

世界同時株高に水を差す 中東・ウクライナ情勢

現在、世界的な株高基調にあるが、反転が懸念される原油価格が与える影響は大きい。地政学リスクに注意が必要だ。

長内 智
(大和総研エコノミスト)

在、グローバルな金融市場は世界同時株高の様相を呈している。米国では、ダウ工業株30種平均が史上最高値の更新を続けており、日本でも、日経平均株価が2月後半にITバブル以来となる高値を記録するなど、多くの国で株価が上昇している。

これは、世界最大の経済大国である米国の景気回復が続いていることと、欧州中央銀行（ECB）が1月22日に「量的金融緩和」の導入を決定したこと、2014年後半になって地政学リスクが幾分和らいだことなどを背景に、世界の株式市場で「リスクオフ（リスク資産の選好）」の流れが強まつたためである。

他方、気になる動きとしては、これまで連動性の高かつた世界株価と原油価格が逆方向に大きく乖離していることが挙げられる（図）。両者の乖離は、地政学リスクの緩和などを背景に、世界の株式市場で「リスクオフ（リスク資産の選好）」の流れが強まつたためである。

先行き不透明感が強まり、世界的な株安を引き起こす。

足元の原油安は、投入コストの低下を通じた企業業績の拡大期待を高めており、それが株価上昇に寄与している。しかし、原油価格急騰に伴う「リスクオフ」が進行すると、こうした状況が一変して、企業業績の先行き不透明感が強まり、世界的な株安を引き起こす。

特に、日本の株式市場においては、「リスクオフ」の傾向が強まるに相対的に安全な通貨とされる円が上昇すると見込まれる。そのため輸出関連企業を中心とする企業業績の悪化懸念などを背景に、他の市場よりも株価が大幅に下落する可能性がある。

一方、米国に関しては、原油生産国であることに加え、エネルギー関連企業の株式時価総額に占める比率も高いことから、地政学リスクの高まりによる原油価格の高騰が株価に對してプラスに作用する側面もある。

現在、ISを巡る中東情勢に収束の兆しは見られず、むしろ事態が泥沼化、長期化する危険性が高まっている。他方、東欧のウクライナ問題については、ウクライナ政府と親ロシア派の武装勢力との停戦合意が15年2月15日から発効したため、両者の緊張状態は緩

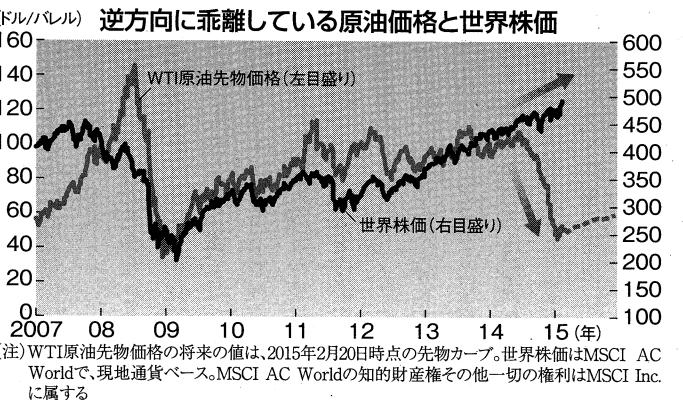
背景に市況価格の低迷が続く原油市場から株式市場に投資資金のシフトが進んだ影響も少なくない。

株高と金利低下の併存

今回の世界同時株高局面における注目点としては、株価上昇と国債金利の低下（＝国債価格の上昇）が同時に進行したことが指摘できる。これは原油価格急落が金融緩和を招いたためで、地政学リスクの潜在的な影響が大きいことを示す。

14年夏以降の原油価格の急落などを背景に、消費者物価上昇率や期待インフレ率の低下が進み、多くの中央銀行が政策金利の引き下げを実施した。この結果、国債金利に対する低下圧力が強まり、株価が上昇する中でも国債金利は上昇せず、むしろ低下傾向をとどめた。

一般に、景気が良く（悪く）なると株価と金利はともに上昇（低下）することから、両者の間には正の相関関係が観察されることが多い。しかし、今年2月以来は、国債金利に底打ちの動きが出ているものの、依然として供給過剰懸念を強めたこと、商品市場から通貨ドルへの投資資金の流出、などが挙げられる。最近、IS（いわゆる「イスラム国」と米国を中心とする有志連合との武力衝突が激しさを増していることを踏まえると、ここでも中東情勢を中心とする地政学リスクの高まりが、現在最も警戒される。



リスクオフを招くもの

現在の世界同時株高を構成する諸条件の大半は、地政学リスクの影響を受けやすい。不測の事態が起り、原油価格急騰や為替市場などの急変があれば、投資家の行動はこれまでの「リスクオン」から「リスクオフ（リスク資産の回避）」へと大きく

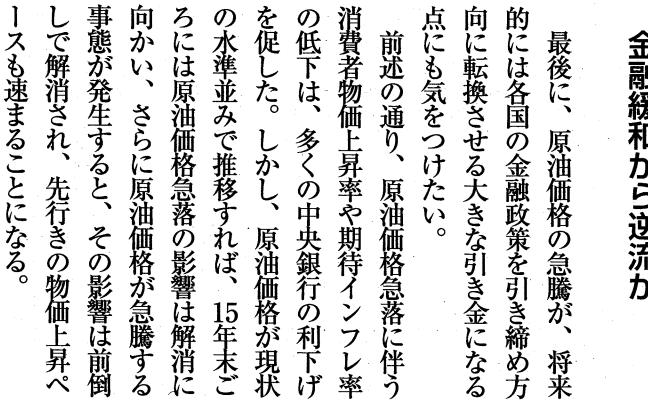
転換し、株価は調整を余儀なくされ

然として金利水準は低く、株高と金利低下の併存というやや不自然な構図が続いている。

株価上昇と金利低下が同時進行するきっかけとなつた原油価格の推移を確認すると、14年秋ごろから下落ペースが加速しており、1980年代半ばの「逆オイルショック」の再来と評する声も少なくない。

原油価格急落の背景としては、①産油国の地政学リスクが幾分和らいすることから、両者の間には正の相関関係が観察されることが多い。しかし、今年2月以来は、国債金利に底打ちの動きが出ているものの、依然として供給過剰懸念を強めたこと、商品市場から通貨ドルへの投資資金の流出、などが挙げられる。最近、IS（いわゆる「イスラム国」と米国を中心とする有志連合との武力衝突が激しさを増していることを踏まえると、ここでも中東情勢を中心とする地政学リスクの高まりが、現在最も警戒される。

産油国の地政学リスクが幾分和らいだ、②世界経済の減速に伴う需要減少懸念、③原油産出国が減産を先送りして供給過剰懸念を強めたこと、④商品市場から通貨ドルへの投資資金の流出、などが挙げられる。最近、IS（いわゆる「イスラム国」と米国を中心とする有志連合との武力衝突が激しさを増していることを踏まえると、ここでも中東情勢を中心とする地政学リスクの高まりが、現在最も警戒される。



最後に、原油価格の急騰が、将来的には各国の金融政策を引き締め方向に転換させる大きな引き金になる点にも気をつけたい。

前述の通り、原油価格急落に伴う消費者物価上昇率や期待インフレ率の低下は、多くの中央銀行の利下げを促した。しかし、原油価格が現状の水準並みで推移すれば、15年末ころには原油価格急落の影響は解消に向かい、さらに原油価格が急騰する事態が発生すると、その影響は前倒しで解消され、先行きの物価上昇ペースも速まることになる。

現在のところ、原油価格が急速に上昇する兆しは見られないものの、地政学リスクの高まりという突然の出来事によって、世界的に株価が調整するリスクについては、引き続