

世界腰折れ「制御」示唆、原油が金に優位性 感染増でも原油下げ渋りで金上げ渋り、世界景気に先行

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/11/25

世界景気の腰折れ「制御」シグナルとして、原油相場の金相場に対する微妙な優位性が注目されよう。11月からは世界コロナ感染の再増加でも世界景気敏感の原油は下げ渋りとなる一方、安全逃避で買われやすい金は上げ渋りとなっている。原油優位は僅かであり、景気回復ペースの緩慢さは示唆されているが、底入れと底固めの軌道は堅持されている。来年にかけての世界的なマイルド・インフレと世界景気敏感の日本株の上値余地、米債金利の下限切り上がり、日本での過度な円高・デフレの抑制などにつながりやすい。

原油÷金の原油劣勢一服、過去最低に底入れ兆候

「世界経済はリセッション（景気後退）からの回復に腰折れのリスクがある。世界的なコロナ感染再拡大によって市民生活や企業活動に新たな制限措置が課されているなか、回復軌道を外れる可能性がある」――。

IMFとG20（主要20カ国・地域）は19日、このような警鐘を発した。同時に各国での財政出動や金融緩和などを受けた資産価格の上昇は実体経済との乖離を示唆しており、「金融安定に脅威をもたらす可能性がある」と注意を喚起している。

一方で世界景気に先行性を有する「原油相場÷金相場」の相対倍率は、世界腰折れの制御に期待をつなぐ原油優位となってきた。11月以降はコロナ感染急増や米欧などの経済指標悪化でも、世界の景気と資源需要に左右される原油は下げ渋りとなっている。反対に安全逃避で買われやすい金は、上げ渋りで頭打ちとなってきた。

結果、「NY原油先物÷NY金先物」の相対倍率は日中終値ベースで19日に0.0224となり、11月6日の0.0190という原油劣勢をボトムに原油優位へと移行している。水準としては8月25日以来の高水準を回復してきた。今年は年初から原油劣勢の急低下が続いてきたが、原油先物が特殊混乱でマイナス化となった4月や、9月8日の0.0190という6日と同じ過去最低水準で底入れと底固めを固めつつある。

同倍率は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大幅増」という相対的な原油の割安さには修正が入り始めた。

原油相場の底堅さについては、11月30日のOPEC（石油輸出国機構）総会に向けた「原油減産の延長期待」という供給減要因が大きい。OPEC加盟と非加盟の産油国（OPECプラス）は17日、原油協調減産の取り組み状況を点検する監視委員会を開き、枠組

みの見直しを協議した。2021年の原油需要見通しを引き下げており、来年1月に予定されている原油減産計画は6カ月前後の延長観測が浮上しつつある。

一方で最近では中国で原油処理量が、10月に過去最高を記録した。米国では最新の週間原油在庫が減少しているほか、コロナ・ワクチンの開発期待も高まってきた。まだら模様とはいえ、各国で資源需要には復調の動きが見られている。

過去実績として供給減主導の原油下げ止まりにせよ、原油安定化は資源国の景気悪化歯止めや世界的なデフレ歯止め、期待インフレの修復効果などを通じ、その後の世界景気の回復に寄与してきた。「NY原油先物÷NY金先物」で原油劣勢が底入れしたあとは、高確率で世界景気が改善に向かっている。

現在の場合、同倍率の半年スパンのトレンドを示す26週移動平均は、10月から方向角度が上向き化へと転換してきた。緩慢なペースながらも、原油優位方向へ基調変化を示唆するものだ。

原油先行のサウジ株、12・24カ月平均が上向き化

前回は長期下向き化のあと、2016年8月から上向き転換となっている。当時は前後する形で世界のGDP統計などに半年程度の先行性のあるOECD景気先行指数が、加盟国総計ベースで3カ月前の2016年5月で底入れ反転となっている。

その2016年8月前後では世界景気の先行き回復期待に連動する形で、日経平均株価やドル/円でのドルの底入れ反発、米長期債金利の低下歯止め（債券価格は頭打ち）、日本の内閣府による全産業・営業利益の前年比底入れ改善などが連動観測されている。

今回についても、来年にかけての世界的なマイルド・インフレと世界景気敏感の日本株の上値余地、米長期債金利の下限切り上がり、日本での過度な円高・デフレの抑制、日本企業の収益の反動回復などにつながりやすい。

現在の米長期債金利については、感染再増加や米追加経済対策の難航、米議会選でのネジレ見通しなどを受けた財政出動の抑制思惑などにより、8月以降の上昇が一服となってきた（債券価格は反発）。しかし、米国の長期的な経済成長やインフレ動向などに先行する30年債金利は、週足テクニカルで重要抵抗ラインである週足・一目均衡表の雲下限や26週移動平均線を10月から上抜け突破してきた。11月以降の金利低下でも、上抜け回復が保たれている。

同時に半年スパンのトレンド方向を示す26週平均線の角度も、上向き化へと転換してきた。こうした同時現象は2018年11月以来となるものだ。同時

期以降の米中貿易摩擦や世界減速、コロナ打撃などを受けた金利低下トレンドが一服となり、足元では下限固めと緩やかな下限切り上がりのトレンドへと移行しつつある。米債金利の下限切り上がりは、裏表で金利の付かない金相場の上値抑制要因となってきた。

反対に原油先物は来年にかけての下限切り上がりを示唆する形で、主要産油国であるサウジアラビアの株価が打たれ強さを増している。同国の主要株価指数である「サウジ・タダウル全株指数」は原油相場に高確度の先行性を有しているが、11月以降の世界コロナ打撃にあって、19日時点では月初来成績が+8.5%と健闘している。

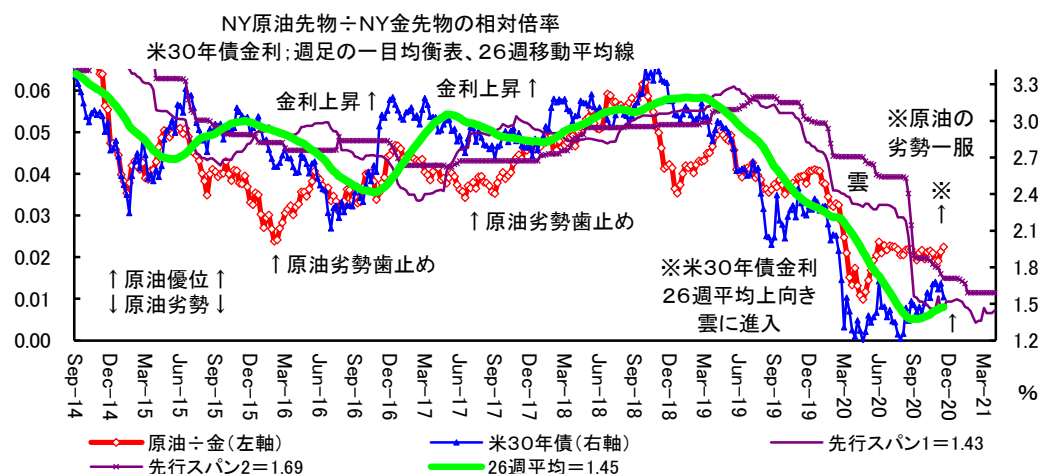
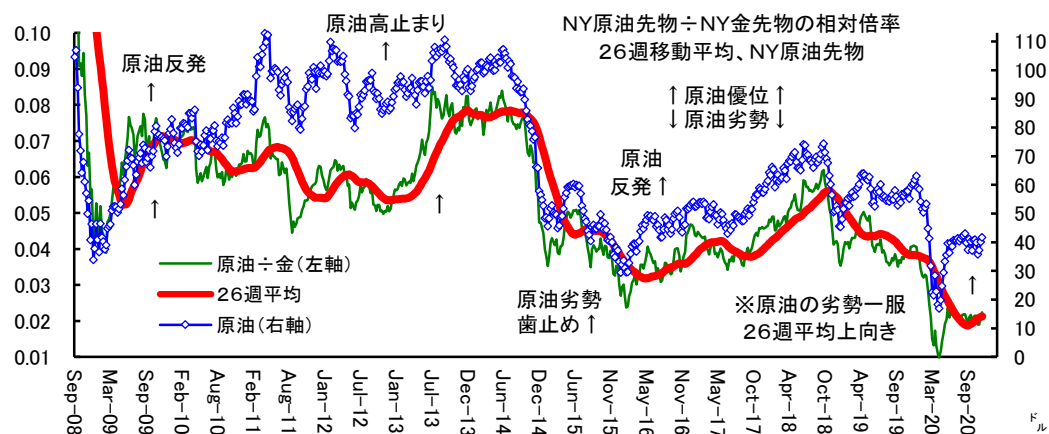
同指数の1-2年のトレンド方向を示す12カ月と24カ月の移動平均線は、9月から方向角度が上向き化へと転換してきた。前回2017年12月から観測された同時現象だが、当時のWTI原油先物は月間高値ベースで同月の1バレル=60ドルから、7カ月後の2018年7月には75ドルへ原油高が進行している。その前では2012年1月から観測されていた。当時のWTI原油は同月の97-103ドルというレンジから、

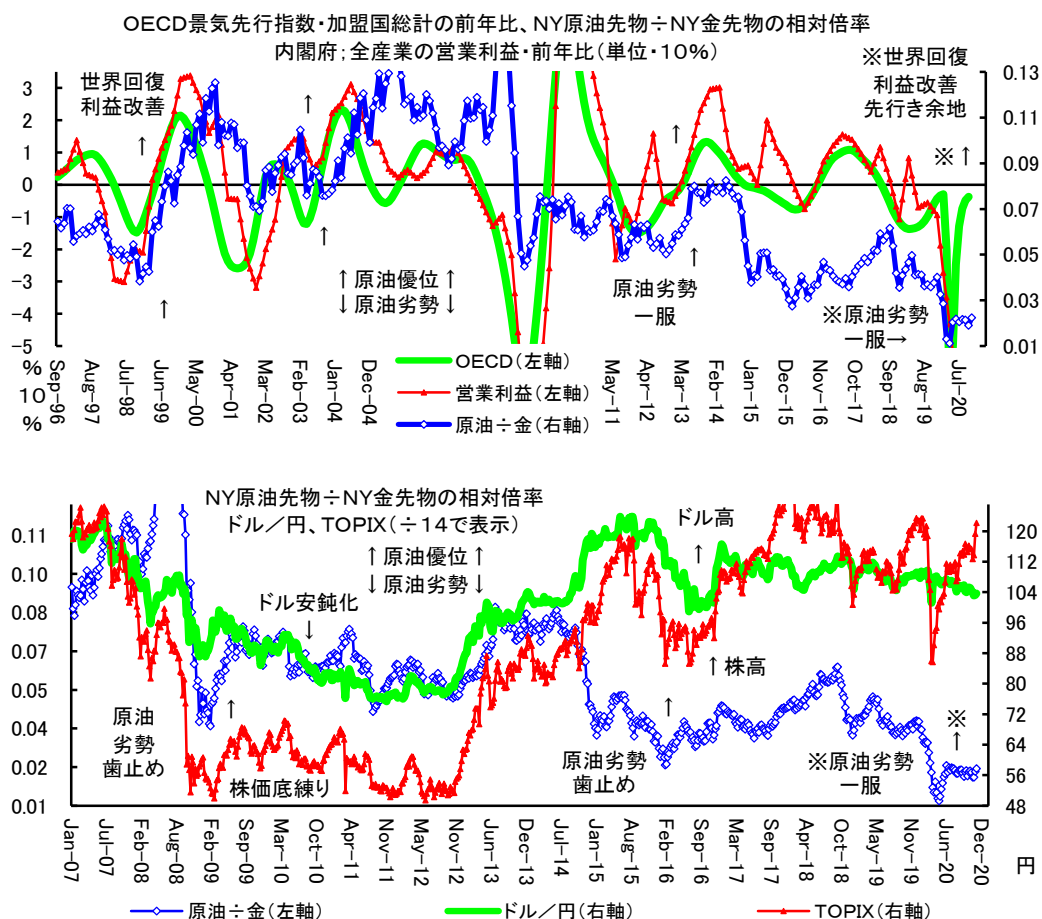
29カ月後となる2014年6月の107ドル超えまで高値推移が持続した実績を有している。

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。

リーマン・ショック前であれば、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。





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。