

原油等の商品、2-6月に前年比プラス機運

米国の物価下落・金利低下・利下げ・ドル安に制約

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/1/29 (月)

原油などの国際商品相場は、2月から6月にかけて「前年比プラス」が回復の機運にある。2021-22年の高騰の反動下落が剥落してきたほか、足元では各国での引き締め終了観測や米国などでの景気軟着陸期待、中東発の地政学リスク等が商品相場を下支えしている。商品価格の前年比プラス化は米国の物価指標の前年比低下を制御することもあり、米国での金利低下・利下げ・ドル安の各制約要因となっていく。米国内外の景気や資源需要に先行性のある先進国株や米30年債金利も、前年比ではプラス化となっている。

昨年2-6月に原油68-77ドル、現状77ドル

「米国の大統領選レースはトランプ前大統領が勢いを強めるなか、実際に返り咲きとなった場合、日本の経済影響として注視されるのが資源エネルギー政策の動向だ。トランプ氏は化石燃料の関連業界や生産地域から支援を受けており、すでに脱炭素と温暖化対策の見直しや米国内での石油・天然ガスの開発・生産復活について、前向き方針を示唆している」――。

ある内閣府の経済担当は米大統領選に関しての「日本政府関心事項」として、このようなポイントを指摘している。

昨年12月に訪日した米著名政治学者イアン・ブレマー氏（ユーラシア・グループ代表）も第2期トランプ政権が誕生となった場合、「ロシアや中東に対する方針転換で、石油価格が急激に上昇する」と予測。資源の輸入依存度が高い日本経済には、「深刻な問題となる」という警鐘を発している。

こうしたトランプ・ファクターの前段階として、足元では原油を始めとした国際商品相場が下げ洩りとなってきた。各国中銀による引き締め終了の観測や、米国などでの景気軟着陸期待、中東発の地政学リスク、中国での景気テコ入れ策などが下支え要因となっている。

世界の資源需要に関しては国際エネルギー機関（IEA）が18日、2024年の石油需要予測を3カ月連続で引き上げた。昨年10-12月の原油安効果や各国中銀のハト派転換（金融緩和方向）などにより、「世界の経済と需要の見通しが改善した」としている。

その中でWTI原油先物は1月25日、終値が1バレル=77.36ドルとなった。月末値ベースでは昨年1月が78.87ドルであり、現状は前年比-1.9%のマイナスとなっている。2021-22年の80-120ドル超えといった原油高騰の反動もあり、前年比では昨年1月からマイナスの基調が続いた状態だ。

一方で昨年の2月末は、77.05ドルと現状に近い。これから原油先物は現状の77ドル前後から横這い化や底堅さが続くと、2月から2022年以来の「前年比プラス」が復活していく。昨年前半の月末値は2月が77ドル、3月が75ドル、5月が68ドル、6月が70ドルと落ち着きを示していた。代表的な国際商品相場の指数であるCRB指数も、昨年2月から6月にかけては反落基調が続いている。

その点で今後は2月から6月にかけて、原油等の商品相場は「前年比プラス化」が回復していく機運となっている。商品価格の前年比プラス回復は、米国の物価指標の前年比低下を制御させる。今後は米国での金利低下・利下げ・ドル安の各制約要因として注視されそうだ。

世界の景気動向と資源需要に係るMSCI先進国株指数（ドルベース）は、昨年11月から反発となり、直近では昨年1月以来の高値を更新してきた。米国の長期スパンでの経済成長が反映される米30年債金利も、昨年11月以降の急低下を経て、年初以降は緩やかながらも下限を切り上げている。先進国株、米30年債金利ともに前年比はプラス化となっているが、過去の長期実績として原油先物やCRB指数の前年比に先行性を有している。

原油や米10年債、長期重要ライン上抜け維持

最近では原油先物やCRB指数が2018年11月から2020年12月にかけての前年比マイナスを経て、2021年1月から前年比プラス基調へと移行した。当時の米国CPI（消費者物価指数の総合）は前年比で2021年1月が+1.4%となったあと、上昇へと転換。コロナ反動による特殊な上振れ圧力も重なる形で、2021年12月には+7.0%への急上昇となっている。

コロナ危機前の平時には2014年から2016年にかけて、原油先物は前年比でのマイナスが続いた。その後、2016年9月から前年比プラスのトレンドに移行したが、米CPIは同月が前年比+1.5%に対し、5カ月後となる翌2017年2月には+2.7%への上昇となっている。

過去、原油が前年比マイナスから前年比プラスに移行した2021年の場合、複合要因もあるが、米10年債金利は0.9%から1.7%超えへ上昇となっている（米債価格は下落）。連動する形で為替ドル/円も、102円から115円超え方向へとドル高が進行していた。

2016年から2017年の原油「前年比プラス回復」でいえば、米10年債金利は1.5%から2.5%方向に上昇となった。ドル/円は100円から118円超え方向

へのドル高が連動観測されている。

ここ数年のWTI原油先物は2022年3～6月にかけての高騰から反落となり、最近も昨年9月を高値に下落となってきた。それでも長期トレンドとしては、2020年のコロナ・ショック以降の長期上昇トレンドが維持された状態にある。2022年以降や最近の原油安でも、1月25日時点の計算数値でいえば60カ月（5年）移動平均線67.44ドル前後、120カ月（1年）移動平均線63.50ドル前後、240カ月（2年）移動平均線70.61ドル前後といった重要節目ラインの上抜けを保っている（今年1月の月間安値は69.28ドル前後、直近1月25日の終値は77.36ドル前後）。

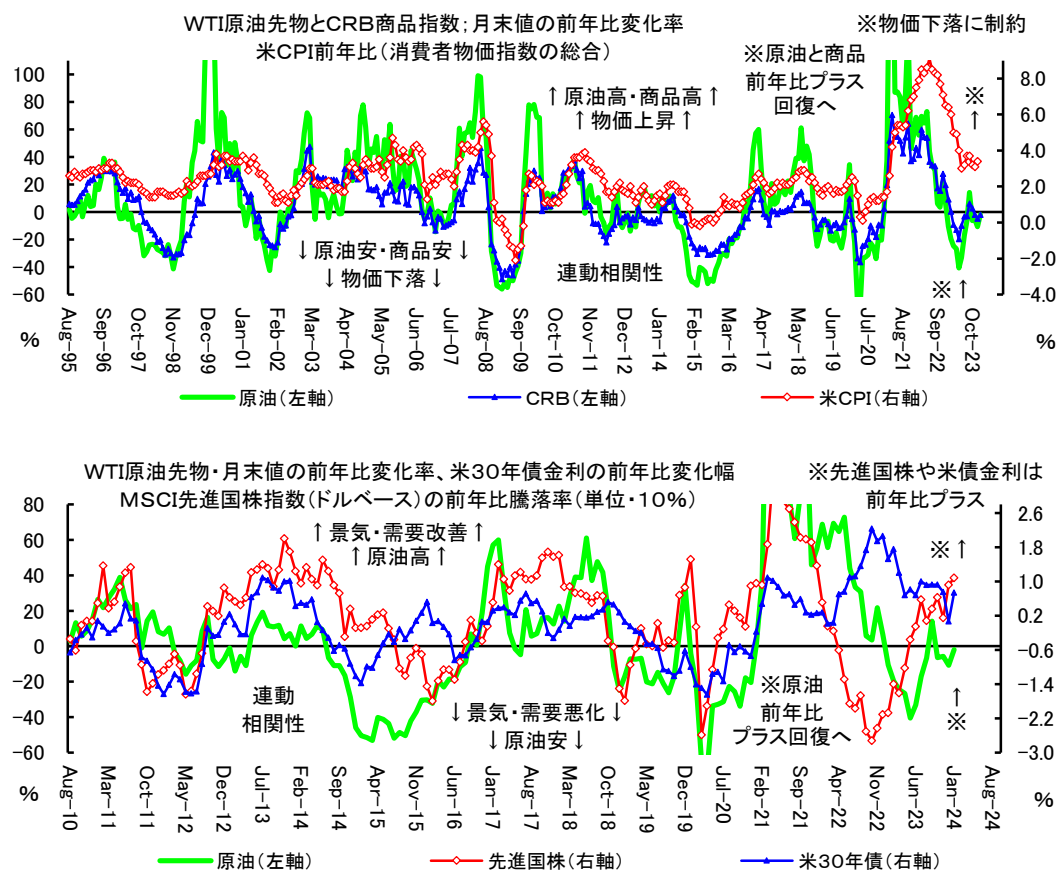
しかも長期トレンドでの方向性を示す60カ月と240カ月平均線の方角角度は、上向き化となっている。先行き両ラインなどの上抜けと上向き化が持続している限り、為替ドル/円も2021年からの長期ドル高・円安トレンドの基本的な維持延命が意識されやすい。

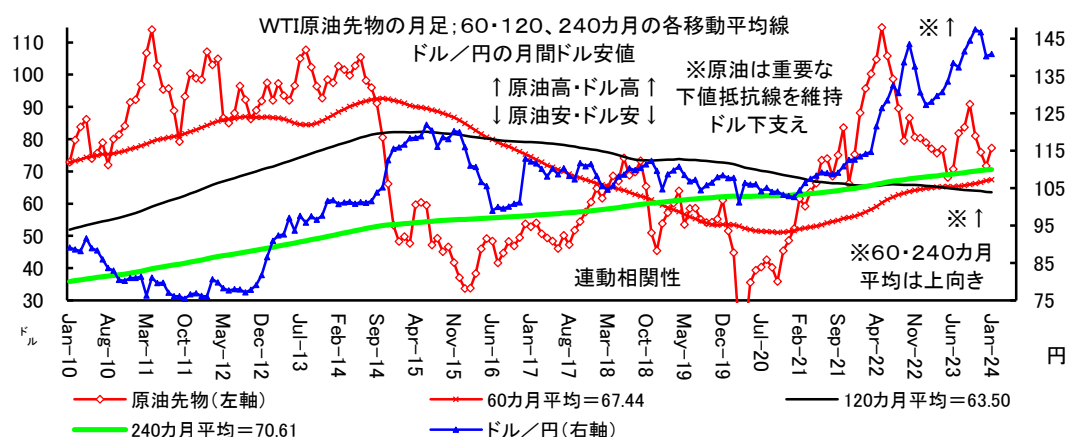
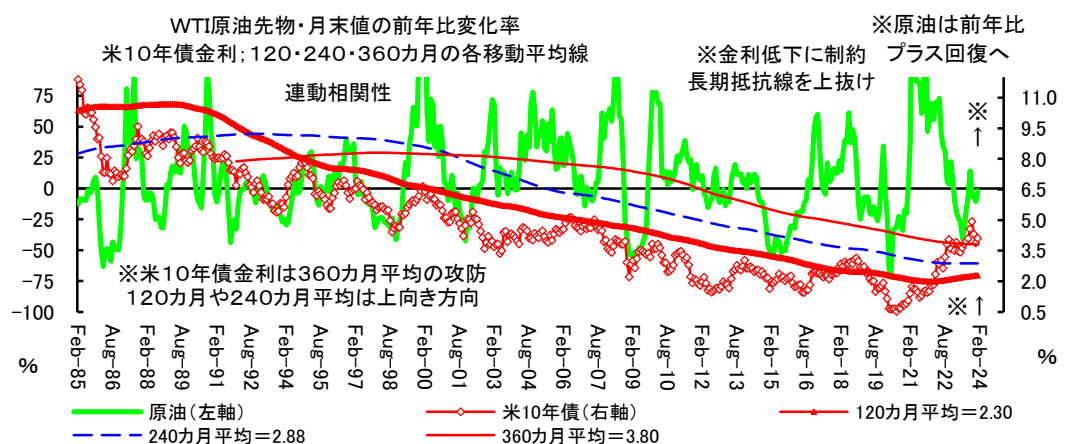
原油相場の長期上昇トレンド持続の背景としては、ウクライナ戦争の長期化のほか、世界的な脱炭素化に伴う原油の生産・採掘・設備投資の制約、産油国

の財政悪化や先行き原油利用の減少警戒等による原油価格の下落阻止策（減産継続）、米国などの原油企業による採算割れ警戒等の増産抑制、世界的なEV（電気自動車）拡大やデジタル普及等による電力需要の急増と、一定の化石燃料電力の需要残存——といった要因がある。

こうした長期の原油高止まりも一因となり、米10年債金利は「潜在的なインフレ下がり」の可能性などが金利低下の抑制要因となっている。昨年11月以降の金利急低下でも、360カ月（30年）移動平均線3.80%（1月25日時点）といった長期重要ラインで下限がブロックされている。

米10年債金利は長期トレンドとして、120カ月（10年）移動平均線2.30%（1月25日時点）の上抜けと上向き化が2022年3月から定着となっている。1989年以来となる長期スパンでの上昇トレンド移行となってきた。足元では240カ月（20年）移動平均線2.88%（同）についても、1993年以降の長期下向き化に歯止めが掛かり、足元では上向き定着というトレンド転換攻防に直面してきた。





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。