

原油の金「相対」比較、過去最低下落過熱

掘削機稼働減や直先価格差の先高予兆で底入れ攻防

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

2020/3/30

WTI 原油先物はNY 金先物との相対比較(原油÷金)で、過去最低水準の下落行き過ぎ過熱となってきた。現在はグローバルな過剰流動性が過度に金上昇を後押しさせているほか、第二次世界大戦以来レベルの記録的な資源需要の消失懸念もあり、原油底入れシグナルとしての確度は微妙ながら、石油掘削リグ稼働数が減少してきたほか、原油先物では期近より期先価格が優位となるなど、微妙な先高予兆も見られつつある。懸案の需要減についても、感染先行打撃の中国から生産活動が先行再開されてきた。

原油÷金の価格比率、85 年以降で最低の原油劣位

「トランプ米大統領は 25 日、東京五輪の延期決定を受けて安倍晋三首相と電話会談を行ったが、『延期決断を全面支持する』としながら、早くも来年の五輪出席に強い意欲を示した。安倍首相からすると、延期五輪の中止回避や安全な開催などで協力を取り付ける代わりに、今秋のトランプ氏再選（＝来年の五輪出席）への間接サポートのプレッシャーを受ける格好にもなっている」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。日米間では昨年に貿易の新協定が合意されており、「トランプ氏の再選戦略」としての対日圧力は抑制される。それでもトランプ氏の集票や選挙資金集めとして、米国の国防産業配慮の日本への軍備品輸出のほか、米エネルギー業界配慮でも日本による米国産資源の購入圧力が強まる可能性は無視できない。

とくにシェール・オイルなどの米資源業界は、大統領選での大票田であるテキサス州などに拠点と労働者が多く存在している。こうした資源業界は原油急落で大打撃を受けており、トランプ氏は選挙対策もあってサウジアラビアに対し、原油増産要請などの原油安定化努力を強化させ始めた。その中でトランプ氏が日本などに対し、「米国産原油のセールス圧力」を強化させると、安売り消耗戦で米国のシェール潰しを目論むサウジやロシアには一定の牽制球となっていく。

ただでさえ、サウジの安売りシェア拡大戦略については、「サウジ、余剰原油の販売に苦戦、新型コロナで需要急減」（27 日ロイター）といった報道が見られ始めた。原油押し下げでも世界的な需要急減により、増産サウジ原油の販売は伸び悩んでいる。さらには「サウジ産原油の運賃が高いことも販売の足かせになっている」（同）という。

同時進行で米格付け機関の S&P は 26 日、原油急落を受けて、ナイジェリア、メキシコ、アンゴラ、エクアドル、オマーンといった産油国を一斉に格下

げた。サウジは格下げが見送られたものの、原油輸出以外のサウジ経済はコロナ打撃が深刻化している。先行きサウジの原油安売り消耗戦は、見直しを迫られる可能性も焦点になってきた。

その前段階で原油価格については、長期スパンでのバリエーション判断で参考になる金相場との相対比較で、過去最低の下落行き過ぎ過熱ゾーンへと到達している。週間安値ベースでの比較による「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率は、原油急落によって 3 月 20 日週に 0.013 となった(原油劣位方向)。最近では前回の原油急落時に 1 バレル＝26 ドルで底入れとなった 2016 年 2 月の 0.022 を下回る低水準となっている。1985 年以降の過去比較でも最低水準となっており、「金 1 オンスで購入できる原油バレル量の増大」という原油の割安さが示されている。

もちろん、現在はグローバルな過剰流動性などで金相場が過剰に押し上げられる一方、原油相場は第二次世界大戦以来レベルの記録的な需要消失懸念に見舞われている。金相場見合いによる原油の売られ過ぎ判断は、確度の点で微妙になってきた。それでも互いに長い相場の歴史実績を有する原油と金の「資産価格比率」での原油下抜けは、原油相場の売られ過ぎ過熱を示唆するものだ。

原油先物、期近比で 6 月物や 9 月物が優位に

原油相場の世界需要は底抜け状態が続く一方、供給面では石油掘削リグ稼働数が減少に転じてきた。米エネルギーサービス会社ベーカー・ヒューズが発表した 3 月 20 日週の米国内リグ稼働数は、前週比－19 基減の 664 基と 1 月以来の低水準になった。減少幅は 2019 年 4 月以来の大きさとなっている。

世界全体の「原油＋ガス」リグ稼働数も、2 月時点で 772 基と直近最高である 1078 基からは－28% の大幅減となってきた。3 月からはサウジなどの増産で小幅な増加余地をはらんでいるものの、それでも前回の原油急落とリグ削減局面では、2015 年 11 月の 791 基に近い水準となってきた。当時は同月の原油安値 38 ドルから一段の原油下落が続いたが、リグ減などの供給縮小もあり、3 カ月後にあたる 2016 年 3 月の 26 ドルで底入れ反転となっている。今回についてもリグ稼働数の面では、原油急落の一旦の終盤入りが注目されやすい。

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急減懸念」が一服となってきた。週間安値ベースでは 27 日時点で期近の 5 月物が 1 バレル＝20.80 ドルに対し、期先の 6 月物は 22.74 ドルと＋1.94 ドルの優位になっている。同

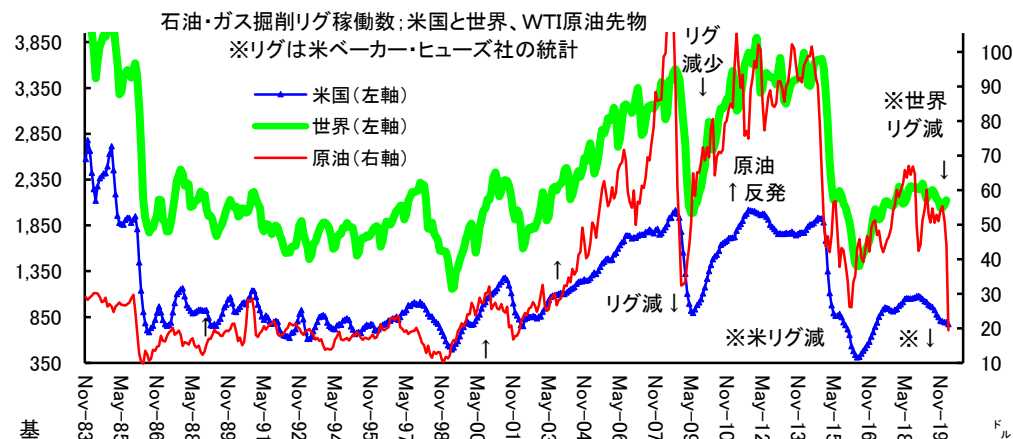
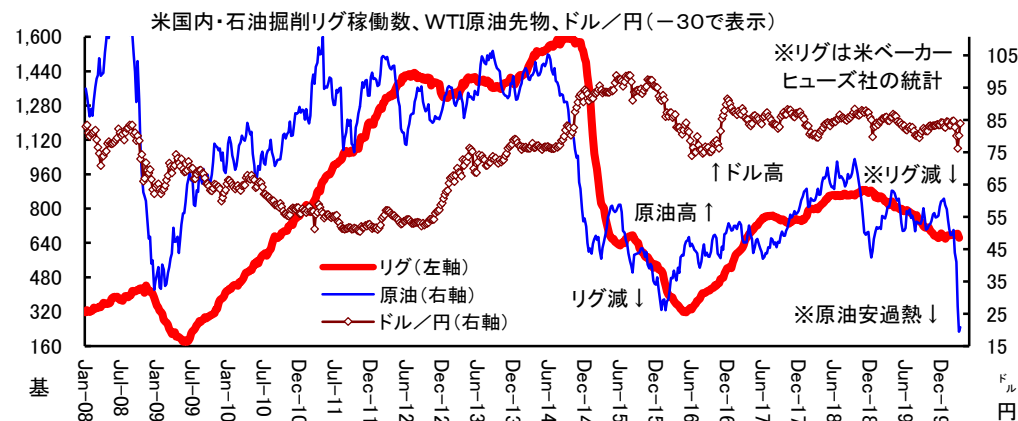
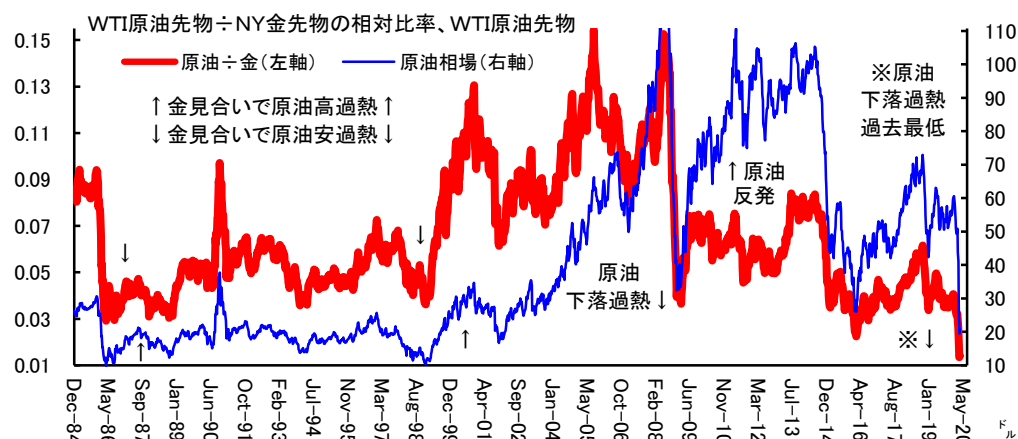
価格差（直先スプレッド）は1月3日週の-0.21ドルをボトムとして、微妙ながらも期先優位へと転じてきた。

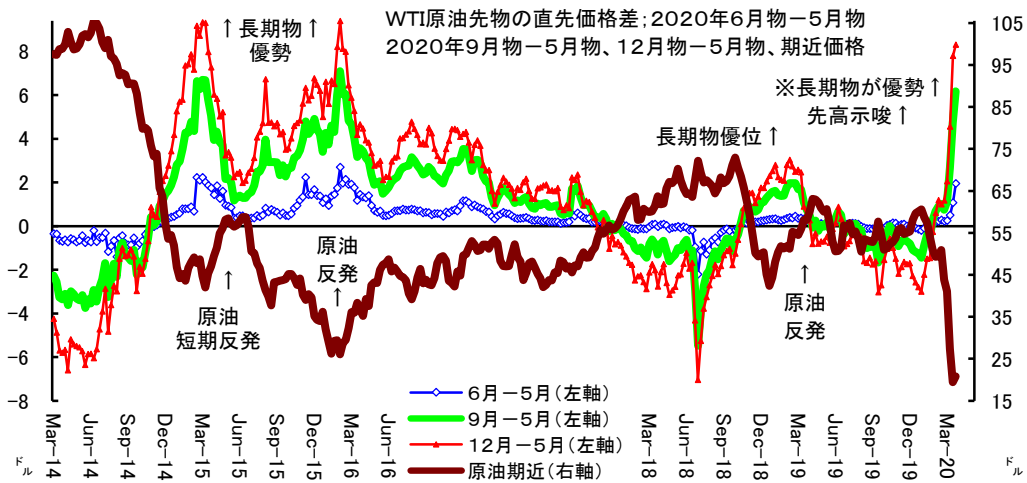
より長い期間である9月物との格差は、+6.17ドルと2月28日週の+0.75ドルから期先の優位幅が拡大している。最近の同じ期間幅では、2016年2月以来の拡大幅となってきた。当時は2014年の100ドルからの原油崩落が、ちょうど同月の26ドルで底入れとなっている。

最近では原油の需要面についても、先行して感染打撃と経済封鎖が見られてきた中国で生産活動が再開されつつある。感染が深刻だった中国の湖北省では、25日から武漢市を除いて2カ月ぶりに交通封鎖が解除された。IMFは20日、先行き警戒感を維持さ

せつつも、中国については「大企業の大半が事業再開を発表し、現地従業員の多くが職場に戻るなど、経済正常化の兆候が見られてきており心強い」という見解を示している。

その中で原油急落と世界需要消失が大打撃となってきたサウジアラビアの主要株価指数である「タダウル全株指数」は直近3カ月間での-24.3%という急落を経て、16日以降は一旦の自律反発に転じている。現状の安値水準についても、リーマン・ショック直後や2016年の株安局面などでの安値下限を結んだ下値抵抗線が維持されている。過去実績としてサウジの株価は、WTI原油先物に一定の先行性を有してきた実績がある。





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、複写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。