

原油÷金、「原油優位」へ基調転換の流れ

世界回復や安全逃避の後退示唆、円高抑制と株高に寄与

2021/2/8 (月)

国際商品市場では「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率で、原油劣勢の一服と原油優位への基調転換が固まりつつある。世界的な景気回復と安全逃避後退、デフレ懸念緩和、ドル安一服などを示唆するもので、日本では円高・ドル安の抑制と株高持続に寄与しやすい。同倍率はトレンドを示す 12 カ月移動平均の方向角度が上向き化に転じており、過去実績として 1-2 年の基調継続と世界的な循環回復の同時進行が支援される。金安・原油高の流れは、安全逃避から設備投資など前向きな投資への資金移転を促す。

原油÷金、12 カ月平均が原油優位へと転換

「原油相場については、先行き主要産油国ロシアにおける反プーチン政権デモの間接影響が注視される。一旦は休止となるようだが、3 年後の次期大統領選の前哨戦となる今年 9 月のロシア下院選に向けて、春や夏に大規模デモが計画されている。プーチン大統領は国民の不満封じのため、景気回復と原油相場の一定維持を重視せざるを得ないだろう。万一、ロシアで政変が起きると原油供給の懸念などで、思わぬ原油高の波乱リスクも秘めている」――。

商品相場に詳しい証券業界の関係者は、このような指摘を行う。

ロシアでは 1 月 23 日と 31 日、拘束中の反体制派指導者ナワリヌイ氏の釈放を求める抗議デモが全土で行われ、反政権の機運が広がりを見せた。プーチン政権は徹底弾圧し、2 日間で 1 万人近くが拘束されている。一旦は鎮静化の可能性はあるが、米国での「親ロシア」トランプ前政権から「反ロシア」バイデン政権への政権交代などもあって、9 月の下院選にかけてはロシアの政治動向が波乱要因として注視される。

現在の原油はプーチン氏による価格維持策の前段階で、先物相場が上昇に転じてきた。3 日以降に WTI 原油先物は、1 バレル=56 ドル超えと約 1 年ぶりの高値に上昇している。米国での感染減やワクチン接種拡大、追加対策期待、米指標改善のほか、米国での原油在庫減少や、OPEC（石油輸出国機構）と非加盟の OPEC プラスが、「コロナ禍による余剰供給を迅速に解消する」と表明したことなどが原油高を後押しさせている。

裏表の関係により、昨年からのコロナ打撃下で「安全逃避資産」として買われてきた NY 金先物は反落となってきた。金相場については、1) 米国債金利の上昇（金利の付かない金には逆風）、2) ドル反発、3) 米国経済の先行き正常化期待、4) 昨年までの金高騰

を好機とした金生産の増加と、金高騰を嫌気した金関連商品の需要減退――などが下落材料になっている。

結果、「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率は、4 日に 0.032 となった（1 月末は 0.028）。月末ベースでは昨年 4 月の 0.011 という過去最低での原油劣勢をボトムとして、緩やかながらも原油優位へ移行しつつある。昨年 1 月以来の水準に回復しており、「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。

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、日米での設備投資や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。

しかも同倍率ではトレンドを示す 12 カ月移動平均線の方向角度が、上向き化へと向かい始めている。2018 年 10 月以来となるもので、約 2 年超に及んだ下向きの原油劣勢トレンドが一服となってきた。過去実績として上向き転換は世界景気の循環回復入りと密接な連動性を有しており、1-2 年間は回復トレンドが持続延命されている。

金安・原油高、安全逃避から設備投資シフト支援

その期間中、日本では世界景気回復などを受けて、内閣府の全産業・営業利益など企業収益の改善が連動観測されてきた。同時進行で円高・ドル安の抑制や円安への転換、株高のトレンドが高確率で支援されている。

例えば前回の長期下向き化からの上向き化は、2016 年 11 月から観測された。日経平均株価は月間の高値ベースで、同月の 1 万 8482 円から 23 カ月後となる 2018 年 10 月の 2 万 4448 円まで、約 24 カ月間、+5965 円幅の株高ラリーが形成されている。

その前では上向き化が、2013 年 4 月から観測された。日経平均は同月の高値 1 万 3983 円から、その後は約 27 カ月間、+6968 円幅の株高トレンドが持続されている。リーマン・ショック前では 2004 年 4 月から観測され、その後に日経平均は 25 カ月間、+5367 円幅という株高持続の実績が見られてきた。

同時に「原油÷金」相対倍率で 12 カ月移動平均が上向き化となったあとは、ドル/円でドルの下げ幅縮小やドル反発が連動観測されている。背景としては、1) 世界景気回復によるリスク回避の円高後退、2) 金反落と裏表のドル反発、3) 原油反発（＝米物価上

昇)と世界景気回復などによる米国債金利の上昇、4) 原油反発による日本でのデフレ・円高緩和や日本の輸入増(貿易黒字抑制)——といった要因がある。

前回の長期下向きからの上向き転換となった2016年11月でいえば、同月のドル/円は月間安値が101円前後であった。ちょうど当時は同水準がドルの底値となり、その後は2年後の2018年にかけて114-115円方向にドル高が進展している。

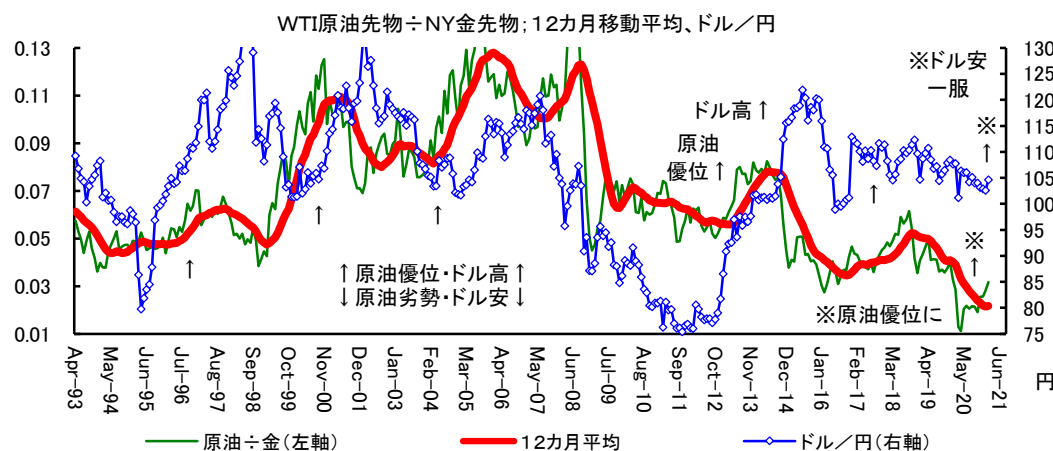
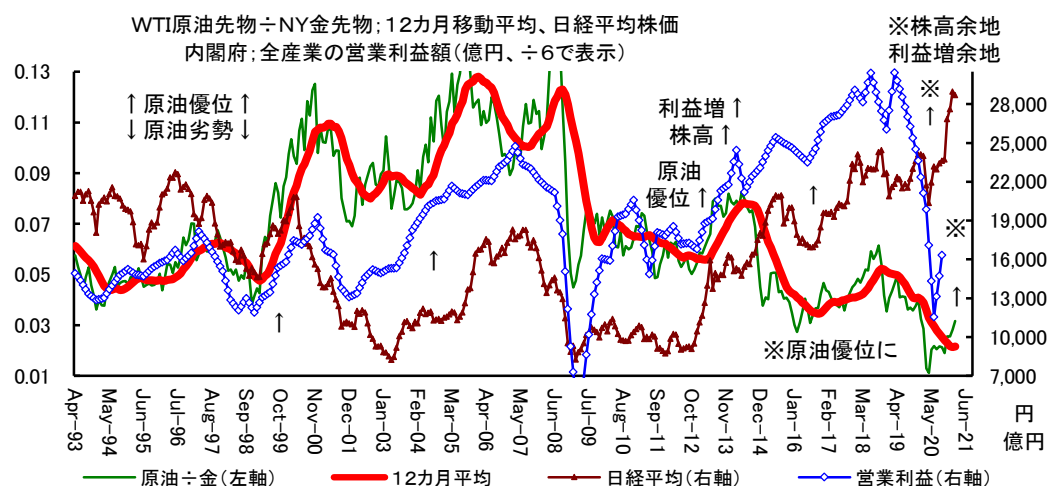
その前の上向き転換である2013年4月の場合、月間ドル安値は92円前後であった。当時も同水準がドルの底値となる形で、ドルが底固めから反発へと移行。約2年後となる2015年には、125円方向にドルが上昇している。今回についても昨年12月から今年1月の安値102円前後が底値となる形でのドル底入れと、一旦のドル下限切り上がり軌道入りが注視されやすい。

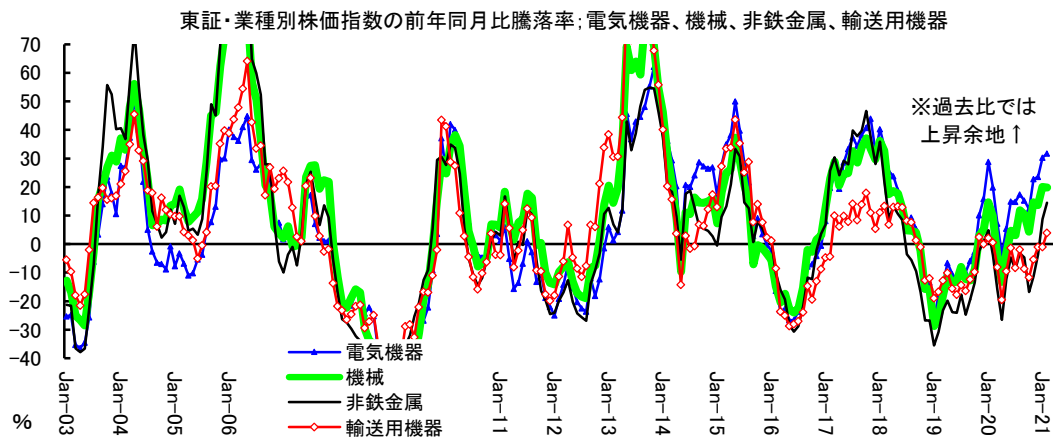
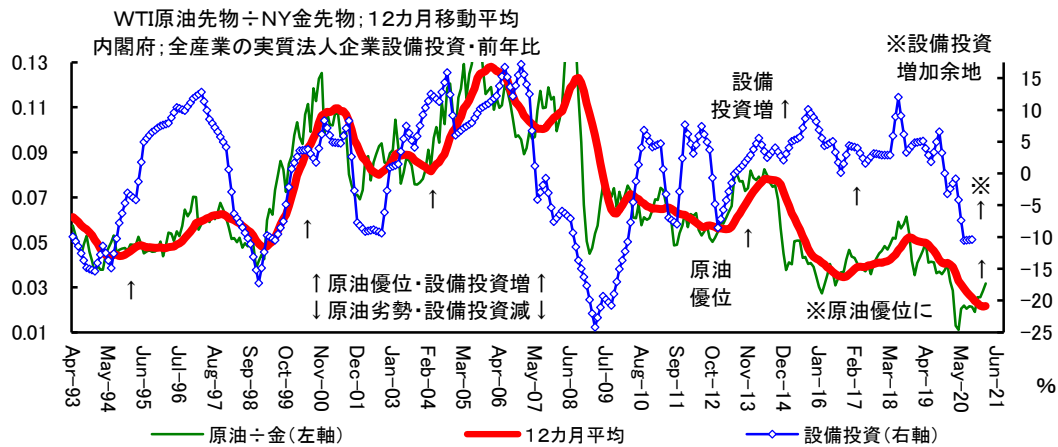
金高・原油安から金安・原油高への転換は、昨春以降の米FRBによる超緩和策を受けたカネ余りの「金などの安全資産逃避」や「コロナ懸念によるリスク忌避」の一服を示唆するものだ。今後は漸進的な消費や設備投資など「実体経済への資金活用シフ

ト」が支援されやすい。設備投資に関しては、単純に原油相場上昇が資源業界による設備投資を支援していく。同時に原油高と裏表の世界経済の回復期待を受けて、日米ともにコロナ危機で先送りされてきた設備投資の後ズレ実行を促す可能性を秘めている。

すでに米国の昨年12月の耐久財受注では、設備投資の先行指標である航空機を除く非国防の資本財(コア資本財)受注が前年比+8.7%の大幅プラスになった。昨年4月の-7.3%をボトムとして、2018年7月以来の高い伸び率となっている。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均は、昨年6月から方向角度が上向き化の増加トレンド入りに移行してきた。過去には2016年後半や2013年半ばなどで観測された基調好転であり、連動して日本では生産活動や設備投資の改善、株高が支援された実績を有している。

日本株の業種別では、景気敏感や設備投資関連である電気機器、情報・通信、機械、非鉄、精密機器、輸送用機器などについて、一段のレンジ上方修正と上値余地の残存を支援する要因として注視される。





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。