

市川レポート (No.491)

最近の主要アセットクラスの動き

- 米中貿易戦争の懸念に市場は株価の下落と国債価格の上昇という極めて合理的な反応を示す。
- 資源価格も大きく下落し、市場は制裁関税による対象品目への影響をまずは警戒している様子。
- ただリートは底堅く、貿易摩擦問題で全てのアセットクラスがリスクオフで沈み込んでいる訳ではない。

米中貿易戦争の懸念に市場は株価の下落と国債価格の上昇という極めて合理的な反応を示す

米中両国は3月以降、貿易摩擦問題を巡って対立姿勢を強め、金融市場では貿易戦争に発展するのではないかと懸念が広がりました。具体的に、2月28日から3月23日（中国が米国製品計128品目に関税上乘せ準備をしていると発表した日）までの主要アセットクラスの動きをみると、株価や社債価格が下落し、国債価格が上昇するなど、典型的なリスクオフの流れが確認できます（図表1）。

仮に、米中両国が極端な関税引き上げ合戦に突入すれば、互いの経済に悪影響が及び、世界全体の貿易取引の停滞と共に、世界経済が大きく冷え込む恐れがあります。米中貿易摩擦問題は政治問題であり、先行きの見えにくい材料です。それゆえに、金融市場が初期反応として悲観的なシナリオを織り込み、大きくリスクオフに傾くことは、極めて合理的な動きといえます。

【図表1：主要アセットクラスの変化率】

	2月28日～3月23日	3月23日～4月9日		2月28日～3月23日	3月23日～4月9日
先進国株	-4.15	1.65	ユーロ	1.30	-0.26
新興国株	-1.65	-0.43	日本円	1.85	-1.90
世界ハイイールド債券	-0.60	0.47	鉄鉱石	-19.21	-0.56
世界投資適格社債	-0.32	0.47	アルミニウム	-4.36	5.61
世界国債	0.68	0.17	大豆	-1.60	1.82
ブラジルレアル	-1.96	-3.20	米国リート	0.04	3.04
カナダドル	-0.50	1.56	世界リート	-0.26	2.97

(注) 先進国株はMSCI先進国株価指数。新興国株はMSCI新興国株価指数。世界ハイイールド債券と世界投資適格社債および世界国債はICE BofA Merrill Lynch・グローバル算出の指数。米国リートはFTSE/NAREITオールエクイティリート指数。世界リートはS&P世界リート指数。いずれも現地通貨建てトータルリターン。通貨は対米ドル。鉄鉱石は中国鉄鉱石スポット価格（鉄分62%粉鉱石）。アルミニウムはロンドン金属取引所のアルミニウム先物価格。大豆はシカゴ商品取引所の大豆先物価格。

(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

資源価格も大きく下落し、市場は制裁関税による対象品目への影響をまずは警戒している様子

為替市場に目を向けると、2月28日から3月23日の間、ブラジルレアル、ロシアルーブル、オーストラリアドル、カナダドルなど、いわゆる資源国通貨が対米ドルで下落しました。一方、英ポンド、日本円、ユーロは、対米ドルで上昇しています。これは、米中貿易摩擦の激化で資源価格が下落するとの連想から、資源国通貨の売りと一時避難的な欧州通貨や日本円の買いにつながったものと推測されます。

実際、同期間における資源価格の下落は顕著です。制裁対象品目となった鉄鉱石やアルミニウムは、先進国株よりも価格の下落率が大きくなりました。米国も中国も、一部の制裁関税は方針を示しただけで、猶予期間を設けています。このような段階において、金融市場は、制裁関税による実体経済（株価）への影響よりも、まずは対象品目（資源価格）への影響を警戒しているように思われます。

ただリートは底堅く、貿易摩擦問題で全てのアセットクラスがリスクオフで沈み込んでいる訳ではない

その後、3月23日から4月9日までの主要アセットクラスの動きをみると、リスクオフの流れがいったん和らいだように見受けられます。ドル円も3月26日に一時1ドル＝104円56銭付近までドル安・円高が進行しましたが、その後は反転し、107円台を何度か回復しています。そのため、金融市場は米中貿易摩擦問題に対する過度な悲観を修正し、今後の展開を慎重に見極める局面に入ったように思われます。

なお、主要アセットクラスのなかで、比較的底堅い動きをしているのはリートです。年明け以降みられた米長期金利上昇の動きはすでに足元で一服しており、これがリートの追い風になったと推測されます。米中貿易摩擦問題をにらみ、金融市場は幾分神経質になっていますが、それでも全アセットクラスがリスクオフで沈み込んでいる訳ではありません。

- 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。
- 当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。
- 当資料の内容は、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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員