

原油高止まり、米債金利やドルに連動影響

上昇鈍化も下げ渋り持続余地、減速懸念の影響抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/5/27 (金)

原油相場は世界減速懸念でも高止まりが続いており、米国債金利やドルへの連動影響が注視される。3月以降の原油・米債金利・ドルの各上昇ペースは鈍化してきたが、原油の調整下落は限られており、米債金利やドルも「上昇鈍化ながら下げ渋り」が持続する可能性がある。資源高の一因であるウクライナ戦争は「8月が転換点」との観測が出ているが時間を要するほか、当座は夏季の資源需要、その後は冬季の逼迫懸念、世界減速による産油国の増産慎重姿勢、世界減速と金利上昇による資源関連投資の抑制などが資源相場を下支えする。

原油の高止まり、過去は米金利やドルも高止まり

「石油価格はさらに上昇する可能性がある。一段と不安定になり、世界経済にとってリセッション(景気後退)への脅威となる」、「欧州がロシアからの石油輸入を減らせば、世界の石油市場にとって容易な状況ではなくなる」、「ドライブシーズンは石油需要が増大するため、今夏は厳しくなる」――。

国際エネルギー機関(IEA)のビロル事務局長は23日、世界経済フォーラムの年次総会が行われているスイス・ダボスでこのように警告を発した。

原油などの資源相場は23日以降も、「米オクラホマ州クッシング(WTI原油の受け渡し拠点)の主要貯蔵施設で原油在庫が3月以来の低水準に減少。ドライブシーズン接近が影響」、「液化天然ガス(LNG)市場は、今冬に歴史的な不足に見舞われる可能性。世界各国で冬季に備えたLNG確保が、前倒しで進展中」(ブルームバーグ)、「米国のマレー・イラン担当特使は、イラン核合意の修復に向けた協議は行き詰まっていると指摘」といった先高の材料が途切れていない。

資源高の一因となっているのが、ウクライナ戦争の長期化だ。その問題に関してウクライナ国防情報局トップの少将は14日、「8月後半に戦争の転換点が訪れ、激しい戦闘行動のほとんどは年内に終わる」という見通しを示した。先行き停戦の期待にはつながるものの、まだ8月までは時間を要する。

加えて現在は世界経済の減速懸念が原油安の材料とならず、「先行きの資源需要減を警戒した産油国の増産慎重姿勢」や「世界減速と米国などでの金利上昇による世界の資源エネルギー会社の生産・開発抑制」といった思惑を喚起。根強い原油の品不足や供給制約の懸念が、原油相場を下支えしている。

その中でWTI原油先物は3月7日の1バレル=130ドル超えを直近高値に上昇ペースは鈍化してきたが、5月17-18日には115ドル台へと再上昇している。

5月は100-115ドル前後で高止まりとなってきた。米10年債金利や為替相場のドル/円は原油相場と一定の相関性があり、いずれも「上昇鈍化ながら下げ渋り」が連動波及してくる可能性がある。当座の米債金利の調整低下やドル/円での調整ドル安の度合いを抑制し、下限の切り上がりや高止まりにつながりやすい。

最近ではWTI原油先物が2013年7月に109ドルへ上昇したあと、2014年7月までの13カ月間、90-110ドル前後での高止まりが定着した。その前後で米10年債金利は、2013年5月の1.6%から同年9月に3.0%まで上昇。その後は金利上昇のペースが鈍化したが、同じ13カ月の間に2.4%から3.1%前後のレンジで高止まり定着となっていた。2013年の後半からはドル/円も、100-105円前後で「ドルの上値は限定的ながら下値も底堅い」という相場展開が定着している。

その前では2011年2月から7月にかけての6カ月間、WTI原油が90-114ドル前後で高止まりした。同期間には米10年債金利も、2.8%から3.8%前後での高止まりが持続。一方でドル/円は、76円台から85円超えへのドル高が観測されていた。

原油÷金の倍率、世界減速下で異例の原油優位

現在の場合、WTI原油先物の長期テクニカルでは、四半期ベースの一目均衡表で先行スパンの雲上限が86.66ドル前後に位置しているが、2026年1-3月まで同水準で横這いが長期化している。2000年以降の長期実績として、同ベースの基準線や雲上限は強力な下値抵抗線として機能してきた。その意味で当座の原油相場は、雲上限86ドル方向を下値メドとして高止まりが長期化する可能性がある。

しかも先行スパンの雲下限は現在が68ドル、先行き2023年には57ドルと下方向に位置している。その分だけ雲の上限と下限に挟まれた「雲」が分厚くなってきた。テクニカルでは下値の抵抗帯である雲の厚さが底堅さを示し、その雲の上限ラインが強力な下値抵抗線として機能する可能性が示唆されている。

国際商品市場では現在、通常であればリスク選好や世界景気の回復期待時に買われやすいWTI原油先物が底堅さを示し、反対にリスク回避や安全逃避の局面で買われやすいNY金先物のほうが上値抑制となっている。結果、「WTI原油先物÷NY金先物」の相対倍率は、原油優位のトレンドが明確化されてきた。過去の世界減速時では異例の現象であり、その分だけ原油の生産量不足や供給制約などによる底堅さの

根強さが示唆されている。

具体的に「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率は、週末終値ベースで2月18日週の0.048を直近の原油劣勢ボトムとして、5月20日週には0.061へと切り上がってきた。最近では2014年11月以来という、原油優位の水準となってきた。

同倍率は金に対する原油の強弱を示すもので、原油相場に先行実績を有している。2014年の場合は、2013年4月から0.060の節目を超えてきた。当時のWTI原油先物は同月の安値85ドルから、14カ月後となる2014年6月には107ドル超えへと運行上昇となっている。

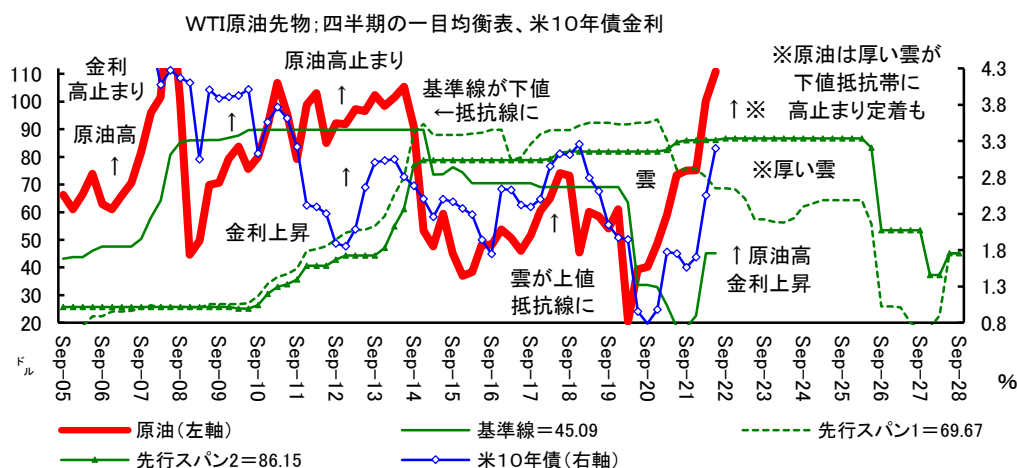
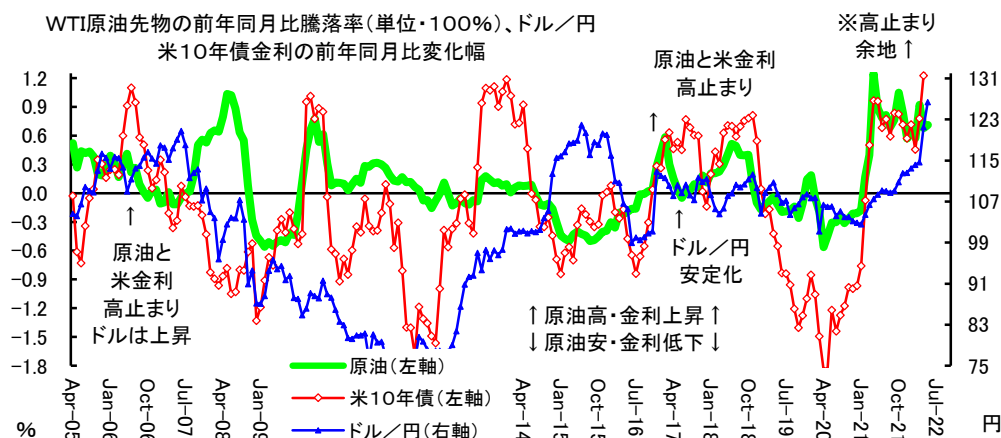
今後の米10年債金利については、米FRBによる利上げ余地の残存も金利低下余地の抑制につながりやすい。米10年債金利は時間軸の関係により、政策金利FF（翌日物）に対して一定幅の上位水準が維持されてきた。過去には米国景気の先行き悪化懸念などにより、10年債がFFを下回る長短金利差の逆転（逆イールド）ケースもあるが、FRBの引き締め効果が

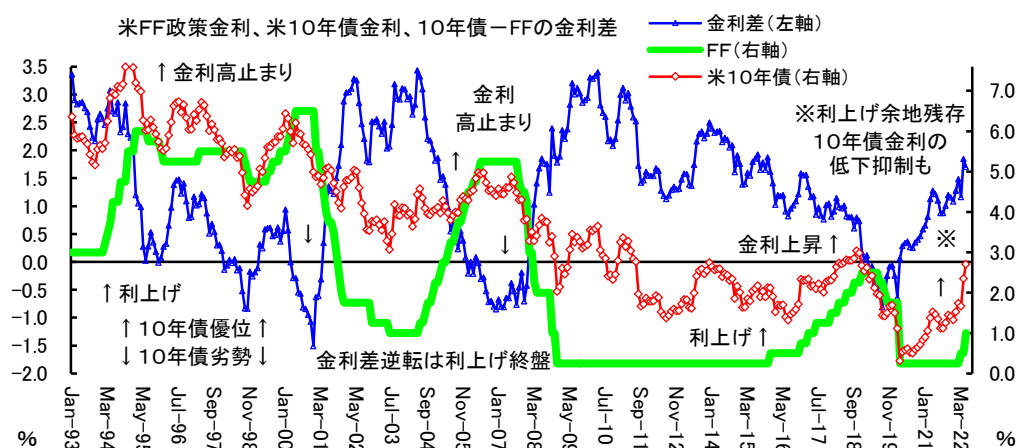
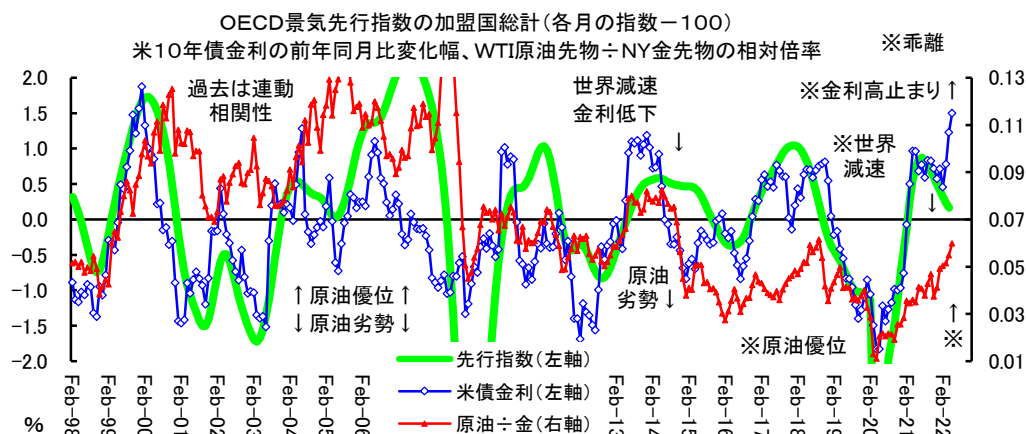
浸透してくる利上げ終盤や利下げ転換時に観測されてきた。

その点、現在のFRBはFF政策金利を年末にかけて「2.25%から2.5%の中立水準」（18日のシカゴ連銀エバンス総裁発言など）への引き上げを続ける構えだ。同時に目先は6-7月に連続0.5%の利上げ余地があり、米10年債金利は2.5%より上の水準が当座の下限メドとして注目されやすい。

過去実績でいえば米10年債金利は、FRBによる利上げ終盤が見えてくるまで上昇トレンドが持続している。前回の利上げは結果論として2018年12月が最後になったが、10年債金利はその2カ月である2018年10月の3.26%までは上昇が続いていた。

2004-2006年の利上げ局面では、結果論として最後の利上げは2006年6月であった。米10年債金利の上昇ピーク（5.25%）は、同月と重なっている。その意味で今回の場合は、まだ利上げ打ち止めが本格的に意識され始めるまで、10年債金利は上昇余地が残存している。





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。