

原油ジリ高、3月上旬の会合まで下値限定 米債金利・ドル・資源国通貨・資源株の下限切り上がりに

2024/2/26 (月)

原油相場は上値限定ながらジリ高の基調にあり、3月上旬の OPEC（石油輸出国機構）と非加盟国の OPEC プラスによる減産延長の協議会合にかけては下値限定の確度が強まっていく。米国でインフレ低下を抑制するほか、資源国や資源会社にはプラスとなることで、当座の米国債金利やドル、資源国通貨、資源関連株の下限切り上がりにつながりやすい。その後も夏季の資源需要や米軟着陸期待、中国経済の過度な悪化懸念一服などで先高余地があり、原油相場と相関性の高いサウジアラビア株は 18 カ月ぶりの高値を更新してきた。

原油、昨秋以来の 13・52 週平均上抜けと上向き

「サウジアラビアが財政収支を均衡させ、同国のソブリン・ウェルス（政府系）ファンドの国内支出を賄うには、1 バレル＝108 ドルの原油価格を必要としていると推計される」――。

ブルームバーグ・エコノミクス（ブルームバーグの調査部門）では 1 月 31 日、このような試算を示した。サウジの国営石油会社・サウジアラムコが「石油生産能力を引き上げる計画を取りやめた」という、同日のニュースに関連してのものだ。

世界最大の石油輸出会社でもある同社は昨年 11 月、中国とインドの需要が伸び続けているとして、2027 年までに生産能力を引き上げる巨額プロジェクトに関し、「極めて順調に進んでいる」と説明していた。その矢先の計画変更については、中国などでの需要減速懸念のほか、悪化傾向にあるサウジの財政赤字への対応と原油価格の高止まり維持策、原油依存脱却に向けた構造改革の過程での原油収入維持のバッファ（緩衝材）強化策、世界的な脱炭素化に備えた化石燃料「設備余剰」防御策といった様々な憶測を呼んでいる。

原油相場への直接的な影響は限られているが、その後に WTI 原油先物はジリ高での推移となってきた。供給面ではサウジによる生産能力引き上げ見直しの前段階として、個別の産油国による自主減産が持続となっているほか、中東発の地政学リスクも供給の障害懸念となっている。一方で需要面では米国の軟着陸期待や、中国での春節（旧正月）消費増加などを受けた過度な悪化懸念の一服、各国での金融引き締め終了観測などにより、資源需要の復調が着目されつつある。

そうした供給減と需要増の思惑で原油相場が下限を切り上げるなか、3月上旬には OPEC プラスが自主減産を延長するか否かを協議する会合を開催する。目先の原油相場は同会合にらみもあり、下値限定の

確度が強まりそうだ。

原油の底堅さは米国でインフレ低下を抑制させるほか、米国は主要な原油の生産・輸出国とあって経済面ではプラスの側面がある。米国以外でも資源国や各国の資源会社には支援材料となるものだ。結果、3月上旬にかけての投資テーマとして、米国債金利とドル、資源国通貨（カナダ・ドル、NZ ドル、豪ドル、メキシコ・ペソ、ノルウェー・クローネなど）、資源関連株について、それぞれ下限の切り上がりが目されやすい。

すでに WTI 原油先物のトレンドを示す週足テクニカルでは、前週 2 月 16 日週から 13 週と 52 週移動平均線の上抜けと、両ラインの方向角度の上向き化が観測され始めた。このまま定着できると、昨年 10 月以来の同時現象となる。当時のこうした同時現象は 8-9 月から明確化されたが、連動する形で米債金利の上昇と為替ドル/円でのドル高、対円での資源国通貨高（クロス円取引での円安）などが 10-11 月にかけて加速された実績を有している。

原油と相関性高いサウジ株、18 カ月ぶり高値

しかも WTI 原油先物では、週足の一目均衡表チャートで 3 月 8 日週にかけて、相場の転換点を示唆する「雲のネジレ」が観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するもので、過去には雲ネジレの前後で原油急反発や原油急反落といった相場急変動のケースも見られてきた。

原油相場は 3 月会合のあとも、世界的な需要回復と産油国の生産抑制維持のほか、夏季に向けた資源エネルギー需要増加の先取りなどで上昇余地が注目されやすい。すでに WTI 原油先物に連動相関性や先行性があるサウジアラビア株は、足元で反発基調を強めている。

具体的にはサウジの代表的株価指数「サウジアラビア・タダウル全株指数」で、2 月 21 日には 2022 年 8 月以来、18 カ月ぶりの高値更新となってきた。昨年 10 月 24 日を直近安値として上昇となり、その安値比では +23.4% の大幅高となっている。

過去には WTI 原油先物のみならず、米国の 10 年債金利や為替ドル/円とも明確な連動相関性を有してきた。その意味で足元のサウジ株反発は、先行き米 10 年債金利やドル/円でのドルについて「下限切り上がり」や「高位置の水準持続」支援材料として注目されそうだ。

サウジ株の中長期トレンドを示す月足・一目均衡表チャートでは、重要な節目ラインである先行スパンの雲上限が足元で切り上がっており、先行き今年

7-8月から来年にかけては、足元の「18カ月ぶり高値水準」と同レベルで高止まり長期化となっている。しかも先行スパンの雲下限ラインに対し、雲上限は上方乖離が広がっており、先行き雲上限と下限に「厚い雲の帯」が観測された状態だ。

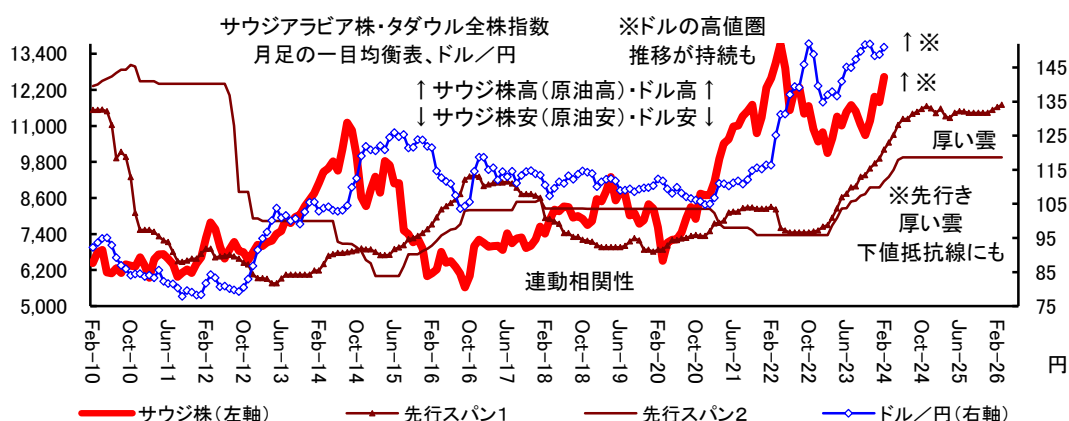
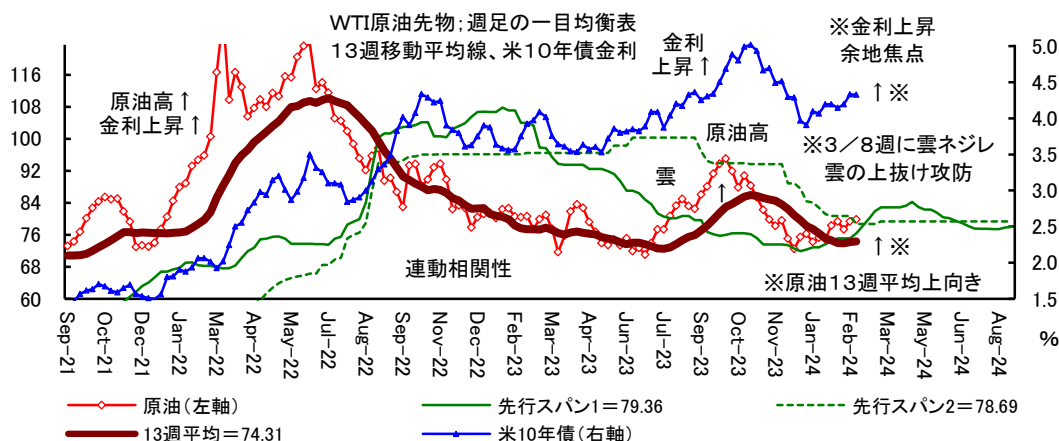
このまま7-8月にかけてサウジ株の上昇や現状水準での高止まりが続くと、その「厚い雲」が強力な下値抵抗線となっていく。相関性の高いWTI原油先物の月足・一目均衡表も、先行き同じような形状だ。直近2月21日の終値が1バレル=77.91ドル前後に対し、月足の雲上限は4-6月に70ドル、8-9月に89ドル、10月から来年3月には92ドルへと切り上がっている。

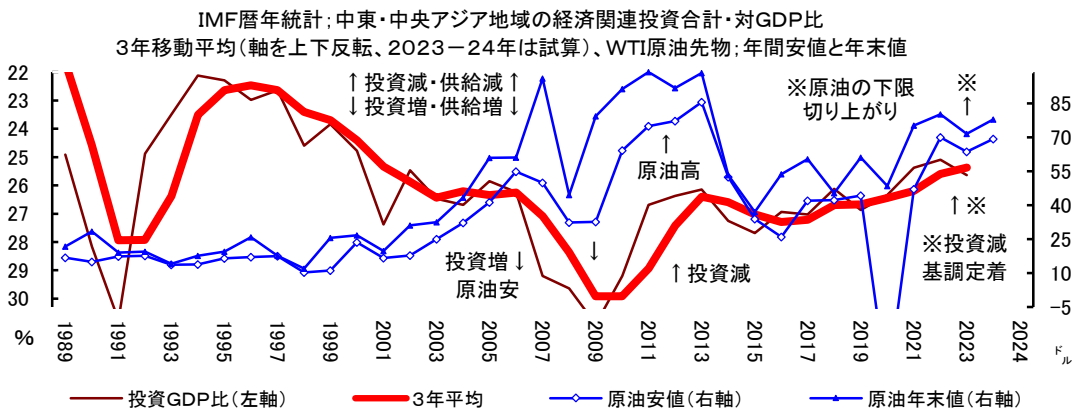
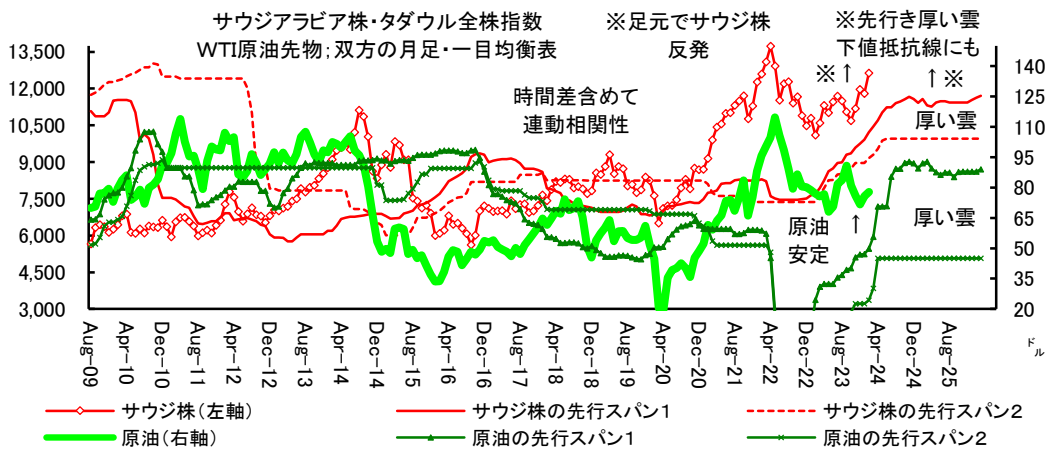
あくまでテクニカル要因ながら、先行き雲上限ラインの切り上がりに連動した原油先物の下限切り上がりは無視できない。しかも雲下限のほうは現状から来年3月まで、45ドルで横這いとなった状態だ。雲上限の切り上がりに対しての雲下限の横這いの乖離により、雲上限と雲下限の間では「厚い雲の帯」が形成されていく。強力な下値抵抗線となる可能性

があり、連動する形で米10年債金利やドル/円でのドルについても高止まり持続や上振れ余地、下方硬直性が無視できない。

原油については世界的な脱炭素化と化石燃料の規制強化、資源会社の株主の環境配慮圧力などもあり、新規の設備投資や既存設備の能力向上、新たな採掘と開発などが遅延・縮小となっている。中長期スパンで供給は縮小の方向にあり、再生エネルギーなどの本格普及までは、需給逼迫と原油高騰の懸念が消えていない。

今年1月のダボス会議（世界経済フォーラム）では、世界の主要資源会社幹部から「石油不足化」の警鐘が相次いだ。具体的には「長期間生産される原油埋蔵量の探査が需要が増加しても遅れるため、世界は2025年以降、石油不足に陥る」、「古い油田が成熟するにつれて現在の供給レベルを維持するだけでも、新たな資源、新たな投資、新たな供給が必要になる」、「世界は今後数十年に引き続き石油とガスを必要とし、再生エネルギーは数十年にわたってこの需要を満たさない」といった警告が発せられている。





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。