

原油高の長期化が及ぼす影響を考える（下）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 米欧の金融政策見通しに大きな変化

中東情勢の緊迫化を背景とした原油価格の上昇は、世界経済だけでなく金融政策の見通しにも影響を与えています。原油高が長期化すればインフレ圧力が再び強まり、各中銀の金融政策はこれまで想定されていた金融緩和から引き締め方向へと傾く可能性があります。原油価格の動向は金融政策の見通しを左右する重要な要因となりつつあります。

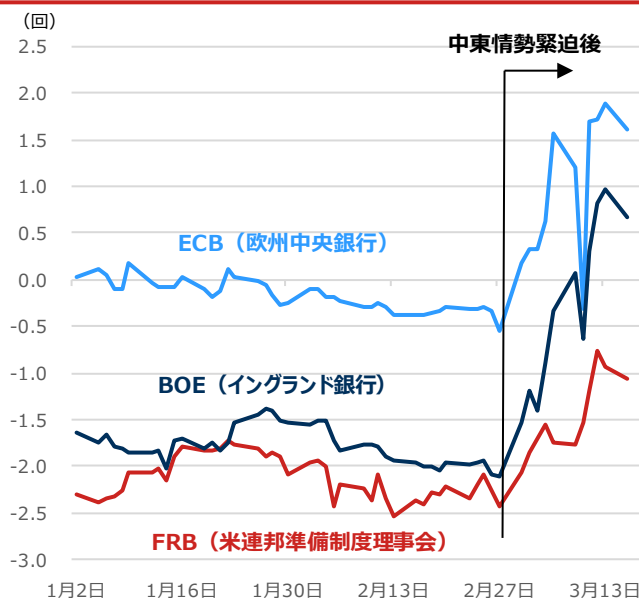
市場が織り込む年内の金融政策見通しをみると、中東情勢の緊迫化以降、大きな変化がみられます。ECBは金利据え置きとの見方から年内2回程度の利上げ織り込みへと変化しました。BOEも2回程度の利下げ予想から一転して1回程度の利上げが見込まれています。FRBについても利下げ予想幅が縮小しており、原油高によるインフレ圧力が金融政策見通しを揺さぶっていることが窺えます（右上図）。

ポイント② バリュエーション調整懸念くすぶる

こうした金融政策の変化は株式市場にも影響しそうです。株価は業績だけでなく将来の金利水準や金融環境によって評価が変わるためです。とりわけ足元では日米欧株を中心に株価バリュエーションが高水準にあることから、金融政策の引き締め方向への動きは株価調整圧力につながりやすい状況といえます。

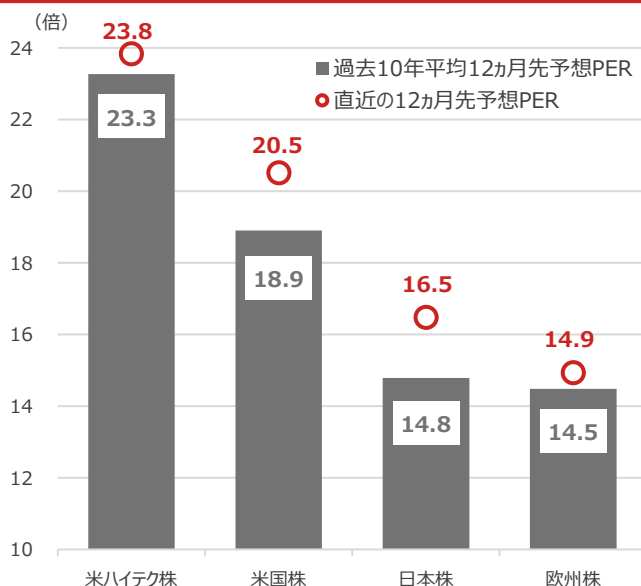
日米欧株の12ヵ月先予想PERをみると、足元は過去10年平均を上回る水準にあります（右下図）。現在のように金融緩和期待が後退する局面ではPER面でみた割高感が意識されやすくなります。ただ、原油先物の期間別動向をみると、先々の原油価格の落ち着きが示されており、市場の予想通り中東情勢が短期で収束し原油価格が下落基調となれば、株式市場への影響は限られる可能性もありそうです。

市場が予想する米欧英中央銀行の2026年末までの利上げ・利下げ回数（1回＝0.25%）



期間：2026年1月2日～2026年3月16日、日次
・オーバーナイト・インデックス・スワップ市場が予想する数値を用いた
・プラスが利上げ、マイナスが利下げを表している
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日米欧株の12ヵ月先予想PER（株価収益率）と同過去10年平均



期間：直近（2026年3月16日時点）と過去10年平均
・米ハイテク株はNASDAQ-100、米国株はS&P500種株価指数、日本株はTOPIX（東証株価指数）、欧州株はSTOXX欧州600指数
・過去10年平均予想PERは2016年1月末～2026年3月16日の数値の平均、月次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年3月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有効証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「S&P500種株価指数」はスタンダード・amp・プアーズファイナンシャルサービシーズエルエルシーの所有する登録商標です。
- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。