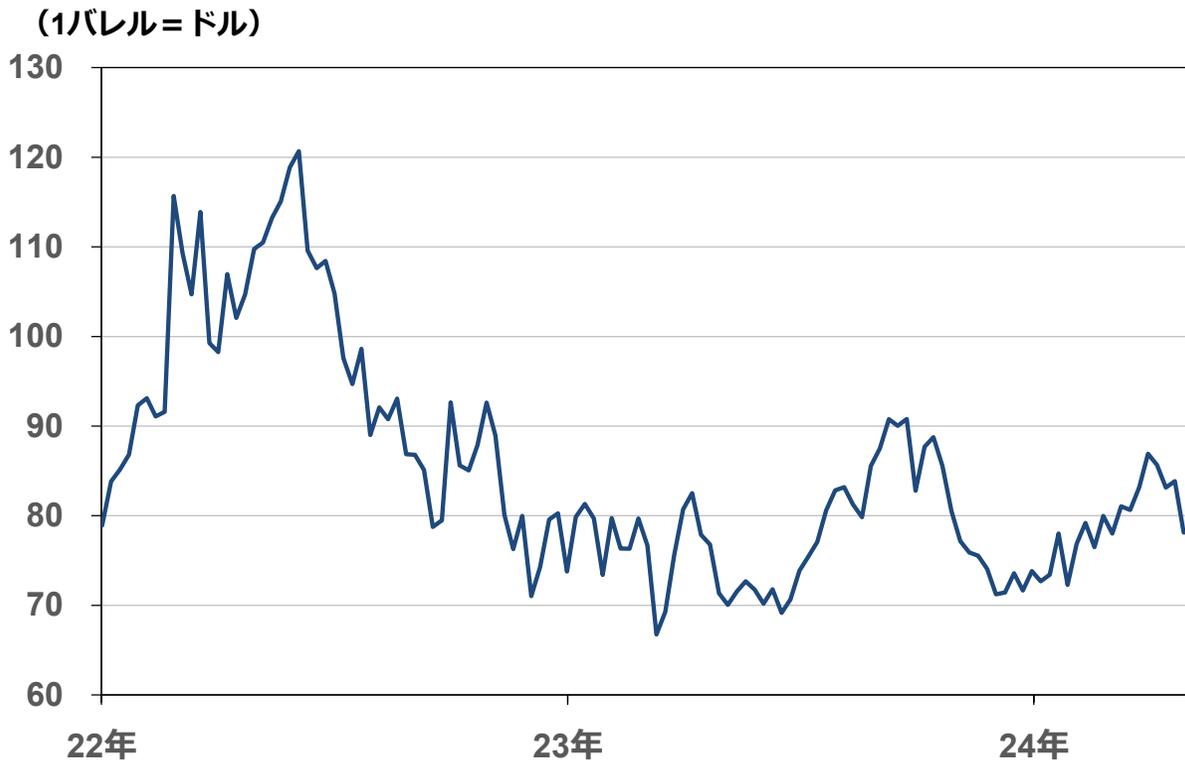
Topic 1. 世界中で高まる地政学リスク

Topic 2. 地政学リスクは資源高要因に（原油・金）

Topic 3. 「安全保障」が長期的なテーマに

地政学リスクは資源高要因に

WTI原油先物相場（週次）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月10日現在

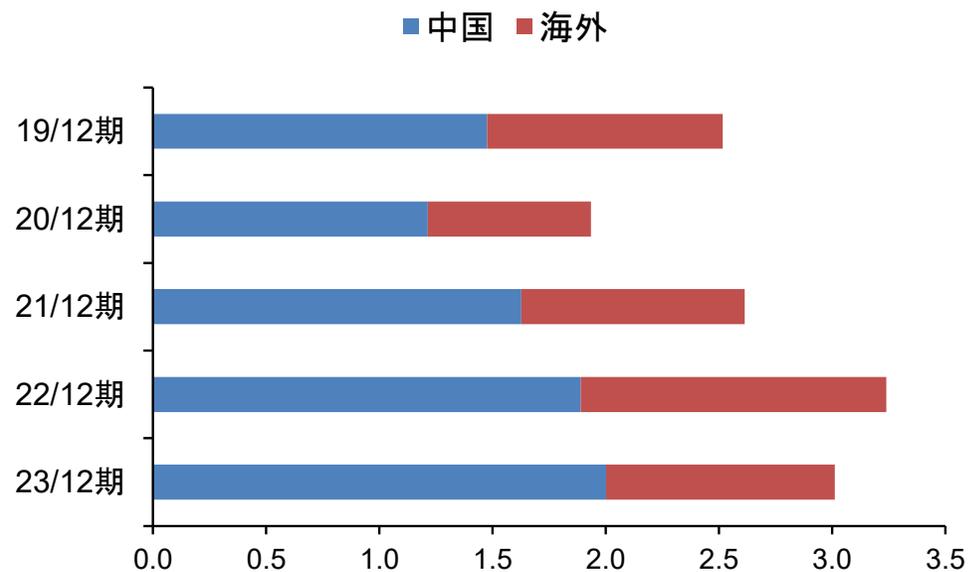
■原油高の背景

- ①地政学リスク（供給制約）
- ②中国経済の復調期待（需要増）
- ③底堅い米国経済（需要増）

注目ポイントと今後の見通し

1. 中国最大級の石油グループ、原油・天然ガスの生産で国内最大
2. 海外進出に積極的
3. 中国のエネルギー安全保障を担う企業のひとつ

▼地域別売上高の推移



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 (兆円)

▼株価推移 (週足)



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 5月10日時点

注目ポイントと今後の見通し

1. 世界最大規模の石油会社
2. 事業の「選択と集中」による構造改革に注力
3. 大型買収の完了が更なる飛躍のきっかけに

▼売上高の推移



出所：会社資料、LSEG Workspace 作成：岡三証券

▼株価推移 (週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月10日時点

地政学リスクは資源高要因に

金（Gold）スポット価格（週次）

(1トロイオンス=ドル)



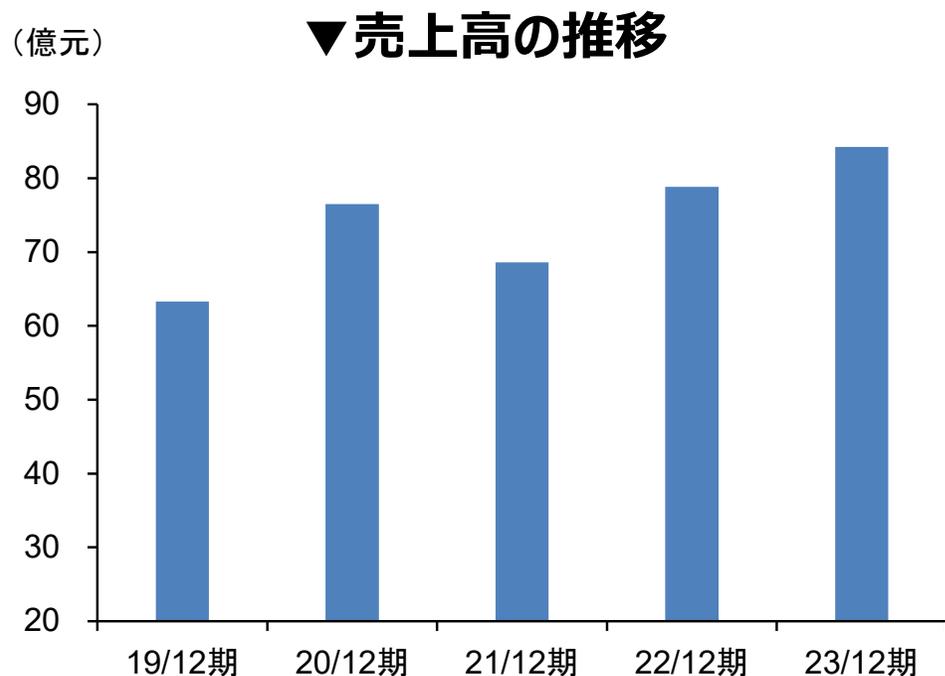
出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月10日現在

■金価格上昇の背景

- ①地政学リスク（有事の金買い）
- ②中央銀行の爆買い
- ③インフレヘッジ

注目ポイントと今後の見通し

1. 「金の都」と呼ばれる山東省招遠市を拠点に事業を展開
2. 売上高の9割が金鉱業務
3. 中国で金宝飾品消費が旺盛、その背景は？



出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券

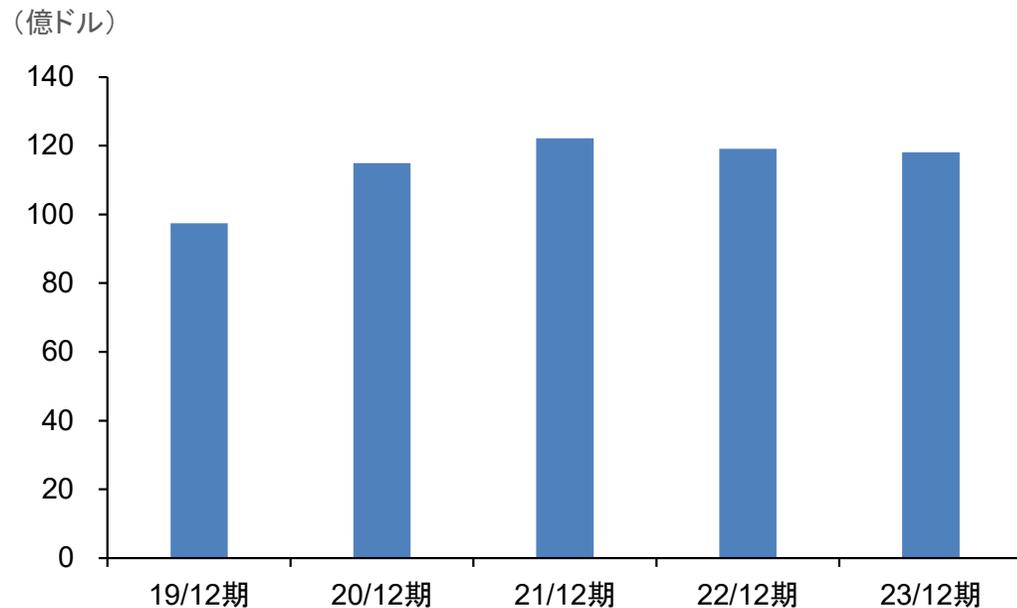


出所: LSEG Workspace 作成: 岡三証券 5月10日時点

注目ポイントと今後の見通し

1. 世界各地で金の採掘・製錬を手掛ける米金鉱山大手
2. 売上高の約9割を金が占める
3. 金鉱の開発会社として唯一、S&P500指数とフォーチュン500企業に採用

▼売上高の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

▼株価推移 (週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月10日時点

Topic 1. 世界中で高まる地政学リスク

Topic 2. 地政学リスクは資源高要因に（原油・金）

Topic 3. 「安全保障」が長期的なテーマに

米国は大統領選後、安全保障政策に注力か

米国大統領選挙：各候補者の主な主張

	民主党 バイデン大統領	共和党 トランプ前大統領
スローガン・姿勢	中道・リベラル、America is Back	米国第一主義、Make America Great Again (MAGA)
経済・通商	<ul style="list-style-type: none"> 石油・天然ガスの採掘規制を強化 クリーンエネルギー推進、インフラ投資、半導体産業支援の継続 「バイ・アメリカン」政策（連邦政府のプロジェクトにおける米製品の優先使用）の継続 税額控除による住宅購入支援 富裕層や大企業に対する増税 企業による価格吊り上げに対処 	<ul style="list-style-type: none"> 国内のエネルギー生産の促進 ほとんどの外国製品を対象とする「普遍的基礎関税」を導入（一律10%を検討か） 中国からの輸入品に対しては一律60%の関税と最恵国待遇の撤廃、米企業の対中投資を阻止 外国の関税が米国より高い場合に同率まで関税を引き上げる「相互貿易法」の創設 日本製鉄によるUSスチール買収に反対 米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の継続、同協定内の原産地規則の保証 「トランプ減税」の延長・恒久化、追加の減税措置
内政・治安	<ul style="list-style-type: none"> 国境警備を強化も、総じて寛容な移民政策 中絶の権利擁護 暴力犯罪の防止と銃規制の強化 自由で公正な選挙の尊重 低所得層と中間層の底上げ メディケア（高齢者向け公的医療保険）の拡充 大学の学費引き下げ、学生ローン負担低減、公立学校教員の給与引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> 国境の厳格管理、不法移民の排除・強制送還、イスラム圏からの渡航禁止 「敵性外国人法」の発動（ギャングや麻薬密売人の排除） 議会が承認した予算の執行を、大統領の独断で停止できる「没収権」の復活 連邦取引委員会などの独立規制機関を大統領の指揮下に置く 規制緩和を前面に打ち出した「フリーダム・シティー」の建設 パウエルFRB議長の続投を否定 政権内の人事はトランプ氏への忠誠心を優先する可能性
気候変動問題	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動問題で国際協力、パリ協定継続 2030年までに二酸化炭素排出量を半減 EVの販売拡大へ税制優遇 	<ul style="list-style-type: none"> パリ協定から再離脱 EV移行に向けた支援制度撤廃、ESG投資の禁止
外交・安全保障	<ul style="list-style-type: none"> ウクライナへの支援、対露制裁継続 NATOをはじめとする同盟国との関係強化 イスラエル・パレスチナ問題の「二国家解決」 中国との経済的競争はあっても、対立は望まない姿勢 	<ul style="list-style-type: none"> ウクライナ戦争を24時間以内に終結 これまで米国がウクライナに提供してきた武器等の補償を欧州に要求 NATO体制を根本から再評価。NATO加盟国への防衛義務を果たさない可能性 国防費の大幅増額。最先端の次世代ミサイル防衛網の整備など

出所：各種資料 作成：岡三証券 ※各候補者の公式Webサイトや各種報道等を中心にとまとめた（2024年5月10日現在）。今後選挙戦が進むにつれて、変更・修正される可能性がある

地政学リスクに対処する

地政学リスクへの対処法

1. 様々なシナリオの想定

2. 分散投資の徹底

3. 「有事のドル買い」、「有事の金買い」

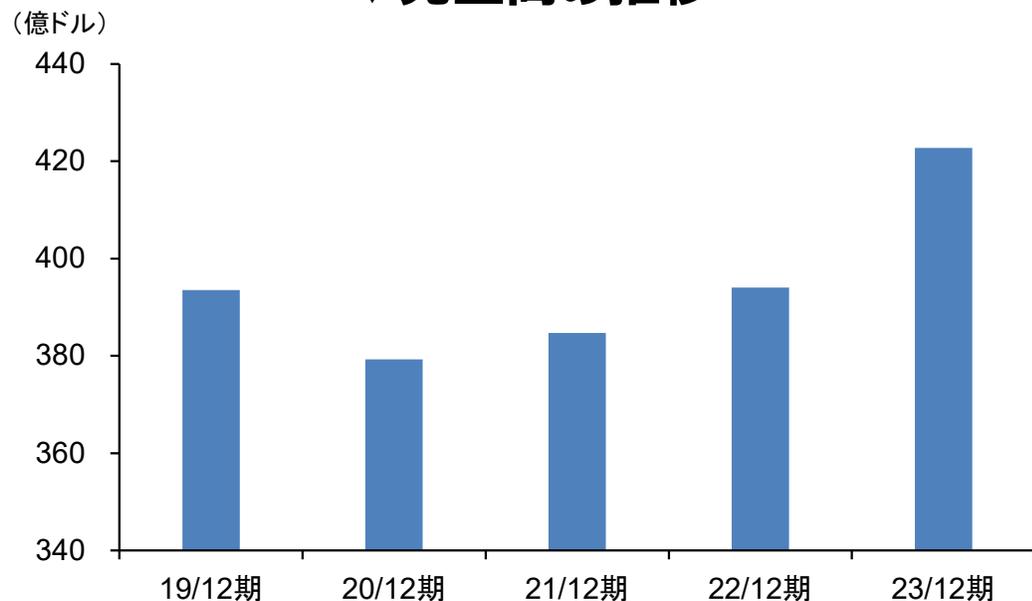


その他には？

注目ポイントと今後の見通し

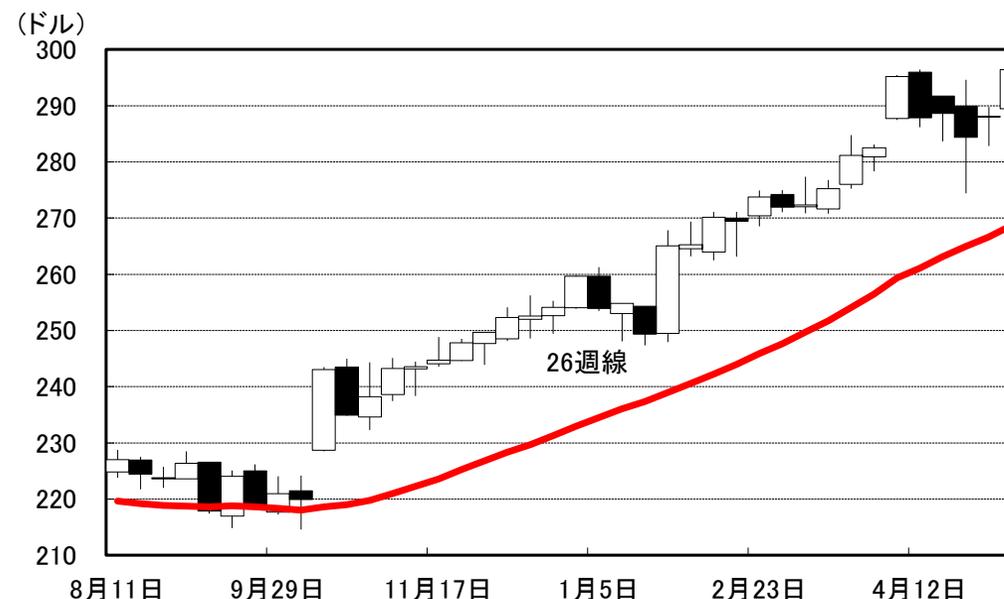
1. 世界的な防衛企業：陸上戦闘車両では、M1エイブラムス戦車やストライカー装輪装甲車などを生産
2. ウクライナ戦争と中東紛争の影響は？
3. 配当貴族銘柄

▼売上高の推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券

▼株価推移 (週足)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 5月10日時点

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

【日本】

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、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。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・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。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本暗号資産取引業協会

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港における本レポートの配布: 本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国内における本レポートの配布: 本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

・その他の地域における本レポートの配布: 本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意する必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2024年4月改定)