

金と原油が同時上昇、インフレや世界回復焦点 各国利下げ期待の先走り、不透明感、地政学リスクも影響

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2024/4/1 (月)

国際商品相場では金と原油が同時上昇となっており、インフレ高止まりや世界景気回復の反映といった複合要因が注視される。米欧など各国の利下げ期待の先走りや、米国の大統領選と財政・国債動向などの先行き不透明感、根強い地政学リスクなども影響している。日本株にとっては世界経済の軟着陸期待や脱デフレの後押し、適度な範囲内でのドル高・円安の持続などが好材料となる一方、各国の利下げ遅延や金利の高止まり、悪い円安・物価高の再燃、地政学リスクの長期化などは悪材料となる。

通常は逆行乖離、同時上昇には好悪の両材料

「中国の最新1-2月の経済データでは、中国の発展の質が絶えず高まり、経済運営の安定化と回復好転の流れが示される」、「中国の国内企業の約3割は、今年『正社員の増員』を計画している」、「中国の習近平国家主席が米国の経済界や戦略学術界の代表と会見し、『米中の成功は互いのチャンス』と表明する」、「3月以降、米欧などの多国籍企業の経営者による中国訪問が相次ぐ」――。

3月26日以降、中国共産党系の機関紙である人民日報では、このような経済関連での自画自賛的な報道が目立っている。昨年にかけての中国の経済悪化や若年層を中心とした失業の増加、他国企業の中国離れといった問題に対し、中国政府による対応姿勢の強化を示唆するものだ。

こうした中国復調も一因となる形で、国際商品相場では中国の需要が影響する金と原油が同時の上昇となってきた。通常の場合はリスク回避と安全逃避の局面で金が増え、リスク選好の局面で原油は上昇するという逆行乖離の関係にあるだけに、「同時上昇」は過去に例の少ない現象となっている。

日本市場にとっては現状段階で、原油再上昇の一因である世界回復期待が日本株の支援材料となる。原油再上昇は日本の貿易収支の悪化持続や米長期金利の底上げなどを通じて、ドル高・円安の持続要因にもなりやすい。また、金の上昇については、裏側にある米国などでのインフレ懸念の根強さや米国の財政不安などが、米国の金利上昇（米国債価格は下落）とドル高・円安へと作用。さらに現在は米利下げ観測などによるドルの先安リスクについて、金を中心的な受け皿となり、円買い・ドル売りという円高波及が抑制されている。

NY金先物とWTI原油の3月における月間高値は、双方の単純合計が3月28日時点で2318ドルとなってきた。過去最高である2011年9月の2011を上回り、直近最低である2015年12月の1141からは2.03

倍もの大幅上昇となっている。

2021年前後からは双方の合計と米10年債金利、ドル/円でのドルについて連動相関性が高まってきた。実際に足元で米10年債金利は4.2%前後で高止まりとなり、ドル/円は約34年ぶりのドル高・円安水準となっている。

現在の金上昇には各国でのインフレ高止まり懸念があるが、原油再上昇はインフレの押し上げとなるものだ。その点で現在は、インフレ要因が金と原油の同時上昇を並立させている。加えて原油上昇は中国の復調兆候のほか、米国など世界経済の軟着陸期待も影響したものだ。現在は米欧など各国中銀の利下げ観測も軟着陸シナリオを後押しさせているが、米国の利下げは金相場にとってドルの先安見通しや、米国の金利低下観測などで支援材料となっている（金利の付かない金にはプラス材料）。

金と原油の同時上昇、過去は米物価が連動上昇

一方で金の上昇については、米国株市場でのAI・ハイテク株の高騰過熱を警戒したヘッジ対応や、米大統領選でトランプ氏が勝利した場合の混迷不安、大統領選要因を含めた米国の財政と国債の先行き不透明感なども金への資金シフトを支援している。

それに対して原油の上昇は、ウクライナ戦争や中東不安といった根強い地政学リスクも影響している。3月以降はウクライナがロシアの資金源を細らせるため、ロシアの石油施設に対する攻撃を激化。それに対してロシアは報復でウクライナの電力網や発電施設を攻撃し、両要因が資源エネルギーの国際価格を再上昇させる負の連鎖となってきた。

こうした複合要因による金と原油の同時上昇は、日本株にとって「好材料」として世界経済の軟着陸期待や、日本での脱デフレの後押し、適度な範囲内でのドル高・円安の持続支援などがある。

その反面、「悪材料」としては、金の上昇と裏表のインフレ高止まりの懸念や、原油上昇によるインフレ再刺激がある。各国の利下げ時期の遅延や合計利下げ幅の減少、金利の高止まりにつながる潜在リスクをはらむものだ。日本では悪い円安・物価高の再燃や、地政学リスクの長期化などもマイナスの要因となる。

過去に金と原油が同時上昇となる局面で、米国ではCPI前年比（消費者物価指数の総合）も連動で上昇となる影響を受けてきた。

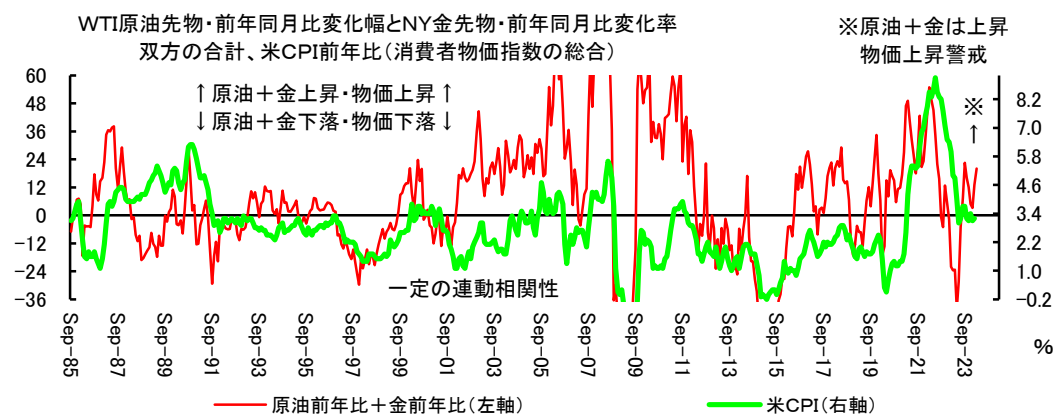
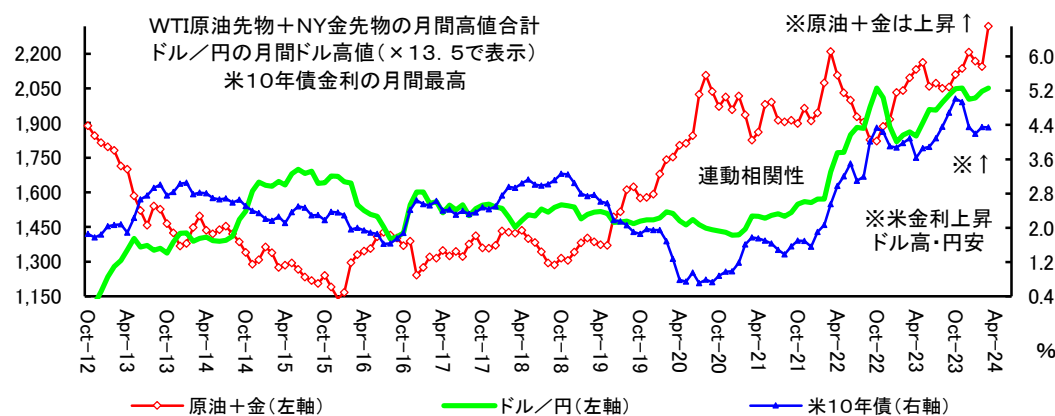
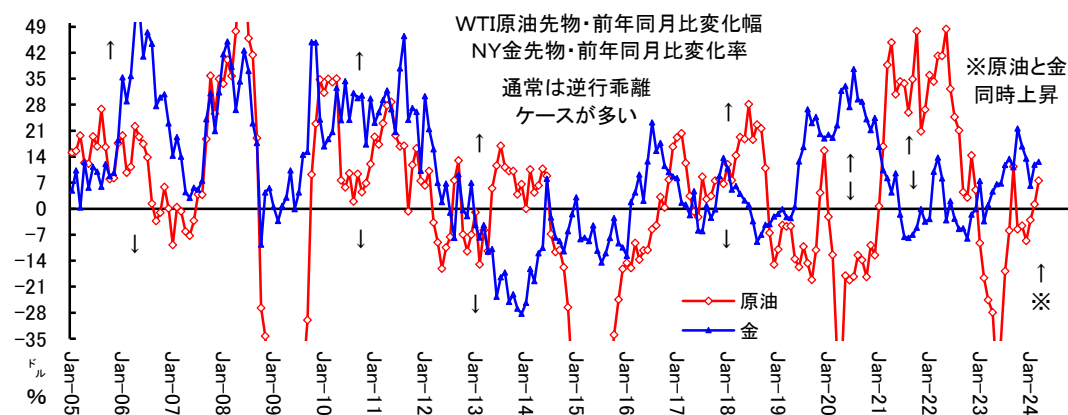
WTI原油先物は前年同月比で変動の大きさが限られる「変化幅」が、3月は28日時点で+7.5ドルの上昇となっている。NY金先物は前年同月比の「変化

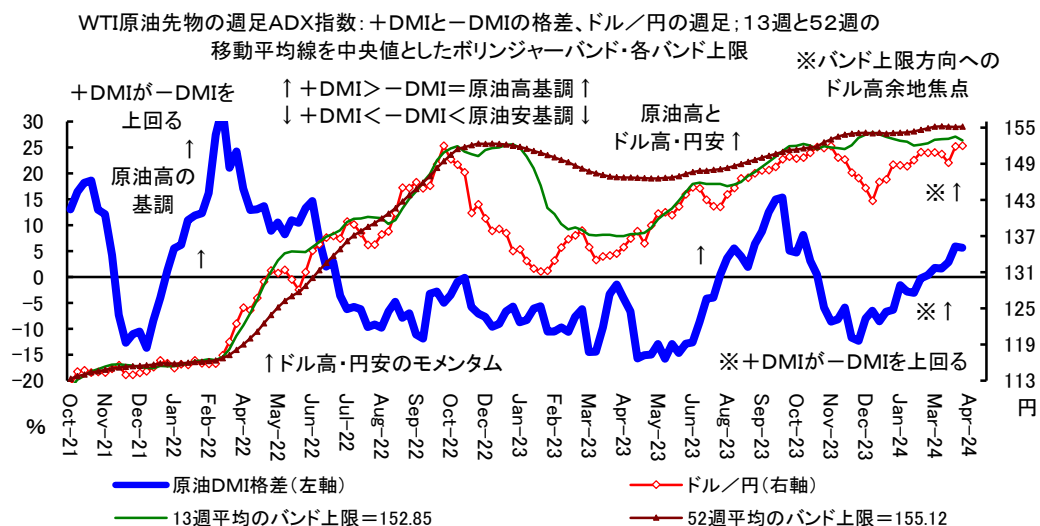
率」が+12.6%となっている。双方の単純合計は、+20.1というプラス幅になってきた。平時の月末値ベースでは、コロナ前である2017年12月から2018年6月以来という大幅プラスになっている。同時期に米国のCPI前年比は、+2.1%から+2.9%へ上昇となっていた。

当座のWTI原油先物については、短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルで原油上昇のシグナルが点灯している。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）の週足ベースによると、原油安方向の強さを示す-DMI（前週の安値－当週の安値などで算出、Directional Movement

Index、原油安トレンド時に上昇）が低下となる一方、原油高方向の強さを示す+DMI（当週の高値－前週の高値などで算出、原油高トレンド時に上昇）が上昇となっている。

最近では2月23日週から、+DMIが-DMIを上回るというゴールデン・クロス（原油相場の上昇シグナル）が形成となってきた。最近では昨年7月から11月にかけて観測されたが、原油高に連動する形でドル/円は138円から151円方向のドル高モメンタムが点火されている。その前では2022年1月から7月にかけて観測され、ドル/円は113円から137円方向へとドル高が進展した連動実績を有している。





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。