

不透明感でも「安全資産の金」比で原油底入れ

原油÷金は原油の劣勢一服、米金利やドルの底上げにも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/1/17 (金)

国際商品相場では先行き不透明感が強い中でも「安全資産の金」に対し、原油の相対劣勢に底入れが見られつつある。2022 年後半以降は金の騰勢に対し、原油は上げ渋りが続いてきたが、原油÷金での原油劣勢は過去下限ゾーンで下振れ一服となってきた。金 1 オンスで購入できる原油バレル量の増加傾向の一旦の限界点が示唆されているほか、原油に関しての過度な供給増・需要減の観測一服が示唆されている。過去は原油相場の下限切り上がり、連動で米 10 年債金利やドル/円でのドルの底上げにつながってきた。

金 1 オンスで購入できる原油増一服、原油底上げ

「(米政権は 1 月 10 日、ロシアの石油収入を標的とする大規模な制裁措置を発動させたが) ロシアの原油輸出が長期間影響を受ける可能性があり、原油先物の北海ブレントは 1 バレル=85 ドル近くに上昇する可能性がある」、「石油輸出国機構 (OPEC) と主要産油国で構成する OPEC プラスは、減産を延長させる可能性がある」――。

米国による新たなロシア制裁を受けて、ウエストバックのコモディティ・カーボン戦略責任者はこのような見通しを示している (ロイター通信が紹介)。すでに 10 日以降は、原油先物が上昇となってきた。先行きロシアの主要な輸入国である中国とインドが、中東やアフリカ、米国からの調達を増やす可能性もあり、需給の逼迫化が焦点になっている。

今年の原油相場は米トランプ新政権による原油増産の支援策のほか、主要産油国による減産での原油価格サポートから「シェア重視」転換による増産の思惑、中国や欧州等の景気低迷懸念などにより、供給増と需要減、原油価格は低位抑制という見通しが根強い。それでも年初からの原油上昇は、ロシア制裁といった供給減のみならず、米新政権での米国景気拡大や中国での景気テコ入れ策による需要増の思惑など、需給バランスの微妙な引き締め方向への修正余地を示唆するものとなっている。

その中で「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率は、原油の月間安値÷金の月間高値ベースによる月別比較で、1 月が 14 日時点で 0.0262 となっている (原油 71.79 ドル÷金 2735.0 ドル)。中長期のトレンドとしては、2022 年 6 月の 0.0541 を原油優位のピークとした原油劣勢の下振れ基調が、昨年 10 月の 0.0237 で底入れを固めつつある。最近ではコロナ直後の混乱時を除くと、2016 年 2 月の 0.0207 以来という下振れ幅となったところで、原油の劣勢に歯止めが掛かってきた。

1980 年代以降の長期実績としても同倍率の下限ゾーンは、0.035 割れから 0.030 割れとなってきた。足元で「金との見合いでの原油の割安さ」は過去下限に到達しており、金 1 オンスで購入できる原油バレル量の増加傾向の一旦の限界点が示唆されている。しかも現在は先行き不透明感が強い中でも「安全資産である金」に対して原油が優位となりつつあり、原油の過度な供給増・需要減の観測一服や、米新政権要因など先行きリスクの一定の織り込み進捗が示唆されている。

長い歴史を有する原油先物と金先物の相対比較で、原油の相対劣勢が一服となってきた場合、高確率で原油は底入れから下限切り上がりのトレンドに移行してきた。連動で原油動向によるインフレ変動が影響を受ける米国の 10 年債金利や、米債金利が関係する為替ドル/円でのドルについても、底入れから下限の切り上がりが連動観測されている。

原油下げ止まり、前年比で米金利やドル押し上げ

今回の場合、昨年 10 月に原油の相対劣勢が底入れとなっている。同月に各市場の最低水準は、WTI 原油先物が 1 バレル=66.33 ドル、米 10 年債金利が 3.69%、ドル/円が 142.95 円前後となっていた。いずれも当座の下限レベルとして注目され、目先は各ラインが下値抵抗線となる形での下限切り上がり、底上げが注目されそうだ。

しかも「原油÷金」の相対倍率で原油の下振れが一服となり、原油相場が下限切り上がりトレンドに移行する場合、米 10 年債金利とドル/円のドルは連動で月間最低が前年比プラス化となるパターンが目立ってきた。

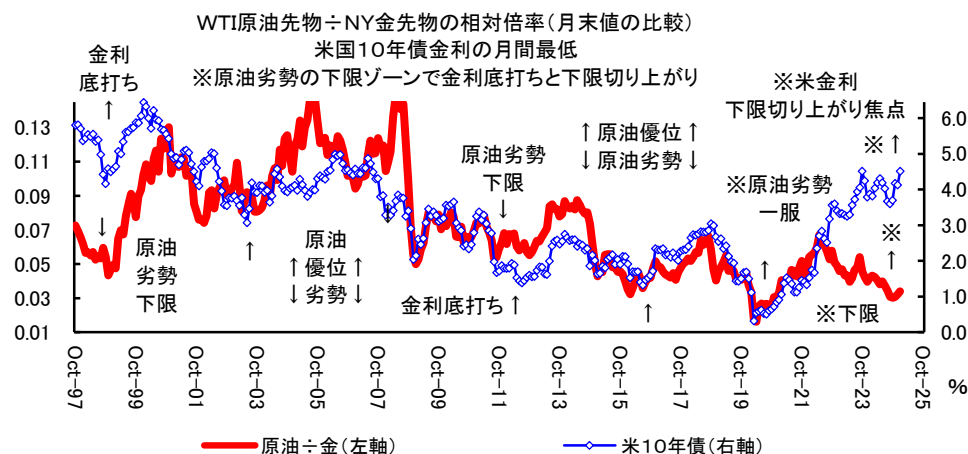
単純に原油価格の底上げ時は米国の内需改善が影響しているほか、原油上昇は米インフレ指標の押し上げに作用する。結果、原油の前年比プラス化が、米国指標の前年比プラス方向に作用。連動で米 10 年債金利やドル/円でのドルも、前年比でプラスの圧力が掛かりやすい。

その点、先行き月間の最低メドで注目される 1 年前の月間最低でいえば、WTI 原油先物は昨年 3 月が 76.79 ドル、6 月が 72.48 ドルとなっていた。米 10 年債金利は昨年 3 月が 4.03%、6 月が 4.19%、ドル/円は昨年 3 月が 146.49 円前後、6 月が 154.55 円前後となっている。これから今年 3 月や 6 月にかけては、こうしたレベルの前後や各レベルを上回る推移が注目されそうだ。

NY 金先物のほうは昨年 10 月に 1 オンス=2800 ドル超えと過去最高値を更新して以降、騰勢一服と高

NY 金先物のテクニカルでは長期スパンで、2023ー24 年にかけての急上昇に過熱警戒と、一旦の上昇エネルギーの息切れも示唆され始めた。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

しかし、最近では昨年7-9月の41.0%から10-12月が41.4%と上げ洩りに移行し、同水準が現状のピークとなる形で1月は39.8%と小幅な低下となってきた。一方向の金の強さに陰りが見られ、過去には金先物の上昇モメンタム一服から高値横這い化（日柄調整）、あるいは反落転換（価格調整）の先行サインとなっている。

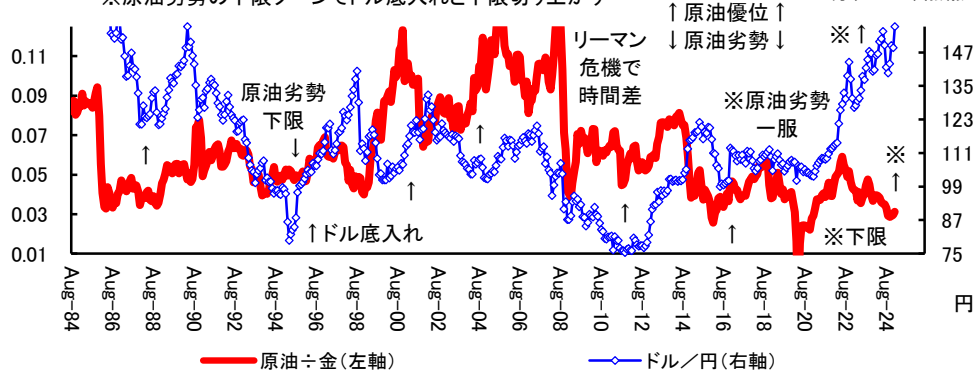


WTI原油先物÷NY金先物の相対倍率(原油の月間安値÷金の月間高値)

ドル／円の月間ドル安値

※原油劣勢の下限ゾーンでドル底入れと下限切り上がり

※ドル下限
切り上がり焦点

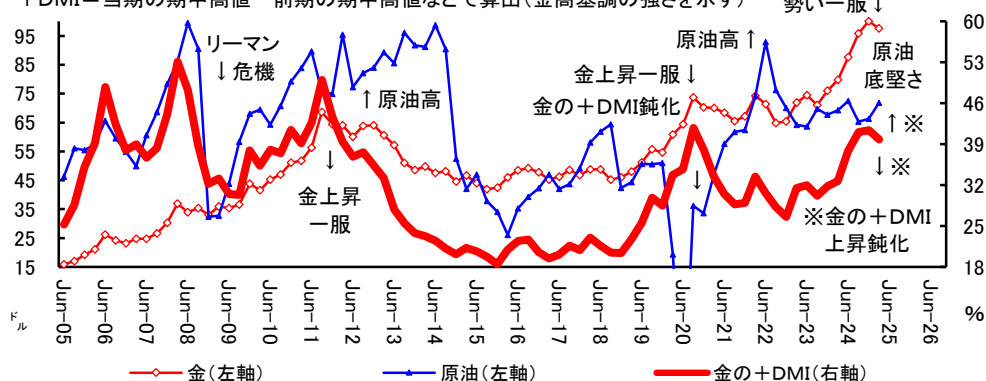


NY金先物とWTI原油先物: 四半期中の高値(金は÷28で表示)

NY金先物の四半期ADX指数(一方向のトレンドの強さを示す)

+DMI=当期の期中高値-前期の期中高値などで算出(金高基調の強さを示す)

※金上昇の
勢い一服↓



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。