



商品投資が復権した背景に市況上昇と株価との逆相関

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

今年に入って世界的に株価が低迷している。今後のロシアとウクライナの戦況次第では更なる下落もありうる情勢だ。インフレ加速、ネオンガスなど半導体部材不足による広範な組立加工業の生産調整、食糧危機が顕在化して深刻な景気後退を招き、株価は長期下落相場に入るといった悲観的な見方も台頭している。

そこで見直されているのが商品投資だ。下図にある通り、昨年秋口までは、商品市況と株価は同じ方向に連動して動く傾向があった。景気を結節点として、景気が良ければ需要が強いため商品市況は上がり、そういう局面では企業



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づいて当社作成

収益も好調なために株価も上がるのだ。しかし、この順相関の関係性が昨年秋頃から逆になった。コロナ禍(デルタ株)の拡大による部品工場の停止や労働者不足で商品やサービスの供給が滞り、インフレを伴いつつ景気を下押しし、株価も押下げる要因になり始めたのだ。コロナ禍自体はオミクロン株の重症化率が低く、日本以外のほとんどの国はコロナとの共生へと舵を切ったことで供給制約になるリスクは大きく低下した。しかし、問題はロシアとウクライナの戦況だ。ロシアは石油、天然ガス、石炭、パラジウム、ニッケル、プラチナ、アルミ、レアガス、肥料など、ウクライナは麦、小麦、トウモロコシ、植物油の世界シェアが高い。供給途絶の懸念から、既に高いレベルにあった商品市況をさらに押し上げる要因になっている。

商品投資は2002年頃から2008年頃まで、BRICsブームに乗り「コモディティスーパーサイクル」と呼ばれるブームとなった。当時のBRICsは、道路や港湾などインフラ建設による鉄やコンクリートなど資源多消費型の経済成長だったため、商品市況の大きな上昇を伴った。ブームの当初こそ株価との相関の低さにより分散投資の効果があったものの、結局は図の2020年初年から2021年秋口までと同様、株価と順相関の同じ方向への値動きをしたことから、分散投資の効果は無いと見なされるようになった。そして、2008年のリーマンショックで株価と同様に市況が暴落した。また、そもそも商品市況の変動はGDP増加など本源的な価値を生まないことから、まともな投資対象ではないとみなされるようになり、投資対象から除外されるようになった。

しかし、最近では株式相場との逆相関が復活した。供給制約という長く世界経済が無縁だった状況が示現したことで、分散投資の効果が再び得られるようになった。今年になってからの投資家のパフォーマンスは、商品や関連ETF、商品市況上昇の恩恵を受ける商社やエネルギー企業の株式、家賃がインフレ率に連動する契約を多く持つ不動産株やリートの保有割合によって、差異が生じたと見られている。

今後の商品市況は、ロシアとウクライナの戦況次第だろう。ロシアへの経済制裁もまだ大幅に強化される余地を残している。特にロシアの世界シェアが高いエネルギーと資源分野では、欧州ではノルドストリーム1をはじめ全てのガスパイプラインの停止、米国でもロシア産原油の輸入停止が取り沙汰されている。そしてそのロシアとウクライナの戦況は、もはやプーチン体制の存亡が賭かっているため経済合理性では予測がつかないと見られている。地政学的リスクの想定外の顕在化は、反グローバル化と相まって、将来の投資のリターンを過去の実績に基づいて予測する手法に限界をもたらす可能性さえあるだろう。(脱稿3月7日)

以上

■当資料は、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。■当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。■当資料は、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当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(交付目録見書)」および一体としてお渡しする「目録見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。