

「原油高」不透明も中長期的には日本株買い場 1年後にかけて原油反落と株高の余地、政策対応や需給調整

2026/3/11 (水)

イラン有事による原油高の行方には不透明感があるものの、中長期スパンでは日本株の買い場局面が注目されやすい。すでに G7 や各国は原油高対策に着手し始めたほか、原油高による世界的な需要減や、産油国と資源業界による採算改善等での増産の余地など、需給調整効果が 1 年後にかけての原油反落要因となる。原油の反落余地は、日本株の反発余地につながる。過去、今年 3 月のような原油の短期急騰では、過剰反応や先行きリスクの早期織り込みケースもあり、日経平均は下落一服後に買い場となるパターンも見られてきた。

原油急騰後は反落の余地、日本株の反発余地に

「中東ではイスラエル・パレスチナ情勢の悪化や、イスラエル・イラン間の軍事的な緊張関係が上昇」、「日本の原油輸入における中東依存度は約 95%という状況のなか、中東情勢の悪化はエネルギー安全保障に直結し、日本の産業競争力に大きな影響」――。

経済産業省では昨年 6 月段階で、新たな石油・ガス備蓄目標の策定に際し、このような問題提起を行っている。

中東地域は日本の物資輸送ルートでのチョークポイント（海上交通の要衝・隘路、狭くて通航が困難で、安全保障上の重要地点）となっている。経産省によると、中東を含めた世界のチョークポイントに関して、主要国の原油輸入でのチョークポイントを通過する比率では、日本が 183.2%と圧倒的に高い（2021 年時点）。これはチョークポイントを通過する各国の輸入原油の数量を合計し、総輸入量に対する割合を計算したものだ。

その他の国では、英国が 7.9%、米国が 22.2%、ドイツが 56.8%などと、日本比では小さめとなっている。比率が低いほど、「チョークポイントを通過せずに輸入できる原油が多いため、リスクが低い」（経産省）。3 月以降のイラン有事と中東緊迫化では、こうした日本の相対的な弱みも一因となる形で、原油高に連動して日本で円安と株安が進展となってきた。

3 月 9 日にはトランプ米大統領が短期の収束を示唆しているが、中東情勢と原油高の行方には不透明感が強い。それでも日本株に関しては、中長期スパンでの買い場局面が注目されそう。すでに G7 や米日などの各国は、原油高の抑制策に着手し始めている。同時に原油高による先行きの世界的な需要減のほか、産油国と米国等の資源業界については、需要減による原油急落の未然抑止や、現状の原油上昇による採算の改善などもあり、一定の増産余地が注目

される。各国による原油備蓄の放出検討も、需給逼迫の緩和につながりやすい。

こうした政策対応や需給調整の効果は、先行き原油高の抑制につながっていく。もちろん、実際の効果表出には時間を要するものの、過去実績に沿えば 1 年後にかけて原油反落の要因となる。現状からの原油の反落余地は、日本株の反発余地につながりやすい。

WTI 原油先物は 3 月 9 日に、1 バレル＝119 ドルへと上昇する場面があった。最近の原油高局面では、2023 年 9 月に 95 ドルへの上昇場面が見られている。そこから上昇一服と反落に転じたが、当時の日本株市場では日経平均株価が底上げに移行。複合材料も重なったが、月間安値ベースでは 1 年後の 2024 年 9 月に前年比＋11.3%、翌 10 月に＋23.5%と下値が切り上がっている。現在の場合、一段の株安リスクは残るものの、1 年後にかけては原油の反落余地と株価水準の「現状比プラス余地」が注目されやすい。

原油の短期急騰時、日経平均はボトム圏形成も

前回の原油高の 2023 年 9 月の場合、日本企業の収益は原油高に遅行影響で悪化となったあと、原油反落に遅行して悪化の歯止めと底入れが見られていた。内閣府の全産業・営業利益によると、前年比では原油 95 ドル上昇時の 2023 年 9 月に＋22.3%となったあと、悪化へと移行。しかし、1 年後となる 2024 年 9 月の＋2.4%で底入れと利益改善に向かい、連動で日経平均株価も「原油高の 1 年後」に底上げされている。

その他、過去の原油高と日経平均の月間安値・前年比でいえば、原油が 2022 年 2－7 月に 100 ドル超えて高止まりしたあと、その後の原油反落もあり、日経平均は 1 年後の 2023 年 2－7 月に前年比＋4.9%から＋23.0%へとプラス幅を拡大させていた。

その前では 2013 年 7 月から 2014 年 7 月にかけて、原油の 100 ドル超えが 13 カ月間の持続となっている。当時の日経平均は遅行で打撃を受けたが、1 年後となる 2014 年 7 月には前年比＋11.3%とプラス圏で推移。やはり原油 100 ドル超え時の 1 年後にあたる 2015 年 5 月には、＋37.9%と株価がプラス幅を拡大させている。

今年の 3 月の原油相場はサプライズ的な米国によるイラン攻撃により、短期間で急騰となった。過去にこうした短期間の原油急騰の場合、過剰反応や先行きリスクの早期織り込み、投機的な原油先物買いの過熱増大などもあり、原油高の行き過ぎ調整に連動して、日経平均は下落一服後に買い場となるパ

ターンも見られてきた。今回も日経平均については、原油高に連動した先行きの悪材料消化と株安の進捗、一旦のボトム圏形成と買い場の局面が焦点となる。

WTI 原油先物は 3 月 9 日時点で、「月間高値÷6 カ月前の月間安値」による騰落率が+94.4%の急上昇となってきた。最近では 2022 年 6 月の 98.1%、同年 3 月の 94.4%以来の短期急上昇となっている。当時の日経平均株価は、ちょうど同年 3 月の 2 万 4681 円で当時の安値をつけて、底入れ反発に移行していた。

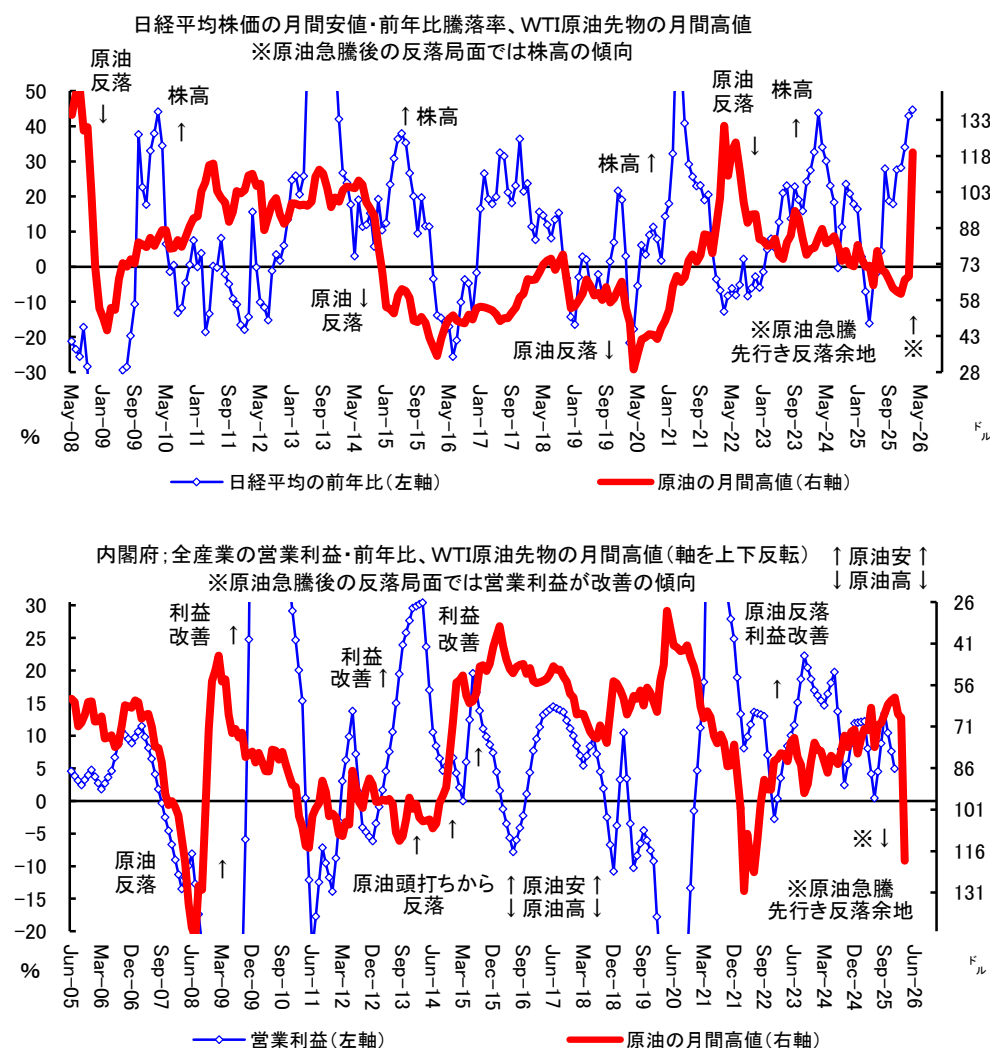
コロナ・ショック後でいえば、同様に 6 カ月前比で 2020 年 9 月に+125.4%という原油の急騰があった。当時の日経平均も同月の前後で下値を固めて、上昇トレンド入りとなっている。その前では 2015 年からの株安局面の際、2016 年 7 月に+88.4%という原油の急騰があった。当時の日経平均は前月の 6 月を安値として、底入れ反発という連動実績が示されていた。

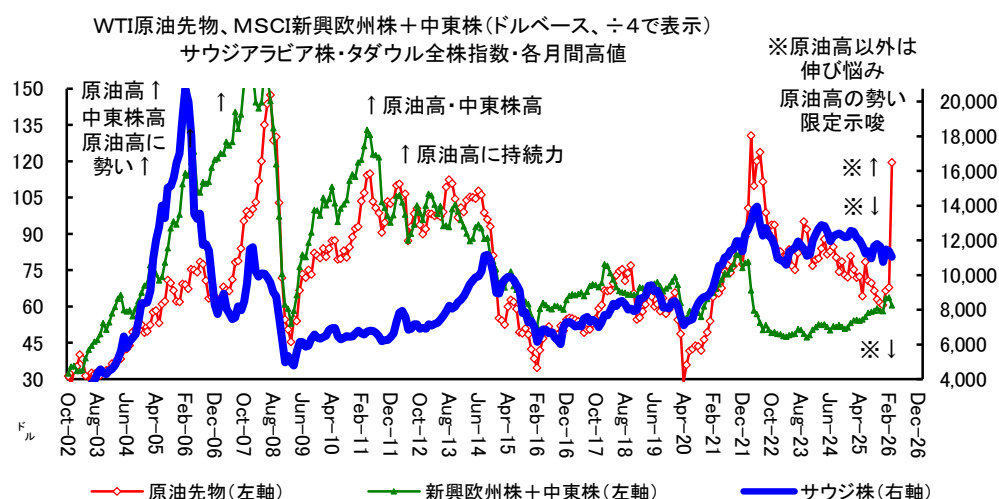
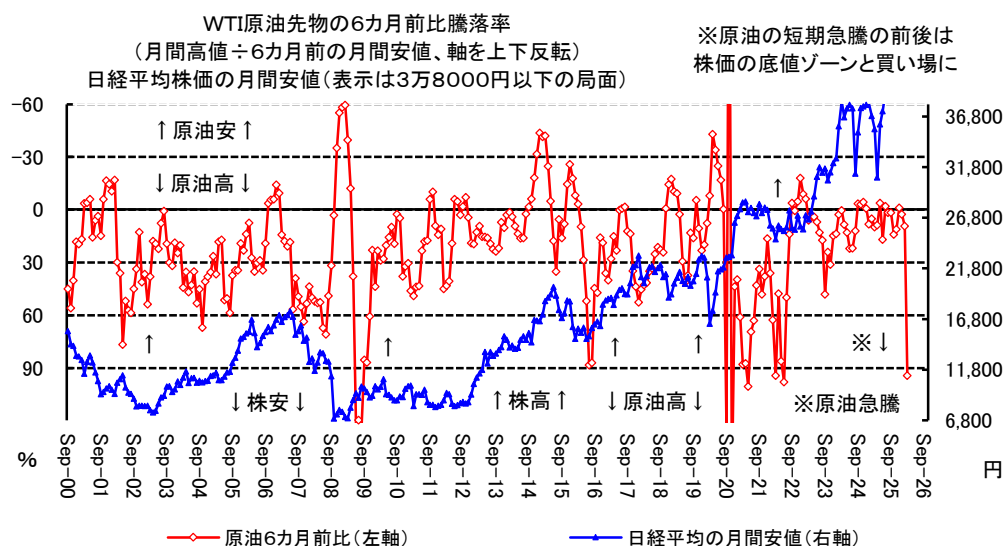
リーマン・ショック後には 2009 年 6 月に、+

126.5%という原油の急騰が見られている。当時の日経平均は危機明けで脆弱な地合いが続いていたが、1 年後にかけて下げ余地の狭まりとレンジ安定化の落ち着きに移行している。

現在の原油高の場合、米国とイランの武力衝突と、中東周辺国への軍事リスク波及、中東産油国による原油の生産と輸送の制約などが材料となっている。こうした混乱の前段階では、世界的に原油の供給余剰などが指摘されていた。その点で有事問題以外では、潜在的に原油高の上昇余力は限られる可能性がある。

現在の中東諸国では、経済や株価に地政学リスクが覆いかぶさっている。それでも過去に原油高と相関性を有してきた MSCI 新興国株指数での「欧州新興国+中東諸国」や、サウジアラビアの代表的株価指数「タダウル全株指数」は原油比での伸び悩みが目立ち、原油高騰からの下振れ乖離が拡大してきた。潜在的な原油高の勢い限定を示唆するものとなっている。





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。