

資源高一服、「全部売り」一旦の歯止め焦点

資源高・金利上昇・株安に調整余地、海運は先行反落

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/6/22 (水)

原油などの資源相場上昇が一服となっており、日米などの国際金融市場では「全部売り」の一旦の歯止めが焦点になる。6月以降は資源高と米国債金利の上昇（債券価格は下落）、日米の株安などが激化してきたが、世界景気の減速懸念や米FRBなどの引き締め加速などが資源高を鈍化させている。すでに世界景気や資源相場に先行性のある海運関連の指数は先行下落になってきた。6月の波乱相場は四半期末や暦年半期末に向けた利益・損失確定やヘッジ対応、リバランスなども影響しており、期末対応の一段落も注視される。

各国中銀「年後半インフレ天井」、原油高一服

「英国中銀は現在、インフレ率が年内に11%超でピークを付けると予想している。利上げを加速しなければ、インフレ率を向こう1年で0.5ポイント押し上げる可能性があることを歴史は示唆」（20日のマン英中銀委員）、「豪州でのインフレ率は、10-12月期に7%前後でピークに達すると予想」（21日のロウ豪中銀総裁）、「米国でのインフレ率がFRBの目標である2%に到達するには2年かかるだろうが、現在の水準からは徐々に低下していく」（19日のメスター米クリーブランド地区連銀総裁）――。

ここに来て各国の中銀幹部からは、こうした見通しが散見されている。米国を始め世界のインフレ上昇圧力については、昨年から何度もこうした「ピークアウト期待」が打ち砕かれてきた。一方で現在は米FRBなど各国中銀による金融引き締め加速や、世界景気減速の本格懸念、夏季の資源エネルギー需要の天井ピーク接近などもあって、改めて「現状段階からの年後半にかけてのインフレ天井ピーク」が焦点になっている。

その中でWTI原油先物は14日の1バレル=123ドルを直近高値として、17日には108ドル方向へ下落してきた。FRBの大幅利上げなどが悪材料になったが、3カ月スパンのトレンドを示す13週移動平均線の方角は下向き化へと転じている。今年1月上旬以来の下向き転換となってきた。

前回WTI原油先物の13週平均が下向き化したのは、昨年11月後半以降であった。連動する形で米株NYダウは11月上旬からの下落が底入れに移行。12月から今年1月上旬にかけて短期的な上昇となっている。日経平均株価も同時期に、短期的な反発となっていた。当時の米国債金利は原油高一服などで金利が低下となり、昨年11-12月には1.69%から1.33%へ低下している（米債価格は上昇）。

その他、原油13週平均の下向き局面としては、

2020年10-11月、2020年1-6月（2-3月はコロナ危機で混乱）、2019年6-10月などがあつたが、いずれも日米株は上昇となり、米債金利は上昇が抑制されている。今回は6月以降、原油高などの資源高と米債金利上昇、日米株の下落が激化される「資源以外の全部売り」が加速されてきたが、足元の資源高一服を受けて、一旦の歯止めが注目されやすい。

しかも米国などにおける6月の波乱相場は、四半期末や暦年半期末に向けた利益・損失確定やヘッジ対応、ポートフォリオのリバランス、ポジション手仕舞いなどが全部売りに拍車を掛けた。今後はこうした期末対応の一服も注視される。

先行き「資源以外の全部売りの巻き戻し」余地を示唆する形で、世界の株式市場では資源産出国の株価が反落に転換してきた。資源高恩恵が一服となり、ブルームバーグ算出による20日時点の6月・月初来成績では下落率の大きいワースト・ランキングの上位に、サウジアラビア、ナミビア、ブラジル、豪州、コロンビア、クウェートの各株価指数が並んでおり、資源国の株価指数に下落が目立っている。

海運指数12カ月平均下向き、原油や米金利抑制

原油については20日、中国の5月貿易統計で輸入したロシア産原油が前年比55%増となり、ロシアが中国の原油輸入元としてサウジアラビアを抜いて首位になったことが明らかになった。ロシアによる制裁回避の「抜け道」原油輸出の残存を示唆するものだ。ロシア制裁に伴う「原油供給不足」を過剰警戒した原油高部分の減殺につながる。

その他、原油高の抑制材料としては、米国と欧州によるロシア産原油に価格上限を設定する案の協議や、バイデン米大統領による7月の中東訪問とサウジアラビアとの関係修復などが注目される。米国による対サウジ融和と原油高対策での協力取り付け努力を示唆する形で、イスラエルの国防相は20日、対イランの「防空同盟」を米国主導で構築していることを明らかにした。

日柄面でも今後は11月に向けて、米国で4年に1度の中間選挙、中国では5年に1度の共産党大会が本格的に意識されてくる。各政権による威信をかけた「なりふり構わない」インフレ抑制の挽回策は無視できない。すでに20日にはバイデン米大統領が、物価高対策として連邦ガソリン税を一時停止するかどうか、今週末までに決定する可能性があると表明した。19日にはイエレン米財務長官が「対中国向け関税の一部は戦略的目的を果たしていないとし、バイデン氏がインフレ抑制策として撤回を検討」と述

べている。

すでに世界の景気や資源相場に先行性のある海運関連の指数は、先行下落になってきた。国際的な海運市況であるバルチックドライ海運指数は、1年スパンのトレンドラインを示す12カ月移動平均線が下向き化へと転換している。2020年11月以来となるものだ。前回の下向き化はコロナ危機前の2019年12月から観測された。当時の原油先物は翌2020年1月の1バレル＝65ドルで、連動の天井ピークをつけている。連動する形で米債金利は、上昇鈍化や調整低下となっていた。

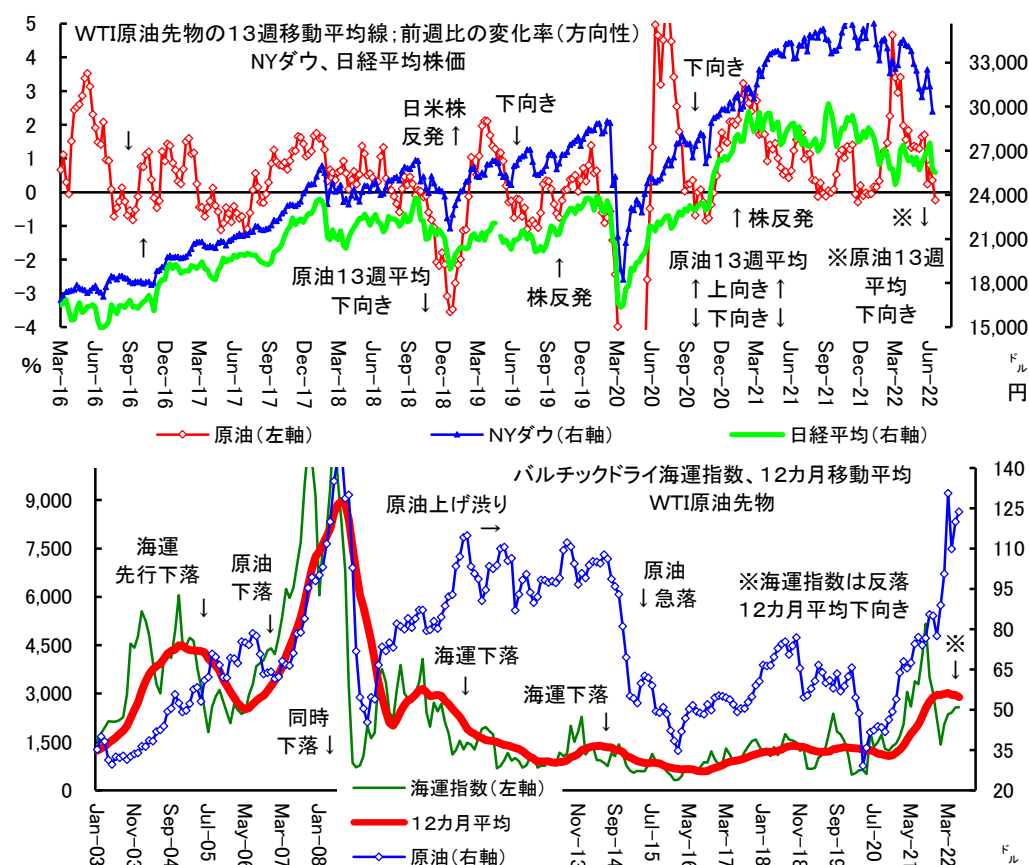
現在と同じような原油1バレル＝100ドル超えの高騰局面でいえば、海運指数の12カ月平均が2014年6月から下向き化へと転換した。ちょうど原油先物は、同月の107ドル超えで当時の天井ピークを連動形成している。最近でも2018年10月や2019年12月などで、海運12カ月平均の下向き化と原油の天井高値が同期観測されてきた。

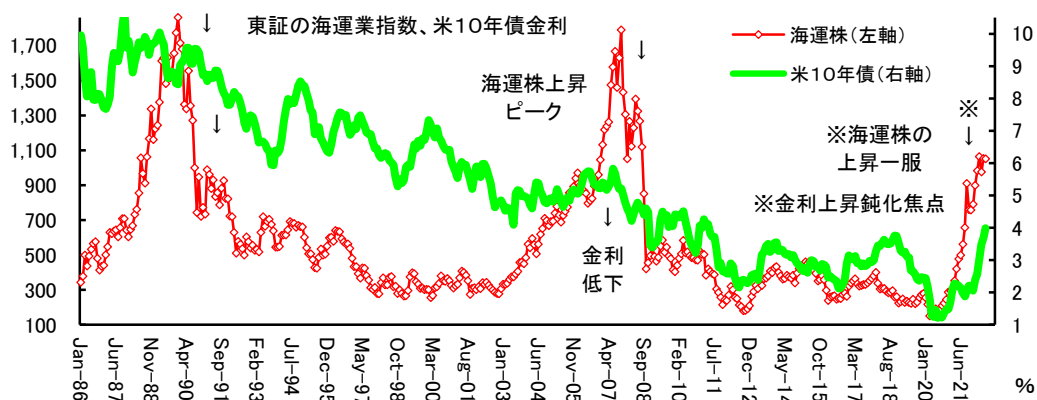
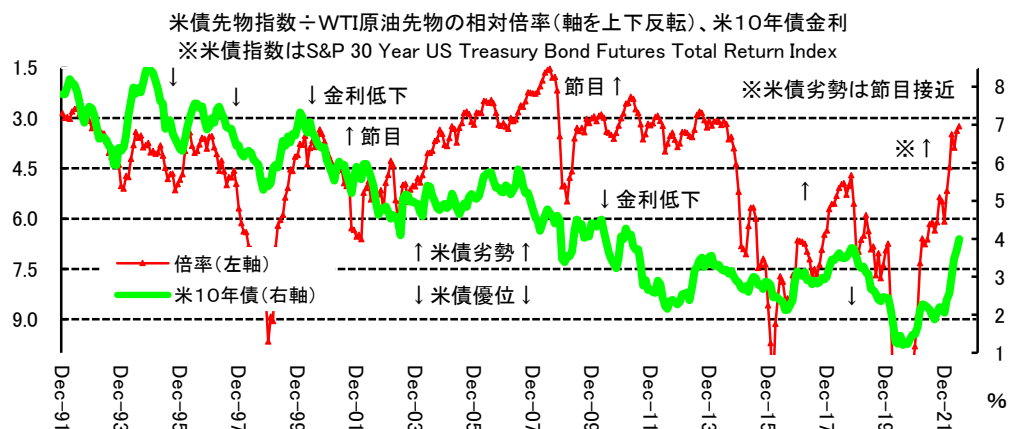
最近ではバイデン米大統領が16日日、海運業界の監督強化に向けた法案に署名した。議員らは輸出用貨物の滞留緩和につながり、インフレ抑制にも資す

るとし、バイデン氏も「海上運賃の低下につながる」とアピールしている。

日本株市場では昨年以降、東証の海運業指数が大きく上昇してきた。背景としてはコロナ要因による船舶・コンテナなどの逼迫化や、資源高、資源貿易の復調などによる運賃の上昇、世界的なコロナ打撃からの正常化期待などがあった。しかし、現状は3月と5月で「2番天井」をつける形で、調整反落となっている。資源高による輸送コストの上昇も重石となっているが、一方で世界減速や資源需要の減退、資源高の一因となっている資源関連の供給・輸送制約の緩和を示す先行シグナルとして注視される。中国では都市閉鎖（ロックダウン）解除により、港湾や物流の機能が正常化に向かい始めた。

東証の海運業指数については、月足テクニカルで3カ月移動平均線が上から6カ月移動平均線を下抜けるという、短期的なデッドクロス（売りシグナル）が形成されつつある。過去に原油先物や米10年債金利は前後する形で、上昇の勢い鈍化や下押しに転じるという連動相関性を有している。





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。