

原油高 70-80ドル超、ドル高・円安の実績

円建て原油は実質金利低下示唆、CRB 比でもドル高余地

2026/3/4 (水)

イラン有事等で原油は急騰となっているが、為替ドル/円との関係では WTI 原油先物が 1 バレル＝70 ドルから 80 ドル超えの上昇局面でドル高・円安の高確率実績が見られてきた。世界的に原油取引はドル建て決済が中心であり、原油高はドル需要を増加させるほか、米国は原油の産出・輸出国、日本は輸入国という対比などが影響する。日本では足元で円安・原油高の再燃が、実質金利の再低下（名目金利＜物価）を示唆し始めた。国際的な商品市況である CRB 商品指数も上昇となるなか、ドル/円は CRB との相対倍率で 160-170 円方向へのドル高余地も非現実的でない。

原油 3 カ月前比高値更新、ドル/円も上抜け余地

「サウジアラビアの財政赤字は 2025 年 10-12 月に拡大し、過去 5 年で最大となった。原油価格の下落が財政を圧迫」、「ブルームバーグ・エコノミクスでは、同国が 2025 年の財政収支を均衡させるため、原油価格は 1 バレル＝97 ドル、政府系ファンド(SWF)の国内支出を含めると同 114 ドルに達することが必要だと推定」――。

ブルームバーグでは 2 月 24 日、サウジ財務省による最新統計を踏まえて、このような指摘を行っている。

その後、2 月末以降は米国のイラン攻撃や、イランによるホルムズ海峡の閉鎖喧伝などもあり、原油価格は大幅な上昇となってきた。米トランプ政権としては、米国民の物価高不満や 11 月の中間選挙などを踏まえると、現状からの原油高は抑止の必要がある。一方でイランの完全制圧では、他の中東沿岸諸国の協力が不可欠だ。サウジを含めた産油国の「経済財政配慮や軍事費サポート」等からすれば、一定の原油高は我慢の必要要素も出てきている。

すでに WTI 原油先物は急上昇となり、3 月 2 日には一時 1 バレル＝75 ドル超えと昨年 6 月以来の大幅高になってきた。トランプ米大統領は 2 日、作戦メドを「4-5 週間」と説明する一方、「それよりもはるかに長い期間、継続する能力が我々にはある」、「要する時間はいとわない」とも述べている。当座は原油相場の一段高や高止まりが注視されやすい。

過去、原油相場と為替ドル/円との関係では、WTI 原油先物が 1 バレル 70-80 ドル超え方向に上昇する局面で、ドル高・円安が高確率で連動観測されてきた。

月間の原油高値とドル高値の推移では、昨年 5-7 月の原油 64 ドルから 78 ドル超え場面で、ドル/円は 148 円から 150 円超えにドル高が進展（約 3 カ月）。

2023 年 12 月から翌 2024 年 4 月の 76 ドルから 87 ドル超えへの原油高では、その前後で 148 円から 161 円超えへとドルが上昇となっている（約 7 カ月）。

さらに以前では 2021 年 6 月から翌 2022 年 2 月にかけて、原油は 74 ドルから 100 ドル超えに上昇となった。同時進行でドル/円は、111 円から 116 円超えにドル高が進んでいる（約 9 カ月）。

原油が月間高値ベースで 3 カ月前の月間高値を上抜けていく局面では、時間差ケースを含めてドル/円も 3 カ月前の月間ドル高値を上抜けする連動性が見られてきた。現在の場合、足元 3 月に原油は 3 カ月前の高値を上抜けている。ドル/円は直近の月間ドル高値が、ブルームバーグのレートで今年 1 月時の 159.45 円となっており、来月 4 月以降にかけては、「3 カ月前」となる今年 1 月のドル高値 159.45 円を上抜けていく可能性が注目されそうだ。

原油高とドル高・円安の相関関係について、ドル高要因としては「世界的に原油決済はドル建てが中心であり、原油高はドル需要を増加させる」、「米国は原油の産出国で輸出国という強みがある」、「原油高は米国でのインフレ上昇圧力となり、米国債金利の上昇や FRB の利下げ制約になる」といった点がある。

円安要因としては、「日本は原油輸入国であり、輸入増加と貿易収支の悪化につながる」、「日本の貿易取引の通貨別によると、輸出は海外現地法人との取引増や対アジア輸出増などで円建てが増加する一方、輸入は資源調達を中心にドル建て比率が高い（輸入増はドル買い手当て増に直結。昨年下半期時点で「ドル建て取引」は輸出が 49.0%に対し、輸入は 67.4%と高め＝財務省統計）。

同時に日本では原油高が進む場合、輸入物価の上昇が物価高へと作用する。一方で日本の短長期の金利は他国比で依然として低く、「名目金利－物価変動率」による実質金利が押し下げられる。金利低位＜物価上昇という方向性により、為替相場では円安が後押しされやすい。

ドル/円÷CRB、過去 5 年 0.5 倍前後、ドル高余地

足元では円安・原油高が再燃となっている。円換算での WTI 原油先物は月間高値ベースで、3 月は前年比＋10.1%の上昇となってきた（2 日時点）。昨年 5 月の－26.5%が直近最低となる形で、2024 年 7 月以来、20 カ月ぶりのプラス幅に上昇となっている。

一方で 10 年債金利は、3 月 2 日時点での月間最高が 2.13%となっている。「名目金利（＋2.13%）－円建て原油前年比（＋10.1%）」による参考の実質金

利は、-8.0%とマイナス化している。同ベースでは昨年5月の+28.1%が直近最高となり、20カ月ぶりの低水準に再低下となってきた。潜在的な円安の要因となりやすい。

ドル/円の月足テクニカルでは1980年代以降の長期実績として、ドル高局面の場合、月間ドル高値が前年同月の転換線(月足・一目均衡表)に対し、前年比で+10円幅から+25円幅は上昇するパターンが繰り返されてきた。

現状は昨年5-9月にかけての前年比ドル安局面を経て、前年比ドル高に移行している。前年同月の転換線比では、昨年11月から今年1月は+7円から+9円前後のドル高となってきた。今後ドル上値メドで参考になる1年前の転換線の位置は、昨年3月が150円前後、昨年4-9月が149円前後となっている。先行き前年比+10円で159-160円方向、+15円で164-165円方向、+20円で169-170円方向という計算になる。

現在の国際商品相場は原油高のほか、世界的なAIを含めたデジタル関連や、データセンター関連、電力関連、ハイテク軍備品関連などでの需要急増を受けて、必要素材である貴金属相場が上昇となっている。さらにホルムズ海峡の閉鎖は、現代農業の根幹を支える窒素肥料の輸送・供給ルートも打撃へと作

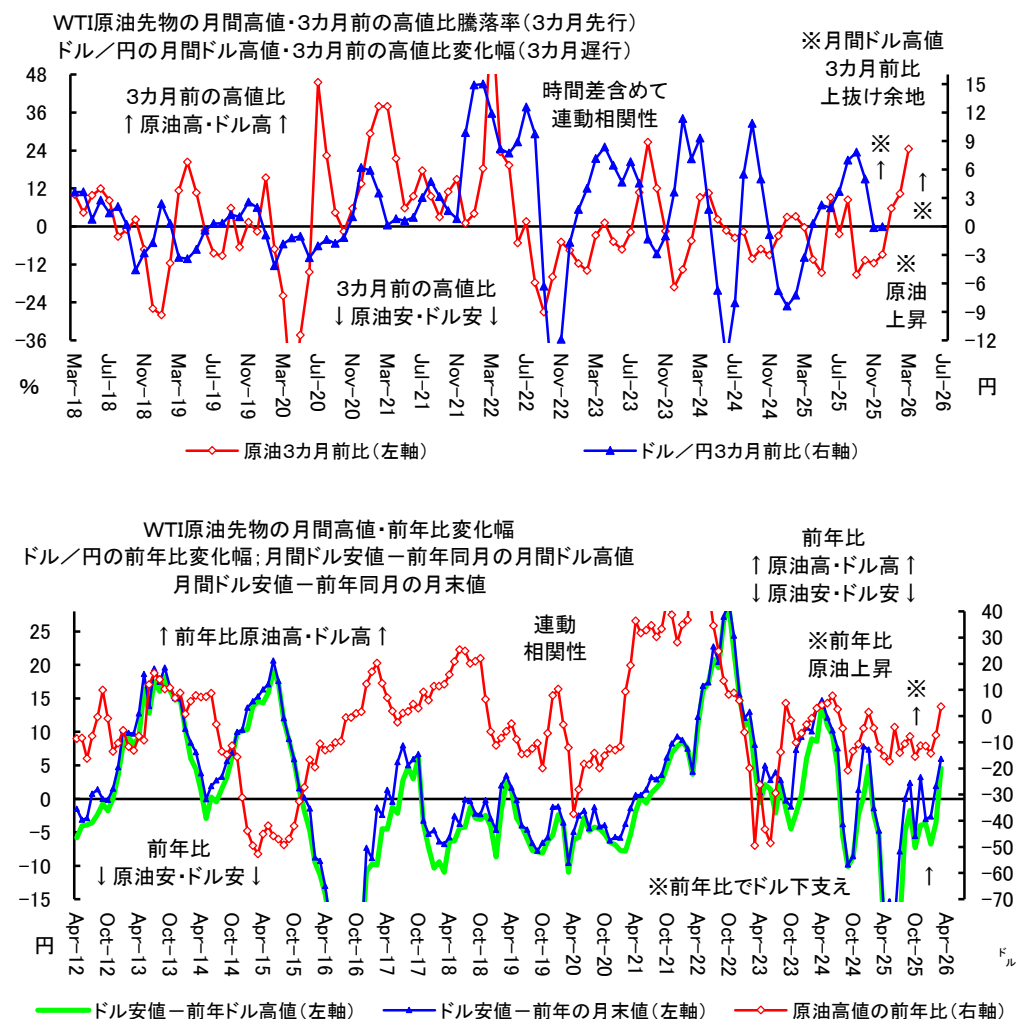
用。食糧関連にも価格の上昇圧力が掛かってきた。

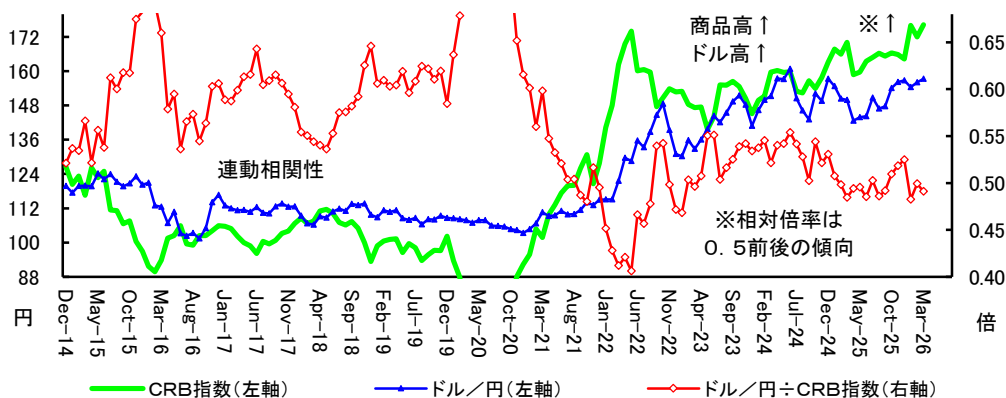
その中で国際的な商品市況であるCRB商品指数は上昇となっている。3月2日は終値で320となったが、1月の高値323に続き、過去最高値である2022年6月の329を上回る攻防となってきた。

為替ドル/円は2021年以降、CRB指数と一定の相対倍率での相関性が続いている。単純な月間終値比較による「ドル/円÷CRB指数」は、過去約5年に及び、0.50倍から0.55倍の前後で横這い安定化してきた。直近は3月2日の日中終値ベースで「ドル/円157.36÷CRB指数320.55」の0.491倍となっている。

CRB指数の3月2日320.55を基準にすると、ドル/円は0.5倍で160円超え、0.51倍で163円超え、0.52倍で166円超え、0.53倍で169円超えという計算になる。

CRB指数の上昇とドル高・円安に相関性がある背景としては、原油相場と同じような要因がある。さらに現在の日本ではインフレの上昇と円の価値低下が懸念されるなか、CRB指数というモノの価値上昇は、相対比較で円の価値押し下げにつながるという相関関係がある(100のモノを購入するための円の必要量が増加=対円相場では金などの商品やドルの数字が大きくなる)。





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。