

# 原油、期近より期先優位で先高示唆

### 掘削機稼働も減少、5年ぶり4年平均上向き明確化

株式会社ジャパネコノミックス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2019/10/28

原油先物は先行きの需給バランス改善期待などで、期近より期先価格が微妙に優位となってきた。「2020年3月物－2019年12月物」の価格差は年初以降の長期物劣勢に歯止めが掛かっており、同時期以降の世界減速や貿易摩擦打撃の織り込み進捗と来年にかけての緩やかな需要復調が示唆されている。供給面も主要産油国の減産堅持や今年の原油設備投資低迷の運行影響のほか、米国内での石油掘削リグ稼働数は2017年5月以来の低水準に減少するなど、来年にかけて供給抑制の持続が見込まれる。

## 直先スプレッド年初来低下一服、悪材料織り込み

「OPEC（石油輸出国機構）と非加盟主要産油国で構成するOPECプラス内では、『脱したばかりの原油安局面に再び突入してはならない』という決意の声が全ての参加国から相次いでいる。来年以降も相対的な価格安定を維持できるよう、できる限りのことを行うはずだ」――。

OPECのバルキン事務局長は15日、こう指摘しながら「OPECプラスが来年以降の市場の安定維持にコミットしている」と強調した（インド・エネルギー・フォーラム）。

すでにOPECは10月の月報で2020年の世界成見通しを+3.1%から+3.0%に引き下げており、12月5－6日のOPECプラス会合では連動した減産幅の拡大協議が焦点になっている。同事務局長は10日、12月会合に関して、「12月が近づくにつれて2020年に向けたデータが明らかになることから、現行の取り決めで検証し、2020年の通年をカバーする（生産方針）決定に至ることが可能」という見通しを示している。

足元での原油相場は12月会合での減産協議期待のほか、11月の米中首脳会談での貿易協議・部分合意への期待感や、各国での来年に向けた金融緩和や財政出動による需要刺激への期待感などで底上げされている。同時に供給面では産油国の減産堅持のほか、今年の世界的な原油関連設備投資低迷が、来年にかけての供給抑制要因へと運行波及していく。供給面では中国の9月貿易統計でイランとベネズエラ産の原油輸入減少が持続しており、両国の制裁影響の根強さが再確認された。

その中でNY原油先物の限月ごと推移によると、これまでの「足元比での先行きの需要減退懸念」が一服となってきた。日中安値ベースでは24日時点で12月カ月物が1バレル＝55.41ドルに対し、来年1月物は55.46ドルと+0.05ドルの期先優勢となっている。同価格差は8月以降の1月物劣勢というマイ

ナス局面から、10月10日以降はプラス基調転換の先高感が示唆され始めた。

より長い期間である来年3月物や来年6月物については、依然として期近物を下回っている。しかし、期近との比較である直先スプレッドは9月後半で先物劣勢のマイナス化がボトムとなり、緩やかにマイナス幅を縮小させ始めた。最近では昨年10－11月にかけて観測された基調好転だが、原油相場は同時期からの急落を経て、タイムラグを経た12月で底入れ反転となっている。

その前では昨年4－5月にかけて、価格差の縮小が観測された。同時期の原油先物は4月の安値51ドルから10月の高値76ドル超えまで上昇ラリーが点火されている。2014年からの原油急落が底入れとなった2016年2月にかけても、先行する形で「期間長めの劣勢一段落と優位転換」という基調変化シグナルが見られている。

さらに原油先物の「2020年6月物－2019年12月物」という価格差は、今年1－2月の+2.5ドルから+2.6ドルという長期物優位をピークとして、先行きの需要減退懸念などによる長期物劣勢とマイナス幅拡大が加速された。しかし、9月20日週の－2.5%をボトムに底入れへと移行。10月18日週には－0.3%へと格差が縮小し、長期物が盛り返している。年初以降の世界減速や貿易摩擦打撃の拡大などの織り込み進捗が示唆されている。

## 原油の長期物復調、米金利や米銀株と連動性

過去に同価格差は、米国の10年債金利や金利に左右される米国の銀行株と密接な相関性を有している。2006年には同価格差の急縮小一服と同じタイミングで、米10年債金利と米銀株が底入れ反転となっている。

ちょうど現在は米国の代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数に、復調が見られている。22日以降には今年のレンジ上限を上抜け突破し、昨年10月以来の高値を回復してきた。中長期のトレンドとしても、KBW銀行株指数は12カ月（1年）移動平均線の上抜けと方向性の上向き化が観測されつつある。昨年8月以降の下落基調に底入れシグナルが点滅してきた。

日本株市場では東証の石油・石炭製品指数が、昨年10月以降の急反落を経て底固めへと移行している。テクニカルではトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）の週足で、中長期スパンでの買いシグナル点灯の重要攻防に直面し

てきた。過去には2018年4月、2017年7月、2016年10月などで買いシグナルの好転が観測され、いずれも半年から1年程度の原油関連株と原油相場の上昇ラリーが点火されている。

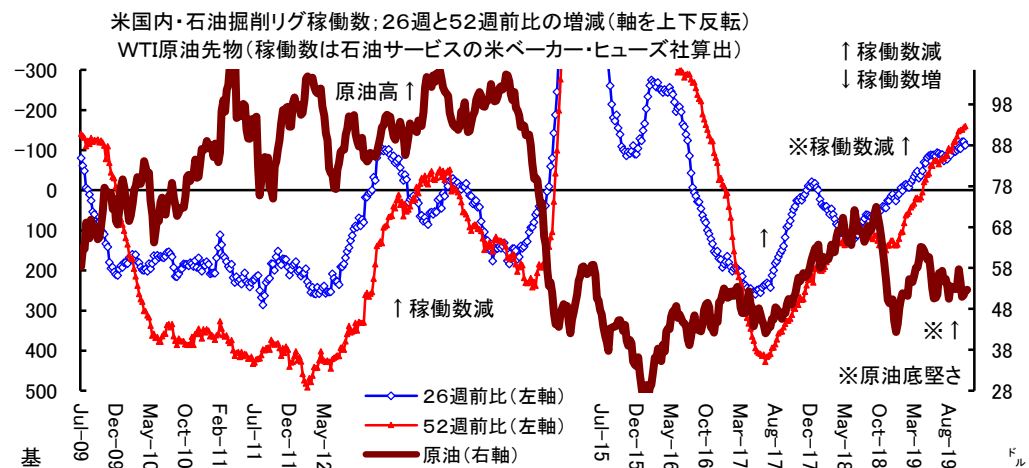
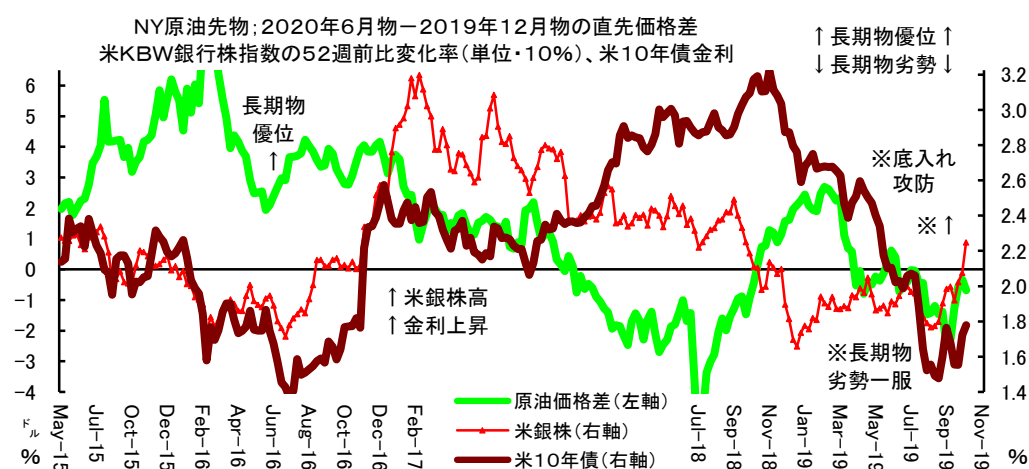
WTI 原油先物の長期トレンド判断で参考になる月足チャートでも、足元では4年(48カ月)移動平均線53.75ドル前後を上抜け維持している。同時に同ラインの方向角度は、今年1月からの上向き化を経て、現在は上向き軌道入りが明確化されつつある。2014年9月以来、約4年ぶりの底上げ方向へのトレンド転換を示唆するものだ。

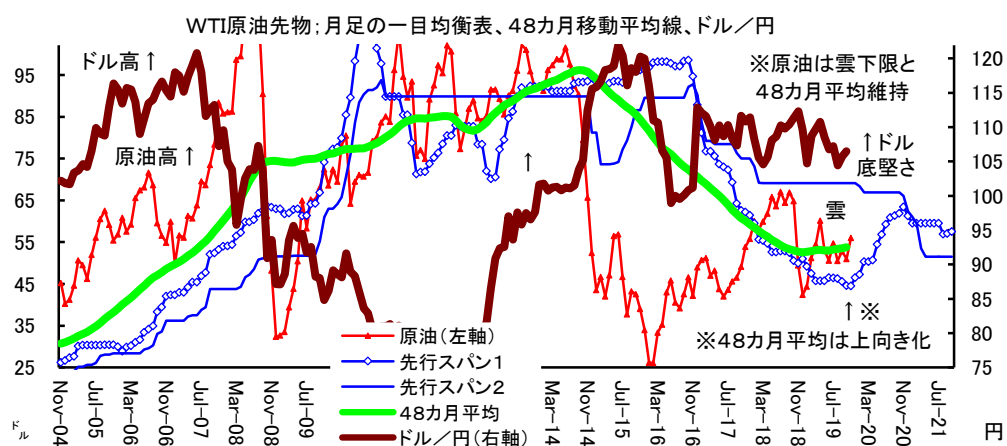
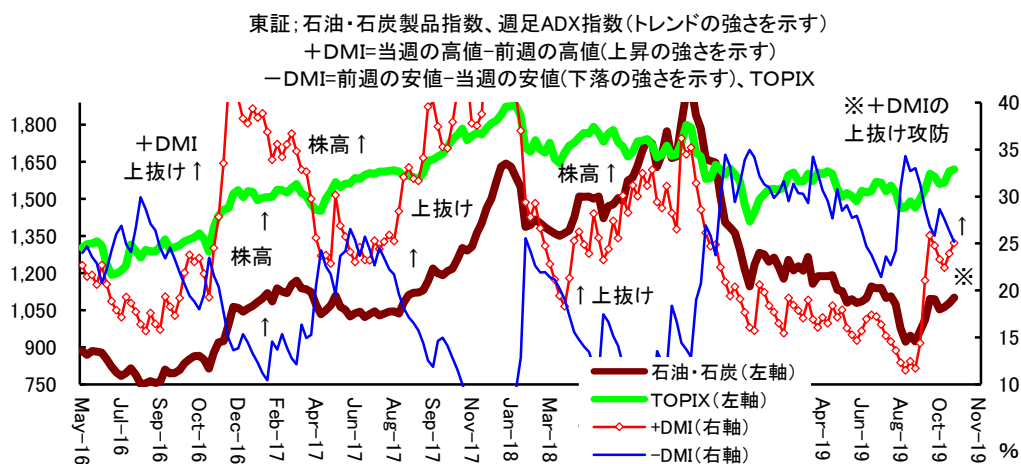
過去には短期的な下向き化のあと、2012年10月から4年平均が上向き化となった。当時のWTI原油先物は同月の安値84ドルから、10カ月後の112ドルまで上昇トレンド形成されている。

その前の上向き化は2009年4月からであったが、

原油相場は43ドルから2年後にあたる2011年4月の114ドルまで長期上昇へと移行。さらにさかのぼると1999年6月から歴史的な上向き転換となり、同月の16ドルから2008年の147ドル方向まで、約10年に及ぶ長期原油高が観測されている。

日本市場にとっては昨年10月以降、原油反落や原油低迷がリスク回避などによる円高・株安の要因となってきた。その分だけ原油下げ止まりと底上げは、リスク回避の圧力を緩和させていく。同時に50-60ドル前後の適度な原油高は、リスク選好の地合い支援や、米国の資源会社などの社債不安(信用不安)後退、産油国マネーによる日本株売りの減少と投資余力、米長期金利低下の歯止めや日本の輸入増=貿易収支悪化、日本での期待インフレ下支えなどによる円高抑止——といったプラス効果も期待されやすい。





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。