

市川レポート (No.65)

市場のテーマを整理する (その1)

- 為替市場のテーマは「米利上げ開始時期を巡る思惑」。
- 原油先物市場のテーマは「過剰流動性を巡る思惑」。
- 米ハイイールド債券やMLPも「過剰流動性を巡る思惑」に影響を受けやすい。

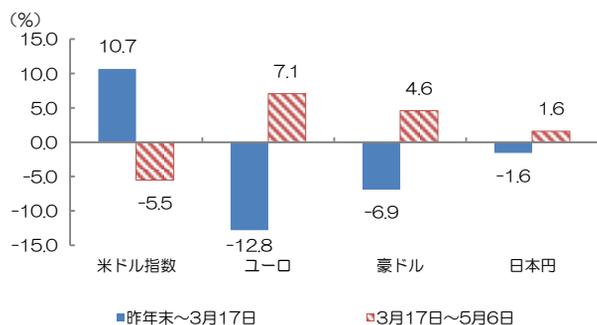
為替市場のテーマは「米利上げ開始時期を巡る思惑」

足元では株安と債券安が同時進行し、原油価格が上昇するなど、相場はリスクオン（選好）の流れにあるのか、それともリスクオフ（回避）にあるのか、やや解釈が難しいように思われます。そこで各市場のテーマを改めて整理し、主要資産の値動きを確認しつつ、今後の展望について考えます。

はじめに為替市場からみていきます。3月17日、18日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）まで、早期利上げ観測を背景に米ドル全面高の動きが続いていましたが、FOMCがハト派的な内容だったことから早期利上げ観測が後退し、米ドルは全面安に転じました（図表1）。その後4月29日に発表された4月のドイツ消費者物価指数（CPI）速報値は、欧州連合（EU）基準で前年比+0.3%と3月の同+0.1%から伸びが拡大し、2カ月連続のプラスとなりました。これを受けてユーロ圏のデフレ脱却期待が広がると、ユーロは対主要通貨で全面高となりました。

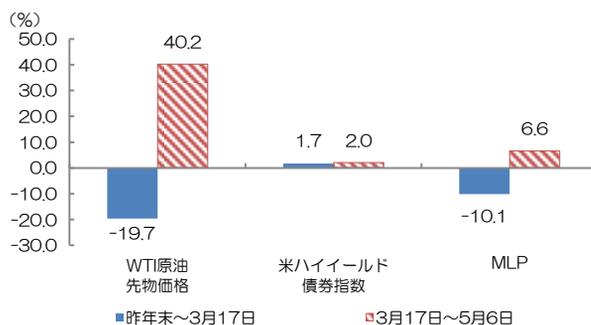
しかしながらユーロ圏経済は直ちに量的緩和（QE）の出口戦略について議論を始められるほど力強

【図表1：主要通貨の動き】



(注) 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の変化率、その他の通貨は対米ドルでの変化率を示す。
(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、米ハイイールド債券、MLPの動き】



(注) 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はアメリアン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

く回復しておらず、依然として「米利上げ開始時期を巡る思惑」が為替市場のメインテーマであり、「ユーロ圏のデフレ脱却期待」はサブテーマと考えます。ただ米ドル全面安のなかでユーロの支援材料が浮上したため、ユーロ相場はギリシャ向け金融支援という難題を抱えつつも、過度な下落リスクはいったん後退したと思われます。なお円相場は日銀に追加緩和を急ぐ姿勢がみられず、円固有の材料が不足しているため、目先は米ドルやユーロの動きに左右され、主体性に欠ける展開が予想されま

原油先物市場のテーマは「過剰流動性を巡る思惑」

次に原油先物市場を確認します。WTI原油先物価格は米早期利上げ観測を背景とする米ドル高の進行に伴い大きく値を崩しました。原油先物市場は需給要因のみならず市場参加者の思惑に影響を受けやすいマーケットです。そのため、米利上げ⇒過剰流動性の縮小⇒投資家のリスク許容度低下⇒先物市場から投機マネーの流出、という不安が相場に影響を与えた可能性があります。その後は早期利上げ観測の後退で米ドルが全面安に転じると、WTI原油先物価格は持ち直しの動きを強めていますが、これは過剰流動性の継続期待によるものとも解釈できます。したがって原油先物市場では、米利上げ開始時期に起因する「過剰流動性を巡る思惑」が、投資家心理に強く影響を与えるテーマになっていると思われます。

米ハイイールド債券やMLPも「過剰流動性を巡る思惑」に影響を受けやすい

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、WTI原油先物との連動性が高く、最近では価格の持ち直し傾向がみられます（図表2）。そのためこれらの市場も原油価格の変動を通じて「過剰流動性を巡る思惑」に影響を受けやすい性質を持つと考えられます。この先、米国の利上げが開始されても、その後の利上げペースが緩やかなものにとどまれば、WTI原油先物や米ハイイールド債券、MLPは比較的安定した値動きが予想されます。なお株式市場と国債市場を取り巻くテーマについては次回のレポートで採り上げます。

- 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