

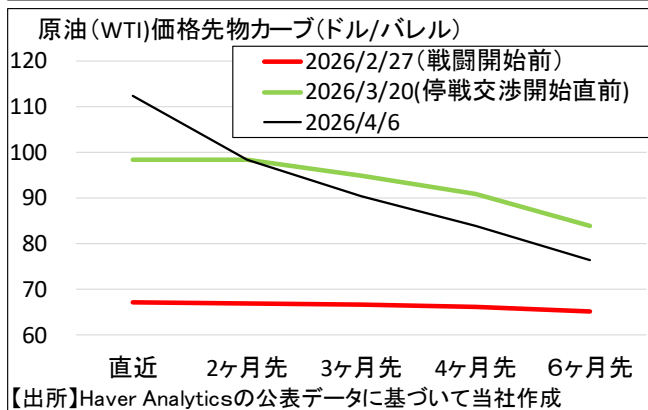
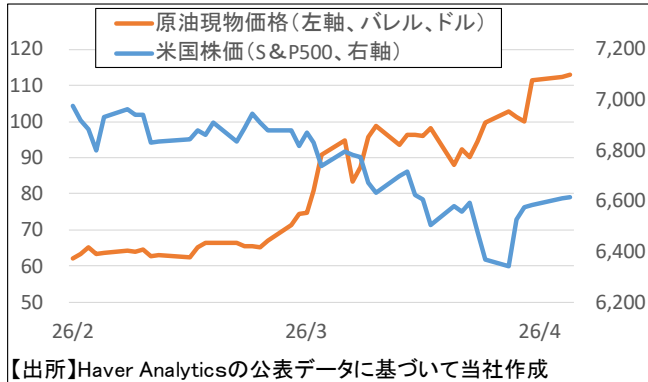


イラン情勢を尻目に原油価格と株価の逆相関関係に重要な変化

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

3月中旬以降、米国は停戦合意に向けた交渉を理由に、イランへの攻撃を何度も先延ばししてきた。イランでの戦闘が激化するのかそれとも停戦に向かうのか、状況は予断を許さない。もっとも、市場の価格発見機能からは、株価と原油市況の逆相関関係に変化が生じ始めていることが読み取れる。

戦闘の激化は、イランが事実上人質に取ったホルムズ海峡の閉鎖を意味し、原油需給を引き締めて原油の現物価格を押し上げる。原油の供給制約と価格上昇は物価を押し上げ、景気を押し下げるスタグフレーション的な要因となるため、株価にとっては当然マイナス要因になる。こうした理屈から、左図の通り、ハメネイ最高指導者が殺害された2月28日以降、イランでの戦闘激化と原油価格は概ね比例して動き、株価は逆相関して推移してきた。ところが、この原油価格と株価の逆相関関係は、3月中旬以降、変化の兆しを見せ始めている。具体的には、戦闘の激化で原油価格が上昇しても、株価はむしろ上昇に転じている。



また、長期金利についても同様の動きがみられる。原油価格が上昇しても米国長期金利は比例して上昇することではなく、3月27日の4.43%を天井に下がり始めた。この変化の背景には原油の先物相場がある。左図の通り、戦闘が激化して原油の現物価格が上昇する局面でも、2カ月先を境に先物相場は下落し始めたのだ。市場経済におけるプライスアクションである以上、様々な解釈が可能ではあるが、素直に考えれば、期先における停戦を見据えた原油需給の緩みを織り込み始めたと思われるのが自然だろう。こうした動きは天然ガスの先物市場でも観測されており、原油だけの特殊な需給関係とは言い切れない。

何が停戦のきっかけになるかについては、様々な観測がある。ハメネイ最高指導者の喪明け、武器・弾薬が払底するタイミング、地上戦のコスト計算、5月14・15日の米中首脳会談、国際社会からの圧力、7月4日の米国建国250周年記念行事、イランも参加見込みである6月開始の北米3ヵ国共催のサッカーワールドカップ、6月15日のパリG7、などその要因は多岐にわたる。いずれにせよ、市場の価格発見機能が物語るのは、期先の原油価格の低下である。市場の価格発見機能は強力だ。評論家は言論の自由の下で何とでも言えるが、市場で形成される価格は、資金を投じた実際の取引の結果である。

長年モルガンスタンレーでチーフ・ストラテジストを務めたバートン・ビッグスには、『富・戦争・叡智』という著書がある。副題は「株の先見力に学ぶ」だ。本稿の文脈に即して要約すれば、株価には戦争の展開さえ織り込む先見性がある、ということだ。ここでは原油や天然ガスの先物市場、さらには長期金利という債券市場も取り上げたが、現時点の市場の価格発見機能は、戦闘激化による悲観がすでにピークを越えた可能性を物語っている。もっとも、バートン・ビッグスの示唆するストロング型効率市場仮説については、反論があることも付け加えておく。(脱稿4月9日) 以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。