

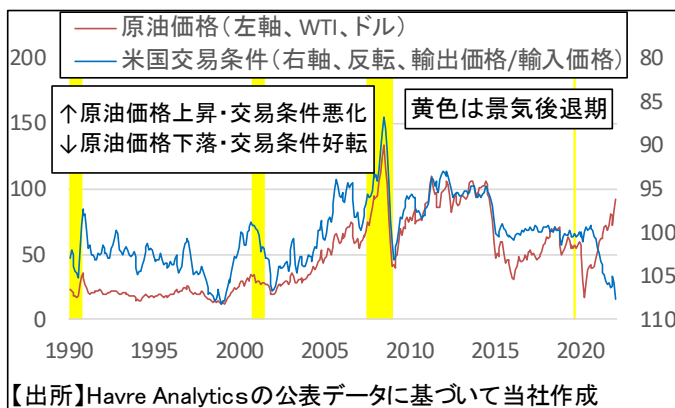


米国はロシアとの経済戦争に完勝に向け前進中

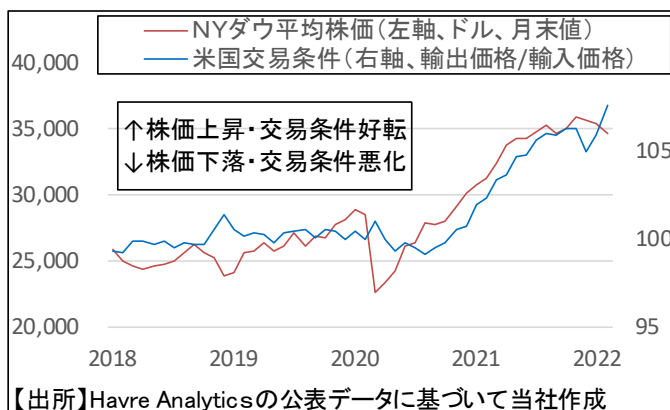
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

ロシアウクライナ戦争は停戦合意に向け交渉が続けられているが、着地点はおぼろげながらも見えて来た。そして、この戦争には、米国とロシアの経済戦争の側面がある。

ロシアは原油と天然ガスの輸出が経済を支えるエネルギー大国だ。一方の米国は、かつては世界最大のエネルギーの輸入国だったが、2000年以降のシェール革命により近年は純輸出国に変わった。この影響は極めて大きい。下図のように、エネルギー価格の上昇が米国経済にとってマイナス要因からプラス要因に変わったのだ。1970年以降の米国は、原油価格が跳ね上がると、例外なく景気後退に陥った。この事実から、昨年来の原油価格の高騰を背景に、米国経済の景気後退入りを予測する向きはある。しかし、今回は様相が全く異なる。その様子が見て取れるのが原油



価格と交易条件(=輸出価格/輸入価格)の関係性の変化だ。交易条件はエネルギー価格だけでなく全ての輸出入品目を対象として価格変化が有利か不利かを数値化する。ただ、輸出入に占める金額のウェイトが高く価格変動が大きいのは原油などエネルギーだけだ。かつて米国では、エネルギー価格の上昇と交易条件の悪化は同じタイミングで発生していた。しかし、この関係性が近年になって真逆になった。エネルギー価格の上昇が交易条件の好転という形で米国経済に有利になったのだ。今後この関係性は、欧州向けエネルギー市場を米国がロシアから奪い取ることで、一段と強化されるだろう。



交易条件は短期的には株価にも強い影響を与える。製造業が典型例だが、企業は原材料を仕入れ、加工して売却する。マクロの交易条件は、個別企業から見れば、売上商品の売り値に対する原材料の仕入れ値の割合だ。近年の米国の交易条件の好転は、企業部門を平均として見れば、仕入れ値は上がっているものの、売り値はもっと大きく上がっている。この関係性から、左図のように交易条件と株価は短期的には連動する。

他にも米国には勝因がある。ロシアウクライナ戦争の勃発を受け、欧州や日本を含む世界各国で防衛費の増加が見込まれる。米国はトランプ政権時代に同盟国に対し防衛費の増額を要請して物議を醸した。しかし、期せずして防衛費の増加が実現する。防衛費はざっと半分が武器弾薬だが、ロシアが排除された後の世界の武器市場を米国がほぼ総取りする可能性さえあるだろう。小麦やトウモロコシなど穀物の価格高騰も同様で、純輸出国である米国は恩恵を受ける。

まだロシアウクライナ戦争は続いているが、米国はロシアとの経済戦争で完勝に向け前進中だ。尚、日本の交易条件は円安もあり大幅に悪化した。株価を米国と同列に見るのはリスクがある(脱稿3月31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とは限りません。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。