

市川レポート (No.74)

原油価格と関連市場～その後の動向

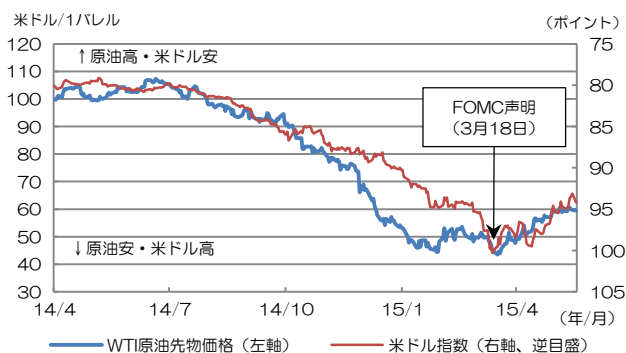
- 米早期利上げ観測の後退、過剰流動性の継続期待を背景に米ドル安・原油高が続く。
- 産油国の通貨は上昇傾向を維持し、米ハイイールド債券やMLPも底堅く推移。
- 緩やかなペースでの米ドル安・原油高の進行が米国株の上昇につながりつつある。

米早期利上げ観測の後退、過剰流動性の継続期待を背景に米ドル安・原油高が続く

4月17日に「原油価格と関連市場の動向」というレポートを作成してから約1カ月が経過しましたので、今回はその後の動向について検証してみます。原油価格の代表的な指標であるWTI原油先物価格と、米ドルの総合的な価値を表す米ドル指数の動きをみると、3月中旬を境に「米ドル高・原油安」から「米ドル安・原油高」に相場の流れが変わっていることが分かります（図表1）。

変化の起点となった3月中旬に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され（3月17日、18日）、18日に公表されたFOMC声明やFOMCメンバーの経済見通しは総じてハト派的な内容となりました。これを受けて為替市場のテーマが「米早期利上げ観測」から「米早期利上げ観測の後退」に、原油市場のテーマが「過剰流動性の縮小懸念」から「過剰流動性の継続期待」に移行し、相場の潮目が変化したと推測されます。そして現時点でも、「米早期利上げ観測の後退」や「過剰流動性の継続期待」を背景とする「米ドル安・原油高」が続いていると考えます。

【図表1：WTI原油先物価格と米ドル指数】



(注) データ期間は2014年4月1日から2015年5月18日。米ドル指数はインターコンチネンタル取引所が算出する指数。
(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：原油関連資産の変化率】

	昨年末～ 3月17日	3月17日～ 4月16日	3月17日～ 5月18日
カナダドル	-9.1%	4.9%	5.2%
ノルウェークローネ	-10.4%	7.3%	12.2%
ロシアルーブル	-1.2%	23.4%	25.2%
カナダS&Pトロント総合指数	1.8%	3.3%	1.4%
ノルウェーOBX株価指数	5.9%	8.0%	6.5%
ロシアRTS指数	4.1%	29.0%	30.7%
米ハイイールド債券指数	1.7%	2.0%	2.1%
MLP	-9.2%	7.1%	7.4%

(注) 通貨は対米ドルの変化率。米ハイイールド債券指数はBofAメリルリンチ米国ハイイールド指数。MLPはアレリアンMLPトータルリターン指数。
(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

産油国の通貨は上昇傾向を維持し、米ハイイールド債券やMLPも底堅く推移

4月17日のレポートでは、「米ドル安・原油高」は産油国の通貨高・株高を促したというお話をしました。前回、3月17日から4月16日までのカナダドル、ノルウェークローネ、ロシアルーブルの対米ドル変化率は、それぞれ+4.9%、+7.3%、+23.4%でした。今回、3月17日から5月18日までの対米ドル変化率は、それぞれ+5.2%、+12.2%、+25.2%となり、産油国の通貨は上昇傾向を維持しています。またカナダのS&Pトロント総合指数、ノルウェーのOBX株価指数、ロシアのRTS指数をみると、前回に比べカナダとノルウェーの株価指数の伸びがやや鈍化しました（図表2）。足元の世界的な国債利回りの上昇が影響している可能性はありますが、利回り上昇は欧州における量的緩和（QE）トレードの巻き戻しによる国債ポジションの調整が主因と思われる、一時的とみています。またエネルギー関連企業の起債が多い米ハイイールド債券や、資源関連事業の多いMLP（Master Limited Partnership、米国で行われる共同事業形態のひとつ）は、原油価格の持ち直しと歩調を合わせて底堅く推移しています。

緩やかなペースでの米ドル安・原油高の進行が米国株の上昇につながりつつある

同じく4月17日のレポートで、①米ドル高、②原油安、③低調な経済指標、④利上げ観測、これらに起因する業績悪化懸念が米国株の重しとみていました。①と②に影響される経済指標は依然低調なものが目立ちますが、「米ドル安・原油高」で①と②が反転しており、経済指標もまもなく好転が期待されます。この先は①～③の解消により、米企業の業績悪化懸念は次第に薄れると思われませんが、ダウ工業株30種平均とS&P500種株価種数は5月18日、早々とそろって最高値を更新しました。

緩やかなペースでの「米ドル安・原油高」の進行は、産油国の資産、米ハイイールド債券、MLPに追い風となっており、米国株の上昇にもつながりつつあります。④については、現時点で早期の利上げ観測は後退していますが、経済指標の改善が続けば再び焦点となる公算が大きいと考えます。強めの経済指標が続き、過度な利上げ期待が浮上すれば、急速な米ドル高・原油安の進行によって、産油国資産、米ハイイールド債券、MLP、米国株が下落するというリスクシナリオも考えられます。米利上げは早ければ9月にも開始されるとみていますが、米連邦準備制度理事会（FRB）は極めて慎重に緩和の解除を行うと思われることから、利上げ前後の市場の混乱は相当程度抑制されると予想します。

- 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、ご了解下さい。

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