

資源相場、米利上げ長期化警戒に抵抗力

需要底堅さと根強い供給制約、利上げ長期化を助長

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/1 (水)

原油などの資源相場は米 FRB の利上げ長期化警戒に対し、抵抗力が見られている。2 月以降は米国株などの反落に対し、資源は下げ渋りの乖離となっており、さらなる引き締めの長期化要因となる。需要面では中国などの脱コロナや米国景気の打たれ強さといった底堅さがあり、現状からは夏季のエネルギー需要増加が下支えしていく。かたや供給面ではウクライナ戦争の長期化のほか、ロシアや産油国の財政・経済悪化による原油の高止まり志向、脱炭素に向けた投資・生産の縮減、利上げ遅行効果と先行きの世界景気悪化懸念による生産手控えなどが根強い供給制約となる。

来年に米ロ大統領選、政治的な資源高止まり警戒

「ロシアのプーチン大統領は来年 2024 年 3 月の大統領選に出馬意欲を示しており、ウクライナ侵攻は長期化や一定の成果を示すための戦闘激化が憂慮される。来年は米国でも大統領選が予定されており、プーチン氏が『自身の理解者』であるトランプ前大統領の復活を含め、米大統領選での政権交代を意識した戦争の時間稼ぎも懸念されそうだ」――。

ある日本の政府関係者は、日銀人事に続く岸田政権の課題として「電力・ガス料金を始めとした根強い物価の高止まり」を挙げながら、資源高の一因であるウクライナ戦争の長期化に頭を抱える。

2 月以降の米国市場では FRB の利上げ長期化警戒などにより、米国株などは反落に転じてきた。一方で原油などの資源相場は下げ渋りの打たれ強さが見られているが、一つの材料としてはロシアによる制裁対抗や財政危機対策としての原油減産がある。戦費が膨らんでいるロシアは親ロシア国からの原油収入増強のほか、欧米日などに経済打撃を与えるため、原油相場の高止まり志向が根強い。

同時に来年の米大統領選については、現状時点で資源エネルギーの高騰を含めたインフレ上昇が大きな選挙争点となる。トランプ氏を始め共和党は、伝統的に化石燃料業界と関係が深い。現状はバイデン米大統領と民主党による環境配慮とクリーン・エネルギー重視、化石燃料規制の方針が、資源エネルギー高騰の一因となっている。

その意味で来年にかけてはバイデン＝民主党に対する米国民の不満を煽るべく、トランプ氏を始めとした共和党や米国の化石燃料業界、中東産油国やロシアなどが、「直接的・間接的に原油など資源エネルギー価格の高止まりを長期化させる」（前出の政府筋）リスクは警戒されそうだ。

産油国の財政収支悪化や脱炭素打撃はロシア以外

でも、コロナ危機以降から深刻化している。今年 1 月には米シェール大手パイオニア・ナチュラル・リソーシズの最高経営責任者（CEO）が、「サウジアラビアは（自国の財政と経済の問題もあり）、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」という見通しを示していた。

米共和党による間接的な資源高誘導については今年 1 月、バイデン大統領の戦略石油備蓄（SPR）放出権限を制限する法案の提出でも示唆されていた。同法案についてはバイデン政権のエネルギー長官が、「重要なエネルギー安保の手段を著しく弱め、危機時に一層の石油供給不足を招き、ガソリン価格の上昇につながる」と強く反発している。

こうした政治思惑を別にしても、足元で原油相場は打たれ強さが見られている。昨年 6 月以降は米 FRB など各国中銀の利上げや、その影響による世界景気の悪化懸念などで反落してきた。しかし、今年 2 月以降は FRB の利上げ長期化に対する警戒感が高まりながら、原油などの資源相場は下げ渋りとなっている。

米原油株が NY ダウ比で優勢、金利上昇を後押し

需要面では中国などの脱コロナや米国景気の打たれ強さといった底堅さがあり、現状からは夏季のエネルギー需要増加が下支えしていく。かたや供給面ではウクライナ戦争の長期化のほか、ロシアや産油国の財政・経済悪化による原油の高止まり志向、脱炭素に向けた投資・生産の縮減、利上げ遅行効果による先行きの世界景気悪化懸念と生産手控えなどが根強い供給制約となっている。

WTI 原油先物は昨年 6 月の 1 バレル＝123 ドル超えを直近高値に反落となり、昨年 12 月には 70 ドルと 2021 年 12 月以来の安値に反落してきた。しかし、その後は下げ渋りとなり、月間安値は今年 1 月と 2 月が揃って 72 ドルと微妙に切り上がっている。

前回の利上げ局面である 2015 年以降の場合、原油は利上げ累積効果などもあって、2018 年 10 月の 76.90 ドルで当時の天井ピークを形成した。その 2 カ月後となる同年 12 月には 42 ドルへと下落したが、結果論として当時の利上げは同月が最後となっている。

しかも現在の場合、原油先物は 2 月に 72－80 ドルのレンジで推移したが、FRB が昨年 3 月に利上げを開始した直前である昨年 1 月の 74－88 ドルと近い水準だ。CRB 商品指数は今年 2 月に 266－278 で推移し

たが、こちらは利上げ開始の直前である昨年2月の255－269を上回っている。過去実績に沿えば、まだ利上げの継続が必要な状況にあり、利上げ休止や利下げ転換の「地ならし始動」にも遠い水準だ。

米国株市場では、2月27日にかけての直近5日間成績で下落が目立っている。代表的指数である NY ダウ工業株30種は、－2.8%のマイナスとなってきた。それに対して石油関連株で構成される NYSE (NY証券取引所) Arca 石油株指数は、＋1.5%と底堅さを示している。

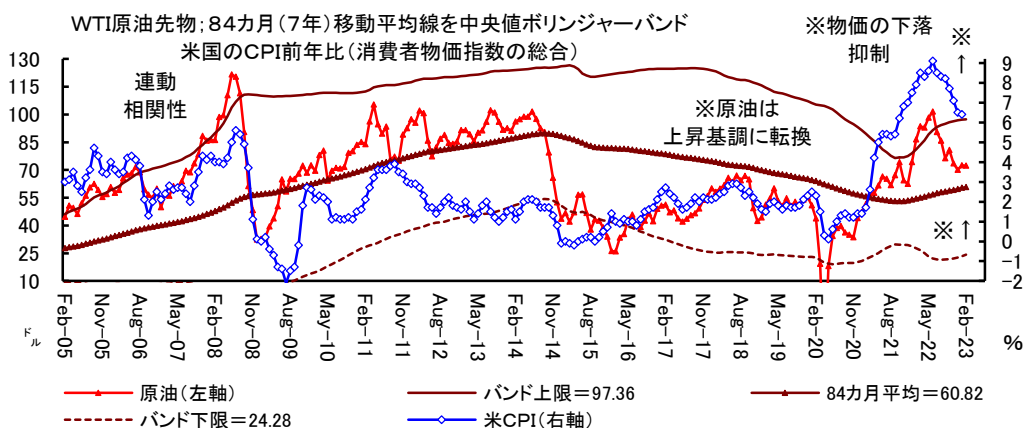
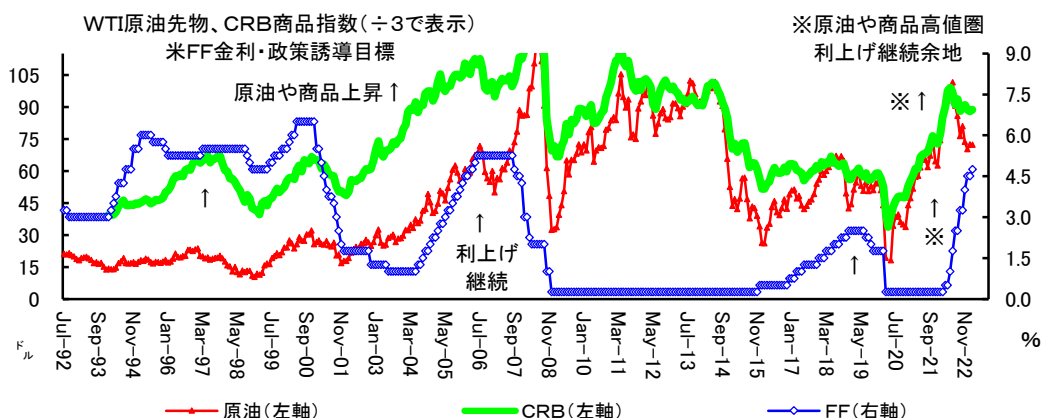
石油株指数÷NY ダウ工業株の相対倍率も、2008年以降の石油株劣勢という長期トレンドが底入れし、足元では石油株優位の基調へと転じてきた。同倍率の60カ月(5年)移動平均では、方向角度が上向きに転換。実に2012年以来、約11年ぶりとなる石油株優位へのトレンド変化が示唆されている。

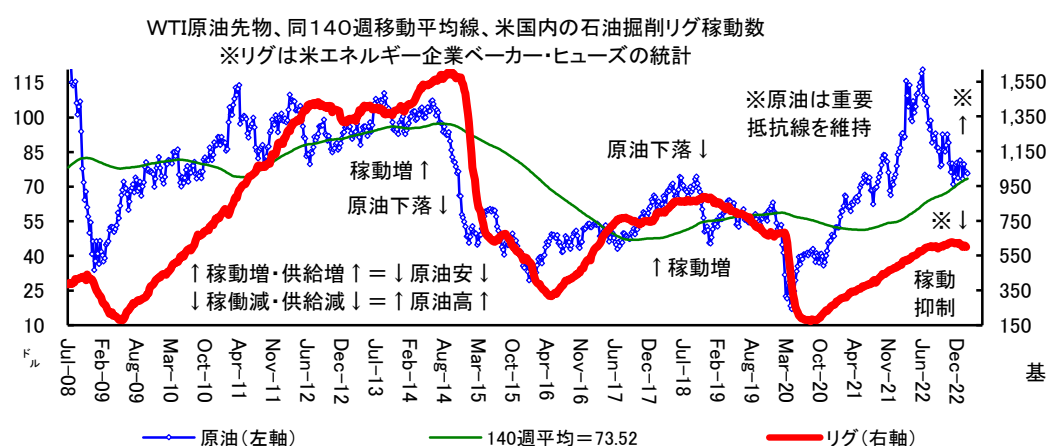
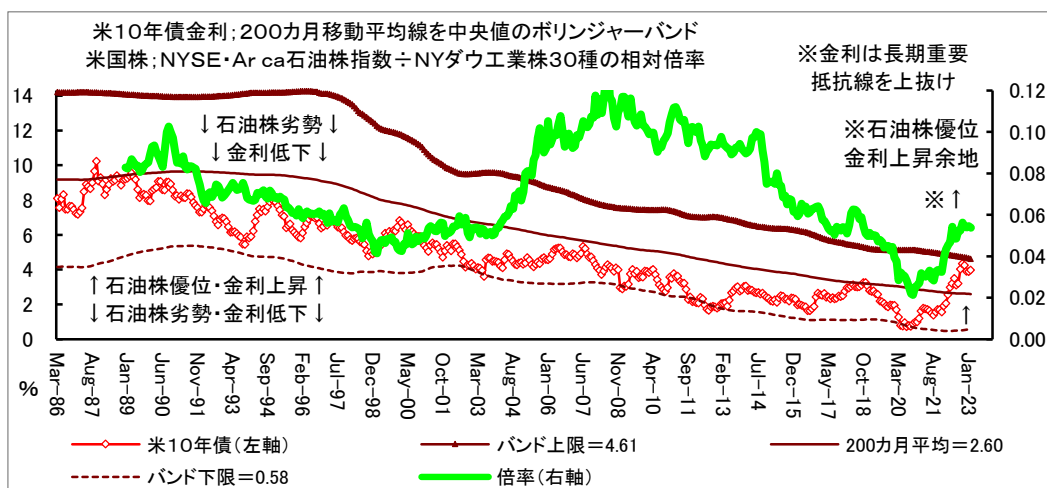
過去の長期実績として石油株指数の優位局面では、米国でのCPI(消費者物価指数)を始めとしたインフレの高止まりや米10年債金利の上昇基調、FRBの利上げ継続が連動観測されてきた。為替相場のドル/円では、米債金利の上昇や、原油の生産・輸出国である米国の優位性増大、原油輸入国である日本の貿

易赤字拡大などにより、ドル高・円安のトレンドが後押しされやすい。

米10年債金利の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、「200カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」で昨年4月から中央値の200カ月移動平均線を上抜け定着してきた(今年2月時点では2.60%前後に位置)。同ラインは1986年以降、約36年も長期の強力な上限抵抗ラインとして機能してきた経緯がある。その上抜け突破により、当座は金利上昇の上限メドとしてバンド上限(2月時点では4.61%前後に位置)方向が意識されそうだ。

現在の原油相場は根強い供給制約も価格を下支えしている。米エネルギー企業ベーカー・ヒューズによると、米国内の石油・天然ガスの掘削リグ稼働数は今年2月に2020年6月以降で最大の減少を記録した。2月24日週に石油リグは前週比－7基減の600基となったが、昨年9月以来の低水準となっている。コロナ危機前である2019年12月末の677基を下回っているほか、直近最高である2014年の1600基超えに対しては約37%の規模という供給の縮減が続いている。





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。