

原油高でドル安と円安綱引きも円高制御

原油は寒波・中東不安・ロング抑制で他資源に追従余地

2018/1/5

年明けから国際金融市場は原油高が攪乱要因となっており、為替相場ではドル安と対ドル以外の円安との綱引き相場となってきた。それでも原油高は米国債金利の上昇（債券価格は下落）や米FRBによる利上げペースの微妙な加速、日本の資源輸入増加と脱デフレ支援などを通じて、過度な円高リスクを制御する。当座の原油相場は米欧での寒波やイランなどの中東不安、投機的な原油ロング（買い持ち）ポジションの抑制などにより、先行上昇している銅など他の資源相場への追従上昇余地が残されている。

原油の円建て、ユーロ建て上回りドル建て同水準

「WTI 原油先物価格は、1 バレル＝80 ドル台を回復するだろう。世界成長の加速に加え、新興国での予想外に強い需要が背景となる。米国内でのフラッキング（水圧破砕）での生産は失望に終わるほか、在庫が逼迫し、OPEC（石油輸出国機構）諸国は産油量を抑制し、ロシアをはじめナイジェリア、ベネズエラ、イラク、イランでの生産量も小幅に増加させる程度に終わると見込まれる」――。

米投資会社ブラックストーンのバイロン・ウィーン副会長（元モルガン・スタンレーのストラテジスト）は2日、毎年恒例の「ビククリ10大予想」の中でこのような見通しを示した。そのうえで為替相場に関しては、「しばらくドル高の展開となる」とし、ユーロ/ドルは1.10ドル、ドル/円は120円までのドル高を予測している。

すでに年明けからは原油高が進展し、WTI 原油先物は3日以降に61―62ドル超えと2014年12月以来の高値を更新してきた。しかし為替相場では原油高と裏表の関係により、対円以外ではドル安が進展。原油高が中央銀行の緩和縮小を後押しさせるユーロのほか、資源国通貨である豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなどが底堅さを見せている。結果、円相場は欧州通貨高や資源国通貨高などによるクロス円の上昇（円安）の一方、ドル/円はドル安（円高）圧力に抑えられている。

為替相場の決定要因の一つである物価変動率格差でいえば、WTI 原油先物の「ユーロ建て換算」はユーロ高が原油高を減殺しており、1月は3日時点で前年同月比―4.6%の下落となっている（月間安値の比較）。それに対して「円建て換算」は円高抑制と原油高により、+16.9%の上昇となってきた。円建てとユーロ建ての前年比格差は+12.2%と、12月の+9.2%から円建ての優位幅が拡大している。過去実績として先行きの物価格差に影響しやすく、ユーロ/円では緩やかなユーロ高・円安の軌道固めが支援さ

れやすい（他国比での物価下落は通貨高、物価上昇は通貨安の要因）。

一方、「ドル建て原油」は全般的なドル安地合いもあり、1月は原油高・ドル安によって前年比+18.5%に押し上げられている。相対的な米国へのインフレ圧力が原油高との相乗効果で、広範な通貨に対するドル安要因となっている。それでも原油の「円建て前年比―ドル建て前年比」の格差は1月に―1.6%となり、12月の―2.1%からはマイナス幅が縮小してきた（円建て+11.8%、ドル建て+14.0%）。

過去には2016年6月から11月にかけて原油安・円高などにより、―14%から―16%という円建ての劣勢が続いた。それが対米国での日本の相対的な物価下落とデフレ圧力、期待インフレの低下などにより、ドル/円は99―101円方向までのドル安・円高圧力に見舞われた経緯がある。そうした局面に比べると、現在の円建ての―1.6%程度という劣勢は過度な円高・ドル安圧力を緩和させるものだ。

しかも昨年2017年にドル/円は、1―3月に月間ドル安値は110―112円で推移していた。3月にかけて現状レベルでのレンジ横這いが続いても、前年比ドル安・円高の抑制が原油高とあいまって、日本の緩やかな物価上昇を支援する。ユーロ/円などクロス円での円安要因となるほか、ドル/円でも物価格差面でのドル安・円高圧力を制御する。何より原油高・ドル高の流れは先行き米国でのインフレ上昇要因となり、米国債金利の上昇やFRBによる利上げペースの微妙な加速がドル/円でのドル安に歯止めを掛ける。

銅は14年1月以来の高値、原油14年12月水準

当座の原油相場については、中東情勢の政治的な緊張が下支え要因となる。イランでの反政府デモや米国によるエルサレムのイスラエル首都認定、こうした要因に関連した米国によるサウジアラビア「顔立て」支援とイラン封じ込めといった複雑な事情が絡み、混乱収束の落としどころは見えていない。イラン国内では、「同国の厳格なイスラム革命体制を揺るがしかねない」として、指導部は長期化に危機感を強めている」（4日の共同通信）という。

さらに原油相場は季節要因として、米欧での寒波も底上げ材料となってきた。米国では年明け以降、北東部に爆弾低気圧への発展リスクを秘めた寒波が襲来しており、ハリケーン並みの強風や豪雪を伴う可能性が警戒されている。米南東部でも異例の寒波に見舞われ、フロリダ州では約30年ぶりの降雪が観測された。

年明けからは欧州でも西部を中心として、猛烈な

冬の嵐に見舞われている。3 日以降にはスペイン、フランス、スイス、オランダ、ドイツなどで被害が相次ぎ、各国で死者や建物損傷、交通網の混乱、大規模な停電が発生した。過去実績として米欧での寒波襲来は経済打撃の悪材料となる一方、原油などの資源相場上昇や各国の金利上昇、被害の復興・復旧に向けた政策期待を高める側面を有している。

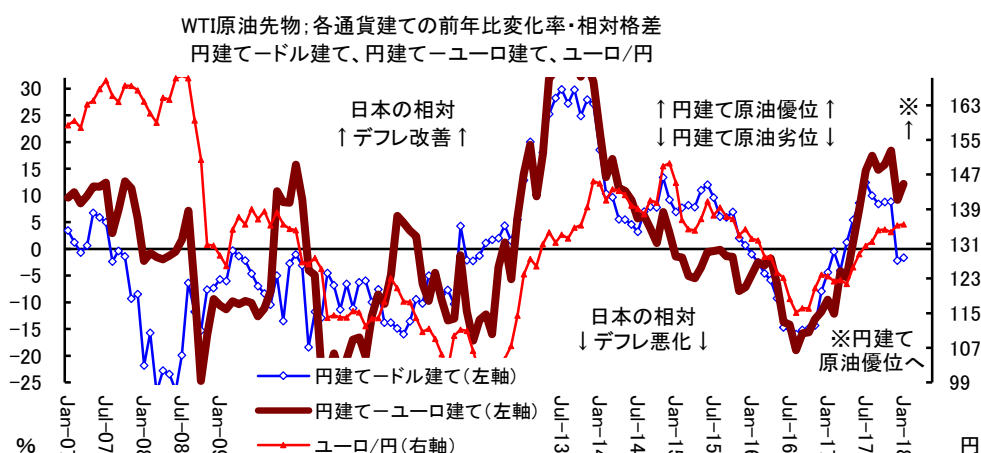
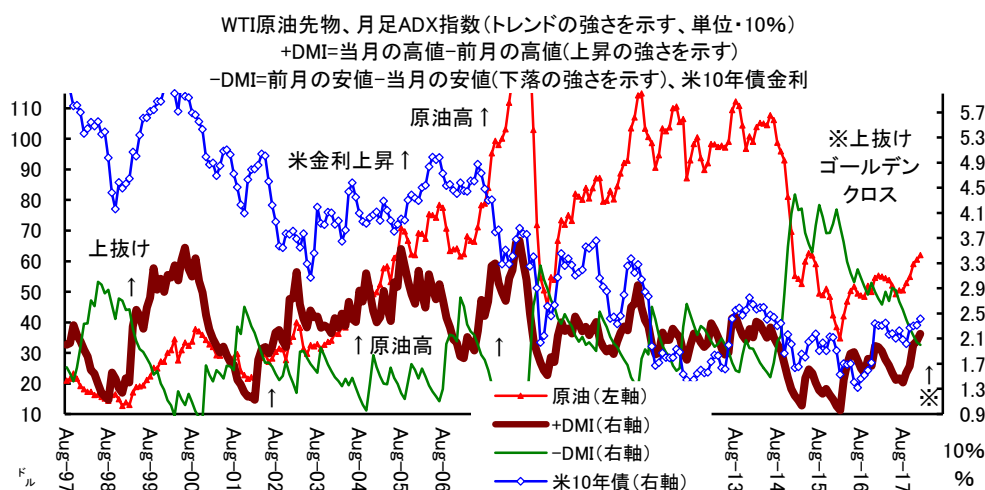
政策期待でいえば、今年は3月18日にロシアの大統領選が予定されている。プーチン大統領は無難な再選に向けて、「原油相場の安定化を通じた国内経済の安定化」が重要な政治課題となってきた。過去には2000年以降、ロシア大統領の任期にあたる2000年、2004年、2008年、2012年の各5月にかけて、全てのケースで前年から原油相場が上昇に向かうパターンが繰り返されている。

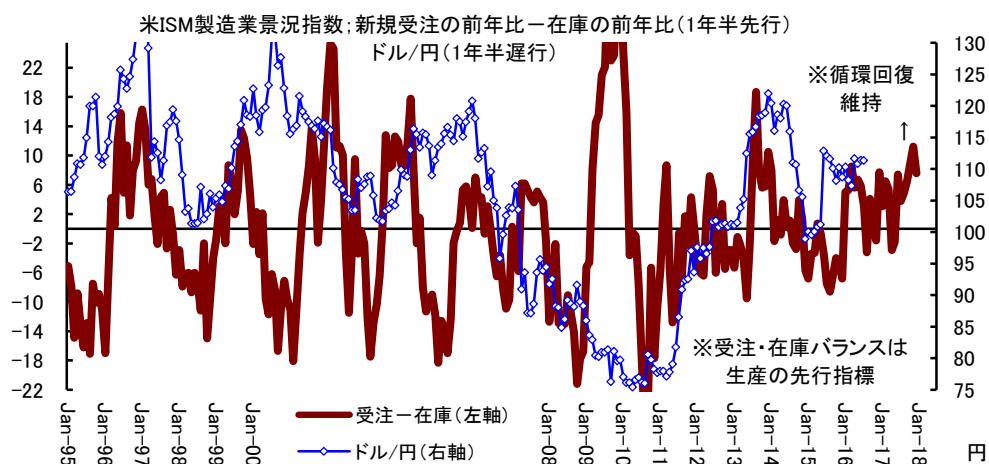
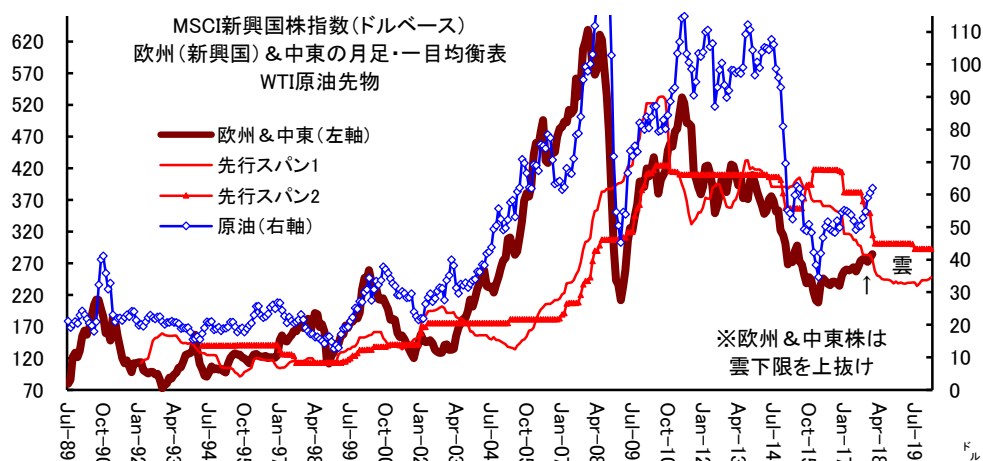
その他、昨年後半からの原油高にあって、投機的な原油ロング（買い持ち）ポジションの積み上がりは抑制されている。米インターコンチネンタル取引所のWTI原油先物（CRUDE OIL, LIGHT SWEET-WTI、ICE FUTURES EUROPE、非商業部門）は、昨年12月26日週に+3万3416枚のネット・ロングになった（前週は+3万4992枚）。直近最高である12月5日週の

+4万3617枚からは、年末手仕舞いもあって3週連続で減少となっている。2017年の最高は6月6日週の+7万0303枚であり、同水準までのロング拡大余地が残されている。

また、資源相場全般は昨年後半から大きく上昇してきたが、原油相場には出遅れ感が残されたままだ。中国などの新興国での景気回復やインフラ投資、中国での生産削減、2014-2016年にかけての原油や資源相場の価格低迷を受けた世界的な設備投資の削減などが資源相場を押し上げている。銅のほか、アルミニウムやニッケル、鉄鉱石などが底堅さを見せている。

昨年12月27日にはロンドン金属取引所（LME）で銅相場は大きく上昇し、一時は1トン=7259ドルと2014年1月以来の高値を付けた。年初からは31%上昇しているとなっている。それに対してWTI原油先物はまだ2014年12月以来の水準回復にとどまっており、銅先物との相対倍率では2007年や1998年以来の原油劣勢となっている。過去にはこうした原油出遅れのあと、原油相場は上昇モメンタムが点火されており、当面は他の資源相場上昇への追従余地が注視されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。