

市川レポート (No.239)

主要アセットクラスにみる潮目の変化

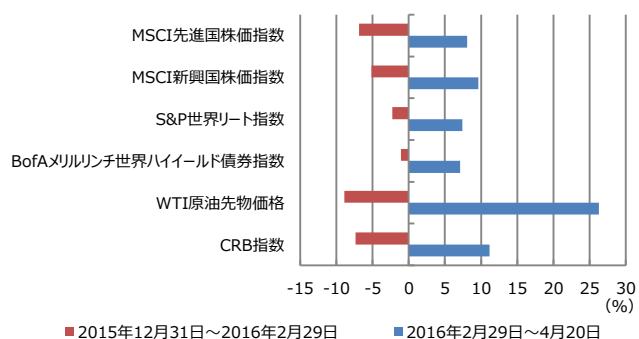
- 年初大きく混乱した世界の金融市場だが、3月以降は潮目の変化しリスクオフは後退しつつある。
- 潮目の変化をもたらしたのは米金融当局のハト派姿勢、米ドル全面安でリスクアセットが上昇。
- 米ドル全面安による円高ならば過度な懸念は不要、介入や追加緩和も急を要するものではない。

年初大きく混乱した世界の金融市場だが、3月以降は潮目の変化しリスクオフは後退しつつある

世界の金融市場は中国の景気減速や原油安の進行などを背景に、年初から大きく混乱しました。しかしながら3月以降の主要アセットクラスの動きをみると、金融市場に広く潮目の変化が窺えます。例えば世界の株式市場では、2015年12月31日から2016年2月29日までの間、先進国株は6.9%、新興国株は5.2%下落しました。その後、4月20日までの間に、それぞれ8.1%、9.6%上昇に転じています（図表1）。

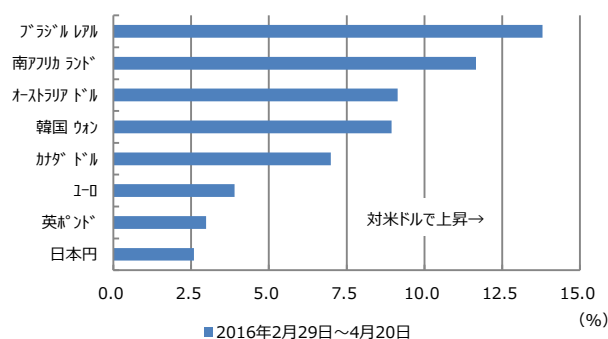
同期間について他のアセットクラスの動きも確認してみます。世界のリート指数は2.3%下落した後、7.4%上昇しています。同様に世界のハイイールド指数は1.1%下落した後、7.1%上昇しました。さらに商品市場では、WTI原油先物価格が8.9%下落した後、26.3%上昇し、また商品市場全体の値動きを示すCRB指数も7.3%の下落後に11.2%上昇しました（図表1）。このように世界の金融市場ではリスクオフ（回避）が後退しつつあります。

【図表1：主要アセットクラスの動き】



(注) WTIとCRBはドル建てでプライスリターン。その他は現地通貨建てでトータルリターン。
 (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：主要通貨の対米ドル変化率】



(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

潮目の変化をもたらしたのは米金融当局のハト派姿勢、米ドル全面安でリスクアセットが上昇

金融市場にこのような潮目の変化をもたらしたのは、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策に対する極めてハト派的な姿勢と考えられます。具体的には、3月15日、16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）や、3月29日のイエレンFRB議長の講演会において示された、「世界経済と金融情勢は引き続きリスクであり、利上げは慎重に進める」旨のメッセージです。

米金融当局のハト派姿勢を受けて、3月以降の為替市場は米ドル全面安となり（図表2）、これが金融市場で広くリスクオフの後退を促しました。すなわち米ドル全面安となれば相対的に新興国通貨が上昇しますので、これにより新興国経済に対する過度な悲観が後退し、新興国株式や商品相場が持ち直しました。その結果、投資家のリスク許容度が一段と改善し、先進国株やリート、ハイールド債の価格を押し上げたという訳です。

米ドル全面安による円高ならば過度な懸念は不要、介入や追加緩和も急を要するものではない

米ドル全面安の下では当然ながら円は対米ドルで上昇します。ただ改めて図表2をみると、円は米ドルに次いで安いと、他の通貨に対しては円安になっています。したがって対米ドルで円高が進行しても、それが米ドル全面安によるもので、かつリスクアセットの上昇も伴っていれば、過度な懸念は不要であり、円売り介入や日銀の追加緩和も急を要しません。

4月に円相場が対米ドルで107円台の年初来高値を更新しても、日経平均株価が年初来安値を更新しなかったのは、米金融当局のハト派姿勢が多分に影響していると推測されます。円高リスクがくすぶるドル円や上値の重い日経平均株価はリスクオフの継続を連想させますが、他のアセットクラスの動きを検証すると違う景色がみえてきます。もちろんこの先、再びリスクオフの地合いが強まる場面も十分予想されますが、米金融当局のハト派姿勢とドル全面安が金融市場全体の緩衝材になる可能性があるとみています。

- 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