

世界復調示唆の原油高・金安、持続性焦点 金は世界景気敏感・豪ドル比でも頭打ち、原油は需給改善

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/5/29

原油相場が反発に転じる一方、金相場は微妙な反落に転じており、「世界景気復調の前兆シグナル」として持続性が注目されそう。金相場のクロスレートでは、資源国通貨で中国経済などとの相関性の高い世界景気敏感・豪ドルに対しても頭打ちとなっており、新型コロナ発のリスク回避相場の一旦の反動修正が示唆されている。原油相場は主要産油国による減産の効果表出と、米欧など各国での経済活動再開、それに伴う資源需要の持ち直し、夏季の資源需要入りなどで、需給バランスも改善されつつある。

原油÷金の原油劣勢一服、景気回復や株高に先行

「新型コロナウイルスに関して世界保健機関（WHO）は当初、楽観的な見通しを流布したことで世界から猛批判を浴びている。その後の国際機関や各国の政府・中銀によるコロナ影響の経済打撃に関し、過度な悲観予測が目立っているのは、WHOを教訓とした戒めや未然の責任回避による下方バイアスが掛かっている可能性はある」――。

ある内閣府の経済問題担当はこのような指摘を行う。もちろん、コロナ打撃は甚大であり、先行き感染の第2波、3波の可能性などもあって、世界経済は現在の悲観見通しをも下回るリスクが残されている。一方で国際金融市場は一定の最悪シナリオを織り込む形で、世界的な株価暴落や原油相場のマイナス急落を消化してきた。とりあえずは第1波の最悪期通過などもあり、目先は過度な悲観予測の行き過ぎ修正が注目されやすい。

すでに世界景気の悪化警戒とリスク回避が直撃してきたWTI原油先物は、反発へと転じている。4月20日のアクシデント的なマイナス暴落を経て、5月26日には1バレル＝34.81ドル前後に上昇する場面があり、3月11日以来の高値を回復してきた。25日にはロシアのノバク・エネルギー相が議会で「世界的な石油の需給バランスは、6―7月にかけて均衡化する」と発言し、原油反発を支援している。

反対に安全逃避や信用不安リスクなどの受け皿として買われてきたNY金先物は、5月18日を直近高値として微妙な反落となっている。米国株市場でも、金関連銘柄で構成される「フィラデルフィア・ゴールド&シルバー指数」は、27日時点で直近3カ月間における+19.1%という高騰が一服となってきた。直近5日間では-4.7%の下落となり、米国の内需に先行するNYダウ輸送株指数の+6.9%高という反発との逆転現象が見られている。

米輸送株の持ち直しも、原油反発を支援するものだ。その中で世界景気やリスクテイクの度合いを探

るうえで参考になる「原油先物÷金先物」の相対倍率は、週間安値の比較ベースで26日に0.019となっている。4月24日週の歴史的なマイナス化から、微妙に原油優位の方向へと切り上がってきた。3月6日週の0.026以来という高水準に修復されている。依然として過去最低水準にあるとはいえ、「金1オンスで購入できる原油バレル量の歴史的な急増」という原油の相対的な割安さには修正が入りつつある。

過去実績として「原油÷金」の相対倍率の底入れは、資源需要の復調を含めた世界景気の回復を先取りする前兆シグナルとなってきた。1980年代以降の長期実績として、米国の失業率とも時間差ケースを含めた連動相関性が確認されている。

前回の世界景気悪化と原油急落は2014年から観測されたが、原油÷金は2015年2月で原油の劣勢に歯止めが掛かっている。原油相場は同月で大底を打ったほか、米国株も同月で底入れ反転となっている。日経平均株価も、同月から底固めへと移行。ドル/円は時間差を経て、4カ月後の同年6月からドル下げ渋りと底固めが観測されている。

金の対豪ドル高調整、対円で豪ドルやドル下支え

リーマン・ショック前でいえば、1998年12月に当時の「金相場見合いでの原油劣勢」が底入れとなった。当時の日経平均は1996年5月を高値に下落基調にあったが、ちょうど前後にあたる1998年10月に1番底、1999年1月で2番底を形成。その後は2000年4月にかけて、長期株高トレンドが点火されている。

一方、コロナ打撃による安全逃避で高騰してきた金相場は、騰勢が一服となってきた。金相場のクロスレートでは、資源国通貨で中国経済などと相関性の高い世界景気敏感・豪ドルに対しても頭打ちとなっている。

金の対豪ドルは昨年12月の安値から、今年3月には過去最高値更新の+31.2%という急騰が見られた。しかし、4―5月と3月高値は上抜け失敗が続き、5月18日を高値に調整下落に転じている。週足テクニカルでは、昨年12月から下値抵抗線となってきた週足・一目均衡表の転換線や9週移動平均線を下抜けてきた。しかも9週線の方向角度は下向き化へと転換しており、一旦の過熱調整的な金下落と豪ドル反発が示唆されている。

過去に9週線の下向き化は、昨年10月から観測された。当時の為替相場で豪ドル/円は、71円前後を安値として今年1月の76円超え方向まで豪ドルが底上げされている。ドル/円も同期間中には、106円か

ら 110 円方向へと緩やかなドル高・円安が進行している。その前では 2017 年 6 月から 8 月、2016 年 8 月から 2017 年 1 月などで 9 週線の下向き化見られたが、いずれも対円で豪ドル、ドルの底上げや下げ止まりが同時観測されてきた（円安や円高抑制）。

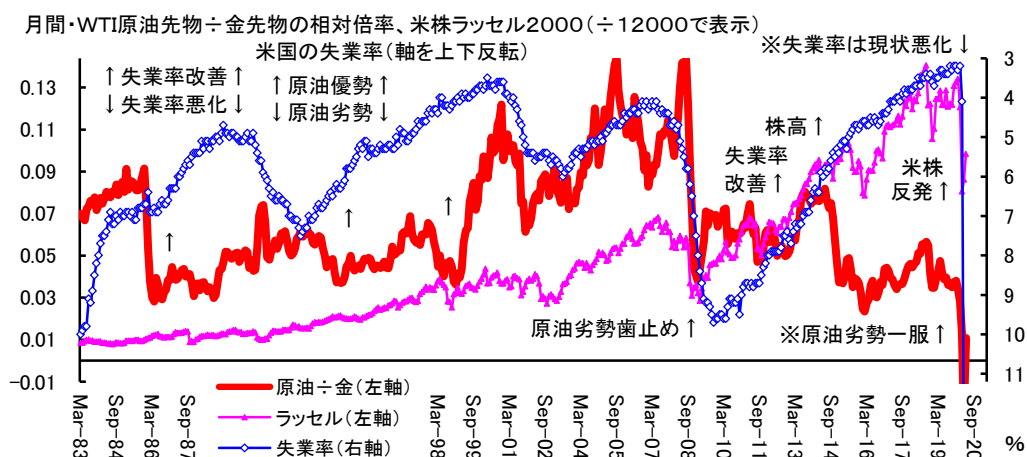
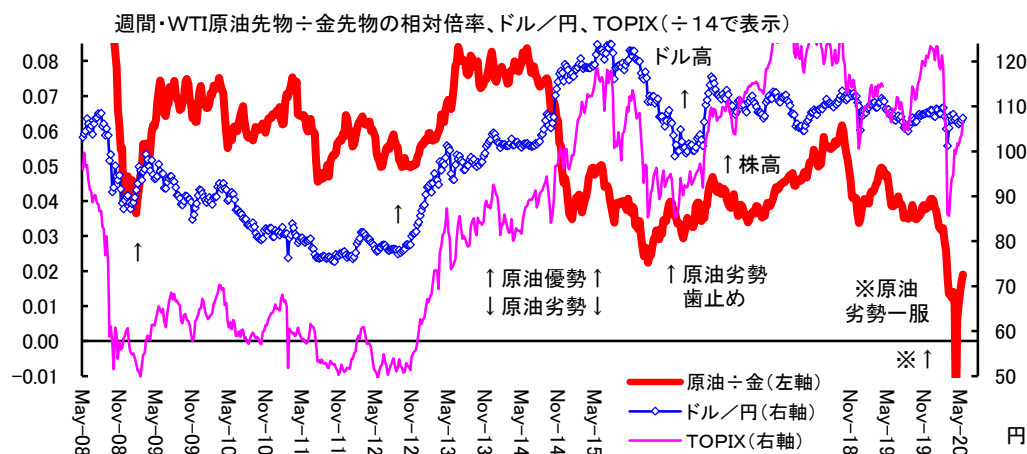
なお、原油相場については、米国での経済活動再開と夏季のガソリン需要期入り、一方での米資源業界による減産効果の表出などで、米国の週間原油在庫が減少となっている。米エネルギー情報局（EIA）によると、5 月 15 日週には前週比 -498 万バレル減少となり、1 月以来となる 2 週連続減となった。

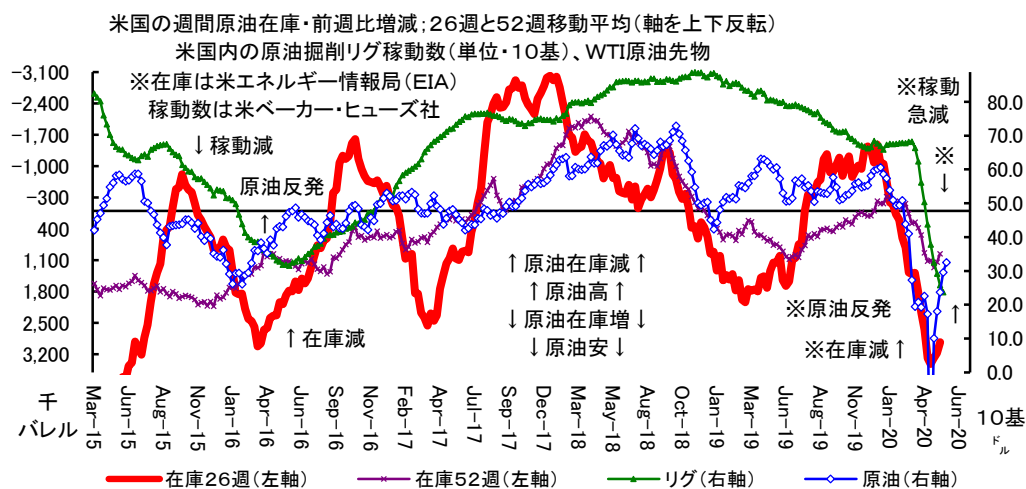
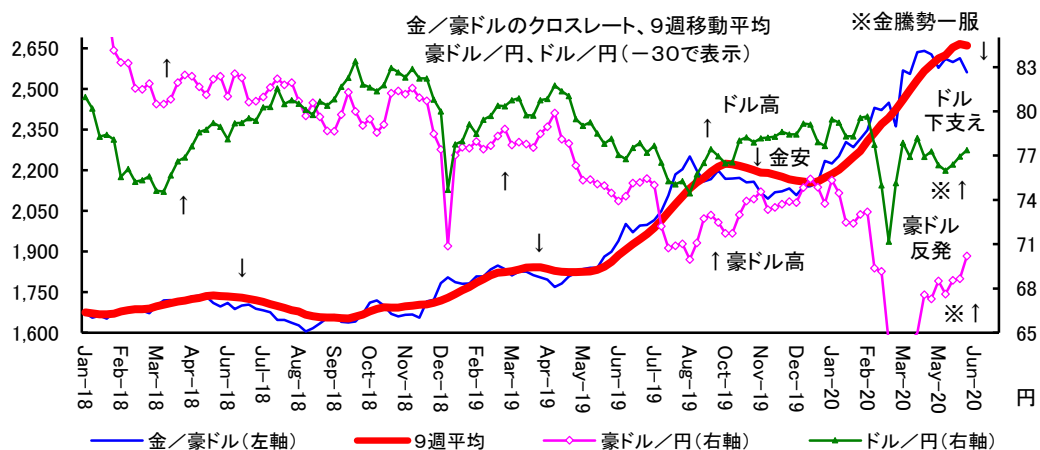
原油在庫の前週比はトレンドとして、13 週、26 週、52 週の各移動平均の方向角度が全て減少方向に転換している（下向き化）。最近では昨年 6-8 月にかけて同時観測されたが、当時の WTI 原油先物は 4 月からの反落が一服となり、50-63 ドル前後で底堅さを示している。その前では 2017 年 12 月から観測された。当時の原油先物は、同月の安値 55 ドルから上昇トレンドへと移行。翌 2018 年 10 月の 77 ドル目

前まで、原油相場の上昇が持続した実績を有している。

米国内での原油減産と原油高効果については、米エネルギー・サービス会社ベーカー・ヒューズによる週間の米国内・石油掘削リグ稼働数が 5 月 22 日週に 237 基となっている（前週は 258 基）。3 月 13 日週の 683 基をピークに 10 週連続減となり、実に 2009 年 7 月以来の低水準となってきた。過去実績としてリグ稼働の急減と生産調整の進捗、それに伴う原油反発は、日経平均株価の上昇を支援する相関関係が見られている。

例えば 2016 年の稼働急減は、5 月 27 日週の 316 基で底入れとなった。当時の日経平均は約 1 カ月後となる 6 月 24 日で底打ちと上昇トレンド入りとなっている。リーマン・ショック後には、2009 年 6 月 5 日週の 179 基で底入れとなった。当時の日経平均は同年 3 月から先行反発となっていたが、翌 2010 年 4 月まで 1 年超の株高ラリーが延命された実績を有している。





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。