

原油先行のサウジ株急落、持続性にらむ

米引き締め波及、世界減速、露「抜け道」輸出強化など焦点

2022/6/17 (金)

原油相場は高止まりが続いているが、原油相場に先行性のあるサウジアラビア株は5月に続いて6月も急落となってきた。原油高の調整を占ううえで、持続性が注目される。サウジ株急落は世界的な全部売りの余波や米国発の金利上昇等によるリスクマネーの収縮影響が大きいが、原油相場自体も米FRBによる大幅利上げと資産縮小開始による引き締めの波及や、世界経済減速、ロシアの経済疲弊や軍備費減少に伴う原油「抜け道」輸出強化、米国とサウジの関係修復などが原油高の抑制材料として注視される。

露抜け道の輸出継続、供給不足懸念に行き過ぎも

「ウクライナにおける戦争の最初の100日間で、ロシアは石油とガスの輸出によって約1000億ドル（13兆4000億円）の収入を得た。開戦から最初の100日間で見ると、資源収入が戦費を上回った」、「3月以降は制裁影響でロシアの収入は減っているが、依然として高い水準にある」、「ロシアからの輸入を抑制する国際的な取り組みには、抜け穴がある可能性がある」――。

フィンランドに拠点を置く独立系の「エネルギー・クリーンエアー研究センター」(CREA)は、このほどこのような分析を取りまとめた(6月14日に英BBCが紹介)。

CREAによると、ロシアの原油は現在、インドに大量に輸出されている。ロシアの原油輸出でインドが占める割合は、ウクライナ侵攻以前は1%ほどだったが、5月には18%にまで上昇してきた。このうち「かなりの割合」が精製されて欧米の顧客に販売されているとし、「ふさぐべき重要な抜け道」が存在していると指摘している。3月以降はインドのほか、フランス、中国、アラブ首長国連邦、サウジアラビアなどで、ロシア産燃料の輸入が増えたという(CREA)。

こうしたロシアの抜け道による原油輸出の残存は、現在の原油先物高騰が「ロシア制裁による過度な供給不足警戒」で投機的に上昇し過ぎている可能性もある。しかもロシアは現在、国際的な経済制裁で経済が疲弊しているほか、戦争の長期化で軍事費も減少してきた。今後は財政の補填に向けて、一段と抜け道の資源輸出を強化させる可能性がある。

最近でも中国による9日発表の5月貿易統計では、ロシアからの輸入額(ドル建て)が前年比+80%もの急増となっていた。同国からの輸入の5割を占める原油の調達を増やしたためと見られている。こうしたロシアによる抜け道の資源輸出残存と先行き強化の可能性は、過度な供給不足懸念を緩和し、原油

相場の上昇抑制や調整下落の材料となりやすい。

その中で中東の産油国では、原油相場に先行実績のあるサウジアラビアの代表的株価指数・タダウル全株指数が、5月に続いて6月も急落となってきた。15日時点の成績によると、過去1年間では原油高に連動する形で+10.3%の大幅プラスを維持しているが、直近1カ月は-7.3%、直近5日では-4.9%と下落が目立っている。同指数の月足テクニカルでは、2020年7-8月以降の重要な下値抵抗線である一目均衡表の転換線や12カ月移動平均線を下抜けてきた。

原油が高止まりする中でのサウジ株の急落については、世界の金融市場における「全部売り」の余波や、米国発の金利上昇等を受けたリスクマネーの収縮影響が想定される。サウジの経済自体も、物価高と景気後退の同時進行というスタグフレーションが懸念材料となってきた。

米利上げ・量的緩和終了・金利上昇、原油安に

一方で過去実績に沿えばサウジ株急落は、「原油調整下落の先行シグナル」として無視できない。原油相場自体も現在は、米FRBによる大幅利上げと6月からの資産縮小開始による引き締めの波及や、世界経済の減速、ロシアの原油「抜け道」輸出強化の可能性、米国とサウジの関係修復などが原油高の抑制材料として注視される。

米国での金融引き締めや金利上昇は、過去にも「世界の資源需要減退懸念」や「グローバルなリスクマネーによる原油投資や原油ロング・ポジション(投機的な買い持ち)構築の減退と巻き戻し」、「過剰流動性相場の終焉の商品相場波及」などを通じて、原油の調整下落を促してきた。

FRBは15日、政策金利FF上限を0.75%引き上げ、1.75%の水準としたばかりだ。前回の利上げ局面でFFが1.75%にまで切り上がったのは2018年3月だが、当時のWTI原油先物は上昇傾向のあと、「4カ月後」となる同年7月の1バレル=75ドルを超えて天井形成から反落に転じている。その前の利上げにおけるFF1.75%到達は2004年9月以降であった。当時はそこから原油の上昇モメンタムが一服となり、10カ月間は50-62ドル前後で上げ渋りとレンジ横這い化へと移行していた。

現在のFRBは、6月から資産買い入れの量的緩和も縮小を開始させている。前回の米量的緩和では2014年1月から資産購入額が減額され、同年12月で緩和終了となっていた。当時のWTI原油先物は上昇基調にあったが、その期間中である2014年6月の

107 ドルで高値ピークを形成し、反落へと転じている。

現在の米国では 10 年債金利も上昇しており、14 日には 3.49% 前後と 2007 年 11 月以来の高水準となった。過去の金利低下からの 3.5% 超えに至る上昇としては、2010 年 12 月以降があった。当時の WTI 原油先物は、「5 カ月後」となる 2011 年 5 月の 114 ドル超えで天井の高値を付けている。最近の原油高局面では、米 10 年債金利が 2018 年 10 月から 3.25% 超えへと上昇した。WTI 原油先物はちょうど同月の 76 ドル超えが高値となり、上昇一服になるという連動相関性が見られている。

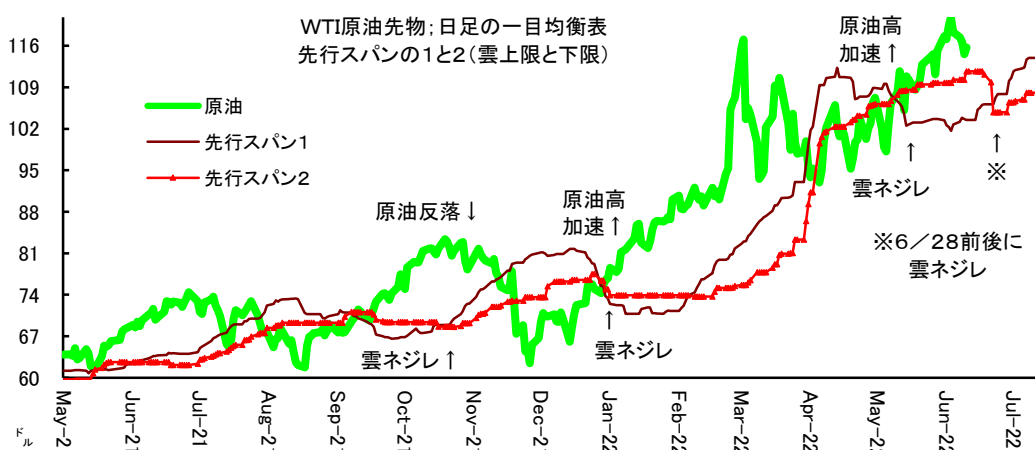
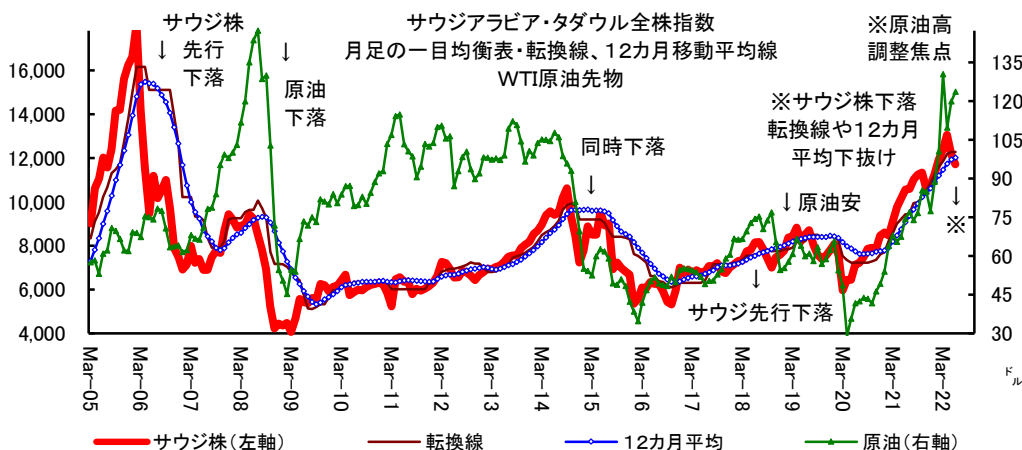
原油相場に関しては米ホワイトハウスが 14 日、バイデン米大統領が 7 月 13-16 日にサウジなどの中東を訪問すると明らかにした。米バイデン政権とサウジは 2018 年に起きた記者殺害でムハンマド皇太子が果たした役割の問題や人権問題など関係が悪化してきたが、資源高などを受けて米国側の歩み寄りと関係修復の動きが見られつつある。7 月にかけては、「サウジなど中東産油国による原油高抑制への協力

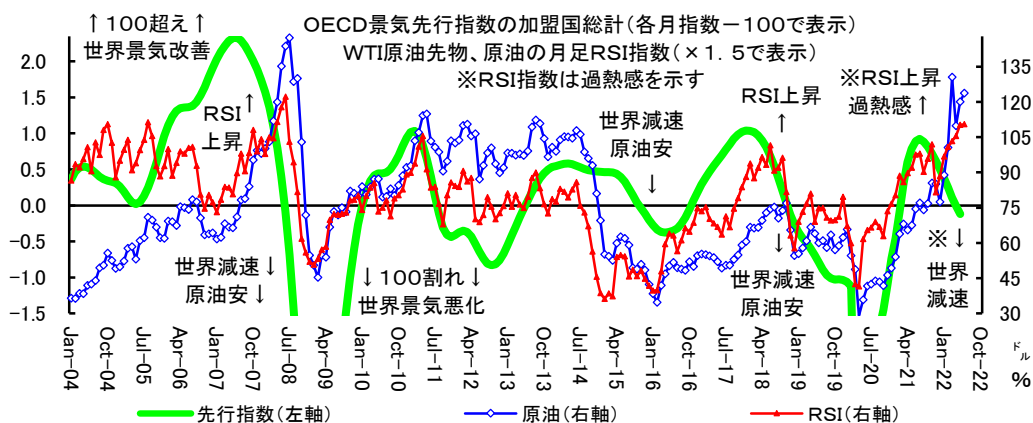
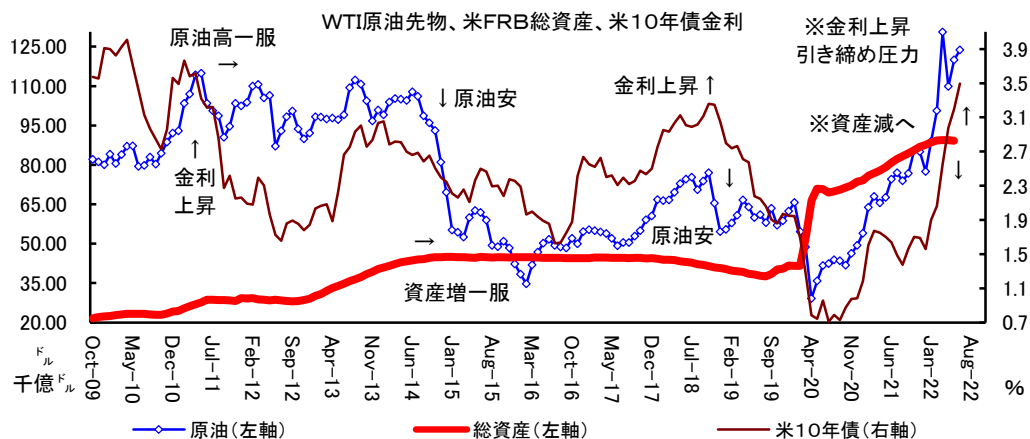
強化」が注目されやすい。

ちなみに WTI 原油先物で過熱感を示す RSI 指数(相対力指数)は、月足ベースで 6 月 15 日に 73.6% と 2008 年 4-6 月以来の高水準へと上昇し、高値過熱感が高まってきた。当時はその 6 月で、原油は 143 ドル超えでの天井ピークをつけている。その前では 1990 年 9 月の 79% 以来となるが、当時は原油は翌月で高値天井を形成していた。

WTI 原油先物の日足・一目均衡表チャートでは、6 月 28 日にかけて「変化日」を示唆する雲のネジレが観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するものだが、現状段階で雲ネジレは 104-106 ドル前後に位置している(15 日終値は 115 ドル)。28 日にかけては雲ネジレの下抜け通過と、調整下落を巡る攻防が注目されそうだ。

最近の日足・雲ネジレでは、5 月 16 日時がその後に原油高の加速、2 月 14 日時も原油高加速、反対に昨年 10 月 22 日時は原油の反落転換となるという、「変化日の実績」が見られてきた。





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、複製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。