

市川レポート (No.36)

資源価格の見通し（その2：経済および資産クラスへの影響編）

前回のレポートでは、米国において石油掘削装置（リグ）の稼働数が減少するなかでも生産量の増加が続き、原油貯蓄余力への懸念が強まっていることなどについてお話ししました。そのため現状では原油価格の下値を試す動きもある程度想定しておいた方がよいように思われます。そこで今回は、原油安が進行した場合の世界経済への影響、そして各種資産クラスへの影響について改めて考えてみたいと思います。

注意すべきは価格水準より下落のスピード

原油安で注意すべきは価格の水準よりも下落のスピードです。下げの速度があまりに速すぎると、景気や金融市場への影響を十分に精査できないことで投資家の不安感が増幅し、他の資産にも投げ売りが波及しやすくなるからです。前回のレポートで解説した通り、WTI原油先物価格（以下、WTI）は先物取引ですので、市場参加者の思惑や投機的取引によって実際の需給要因以上に大きく変動する性質があり、悪材料に対し加速度的な下落で反応することもあります。ただ昨年来、原油安の世界経済への影響について多くの議論がなされており、市場にある程度「免疫」ができたのではないかとみています。そのためここから原油が一段安となっても、それが緩やかなペースである限り、世界の金融市場が混乱状態に陥る可能性は低いと思われれます。

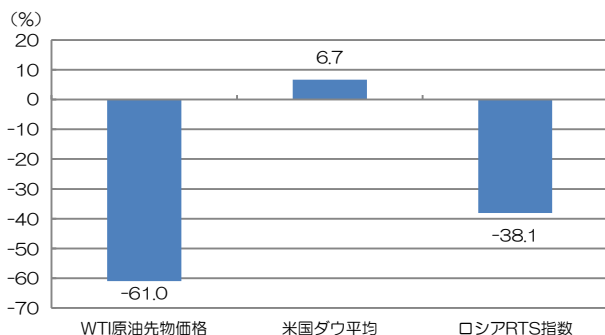
原油安は世界経済の成長を押し上げるとの見方

では改めて原油安の経済への影響について考えてみます。国際通貨基金（IMF）は供給サイドの変化による原油価格の下落は世界経済の成長を押し上げる要因とみています。これはすなわち、輸入国では原油安による実質所得の上昇や生産コストの低下が成長の追い風となる一方、輸出国でも原油の純収入が大幅に減少するものの、純収入の大半を手にする政府の財政政策や金融政策次第で景気へのマイナスの影響を緩和することができるからです。ただ輸出国で経済政策を打ち出せない場合は、マイナスの影響が大きくなると考えられます。

原油安の影響は米国とロシアで対照的

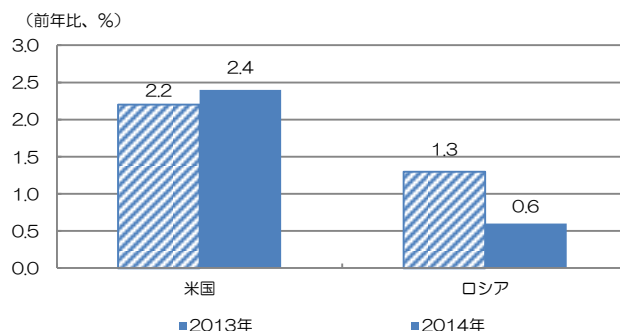
そこで実際、原油安によって金融市場と経済はどのような影響を受けたのか、原油の純輸入国である米国と輸出国であるロシアについて検証します。WTIは取引時間中につけた2014年6月20日の高値1バレル＝107ドル73セントから2015年3月18日の安値42ドル03セントまで61%下落しました。同じ期間における米国とロシアの株式市場の動きを確認してみると、終値ベースで米国ダウ工業株30種平均は6.7%上昇し、ロシアRTS指数は38.1%下落しました(図表1)。

【図表1：原油価格と米国株およびロシア株】



(注) WTIは取引時間中につけた2014年6月20日の高値から2015年3月18日の安値までの変化率。米国株とロシア株は同期間の終値ベースの変化率。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国とロシアの実質GDP成長率】



(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

次に2014年通年の実質GDP成長率を比較してみると、米国が前年比+2.4%と昨年の同+2.2%から伸びが拡大し、ロシアは同+0.6%と昨年の同+1.3%から伸びが鈍化しました(図表2)。なお米国は原油も輸出していますので、原油安で石油会社の業績が悪化するなどマイナスの影響も受けましたが、全体で見れば株価は上昇し、経済成長も損なわれていません。一方、輸出国のロシアは原油安に対する十分な経済政策を打ち出せず、株安と成長減速に見舞われてしまいました。前述のIMFの見解は実体とほぼ相違ないように思われます。

鉄鉱石下落の豪州経済への影響は限定的

なお資源輸出国で景気へのマイナスの影響を抑制した例を確認してみます。鉄鉱石(中国天津港渡しの鉄含有量62%)価格は昨年の年初から低下傾向が鮮明で、2014年1月3日から2015年3月20日まで59.6%下落しました。そこで鉄鉱石の輸出国であるオーストラリアの経済と金融市場の動き

を検証してみると、同期間において豪ドルの為替レートは対米ドルで13.1%下落し、輸出額（2015年1月）は前年比で6.0%減少しました。しかしながら同国の代表的な株価指数であるS&P/ASX200指数は11.7%上昇し、2014年通年の実質GDP成長率は前年比+2.5%と昨年の伸びを維持しました。オーストラリアは緩和的な金融政策を継続して景気を支えたため、ロシアとは異なる結果になっています。

資源価格が下落しても過度な悲観は不要

引き続き資源価格の動きと、それが各国経済や金融市場に与える影響を見極めることは大切です。ただ資源相場が下落しても世界経済や金融市場の先行きに対し、過度に悲観的になる必要はないと思われれます。価格が下がっても資源の需要が全くなくなってしまう訳ではありませんので、いずれは需要で支えられます。最後に各資産クラスへの影響についてまとめておきます。ここから再び原油などの資源価格が下落基調を強めた場合、これまでと同様、各国の消費者物価指数に下押し圧力が生じるため、景気回復の足取りが重く、デフシ懸念が強い国では金融緩和の強化が予想されます。これは世界的な過剰流動性相場の継続を意味するため、株式などリスク資産にとってはそれほど悪くない状況です。ただし超低金利環境が長期化するとの観測から、投資マネーのイールド・ハンティング（利回り追求）の動きは一層強まると思われれます。また資源国では通貨に向かい風となりますが、積極的な金融・財政政策を実施できる国の場合、景気や金融市場への悪影響は限定されるとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

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