

原油反落、減速懸念の一方でリスク選好に 景気深押しやインフレを抑制、資源国の株・通貨は底堅さ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/11/20 (月)

国際商品相場では原油相場が反落となっているが、世界景気の減速反映として懸念される一方、現状はリスク選好に作用している。一定の原油安は世界の景気深押しやインフレ再上昇を抑制させるほか、米国を始めとした各国中銀による利上げ休止の流れを後押しさせる。現状のところ原油安でも資源国の株価や通貨は底堅さを保ち、日本市場ではリスク選好が株価の下支えと円高抑制につながっている。

原油安でも金上げ渋り、懸念材料の織り込み示唆

「世界的な資源・農産物などの一次産品価格については、ウクライナ混乱に加え、中東での紛争が激化すれば、未知の領域に突入する恐れがある」、「一方で紛争が拡大しなければ、影響は限定的だ。来年2024年は世界経済の成長鈍化に伴って原油などは下落となり、一次産品全体は-4.1%下落すると予想される」――。

世界銀行はこのほど国際商品相場に関して、このような見通しを示している。

実際に WTI 原油先物は 9 月 28 日の 1 バレル＝95 ドル前後を直近高値として反落となり、11 月 16 日には 72 ドル前後と 7 月以来の安値を更新してきた。米国での長期利上げや長期金利の急上昇を受けた景気減速の懸念や、実際の米指標悪化、同じような各国での利上げ効果等による世界景気の悪化懸念などが下落材料となっている。

一方で現状段階では米国株などが反発を保つなど、国際金融市場ではリスク選好へと作用している。一定の原油安は世界景気の深押しやインフレ再上昇を抑制させるほか、米国を始めとした各国中銀による利上げ休止の流れを後押しさせるといったプラス面が着目されている。

そうしたリスク選好もあり、原油などの資源下落でも、現状段階では資源国の株価や通貨は底堅さを維持させている。日本市場ではリスク選好が株価の下支えと、対円以外でのドル安圧力の中での円高抑制へと作用。為替相場では 11 月以降、対ドルと対円で資源国通貨であるメキシコ・ペソ、NZ ドル、ノルウェー・クローネ、豪ドル、南アフリカ・ランド、カナダ・ドルなどが上昇となっている。

現状は国際商品相場の全般で「世界悪化懸念」よりは「リスク選好」がバッファーとなり、代表的な商品指数・CRB 商品指数も下落は限定的となっている。CRB 指数の前年同月比では、9 月から 11 月の 16 日時点で「前年比プラス化」が維持されている状態だ（月間高値÷前年同月の月末値）。連動する形で為替相場では、クロス円取引での資源国通貨（NZ ドル、

豪ドル、カナダ・ドルなど）に関し、月間の高値ベースで「前年同月比プラス化」が同時支援されやすい（対円での各通貨の月間高値が、前年同月の高値を上回る水準の持続）。

リスク選好か、リスク回避か、という判断で参考になるのが、原油と金の相対比較だ。原油は世界景気の回復と資源需要の増加といったリスク選好の局面で上昇しやすい。かたや金は「安全逃避資産」であり、世界景気の悪化やリスク回避の局面で上昇する傾向にある。

金先物は 10 月上旬から反発となってきたが、11 月以降は原油の反落でも上げ渋りとなっている。現状のリスク選好の流れを示すほか、先行きの景気悪化を含めた複合リスクに対する一定の織り込み進捗を示唆するものだ。

実際、「WTI 原油先物－NY 金先物」の月間高値・前年比変化率格差では、すでに昨年以降、米 FRB による利上げ加速と先行きの景気悪化懸念などもあって、先回りで原油の劣勢と金優位が大きく進展してきた。

MSCI 先進国株指数、買いシグナルの重要攻防

原油－金では昨年以降、原油劣勢の大幅マイナスが進展してきたが、すでに先回りで複合リスクが織り込まれてきた分だけ、同格差は足元で下げ渋りと底入れの機運が見られている（原油劣勢・金優位の一服）。

過去実績では、日経平均株価の下落局面からの底入れと高確率で連動相関性を有してきた。先回りでの「先行きリスクの織り込み進捗」や「先行きの最悪期通過の先行織り込み」を示唆する先行シグナルとなっている。こうした現象との関係でも、現状の「原油安でも世界的なリスク選好」や「原油安でも金は上げ渋り」といった現象は注目されやすい。

資源国の株価でいえば、長期実績として原油相場に先行性や連動性のあるサウジアラビアの代表的株価指数・タダウル全株指数について、16 日時点で直近 1 カ月成績が +3.3% の上昇となってきた（現地通貨ベース）。原油安でも、米国の NY ダウ +2.8% や中国の上海総合指数 -1.3% などを上回っている。

しかもサウジ株は原油反落の中でも、2020 年以降の重要な下値抵抗線・48 カ月（4 年）移動平均線などの上抜けを維持した状態だ。月足テクニカルの一目均衡表チャートでは、来年の年明けにかけて先行スパン・雲の上限などと接近してくるが、同ラインの角度は来年後半にかけて上向きに切り上がっている。先行き上下動を経ながらも、同ラインなどを下値メドとした下限切り上がりに移行してくる可能性

は無視できない。

もちろん資源・原油相場については、引き続き世界景気の悪化懸念などが下落材料として警戒される。その一方で現在のサウジ株が示唆しているような「下落抑制」材料としては、1) 11 月下旬に石油輸出国機構 (OPEC) と非加盟による OPEC プラスの会合があり、減産示唆や減産強化などで原油安に歯止めを掛ける可能性がある、2) 産油国は世界的な脱炭素の中で先行きの原油収入減少に対する懸念があり、一定の原油価格維持への志向が強い、3) 産油国のロシアは、原油高維持で「戦費調達確保」の切迫感がある、4) 原油の需要面では、米国経済などで軟着陸の可能性はある——といった要因がある。

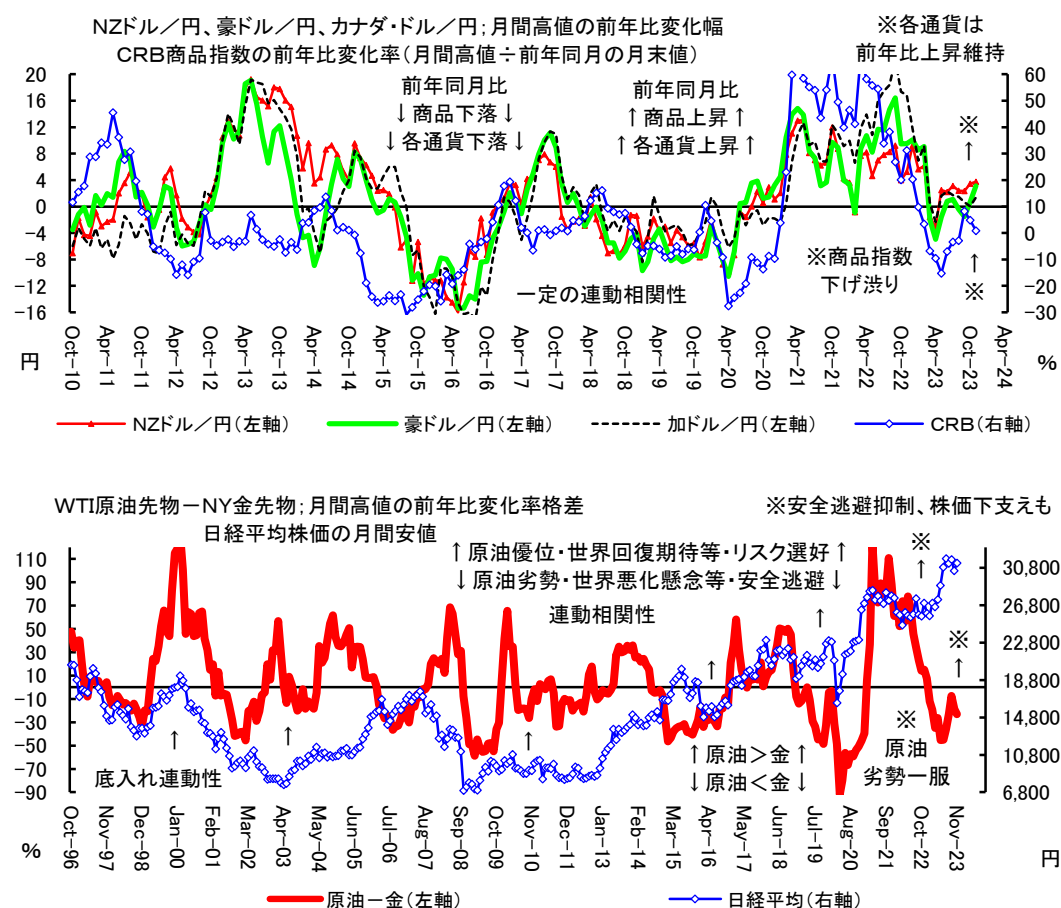
現状はリスク選好か、リスク回避か、の判断バロメーターとなる世界株・MSCI 先進国株指数 (ドルベース) についても、反発というリスク選好となっている。8 月からの急反落から 10 月末での底入れ反発を経て、11 月 15 日には 9 月 15 日以来の高値まで上昇してきた。

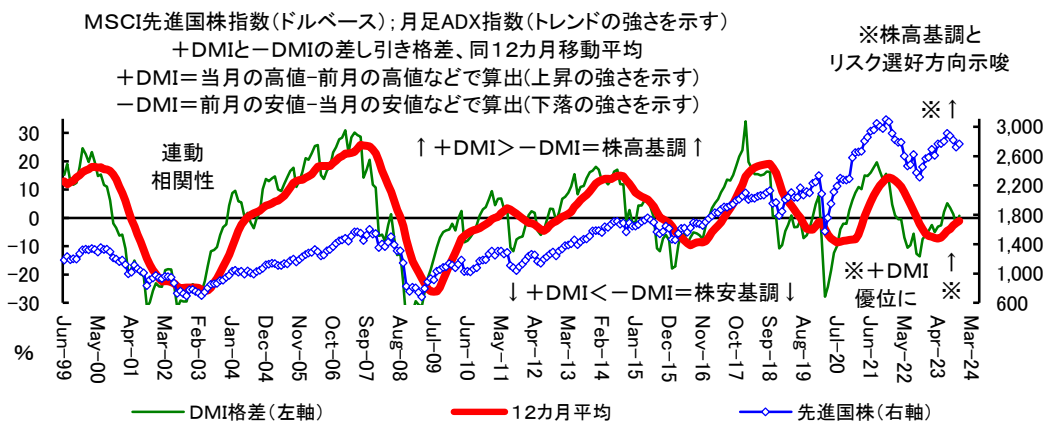
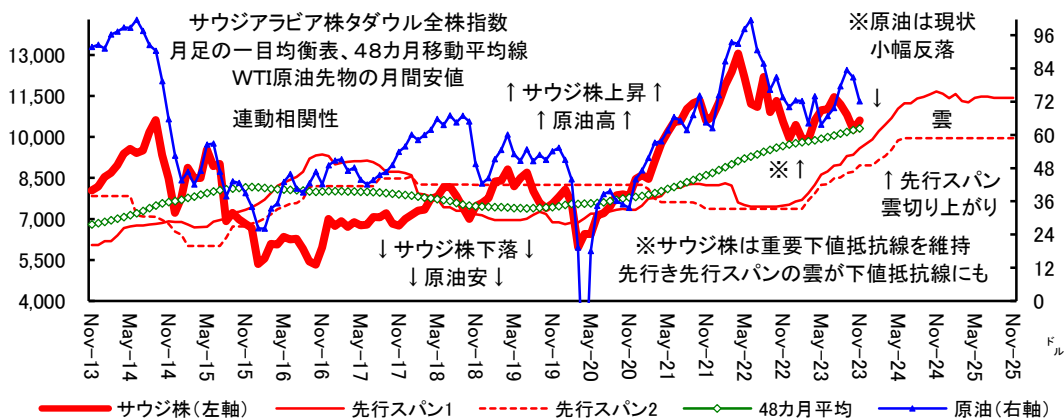
同指数のテクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数 (Average

Directional Movement Index、平均方向性指数) でいえば、慎重なペースながらも「株高トレンド入り」を示す買いシグナルの盤石化攻防に直面している。

月足ベースでは株高方向の強さを示す +DMI (当月の高値 - 前月の高値などで算出、株高トレンド時に上昇) と、株安方向の強さを示す -DMI (前月の安値 - 当月の安値などで算出、株安トレンド時に上昇) の位置関係について、8 月以降の +DMI 低下と -DMI 上昇という株安基調が一服。10 月には一時的に +DMI が下回る場面があったが、11 月からは +DMI が再び上抜け回帰している (+DMI > -DMI、株高基調を示す)。

+DMI と -DMI の差し引き格差については、トレンドを示す 12 カ月移動平均でも「+DMI 上振れ優位」の基調が固まりつつある。いわゆるゴールデンクロスの買いシグナル点灯を示すものだ。過去は盤石に固まってくると、最低でも 1 年から 2 年の世界株高トレンド、日本市場でいえばリスク選好による株高と円安の方向性が連動形成されてきた実績を有している。





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。