

アジア株式、イラン産原油禁輸の影響は？

－短期警戒、中期的には原油価格が安定し上値を試す展開へ－

当レポートの主な内容

- ・米政権によるイラン産原油の禁輸強化を受けて原油価格は半年ぶりの高値を付けました。
- ・マレーシアを除いて原油の純輸入国であるアジア各国では目先株式市場が不安定化することも想定されますが、中期的には原油市場の安定を受けて上値を試す展開に戻っていくと考えています。

イラン産原油の禁輸を強化

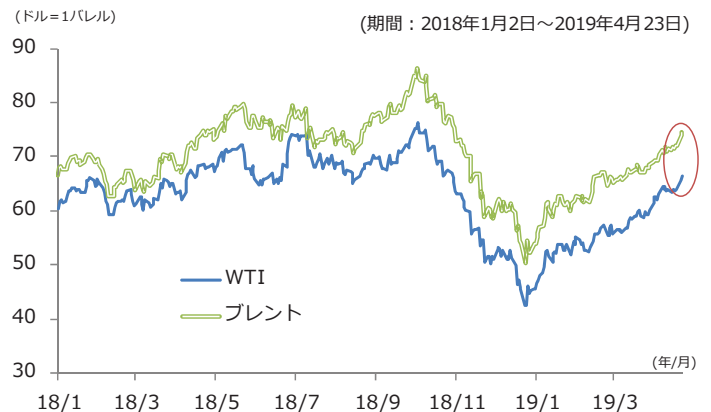
米国のポンペオ国務長官は22日にイラン産原油の禁輸措置について、日本を含む8カ国・地域に対する適用除外措置を打ち切ると発表し、5月2日までに輸入を全面停止するよう求めました。このニュースを受けて年末以降上昇を続けてきた原油先物価格は半年ぶりの高値を付けました（図表1）。

8カ国・地域のうち日本、イタリア、ギリシャ、台湾は既にイラン産原油の輸入を停止しているため、今後は中国、インド、トルコ、韓国の動きに注目が集まります。中国は「イランからの原油輸入は合理的であり正当化される」と発言し、インドは「影響を調査する」と発表しました。トルコは「地域の平和と安定に悪影響を与える」と警戒感を強める一方、OPECの盟主であるサウジアラビアは「供給の安定を図り、原油市場をバランスさせる」と発表しました。渦中にあるイランはホルムズ海峡の封鎖も辞さない構えを見せています。インドと中国向けがイランの原油輸出の半分以上を占めると考えられていますが、中国は輸入原油に占めるイランの割合は5%に過ぎず、中国経済が大きな打撃を受けるとは考えていません。今後、米国と適用除外打ち切りによって困難に直面する国の間で5月2日の期限までぎりぎりの交渉が続けられると思われま

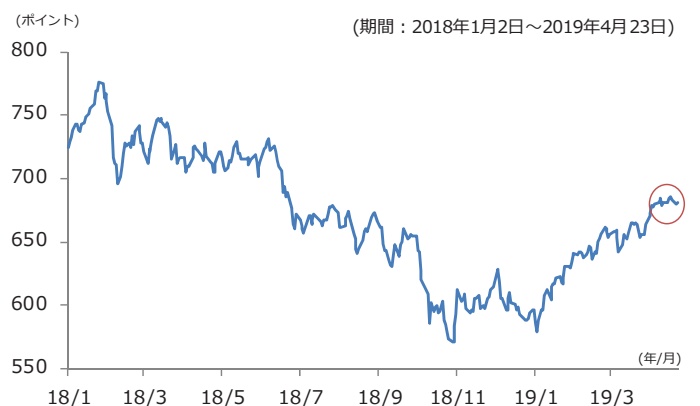
アジア諸国は原油の純輸入国

一方、アジア株式市場はやや上値の重い展開が続いています（図表2）。米中通商協議が早期に妥結し中国経済が年央に軟着陸するとの期待やFRBのハト派転換などの好材料はこれまでに既に株価に織り込まれた可能性があります。直近は原油価格の上昇が上値を抑えているとも考えられます。原油価格が現在の水準からもう一段上昇すれば、短期的にはアジア経済やアジア株式にさらに悪影響を与える可能性があります。

図表1 原油先物価格の動き



図表2 MSCIアジア（除く日本）指数の動き



（図表1,2の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

アジア諸国にとってはイラン産原油の禁輸によって原油供給の一部が途絶えることよりも原油価格の上昇が経済全体により大きな悪影響を与えると思われます。日本を含むアジア諸国はマレーシアを除いて原油の純輸入国であり、原油高は製造業の投入価格の上昇を通してインフレを高めるだけでなく企業のマージン低下にもつながります。政府の補助金でガソリン価格など日常生活のエネルギーコストを人為的に抑えている国では財政にも悪影響を及ぼすことになりそうです。

アジア株式に対する3つの追い風と考えられてきた、①米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派転換、②中国経済の持ち直し、③域内のインフレ安定のうち、“③域内のインフレ安定”に黄信号が灯り始めた形です。

中期的には原油価格の安定を予想

しかし、夏場から年末までを見通せば次の理由から原油価格は安定に向かうと考えています。

▶ サウジアラビアの増産

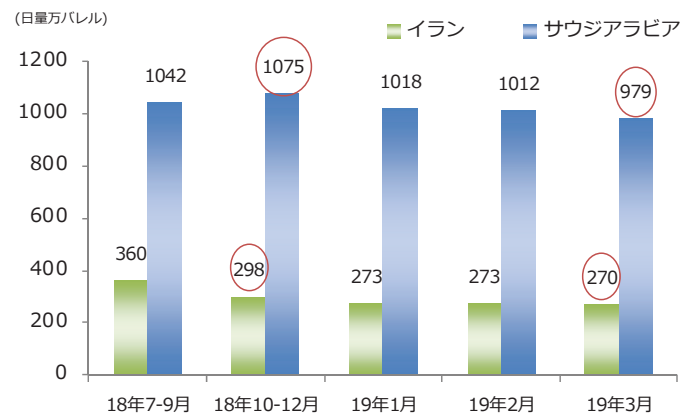
足元ではイランのみならずベネズエラ、リビアなどの地政学リスクが原油価格を押し上げています。しかしサウジアラビアは1月以降、日量28万バレルのイランの減産幅を大幅に上回る96万バレルの減産を進めているため、サウジアラビアの増産余地は拡大していると思われます（図表3）。国際情勢を考慮すれば、トランプ大統領が来年の大統領選に向けてガソリン価格の安定を念頭にサウジアラビアに増産を迫ればサウジアラビアが拒絶することは難しいと思われます。

▶ 米国シェールオイル

原油価格がこのレベルまで上昇してくれば、米国のシェール生産者が一斉に増産を始めると考えられます。夏場に向けてパーミアン（*）からメキシコ湾岸に原油を運ぶパイプラインが相次いで稼働するため、これまで生産を抑制してきたボトルネックは解消に向かうと思われます。

（*）パーミアンは米国南部テキサス州、ニューメキシコ州にまたがるシェールオイル最大の生産地域です。

図表3 イランとサウジアラビアの原油産出量



イランの減産幅：298万バレル-270万バレル=28万バレル

サウジアラビアの減産幅：1075万バレル-979万バレル=96万バレル

（出所）OPECのデータより岡三アセットマネジメント作成

アジア株式市場の見通し

アジア株式は目先、期待先行の「流動性相場」から実際の企業収益が評価される「業績相場」への過渡期を迎え、方向感の出にくい相場に移行することが考えられます。それに加えて当面原油高が上値を抑える可能性があります。しかし、中期的には原油価格が安定感を取り戻し、中国経済の年央持ち直しの確度が高まり、企業収益も底打ちするとみられることから、上値を試す展開に戻っていくと考えています。

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項(2019年3月末現在)

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
 : 純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)