



今日のトピック **ウクライナ情勢下、忍耐が求められる米国株式市場
地政学リスクと根強いインフレ圧力**

■ 先週の米国金融市場は、24日のロシアによるウクライナへの本格的な軍事侵攻の開始を背景に波乱の展開となりました。24日の米国株式市場は前日比プラスで引けたものの、NYダウは一時800ドル超の下落に見舞われました。WTI原油先物は14年7月以来の1バレル100ドルを一時突破し、10年国債利回りは一時1.84%まで低下しました。続く25日は過度の懸念がひとまず後退し米国株式市場は続伸しました。しかし、週末にかけてロシアとウクライナの交戦は激しさを増しています。また、米欧主要6カ国と欧州連合（EU）はロシアの一部銀行を国際銀行間の送金・決済システム（国際銀行間通信協会（SWIFT））から排除する新たな経済制裁に合意したと伝えられており、再び不透明感が高まる可能性が懸念されます。

ポイント1 **地政学リスクと金融市場**
月単位で見ると、下落は地政学リスク発生前

- ロシアをSWIFTから排除した場合、ロシアは輸出代金の受け取りに支障をきたし、経済運営に大きなダメージを受けます。ロシアの輸出の中心は原油や天然ガス、小麦であり、ロシアにとっては輸出と収入の激減、グローバルでは価格上昇が長期化する要因となる可能性があります。また、排ガス浄化の触媒として活用されるパラジウムはロシアの生産が世界の4割以上を占めています。こちらも流通網への影響や価格動向には注意が必要です。
- 経済制裁は、制裁を課す側にも供給不足、物品の価格上昇等を通じて経済面でのダメージとなります。一方、制裁が効いて地政学リスクが後退すれば、投資家のリスク許容度も高まるだけに、効果が注目されます。
- 1991年以降、地政学リスクが高まった局面を月単位で整理すると、株式市場の下落は概ね発生日の前月以前であることが確認され、発生後はむしろ上昇していました。ロシア・ウクライナ情勢を巡っては、まだ、和平への筋道が見えておらず、不安定な状態に変化はありませんが、両国の停戦交渉等に筋道が見えれば、一旦は収束することも考えられます。過去の経験で地政学リスク発生時から3カ月後、6カ月後も株式市場は概ね上昇を維持している点も注目されます。

【地政学リスク発生時の金融市場】

湾岸戦争						イラク戦争							
発生日	1991/1/17	発生前 変化(%)	発生後変化(%)				発生日	2003/3/20	発生前 変化(%)	発生後変化(%)			
	前日値	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		前日値	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		
株価	S&P500(ポイント)	316	▲ 3.0	15.2	23.5	20.6	株価	S&P500(ポイント)	874	4.4	2.2	13.9	18.6
	TOPIX(ポイント)	1,648	▲ 7.4	15.2	23.1	9.5		TOPIX(ポイント)	789	▲ 7.1	0.2	13.9	35.6
商品価格	WTI(ドル)	32	18.8	▲ 30.7	▲ 32.7	▲ 31.3	商品価格	WTI(ドル)	30	▲ 18.8	2.3	3.1	▲ 9.5
	金(ドル)	403	7.1	▲ 8.6	▲ 10.5	▲ 8.5		金(ドル)	336	▲ 4.5	▲ 3.1	6.2	13.5
通貨	円/ドル	136.9	2.7	▲ 5.2	▲ 0.4	▲ 0.0	通貨	円/ドル	120	1.8	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 5.4

米同時多発テロ						クリミア危機・ウクライナ東部紛争							
発生日	2001/9/11	発生前 変化(%)	発生後変化(%)				発生日	2014/3/17	発生前 変化(%)	発生後変化(%)			
	前日値	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		前日値	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		
株価	S&P500(ポイント)	1,093	▲ 8.2	0.4	4.0	6.9	株価	S&P500(ポイント)	1,841	0.1	1.3	5.5	8.7
	TOPIX(ポイント)	1,056	▲ 10.7	0.8	▲ 3.9	6.6		TOPIX(ポイント)	1,165	▲ 2.3	0.2	6.3	12.0
商品価格	WTI(ドル)	28	▲ 1.5	▲ 15.5	▲ 34.6	▲ 12.0	商品価格	WTI(ドル)	99	▲ 1.4	5.5	7.6	▲ 4.5
	金(ドル)	272	▲ 1.0	3.5	0.4	7.0		金(ドル)	1,383	3.9	▲ 6.3	▲ 8.1	▲ 11.5
通貨	円/ドル	121	▲ 0.8	0.3	4.1	6.1	通貨	円/ドル	101	▲ 0.5	1.0	0.8	6.9

(注) 円/米ドルはプラスが米ドル高・円安、マイナスが米ドル安・円高。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



ポイント2 根強いインフレ圧力

地政学リスクから物価動向・金融政策に焦点が集中する局面

- 25日に発表された1月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年同月比+6.1%と82年2月以来の高水準となりました。物価の上昇は2月10日に発表された1月の消費者物価指数（CPI）で織り込み済みとはいえ、インフレ圧力が根強いことが改めて示されました。3月は2-3日にパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言が予定され、10日に2月のCPIの発表、15-16日には米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されます。市場は再びインフレ動向と今後の金融政策に焦点が集中する局面となります。弊社は、2月のCPIは1月と同水準の前年同月比+7.5%程度と見ており、FRBは0.25%の利上げに踏み切ると予想します。

今後の展開 緩やかな上昇基調に回帰しよう

- 3月のFOMCでバランスシートの縮小（QT）についてスケジュール等の言及があれば、市場の不透明感はかなり払拭されると思われます。ロシア・ウクライナ情勢も、経済制裁によって資源価格等の上昇と消費者物価への影響に留意する必要がありますが、停戦に向けた動きが進むと期待されます。折り重なった不透明要因ですが、時間をかけて次第に解れる中、米国株式市場は緩やかな上昇基調に回帰すると考えられます。



(注) データは2004年1月1日～2023年3月31日。長期金利は10年国債利回り。政策金利はFFレート。消費者物価は月次データを基にした近似曲線。22年2月28日以降の政策金利、NYダウと長期金利の上限・下限、消費者物価の22年2月以降は弊社予想。
 (出所) FactSet, Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ここも
チェック!

2022年2月21日 2022年3月の注目イベント
 2022年2月15日 FRBの金融引き締め観測で米社債スプレッドが拡大

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。