

原油「期先」で底入れ兆候、再上昇が波乱

新興国株や産油国株も復調、需要増と供給制約など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/1/13 (金)

原油先物相場では、より長期の9月物や12月物といった期先で底入れ兆候が見られ始めた。原油再上昇は、国内外の景気・物価・中銀政策や為替相場などを攪乱させる波乱要因となる。世界的に中国を始めとしたコロナ影響剥落と経済正常化の広がり、各国の利上げ後半入りなどで需要は復調が見込まれる一方、供給は戦争長期化や産油国の財政危機に伴う原油高止まり志向、脱炭素化や金利上昇などによる原油生産・関連投資の制約などで供給不足が続く。原油相場と相関性の高い新興国株や産油国株は、足元で復調となってきた。

9月物や12月物が先行上昇、過去は原油高基調に

「サウジアラビアが北海ブレント価格を1バレル＝75ドル前後に放置することはない。追加減産があっても驚きではない」、「原油価格は90ドル前後が底値になり、150ドル前後まで上昇する余地がある」――。

米シェール大手パイオニア・ナチュラ・リソースのスコット・シェフィールド最高経営責任者（CEO）は1月5日、このような見通しを示した（米金融大手ゴールドマン・サックス主催の会合、ロイターが発言を紹介）。

サウジといえば昨年12月、政府が2023年予算を承認した。歳入は世界経済の減速や昨年半ば以降の原油下落もあり、大きく減少。財政収支は2年連続の黒字を確保するものの、黒字額は今年見込みから84%という大幅な縮小公算となっている。他の産油国も財政収支の悪化が深刻化しており、今年は世界景気の一部の悪化でも、「産油国による原油収入の一定確保」に向けた原油相場の高止まり志向と、追加減産の残存余地などが注視されそうだ。

原油再上昇は、国内外の景気・物価・中銀政策や為替相場などを攪乱させる波乱要因となる。改めて国内外でインフレ高止まりによる景気打撃とスタグフレーションが懸念されるほか、米FRBの利上げ幅拡大と長期化、日銀による「追い込まれ」追加緩和修正などへの波及余地が無視できない。為替相場は日銀の緩和修正思惑などが円高材料となる一方、原油再上昇による日本の貿易赤字再拡大やFRBの利上げ長期化、米国の産油国としての強みなどが円安・ドル高を再燃させる可能性をはらむ。

すでにNY原油先物相場では、より長期の今年9月物や12月物といった期先で先行した底入れ兆候が見られ始めた。期先価格の相対優勢は期近の需要の弱さや、先行き在庫積み上がりなどによる原油抱え込みコストの上昇等を示唆する原油の地合い悪化

も示唆している。それでも足元では中心取引である期近（現在は今年2月物）が下げ渋りとなる中で、9月物や12月物は先行して4カ月移動平均線の上抜けや方向角度の上向き化へと移行しつつある。今年6月以来の同時現象であり、過去実績では原油上昇基調入りの先行シグナルとなってきた。

最近では2020年7月前後から、同時の上向き化が観測されている。当時のNY原油期近は再下落や底這い化を経ながらも上昇トレンドが醸成され、月間高値は2020年7月の1バレル＝42ドルから、2022年3月には130ドル超えへの大幅上昇となっている。

その前では2017年9月から、同時の上向き化が観測された。原油期近は同月の52ドルから、約10カ月後となる2018年7月には75ドル超えという上昇トレンドが点火されている。

現在は原油相場と相関性のある新興国株や産油国株についても、復調の兆候が見られ始めた。中国などでのコロナ制限緩和のほか、米国などでのインフレ鈍化や利上げ減速期待、ドル高・各国通貨安の一面などもあり、MSCI新興国株指数（ドルベース）は昨年10月を安値とした反発基調を固めつつある。1月10日時点では、10月の安値比で+21%の大幅高となってきた。

イラン混乱、OPECと消費国の溝拡大なども懸念

しかもMSCI新興国株指数は長期トレンド判断で参考になる四半期テクニカルで、重要な下値抵抗線まで急落・到達したところで反発に転換している。具体的には80四半期（20年）移動平均線、四半期・一目均衡表チャートの先行スパン・雲下限などだ。いずれも2008年のリーマン・ショック以降、強力な下値サポートラインとして機能してきた。

足元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・タダウル全株指数も、昨年5月以降の急落から12月で底入れ反発となっている。1月10日時点では過去1年成績が-10.2%の下落に対し、直近1カ月は+4.9%というプラス復調となっている。こちらも長期の重要下値抵抗線である36カ月（3年）移動平均線などへの到達で、一旦の下げ止まりとなってきた。

今年の原油供給面でいえば、ウクライナ戦争の長期化や対ロシア制裁の継続などが制約要因となる。米金融大手モルガン・スタンレーは昨年12月、ロシア要因のほか、米国など各国での脱炭素規制や金利上昇などによる石油生産・関連投資の制約、米政権による戦略石油備蓄（SPR）放出の終了などで、「供給不足が継続する」と指摘。北海ブレント原油価格

は「2023 年半ばまでに 1 バレル＝110 ドル前後まで上昇する」という見通しを示していた。

米石油業界の生産制約でいえば、米エネルギー企業ベーカー・ヒューズの週間データ（1 月 6 日までの週）によると、米国内の石油の掘削リグ稼働数は前週から－3 基減の 618 基となった。昨年 11 月以来の低水準と低迷している。

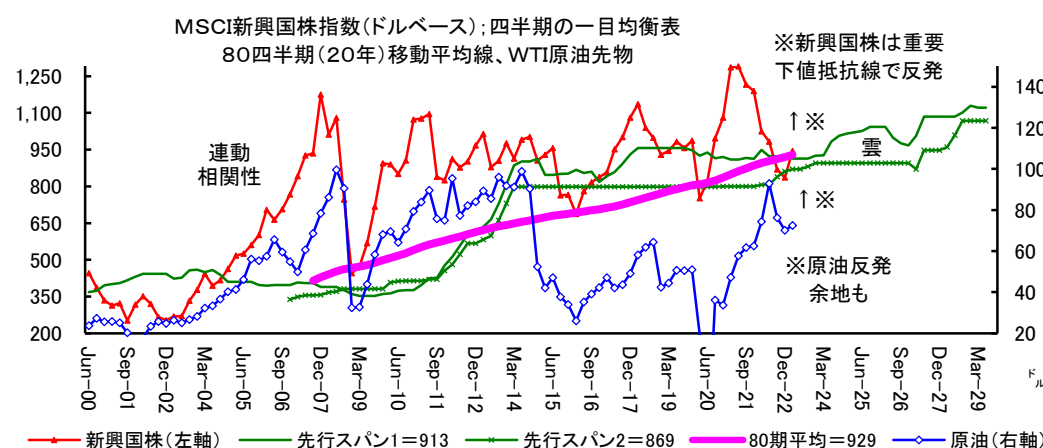
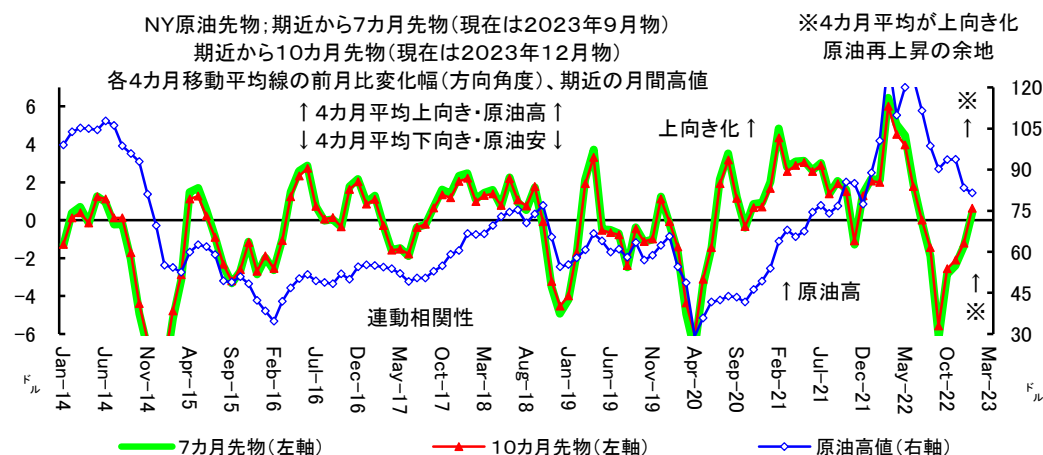
過去原油先物が 107 ドル超えから急落した 2014 年の場合、リグ稼働数は 1600 基前後まで急増しての原油反落となっている（供給は余剰化）。原油が 114 ドル超えから急落した 2011 年も、リグ稼働数は 1000 基超えへの急増というダブつきが見られていた。その点で現在は供給の不足とタイト化、原油高止まりの持続が意識されやすい。

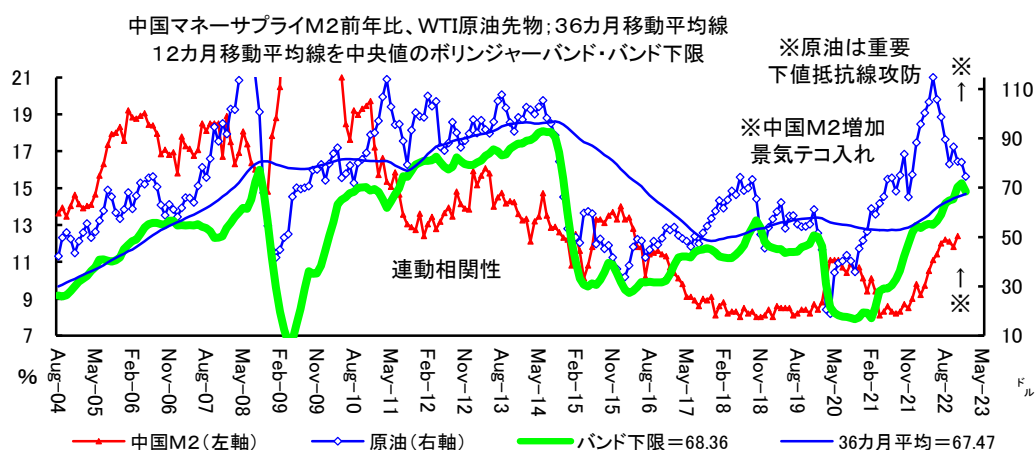
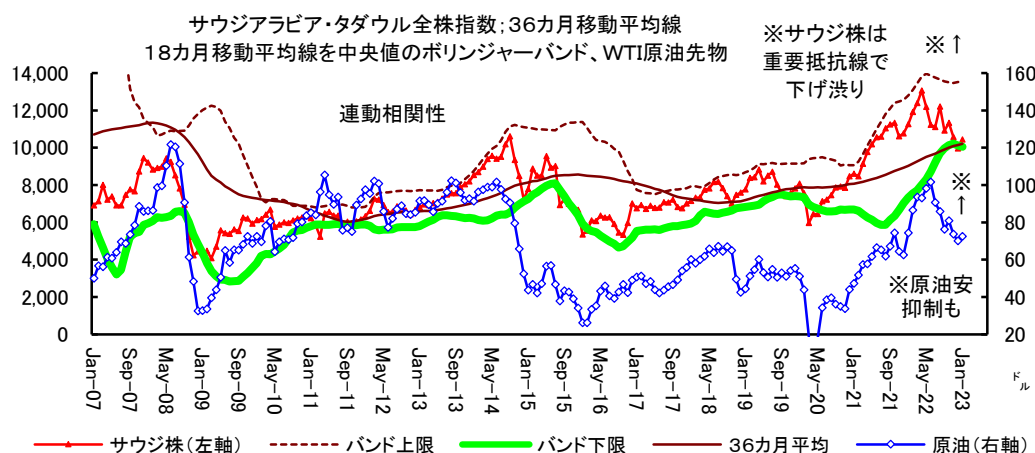
かたや世界の原油需要面では、中国を始めとしたコロナ規制の緩和や打撃剥落などにより、生産・消費・運輸といった経済正常化の広がり資源需要を増加させていく。金融政策面では米 FRB の利上げ動向を始め、先行き不透明感が強いものの、昨年までに先行して利上げを開始した新興国などから順番に、

今年は利上げ終盤入りや利上げ休止、利下げが見込まれやすい。これまた世界的な原油需要を漸増させていくものだ。

世界の資源需要に関しては米エネルギー情報局（EIA）が 10 日、中国、インドでの経済活動を反映し、2024 年の世界の液体燃料消費が日量平均 1 億 0220 万バレルに達するとの予想を示した。原油高騰に見舞われた 2022 年の 9943 万バレルを上回る水準となっている。こうした 2024 年の需要増加見通しもまた、年後半に向けて資源需要の回復思惑と原油相場の底上げ材料となりやすい。

その他、2023 年に想定外の原油高再燃を促す潜在要因としては、著名な国際政治学者イアン・ブレマー氏が社長を務める米コンサルティング会社ユーラシア・グループが 1 月 3 日、世界 10 大リスクの中で、「ならず者国家・ロシアの脅威残存」、「追い詰められるイランと混乱の懸念」、「ロシア脅威や、OPEC（石油輸出国機構）と主要消費国の溝拡大などによるエネルギー危機」を挙げている。





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。