2026年ホルムズ海峡危機

原油価格シナリオ分析とS&P 500動的評価報告書

2026年2月28日発生。米国・イスラエル共同軍事作戦「オペレーション・エピック・フューリー」が引き起こした世界エネルギー供給網の危機を、複数シナリオで定量分析します。

2026年3月6日現在

機密レポート



危機の発端：地政学的背景

軍事作戦の概要

2026年2月28日、米国・イスラエルによる対イラン共同軍事作戦が実施されました。イランの最高指導者アリ・ハメネイ師の殺害を含む軍事介入に対し、イスラム革命防衛隊（IRGC）は3月2日、ホルムズ海峡を「軍事閉鎖区域」と宣言し、実質的な海上封鎖を強行しました。

封鎖のメカニズム

IRGCは無人機・遠隔操作ボートで商船を攻撃し、3月4日までに少なくとも8隻が損傷。3月5日には船舶保険（P&I保険）の戦争リスクカバーが事実上撤回され、商用航行が完全停止しました。カタールエネルギーもLNG施設への攻撃を受け、フォース・マジュールを宣言しています。



現状：主要指標の変化

+24.9%

ブレント原油

$73.00 → $91.21（3月6日現在）

+31.3%

WTI原油

$68.00 → $89.30

-100%

海峡通過量

約2,000万バレル/日 → ほぼゼロ

+63.8%

VIX指数

14.50 → 23.75

世界の石油供給の約20%、LNG供給の約20%（カタール産中心）が停滞の危機に瀕しており、エネルギー価格の暴騰が金融市場全体に深刻な影響を与えています。

原油価格予測：定量的フレームワーク

地政学的リスクを資産価格に変換するための論理的枠組みとして、本報告書は以下の5段階モデルを採用しています。

01

原油価格の予測（供給サイドモデル）

閉鎖期間を変数とし、予備生産能力の転換効率とSPR放出量を加味した価格均衡点を算出。

02

経済インパクトの算出

原油価格10ドル上昇につき、グローバルGDP成長率へのマイナス寄与度（0.1〜0.2pp）とCPIへの押し上げ効果（0.2〜0.3pp）を適用。

03

S&P 500 EPS感応度分析

セクター別エネルギーコスト露出度に基づき、ベースEPS（$313.62）に対する収益下方修正幅を決定。

04

PERマルチプル計算

インフレ期待上昇による長期金利変動と地政学的リスクプレミアム拡大を考慮し、マルチプル圧縮率を導出（例：22倍→18倍）。

05

テクニカル・レンジの確定

ファンダメンタルズ価格に200日移動平均線などの主要支持線を組み合わせ、最終予測レンジを算出。

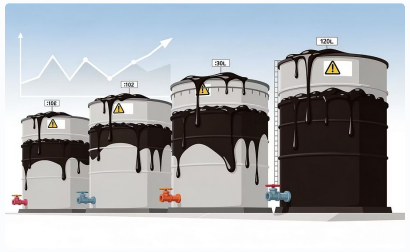
原油価格シナリオ別予測



ケース1：短期的混乱（1〜2週間）

米国主導の海軍護衛・外交交渉により部分的航行が早期再開。サウジアラビアのヤンブー港経由パイプライン迂回（日量約400万バレル）が機能し、「戦争プレミアム」約14ドルが剥落。

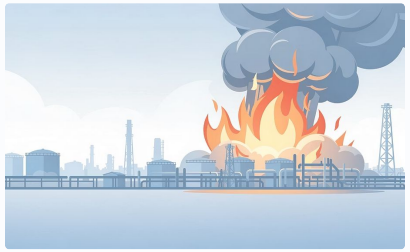
予測：ブレント $80〜$85



ケース2：中期的閉鎖（3〜5週間）

貯蔵能力が限界に達し、物理的な生産停止が発生。ゴールドマン・サックスは5週間の供給フラットでブレント100ドル到達と試算。SPR放出も物流制約でアジア製油所への供給が間に合わない。

予測：ブレント $100〜$110



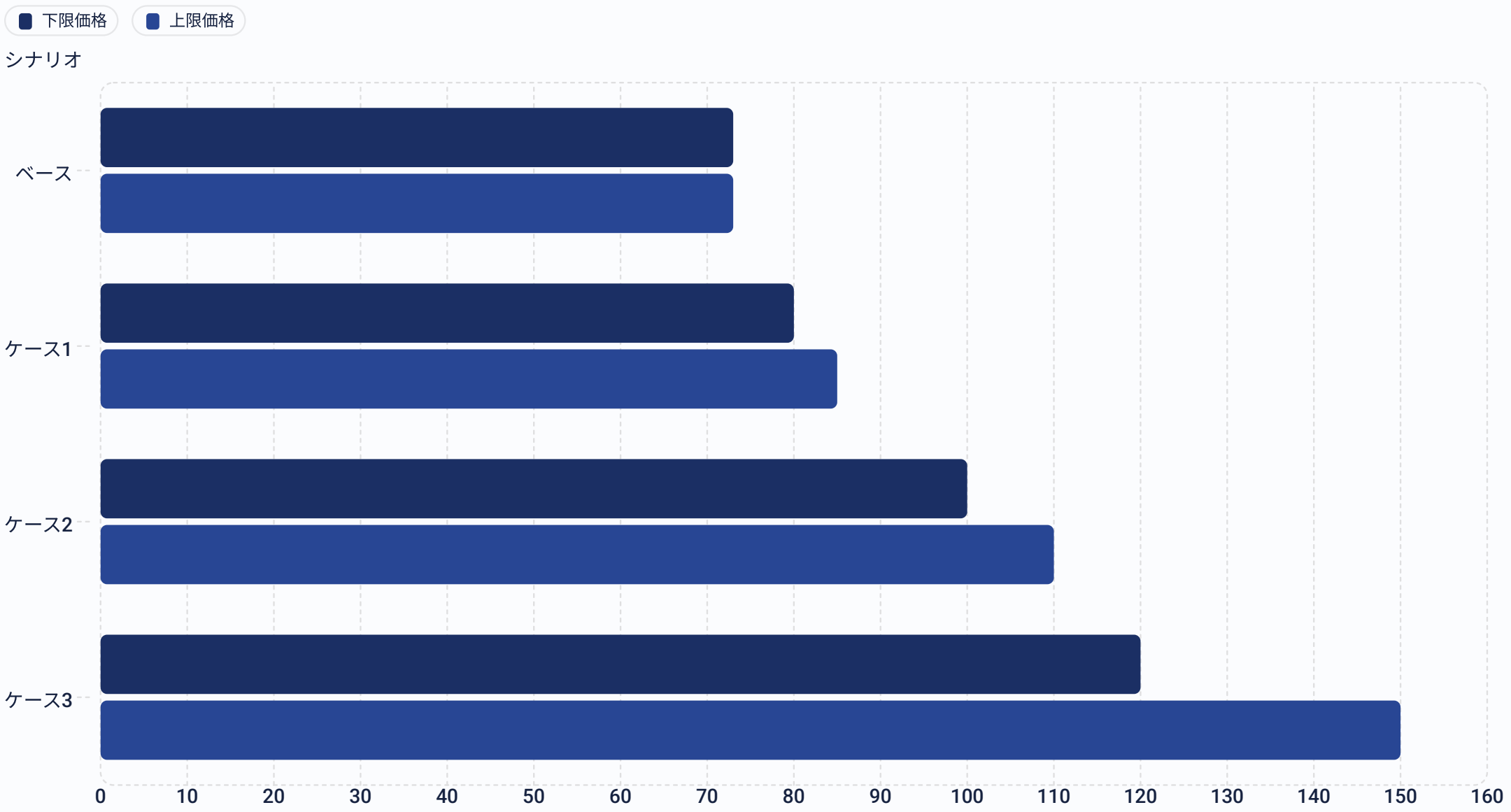
ケース3：地域的エスカレーション（数ヶ月以上）

イランがサウジ・UAEの石油インフラや淡水化プラントを直接攻撃し、物理的損傷が発生する最悪シナリオ。1979年イラン革命時の価格上昇率（平均76%）を適用すれば120ドル超が現実的。需要破壊と世界的リセッションが発生。

予測：ブレント $120〜$150

シナリオ別サマリー比較

シナリオ	閉鎖期間	ブレント原油予測	主要リスク・根拠
ベース（紛争前）	–	$73	EPS $313.62、PER 21.6x、S&P 500: 6,775
ケース1（短期）	1〜2週間	$80〜$85	迂回ルート活用、早期護衛再開
ケース2（中期）	3〜5週間	$100〜$110	貯蔵限界による生産停止、SPRの限定的効果
ケース3（長期）	数ヶ月	$120+	主要インフラの物理的破壊、需要破壊の開始



S&P 500バリュエーション：EPS感応度分析

収益への影響（EPS）

エネルギー価格急騰は消費者マインドを悪化させ、家計支出を圧迫します。米国ではガソリン価格が1ガロン4ドルを超え始めており、実質的な増税効果を持ちます。

- 原油$85（ケース1）：EPS微修正（-1%程度）→ 約$310
- 原油$100（ケース2）：成長率0.4pp押し下げ（ゴールドマン試算）→ 約$300〜$305
- 原油$120（ケース3）：エネルギー以外の収益が大幅悪化 → $285以下

マルチプル圧縮（PER）

インフレ期待上昇によりFRBの利下げ期待が後退。3月6日時点のフェドウォッチでは3月利下げ確率はわずか2.9%まで低下しています。

- ケース1：PER 20〜21倍を維持。一時的ボラティリティとして処理。
- ケース2：PER 18.5〜19.5倍へ圧縮。10年債利回りが4.2%超で株式の魅力が低下。
- ケース3：PER 17倍前後へ急落。スタグフレーション懸念が支配し、リスクプレミアムが最大化。

シナリオ別S&P 500予測レンジ

ケース1：価格安定化

$310 × 21.0 ≈ 6,510

予測レンジ：**6,500〜6,880**

200日移動平均線（6,570）付近で下げ止まり、反発を試みる展開。

ケース2：中期スタグフレーション懸念

$302 × 19.0 ≈ 5,738

予測レンジ：**5,700〜6,300**

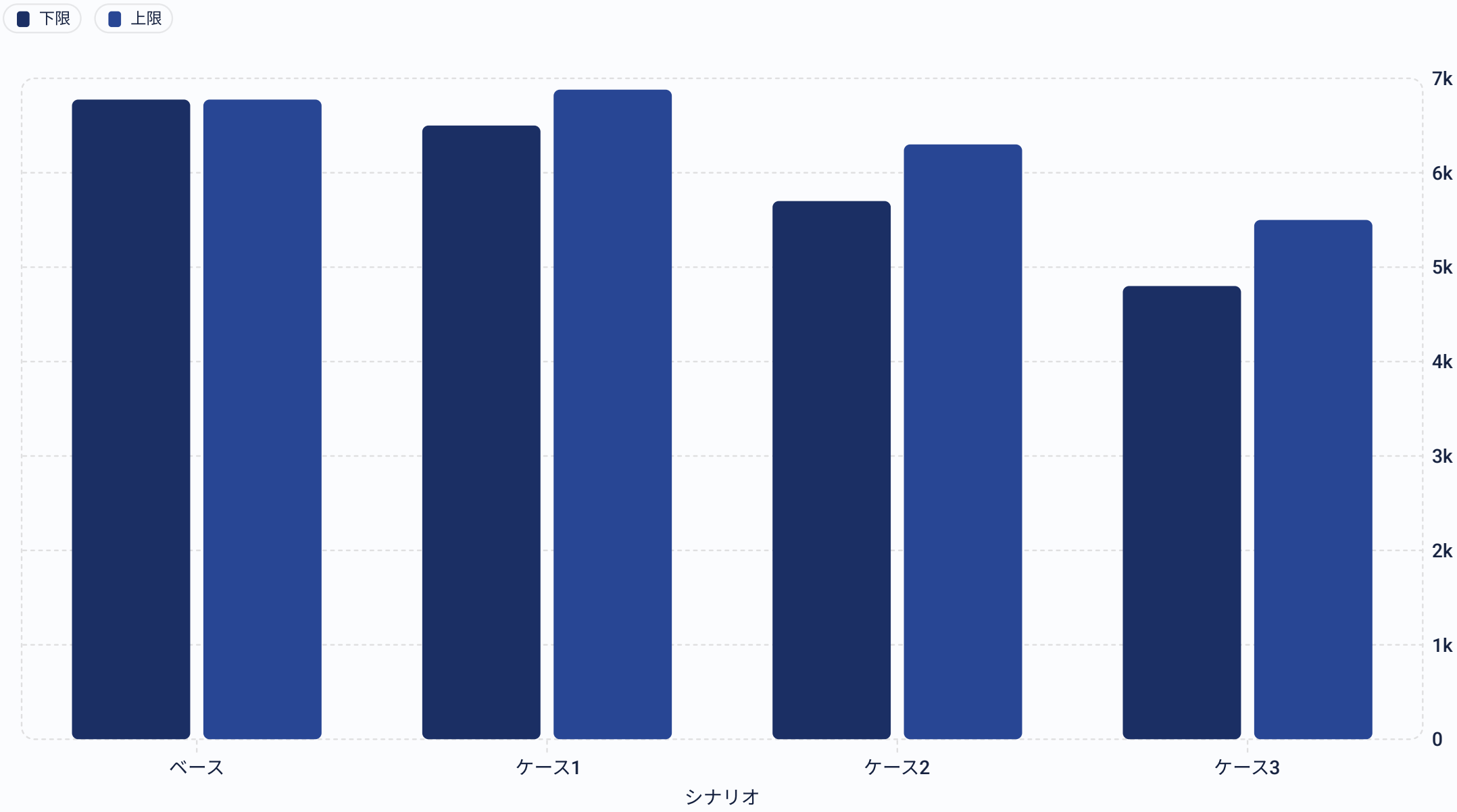
2025年4月の関税ショック安値（4,808）には至らないものの、主要な心理的節目を割り込む調整。

ケース3：経済危機シナリオ

$285 × 17.0 ≈ 4,845

予測レンジ：**4,800〜5,500**

2025年の上昇分をすべて吐き出し、強気相場が完全に終了する最悪シナリオ。





テクニカル構造とボラティリティ分析

VIXとS&P 500の相関

S&P 500指数は3月6日時点で6,723付近で取引されており、史上最高値7,000ポイントから約5%の調整位置にあります。VIX指数は23.75まで急騰し、2022年のウクライナ侵攻や2025年の関税懸念時に匹敵する警戒レベルです。歴史的にVIXとS&P 500の相関は-0.70〜-0.80の強い負の相関を示します。

主要サポートレベル

- **直近支持線（S1）：6,772pt** – すでに下回り、現在は抵抗線として機能。
- **二次支持線（S2）：6,665pt** – この水準の維持がパニック売り防止の鍵。
- **構造的支持線（200日SMA）：6,570pt** – 終値で割り込むと中期的なトレンド転換（ベアマーケット入り）が確定。

マクロ経済の伝播経路：スタグフレーションの現実味

雇用と物価の最悪の組み合わせ

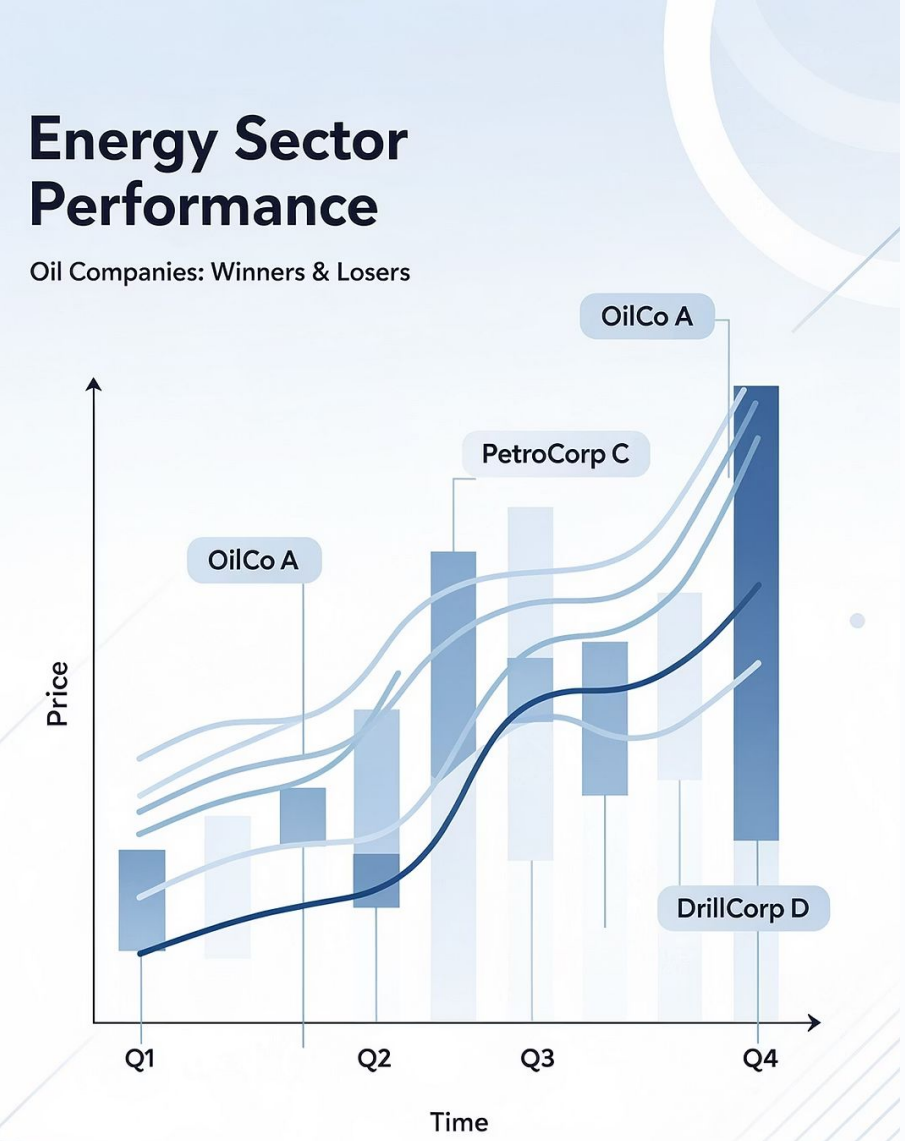
2月の非農業部門雇用者数がパンデミック以来最大の落ち込みとなる9万2,000人の減少を記録。同時にエネルギー価格上昇がCPIを押し上げており、FRBは「手詰まり」状態に陥っています。

J.P.モルガンの試算

原油価格が中期的に80ドルの高止まりを続けるだけで、2026年上半期のグローバルGDP成長率は年率換算で0.6%押し下げられ、CPIは1%以上上昇。100ドルになれば影響は加速度的に拡大します。

供給網と物流コストの増大

ディーゼル燃料の全米平均価格が1週間で$3.757から$4.330へ急騰し、物流コストを直接押し上げています。欧州の天然ガス価格も60%上昇し、肥料生産・化学産業などエネルギー集約型セクターの収益悪化が懸念されます。



セクター別パフォーマンス：勝者と敗者

🏆 勝者：エネルギーと防衛

- **XOM / CVX**：垂直統合型モデルで上流・中下流の両面から利益確保。パミアン盆地資産が中東リスクから隔離された戦略的避難先に。
- **OXY**：原油価格への感応度が極めて高く、戦術的投資家の標的。
- **HAL**：国内掘削需要の再燃を見込み5%以上の逆行高。
- ザックス・オイル＆エネルギーセクターは年初来+22%のリターン。

📉 敗者：輸送・一般消費財・テック

- **UAL / DAL**：燃料コストが営業費用の約1/3を占める航空セクターは株価6〜8%急落。
- **UPS**：物流コスト上昇と消費減退懸念から強い売り圧力。
- **COST**：EPS好調（$4.58）もスタグフレーション懸念で下落。
- **マグニフィセント・セブン**：PER 22倍のバリュエーションは利下げを前提としており、インフレ懸念による利下げ見送りで深刻なマルチプル圧縮リスク。

政策対応の限界：SPRとOPEC+

SPR放出の有効性

現在の備蓄量は約4億1,500万バレル（最大容量7億バレルの約6割）。今回の危機は「生産不足」ではなく「海上封鎖」であるため、原油を放出してもアジアの製油所へ届けるタンカーと護衛艦の確保という物流上の壁に直面します。

OPEC+の消極的姿勢

OPEC+は日量20万6,000バレルの小幅増産を承認したものの、市場の期待を大きく下回りました。サウジ・UAEは日量約350万バレルの予備生産能力を有しますが、海峡封鎖中はデリバリー手段がなく、安易な増産はイランをさらに刺激するリスクも伴います。

迂回ルートの限界

サウジアラビアのヤンブー港経由パイプラインは日量約400万バレルの迂回が可能ですが、海峡通過量2,000万バレル/日の20%に過ぎません。物理的な供給回復なしに市場の鎮静化は困難な状況です。



結論と投資戦略への提言

2026年3月のホルムズ海峡危機は、単なる一時的な価格ショックではなく、1970年代のオイルショック以来の構造的なエネルギー地政学的変化を示唆しています。

1

防御的ポジショニング

エネルギー株、特に北米の独立系生産者へのエクスポージャーを維持し、ポートフォリオのインフレヘッジとする。金（すでに1オンス$5,400超）・現金へのシフトも検討。

2

テック株の選別

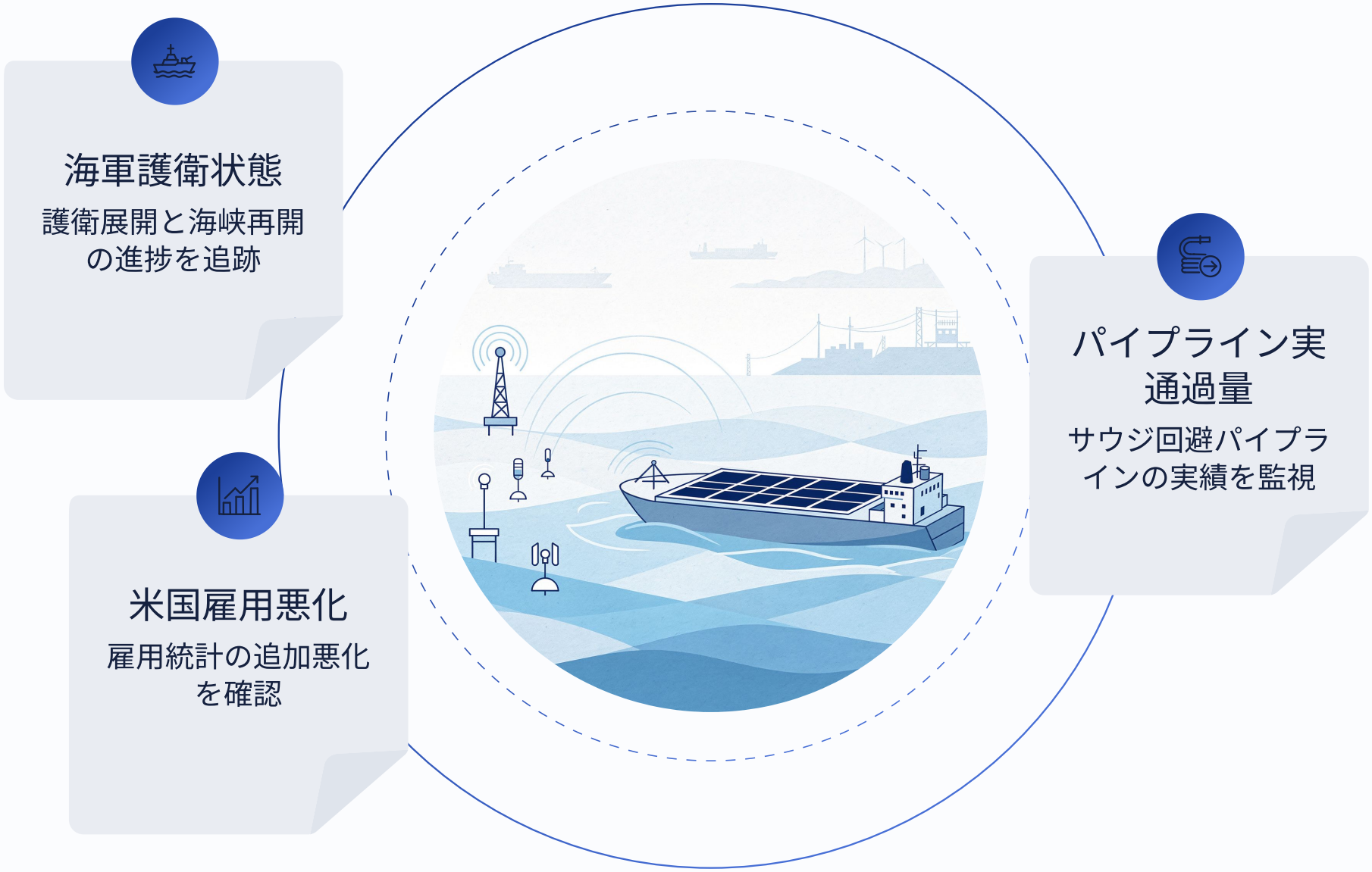
AI関連であっても、キャッシュフローが不透明でPERが高い銘柄からは一時的に撤退し、バリュエーションに妥当性のあるバリュー株へシフトすべきです。

3

ボラティリティの活用

VIX指数が30を超える局面では過度なパニック売りを避けつつ、構造的支持線（ケース2予測レンジ下限：5,700）付近での段階的な押し目買いを検討します。

今後の主要チェックポイント



原油価格が100ドルを超えて定着する場合、本報告書で示したケース2の予測レンジ（S&P 500：5,700〜6,300）が主戦場となる可能性が極めて高いです。投資家はこれら3つのチェックポイントを継続的に監視し、シナリオの推移に応じてポジションを機動的に調整することが求められます。

200日移動平均線（6,570pt）の攻防が最大の焦点です。ここを終値で割り込んだ場合、中期的なトレンド転換（ベアマーケット入り）が確定し、ケース3シナリオへの移行リスクが急上昇します。