

原油高と米金利上昇、「株価圧迫」警戒ゾーン

85ドル超えと4.5%超え、昨秋や07年など、ドルは上昇実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/4/10 (水)

4月から原油相場と米債金利が同時上昇となっているが、米国株を始めとした世界株を圧迫する警戒ゾーンに直面してきた。WTI 原油先物は1バレル＝85ドルを突破し、米10年債金利は4.5%の上抜け攻防となっているが、昨秋や2007年などで景気・業績打撃懸念と株安に波及する節目となっている。4月の月初来・株価成績では、悪影響を受けやすいアジアなどの新興国株や、米国株では消費・航空・住宅関連で下落が目立ち始めた。一方で為替相場では原油と米金利の同時上昇の場合、高確率でドル高が支援されやすい。

原油 85 ドルから 150 ドル、世界 2 兆ドル損失も

「(ウクライナ戦争が長期化する中での)中東混乱による国際商品相場への影響は、これまでのところ限定的だ」、「しかし、紛争がさらに深刻化すれば、一次産品価格の見通しは急速に悪くなるだろう」――。

世界銀行では昨秋からの中東発の地政学リスクに関して、このような警戒を示してきた。昨年後半段階における原油価格の予測分析では、2011年のリビア内戦時のような「小規模な混乱」シナリオの場合、1バレル＝93ドルから102ドル、2003年のイラク戦争に相当する「中程度の混乱」では109ドルから121ドル、1973年のアラブ石油禁輸に匹敵する「大規模な混乱」では、140ドルから157ドルになるという推計を行っている(直近4月8日のWTI原油先物は86ドル)。

足元の4月以降はイランとイスラエルの対立懸念などで、改めて原油相場が上昇となってきた。世界銀行が警戒する混乱の規模拡大と原油価格の上振れリスクは無視できない。現在は米国経済の打たれ強さや、中国での経済テコ入れ策などを受けた景気復調の予兆、産油国の減産持続とメキシコの原油輸出削減、米欧を始めとした各国の先行き利下げ期待なども原油高を支援している。

WTI原油先物は4月5日に1バレル＝87.60ドル超えの上昇場面があり、昨年10月以来の高値を回復している。米国債市場ではインフレ再上昇やFRBの利下げ遅延などが意識され、10年債金利が上昇。8日には4.46%前後と、昨年11月以来の高水準に切り上がってきた(米国債価格は下落)。

原油85ドルと米10年債金利の4.5%という節目超えは、過去実績として米国株を始めとした世界株を圧迫する「警戒ゾーン」として注視されやすい。

単純に原油などの商品相場上昇と米国発の長期金利上昇は、各国の消費・企業活動や借入れ、企業収

益などにマイナスの要因となる。昨年後半の世界銀行による原油試算を踏まえて、世界的な経営戦略コンサルティング会社の米EYパルテノンでは、「原油が1バレル＝85ドルから150ドルにまで上昇すると、世界経済に2兆ドルの損失を与える」という分析を示している。

すでに4月の月初来・株価成績では、悪影響を受けやすいアジアなどの新興国株や、米国株では消費・航空・住宅関連で下落が目立ち始めた。

原油85ドル超えと米10年債金利の4.5%超えという同時上昇については、昨年9-10月にかけて観測されている。その前後でMSCI先進国株指数(ドルベース)は、7月の月間高値から10月の月間安値にかけて-11.3%の調整株安に見舞われていた。

その前では2022年9-11月に、原油85ドル超えと米債4%超えの局面があった。その前後で先進国株指数は、同年8-10月にかけて-18.9%の株安を記録。さらに以前では2010年4月に、原油85ドル超えと米債の4%超えが同時進展となった。その前後で先進国株指数は、同年4-9月にかけて-17.5%の大幅安という連動実績が観測されている。

原油高で米金利上昇はドル高、金利低下はドル安

リーマン・ショック直前でいえば、2007年10-11月に「原油85ドル超えと米債4.5%超え」の同時上昇局面があった。先進国株指数はその前後である2007年10月から2008年1月にかけて、-19.6%もの大幅株安が同時観測されている。

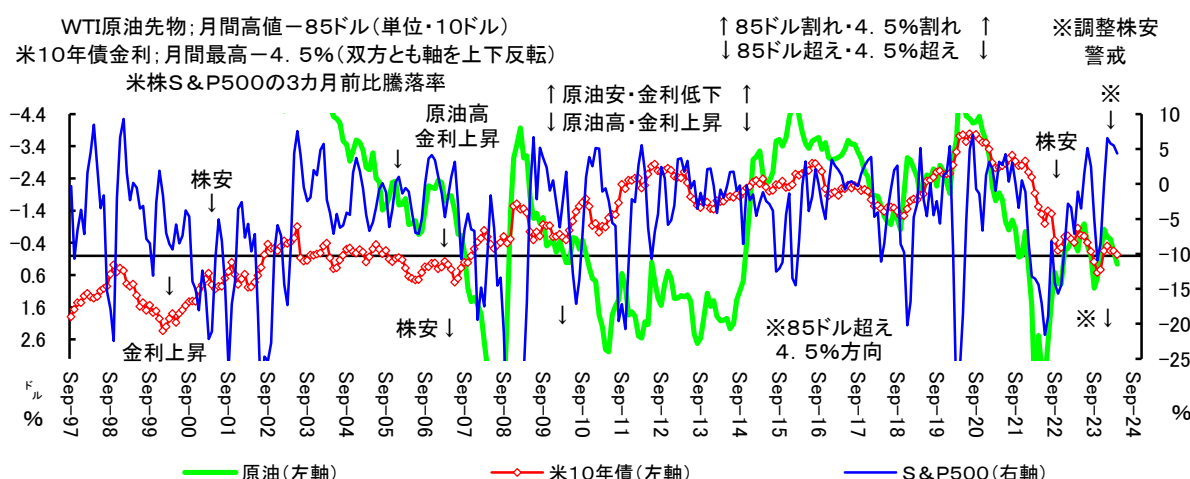
こうした原油と米10年債金利の同時節目超えでは、米国株の代表的な株価指数・S&P500も調整株安に見舞われてきた。「月間安値÷3カ月前の月間高値」による3カ月前比・騰落率では、昨年10月の同時上昇時に-10.9%の株安を記録。以下、2022年10月に-15.7%安、2010年7月に-17.1%といった大幅株安が連動観測されている。リーマン・ショック直前時である2007年10-11月の原油高・米金利上昇でも、2-3カ月後となる2008年1月に-19.4%の大幅株安が同時進展となっていた。

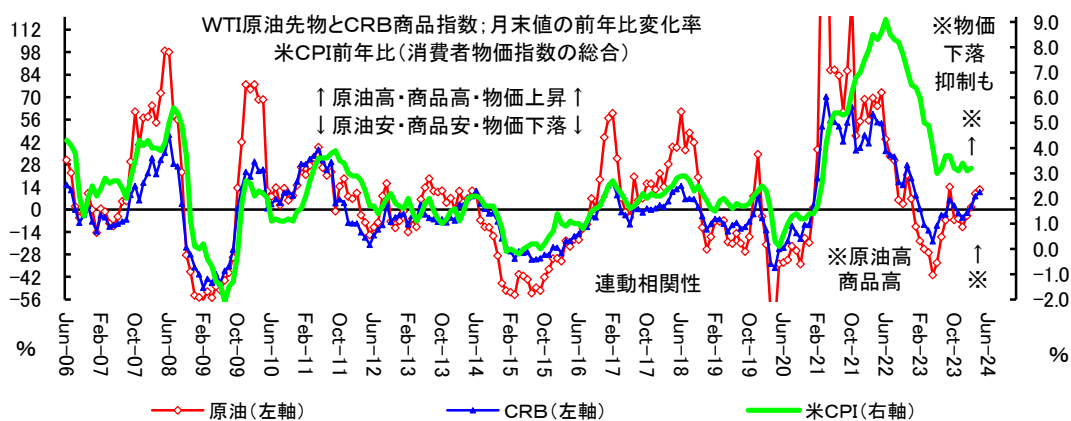
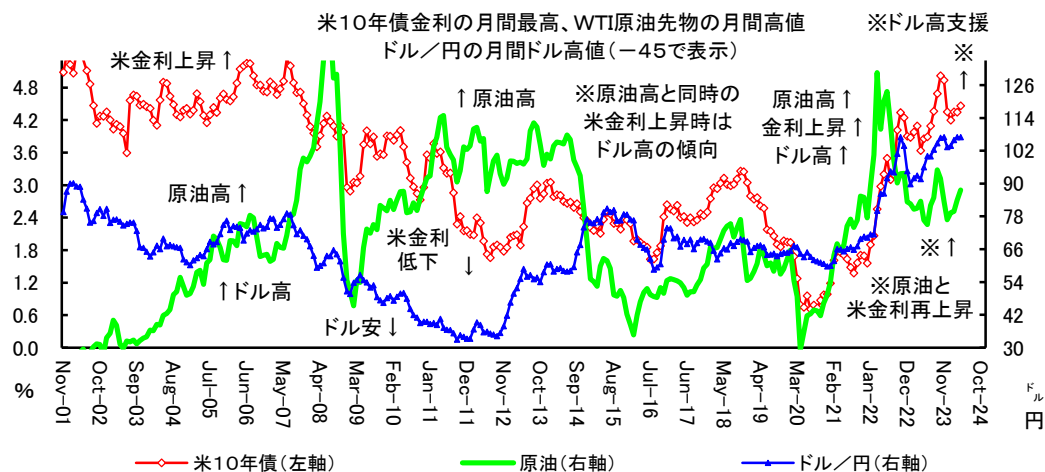
一方で為替相場のドル/円の場合、原油高と米金利の同時上昇ケースは高確率でドル高トレンドが形成されている。

最近では昨年9-10月にかけて、「原油85ドル超えと米10年債金利の4.5%超え」という同時上昇があった。同期間にドル/円は144円台から151円超えと、+7円幅以上のドル高が進展している。その前では2022年5月から10月にかけて、原油85ドル超えと米10年債金利の3%超えから4%超えへの同時

その他、原油と米 10 年債金利の同時上昇、連動したドル高・円安の支援ケースとしては、2018 年、2012－2013 年、2006－2007 年の前後などで観測されてきた。反対に原油上昇でも米債金利が低下となる乖離局面では、「米金利低下に伴うドル安圧力」のほうが影響力を発揮。2016 年の前半や 2009－2011 年、2007－2008 年などで、「原油高・米金利低下・ドル安（円高）」という組み合わせが見られている。

結果、4月8日の終値時点で WTI 原油先物は前年同月比+12.6%、CRB 商品指数は+10.9%の上昇となっている。それぞれ昨年にかけては前年比マイナスの反動下落が続いたが、足元では 2022 年以来となる前年比プラスを回復してきた。先行き米 CPI の前年比や米 10 年債金利、ドル/円でのドルに関して、下げ渋りや再上昇の支援材料となりやすい。





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。