

金相場、対原油「相対比」7 カ月ぶり劣勢

安全逃避後退、リスク資産性向、金利高止まりなど

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/8/9 (水)

国際商品相場では金が反落、原油が反発となり、金の対原油「相対倍率」は7 カ月ぶりの劣勢となってきた。金はリスク回避、原油はリスク選好で買われやすく、金劣勢は米国などの先行き利上げ打撃懸念の緩和と軟着陸期待、金融不安の一服、連動した株式や原油といったリスク資産への前向き性向が示唆されている。同時に金は悪いインフレ時に買われやすいほか、金利が付かないため、足元の金反落は米国での悪いインフレの低下示唆や、FRB 利上げ休止後の金利高止まり長期化を警戒した動きとして注視される。

安全逃避資産の金反落、リスク選好の方向示唆

「サウジアラビアで8月5-6日、ウクライナの和平案を協議する国際会議が開かれ、約40の国と国際機関が参加した。ロシアは不参加で『意味がない』と反発する一方、中国は出席している。来年3月にはロシアで大統領選が控え、プーチン大統領による何らかの一区切り策が注目されるなか、サウジと中国が仲介する形でのウクライナ戦争の休戦の動きは無視できない」――。

米ワシントンなどにネットワークを有する外資系金融機関の幹部は、このような指摘を行う。

米国では来春に向けて大統領選レースが本格化してくるが、場合によっては政治に混迷のリスクがある。その間隙を狙う形で「サウジと中国が和平仲介で世界に存在感をアピールし、ロシアも米国主導でなければ、泥沼化からの出口模索として乗ってくる」(同) 可能性は無視できない。

実際の可能性は微妙ながら、来年3月に向けてウクライナ戦争に少しでも打開の動きが見えてくれば、リスク回避の後退につながりやすい。国際金融市場では米日株などの「リスク資産」にプラスとなる一方、米国などの長期国債や金相場、為替相場での円といった「安全資産」には潜在的な売り要因となる。

ウクライナ戦争は世界的に資源高や食糧高を促しており、その歯止めは商品相場の反落や連動したインフレ上昇圧力の緩和をもたらす。しかし、万一、サウジとロシアの主導で休戦が進展すると、「世界的な原油大国」である両国の関係が一段と強化されるほか、世界の原油相場に対する影響力も強まる。現状段階ですら両国などの原油減産により、原油価格は下落が阻止されるなか、戦争に打開の動きがあっても、原油などの商品相場は高止まりが続く可能性もある。

こうした要因の前段階として、すでに5月からNY金先物は反落となり、WTI 原油先物は7月から反発

となってきた。金はリスク回避、原油はリスク選好で買われやすいため、基本的には7月以降の米日株といったリスク資産の上昇や、日本における株高とリスク選好の円安といったトレンドをサポートする動きとなっている。

ちなみに月間高値の比較による「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率は、8月7日時点で0.042となっている(7月は0.041)。5月の0.037を直近最低に原油優位の方向となり、今年1月以来、7カ月ぶりの原油優位幅、金劣勢幅となってきた。

より長期のトレンドでいえば、昨年6月の0.066を直近の原油優位ピークとした原油劣勢に歯止めが掛かっている。昨年6月以降は原油劣勢・金優位が進み、「金1オンスで購入できる原油バレル量の増加」という相対的な原油の割安さ、金の割高さが続いてきたが、そうした基調が一服となってきた。

同倍率の半年スパンのトレンドを示す6カ月移動平均、26週移動平均は、方向角度が原油優位を示す上向き化へと転換しつつある。最近では2020年11月以降、2016年8月以降、2013年1月以降などで観測された基調変化だが、いずれも時間差ケースを含めて日経平均株価の上昇とドル/円でのドル高・円安が高確率で連動観測されてきた。

金反落、悪いインフレ上昇の低下示唆も

5月以降の金反落には要因として、1) 3月以降の米欧金融不安の一服、2) 中国経済の伸び悩みなど、新興国での金需要の減退、3) FRB の利上げ継続(6月FOMC時点では残り2回示唆)と利上げ休止後の金利高まり長期化警戒(金は金利が付かず、高金利は逆風)、4) FRB の連続利上げを受けた米国の短期財務省証券(TB)やMMF、ドル預金といった米流動性資産の金利上昇妙味と需要――といった点が想定される。

さらに金については、悪いインフレ上昇の局面で買われる傾向がある。そのため5月以降の金反落は、米国での悪いインフレ上昇のピークアウトと、先行き低下余地を示すシグナルとして注目されそうだ。1970年代以降の長期実績として、米国のCPI(消費者物価指数の総合)前年比とNY金先物の前年比は密接な相関性が見られてきた。

その他、金先物は昨年11月以降、米国での利上げ打撃による先行きの景気後退懸念(安全逃避)や、先行きのドルや米国債への不安などで買われる場面があった。それに対しての足元の金反落は、米国景気の軟着陸期待と安全逃避の緩和、過度なドルや米国債の先行き懸念抑制などが示唆されている可能性

もある。

一方、WTI 原油先物は 7 月から反発してきたが、要因としてはサウジなどの主要産油国による減産が大きい。同時に南半球での猛暑と光熱費関連の需要増加なども、原油反発へと寄与している。

それ以外でも米国経済の軟着陸期待を含めて、世界的な脱デフレと経済正常化の拡大、一定の資源需要復調などが需要面で原油相場を下支えしている。

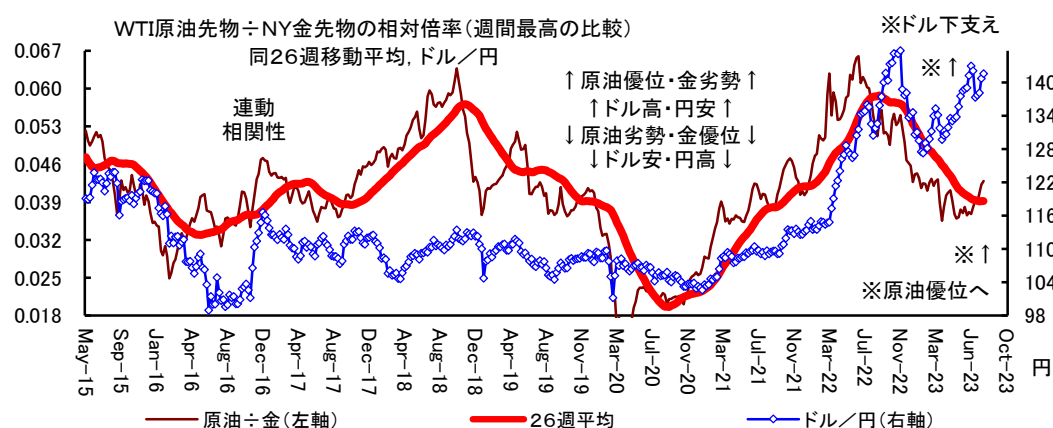
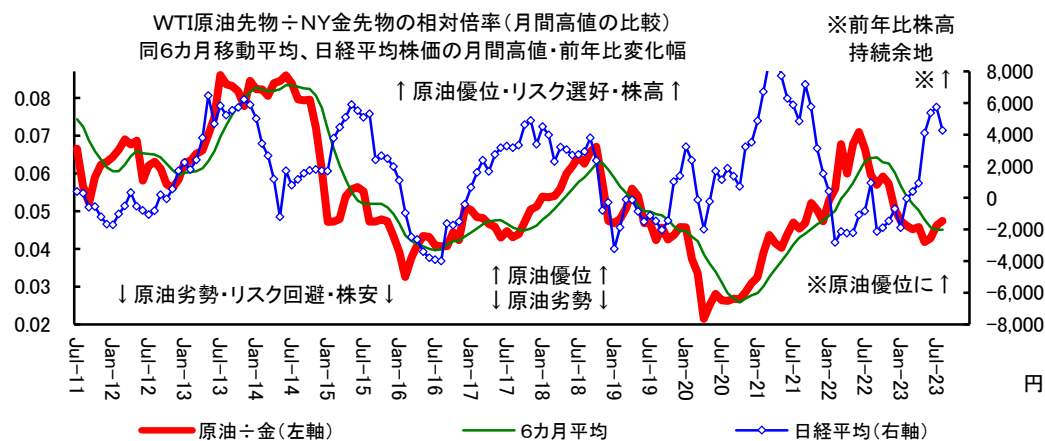
おりしもサウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコのアミン・ナセル最高経営責任者（CEO）は 8 月 7 日、サウジの自主減産にもかかわらず、顧客への供給は十分にあると述べる一方、「経済的な課題はあるが、世界的な需要が底堅さを保ち、中国の需要拡大が続くという前向きなシグナルが見られる」と前向きな見通しを示した。航空部門でいえば、「現状はコロナ前の水準の 85% で、まだ伸びる余地がある」としている。

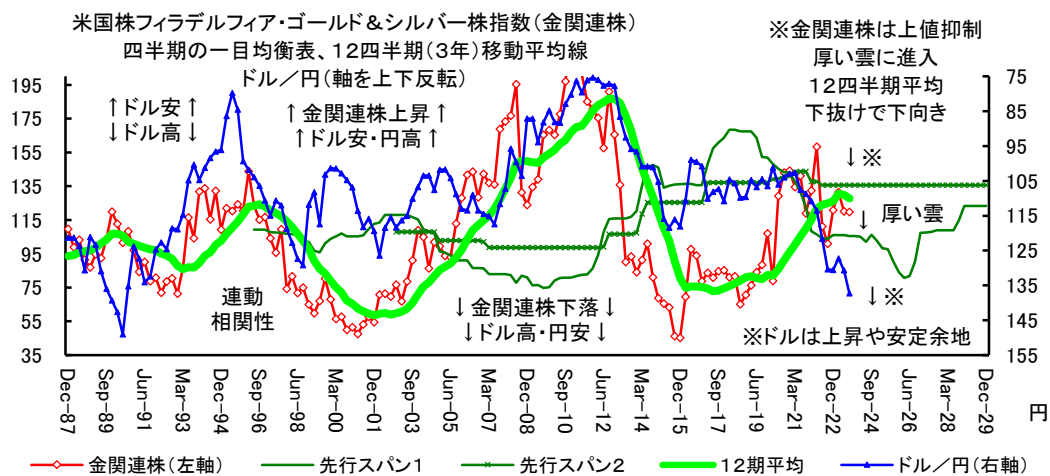
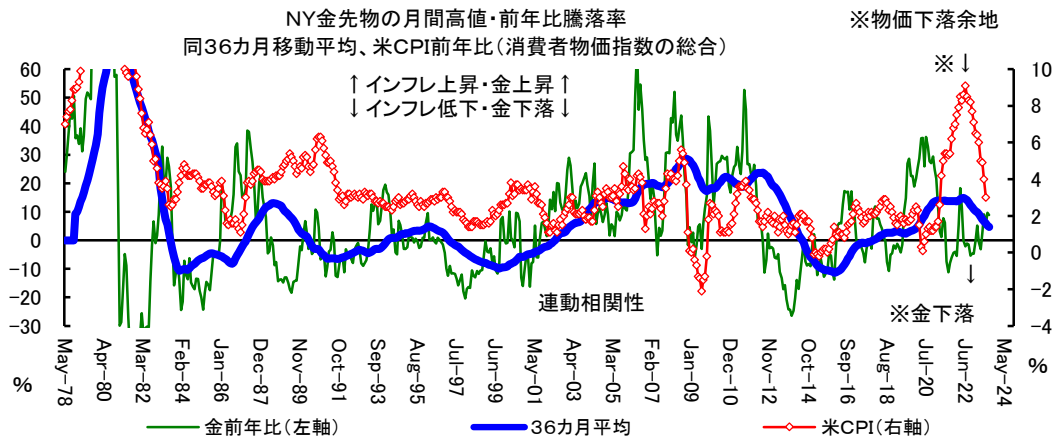
その前では 7 月 30 日、米金融大手ゴールドマン・サックスが、今年の世界の石油需要見通しを上方修

正させている。理由としては「世界経済に対する悲観的な見方の修正と景気後退リスクの低下」を挙げていた。

同社アナリストの推計によると、世界の石油需要は 7 月に日量 1 億 0280 万バレルと過去最高を記録。堅調な需要を背景に今年下半期は日量 180 万バレルの供給不足、来年は日量 60 万バレルの供給不足となる見通しとされる。

世界的な原油需要の復調もまた、原油相場の下支えと安全逃避資産である金の上値抑制や下落の要因（ドルはサポート）となっていく。世界の原油需要復調は、世界景気敏感である日経平均株価にプラスへと寄与。同時に為替ドル/円ではドル下支えと円高抑制の要因となり、1) 日本での資源輸入増の持続と貿易収支の改善抑制、2) 一定の原油高による米国債金利の押し上げ効果、3) 世界的な原油の生産・輸出大国である米国の優位性——などの影響が注目されやすい。





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。