

原油安一服、米金利とドル/円に下方制約

供給側の採算下限意識、米不安続くも円高緩和の要因に

2025/6/6 (金)

原油先物相場は下落が一服となっており、米国債金利と為替ドル/円でのドルの下方制約要因として注目される。原油下げ渋りは米国内外での過度な景気悪化懸念の緩和も影響しているほか、米国のインフレ刺激要因となることで、米債金利は上昇の圧力が掛かりやすい(米債価格は下落)。ドルにとっては米債不安などが続くものの、米金利の上昇や資源産出国である米国へのプラス効果がドルを下支えする。円は日本の資源輸入再増加や、過度な世界景気不安とリスク回避の後退などが、円高圧力を緩和させていく。

原油反発は世界懸念の緩和影響、リスク回避抑制

「米国を世界一の産油国にした掘削各社は、原油相場の低迷期を乗り切るために急ブレーキをかけており、シェールオイル生産量は既にピークに達した公算が大きい」、「ダイヤモンドバック・エナジーなど最大手クラスの米生産会社の一部は最近、今年設備投資を減らす方針とリグ(掘削装置)の削減計画を投資家に伝えた」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は今年5月20日、このような指摘を行っていた。米国の石油企業による「原油価格下落を受けた生産減の見込み」(同紙)は、需給調整となる形でタイムラグを経て原油相場の下げ止まりから上昇へとつながっていく。

すでにWTI原油先物は1月からの急落を経て、足元では下げ渋りと反発が見られ始めた。米石油企業による減産が影響してきたか、これから時間差で影響が及んでいくのかは微妙ながら、5月末以降の原油反発は、主要産油国による増産が加速されなかったことや、カナダの原油生産地域での山火事発生、イランの核開発問題を巡る米国との緊張対立再燃などが原油高の材料となっている。

同時に原油の下げ渋りは、米国内外での過度な景気悪化懸念の緩和も影響している。米国の内外で関税打撃は第1次ショックの一旦の消化や対応が進んできたほか、欧州や中国など米国外では自己防衛的な内需サポート策が強化されつつある。

こうした要因と原油反発は、米国内でインフレの刺激要因となることで、米国債金利には上昇の圧力が掛かりやすい(米債価格は下落)。ドルにとっては米債不安などが続くものの、米金利の上昇や資源産出国である米国へのプラス効果がドルを下支えする。円は日本の資源輸入再増加や、過度な世界景気不安とリスク回避の後退などが、円高の圧力を緩和させていく。

足元の原油反発要因のうち、主要産油国による増

産加速の抑制については、米国の石油会社と同じような「供給側の採算ラインの下限接近」を意識させるものだ。WTI原油先物は1月の1バレル=80ドル超えを直近高値に急反落となったあと、4月9日と5月5日に55ドル方向まで急落。そこから下落一服となり、足元6月以降は61-63ドル前後に持ち直しとなっている。

NHKでは5月時点で当時の原油安ニュースの解説として、「原油相場が60ドルのラインを下回る状態が続く、企業が採算割れを頻繁に引き起こすようになれば、石油業界は悲鳴を上げる」といった専門家の分析を紹介していた。

また、IMFが今年5月に試算した主要産油国の2025年「財政均衡」原油価格では、サウジアラビアが1バレル=92.3ドル、クウェートが80.2ドル、イラクが78.6ドル、リビアが66.7ドル、オマーンが57.0ドル、UAEが50.4ドル、カタールが44.7ドル――などとなっている。この点でも60ドル割れが定着となると、財政苦境の産油国が増加となるリスクが示唆されている。

原油は下限フロア焦点、米金利やドルも下限意識

こうした供給側の採算ラインもあり、「原油60ドル割れ方向」が目先の下限フロアとして意識されると、米国債金利や為替ドル/円でのドルについても、現状からの下振れ方向は当座の下限メドとして注目されやすい。原油先物が4-5月の55ドルから6月以降は61-63ドルに切り上がっているように、米債金利やドル/円でのドルについても、下限の切り上がりや下方向の制約が焦点になる。

過去の長期実績でもWTI原油先物の下限ゾーンからの下げ止まり局面は、米国の10年債金利や2年債金利、ドル/円でのドルの下限フロア局面となってきた。

例えば現在のようなWTI原油先物の高値水準からの急反落と下げ止まりは、過去2022年6月の1バレル=123ドルから2023年5月の63ドルにかけてという局面があった。当時のドル/円は同期間の前後で151円からのドル急落があったが、原油が「70ドルの節目割れ攻防」となってきた2023年1月の127円でドルが底入れ反発に転じている。

その前の原油急落局面としては、2014年6月の107ドル超えから2016年2月の26ドルまでの期間があった。当時のドル/円は当初相関性が限られたが、時間差を経てドルが反落となっている。2015年6月の125円超えからドルが反落となったあとは、原油が底入れした2016年2月の4カ月後、同年6月の98

円で時間差を経ながらも追従でドルが底入れ反発となっている。

足元では代表的な国際商品市況である CRB 商品指数についても、下落抑制で下げ渋りとなっている。商品相場の底堅さは関税前の駆け込み調達のほか、関税懸念による供給制約や貿易制約、関税増加分の商品価格への上乗せ警戒、ウクライナ戦争の長期化などが影響しているほか、米国以外の内需防衛努力などが下支え要因となっている。

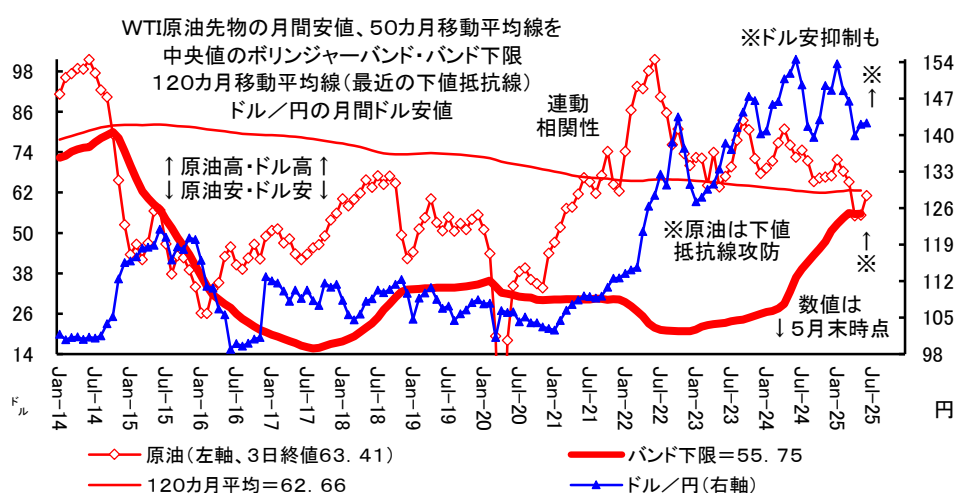
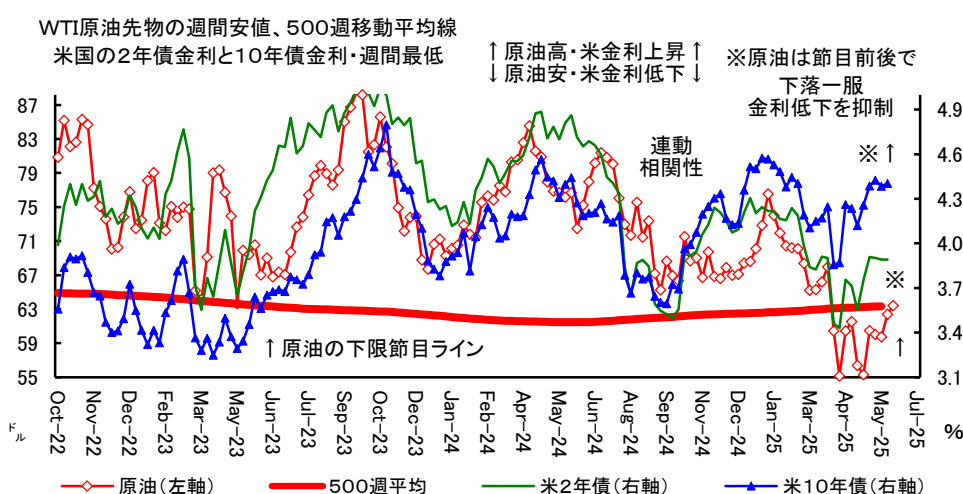
直近 6 月 3 日の終値は 296 であり、2 月の直近高値である 316 からは -6.3% の下落となってきた。それでコロナ後の急上昇と、2022 年以降の高値圏推移（2014 年以來）は維持されている。コロナ直前である 2020 年 2 月末の 159 からは、+86% という高い位置が保たれた状態だ。

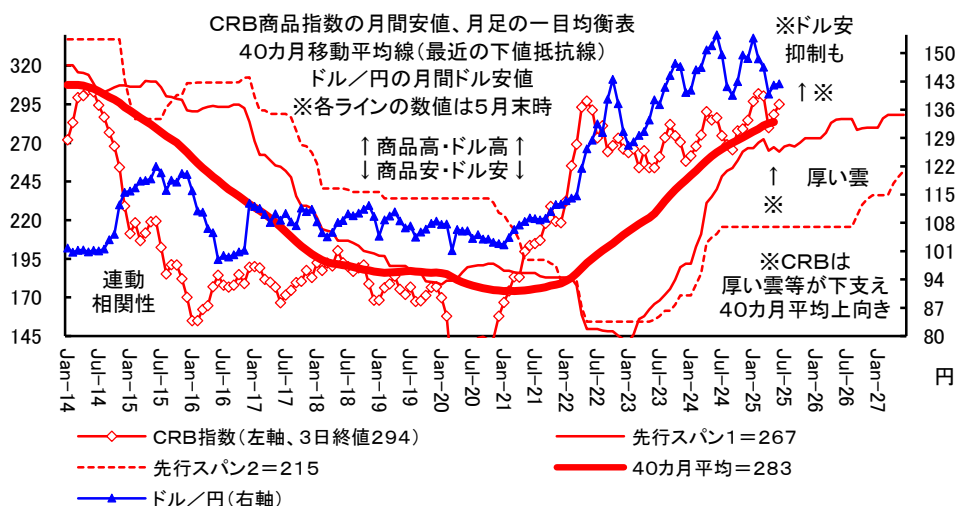
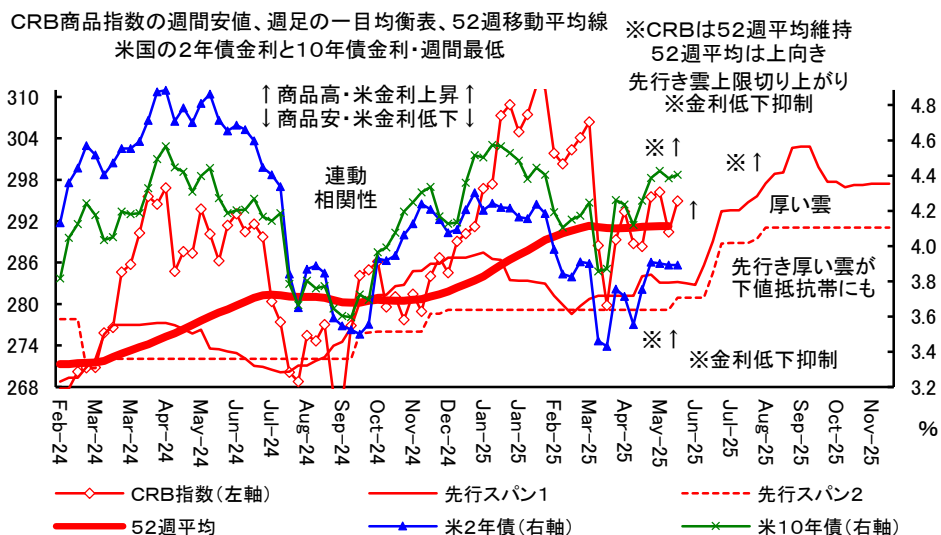
現状の WTI 原油先物の 60 ドル超えや CRB 指数の

300 前後という「1990 年代以降の過去比での高水準維持」は、米 10 年債金利や 2 年債金利、ドル/円でドルについて、「過去比での高水準維持」につながっている。

なお、米石油企業による減産については、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズ集計による最新 5 月 30 日週時点の米国の原油リグ（掘削設備）稼働数が、前週比 -4 基減少の 461 基となっていた。直近最高である 8 週前、4 月 4 日週の 489 基からは -28 基の大幅減となっている。

最近では 2023 年 6 月に「8 週前比 -35 基」という大幅減があったが、WTI 原油先物は同月の安値 67 ドルから、3 カ月後となる 9 月には 95 ドル超えへと原油高が進んでいた。2019 年 8 月の「8 週前比 -39 基」という大幅減でも、原油先物は同月の 52 ドルから、5 カ月後には 65 ドル超えに上昇となっている。





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。