

金の対「原油」優位一服、リスク回避緩和 悪いインフレ上昇や世界景気悪化の歯止め示唆

2023/4/21 (金)

商品相場ではNY金先物÷WTI原油先物の相対倍率で、昨年6月以降の金優位・原油劣勢に一服感が見られ始めた。昨年からは悪いインフレや世界景気悪化の各懸念、今年3月以降は金融不安などによる安全逃避で優位となる一方、原油は米FRBなど各国の中銀利上げと景気悪化懸念等で劣勢となっている。その意味で足元の変調は、リスク回避の緩和や悪いインフレと世界景気悪化の歯止めを示唆するシグナルとして注目されやすい。長期的な経済成長が反映される米30年債金利は、足元で下げ渋りとなっている。

金÷原油、昨年6月以降の金優位が変調

「中国の対外貿易は何重もの圧力にさらされながら、1-3月期に再びその強靱な実力を示すようになった。中国では新たな原動力が絶えず育成され発展しており、1-3月期には新たな中国の輸出トップ3とされる電気自動車(EV)、リチウム電池、太陽電池の輸出額が大きく増加した」、「中国の1-3月期・小売売上高はコロナ対策の転換が加速するにつれて、消費促進政策が力を発揮し、売上が大きく回復した。特にサービス型消費の改善が目立っている」――。

中国共産党系の機関紙『人民日報』では、18日にかけての最新指標に関してこのような解説を行っている。やや自画自賛的な側面があるが、米国でもウォールストリート・ジャーナル紙が19日、「中国経済好調、否定的な見方覆す」、「1-3月GDPが示す経済大国の底力」という一定の評価を行っている。

その中で国際商品相場ではNY金先物が4月13-14日にかけての過去最高値圏から、上げ渋りと小反落に転じている。中国の指標改善のほか、米国指標の打たれ強さ、過度な金融不安の一服、こうした要因による米国債金利の上昇などが調整材料となっている(米債価格は下落。金利のつかない金は金利上昇がマイナスに)。

一方でWTI原油先物も米金利上昇などが打撃となっているが、4月以降は底堅さが見られている。あくまで主要産油国による減産という供給要因が大きいものの、中国などの景気持ち直しといった需要面でのプラス材料も少なくない。中国では18日発表の3月・石油精製量が前年比+8.8%増、規模は過去最高となり、需要の回復が示唆されていた。

直近の世界景気動向やリスクテイクの状況を探るうえで参考になる「金先物÷原油先物」の相対倍率については、4月19日時点で25.20となった。3月17日の29.57が直近最高となる形で、金優位と原油劣勢は一服となっている。昨年6月の15前後を直近

最低とした金優位(=倍率は上昇)の流れに、微妙な変調が見られ始めた。

裏表で「原油先物÷金先物」の相対倍率も、昨年6月以降の原油劣勢(=倍率は下落)を経て、2021年5月以来の低水準から底入れに移行しつつある。昨年6月以降の原油劣勢・金優位では、「金1オンスで購入できる原油バレル量の歴史的な急増」という原油の相対的な割安さが続いてきたが、そうした基調が一服となってきた。

昨年6月以降、金は悪いインフレや世界景気悪化の各懸念のほか、今年3月以降は金融不安などによる安全逃避で優位となっている。反対に原油は、米FRBなど各国の中銀利上げと世界景気の悪化懸念等で劣勢となってきた。その意味で足元の変調は、リスク回避の緩和や悪いインフレと世界景気悪化の歯止めを示唆するシグナルとして注目されやすい。

金と原油の倍率、VIX・日本株・米金利と相関

過去実績として「金先物÷原油先物」の相対倍率は、リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所(CBOE)ボラティリティー(VIX)指数と密接な相関性を有してきた。現在も金優位の一服に連動して、VIX指数は低下(リスク回避後退)。4月19日は終値で16.46となり、2021年11月以来の低水準という安定化を示している。

VIXは1年スパンのトレンドを示す52週移動平均も、方向角度が下向き化へと転換している(リスク選好)。前回の下向き化は、2021年2月から11月にかけて観測された。同期間中に米国株は、上昇トレンドが同時形成されている。

もちろん現在のVIX低下は、過剰楽観の反動修正的なVIX急上昇と米株急落のリスクをはらむ。一方で在NYの市場関係者などからは、「米国株市場では昨年からはFRBの利上げ加速などによる先行きの企業収益悪化懸念が高まっており、昨年段階から先物オプション取引などで株安への備えは進んできた」、「その証左がVIXの低下と安定化」といった指摘も聞かれる。

米株下落リスクに対する「危機管理」の対応進展は、ヘッジファンドなどによる米国株ショート・ポジション(売り持ち)の大幅拡大でも示唆されている。

米商品先物取引委員会(CFTC)のデータによると、ヘッジファンドを中心とする大手の投機的投資家のS&500種株価指数Eミニ先物のネットショート・ポジションは、4月4日時点で約-32万1000枚に増加

した。これは「米国の長期格付けが引き下げられた後の2011年11月以降で最大の弱気ポジション」(ブルームバーグ)となっている。今後、一段の株安波乱は警戒されながらも、すでに保険対応が進んでいるオプション取引やショート拡大に関し、巻き戻しによる米株の反発余地は無視できない。

また、「原油先物÷金先物」の相対倍率については、過去に米国を含めた世界景気の先行指標や、世界景気敏感の日経平均株価、景気動向やリスク選好・安全逃避が影響する米10年債金利、米国の長期スパンでの経済成長が反映される米30年債金利などと密接な連動相関性を有してきた。

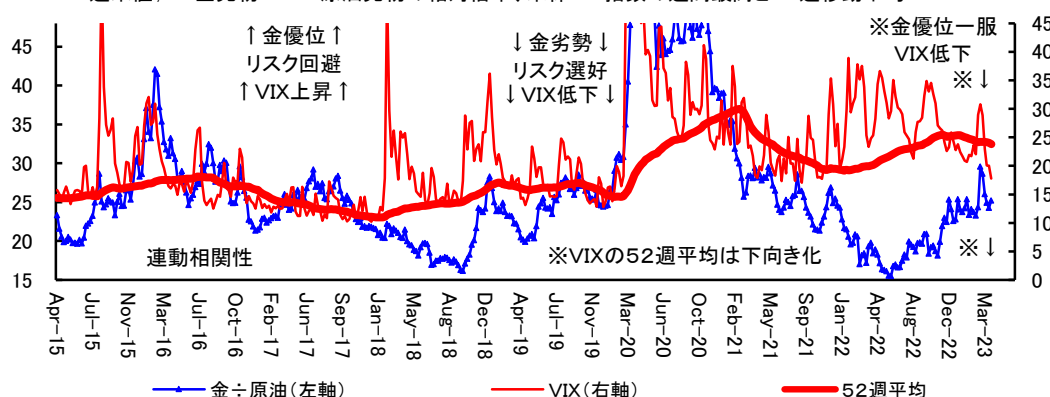
景気動向でいえば、米国では重要な先行指標であるISM製造業景況指数のうち、さらに先行性のある「新規受注-在庫バランス」に底入れ兆候が見られている。最新3月は-3.2となり、昨年7月の-8.0や今年1月の-7.7を最悪ボトムとして、マイナス

幅が縮小となってきた。

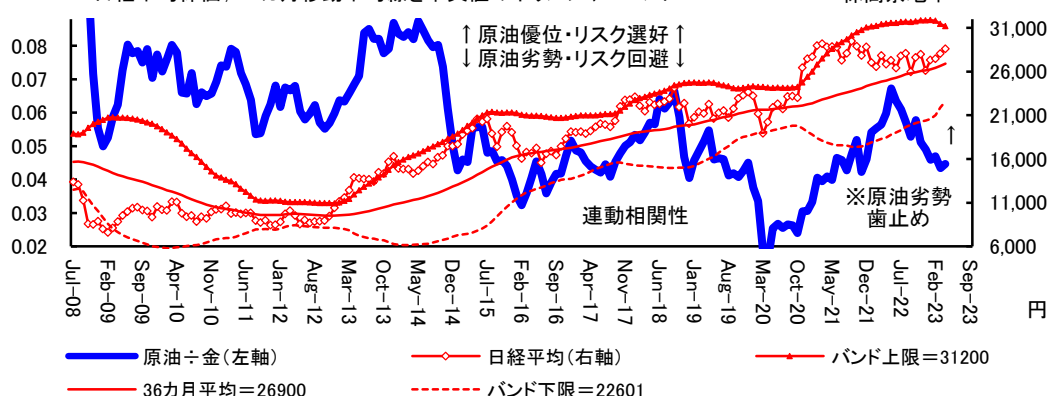
日経平均株価は足元で上値の重さと一進一退が続いている。それでも長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、12カ月(1年)、24カ月(2年)、36カ月(3年)の各移動平均線を全て上抜けてきた。同期に12カ月平均の方向角度は、上向き化へと転換している。こうした同時現象が定着できると2021年10月以来となり、緩やかながらも下限切り上がりのトレンド形成が支援されやすい。

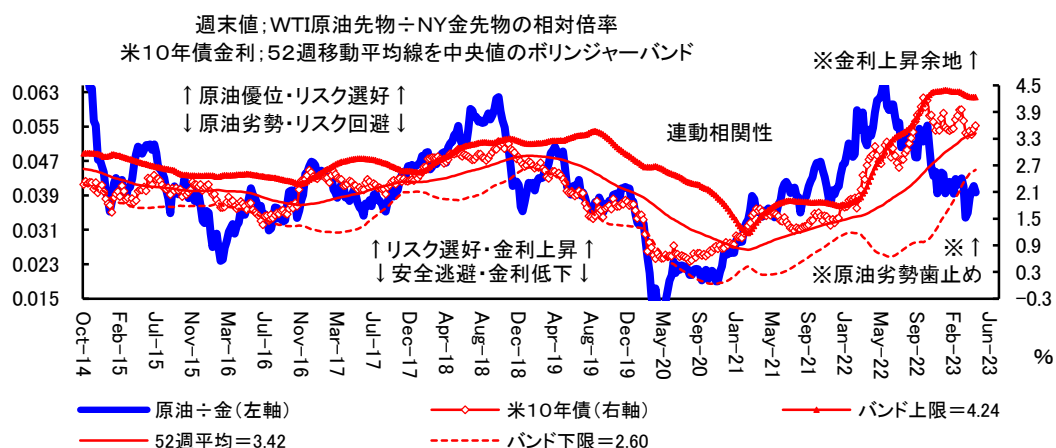
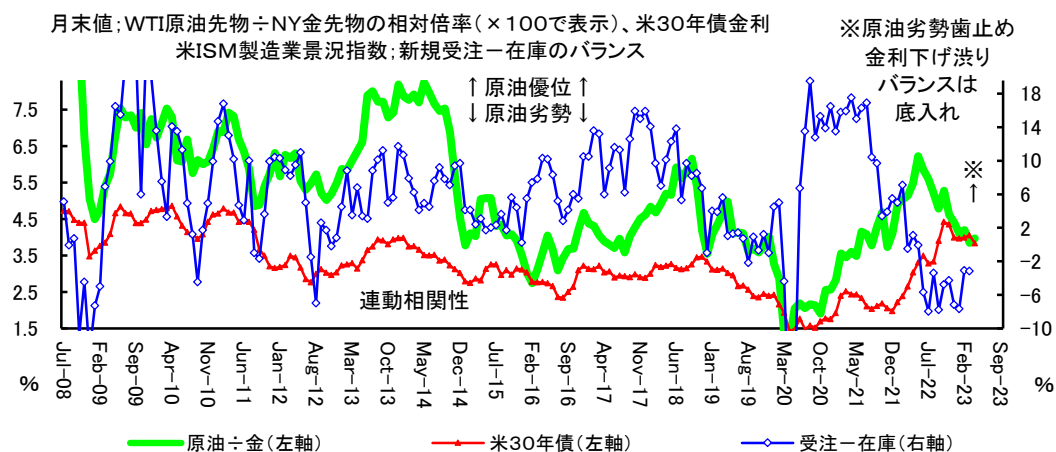
米30年債金利についても、3月以降の金融不安や安全逃避、米国の物価指標下落といった金利低下圧力(米債価格は上昇)の中で、下げ渋りとなっている。足元では週足で13週や20週の各移動平均線に対する上抜けと、両ラインの上向き化という基調転換が観測され始めた。米10年債金利を含めて、緩やかな金利の下限切り上がりトレンド入りが注目される。

週末値: NY金先物÷WTI原油先物の相対倍率、米株VIX指数の週間最高と52週移動平均



月末値: WTI原油先物÷NY金先物の相対倍率
日経平均株価: 36カ月移動平均線を中央値のボリンジャーバンド





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。