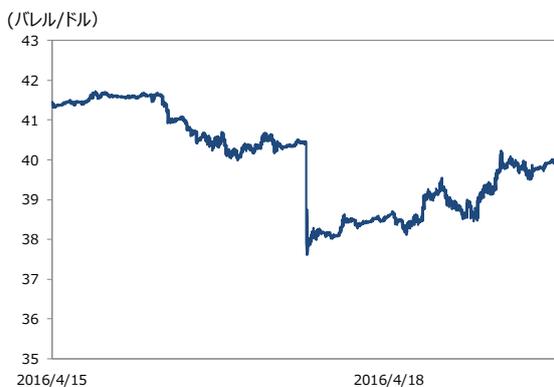


OPEC 総会、原油価格、ドル、米国株

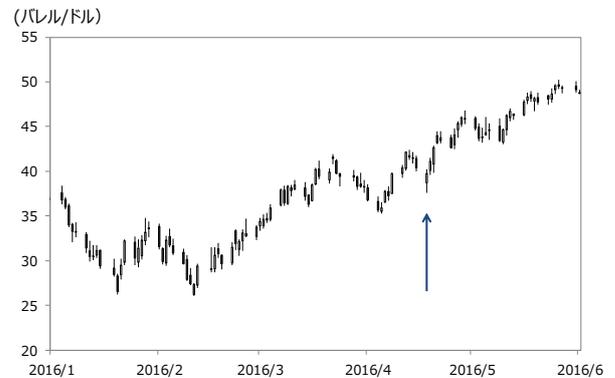
イベント目白押しの 6 月相場がスタートした。早速、明日 2 日は OPEC 総会が開かれる。4 月にカタールのドーハで開かれた産油国会合では増産凍結合意に至らず、直後の原油相場が急落する場面があったが、すぐに持ち直し上昇トレンドが崩れなかった(グラフ 1,2)。これは商品先物相場では、いかにトレンドが重要かということを示す象徴的な出来事であった。商品相場は需給要因で決まるとするのが原則だ。ところが昨今、CTA のようなマクロ系ヘッジファンドの隆盛で、ほとんど「トレンドがトレンドを規定する」というような相場つきになっている。ではまったく需給は相場に影響しないかと言えば、もちろんそんなことはなくて、例えば今の原油相場はカナダのオイルサンドの山火事とかナイジェリアの政情不安などによる供給制約が価格を支えている面がある。

グラフ1：4/18原油価格(WTI)



(出所)Bloombergのデータをもとにマネックス証券作成

グラフ2：原油価格(WTI)推移



(出所)Bloombergのデータをもとにマネックス証券作成

話を今回の OPEC 総会に戻すと、今回もまた増産凍結で合意できるとは誰ひとり思っていない。例えばモーサテサーベイでは 88%の番組コメンテーターが合意できないと回答しており、また QUICK がおこなったアンケート調査では回答者全員が合意できないとの見方を示した。だから、実際にそういう結果になっても失望売りは出ない。期待がないので失望しようがない。こういうケースでは、むしろポジティブ・サプライズを警戒するので事前には売れない。だから、「何もなかった」ということを確認してから売りが出る可能性がある。増産凍結合意ができなかった、という理由で売られるのではなく、ファンダメンタル

ズから - 端的に言えば、ドル高で売られる可能性があると考える。

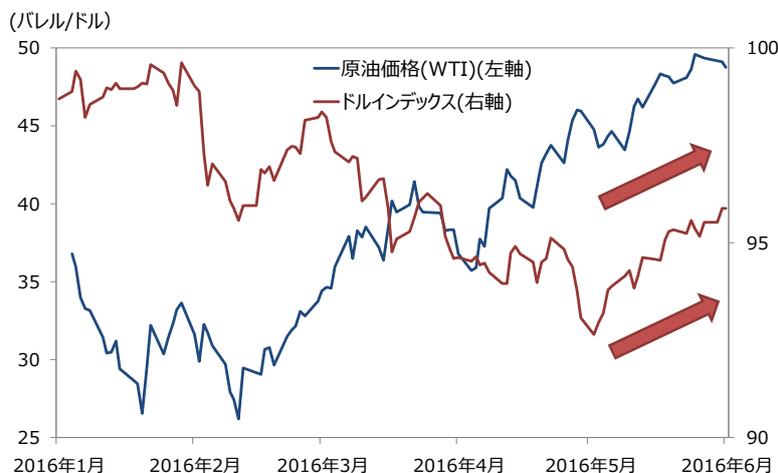
基本的に原油価格はドルと逆相関の関係にある(グラフ 3)。ところがこの 1 カ月はドル高、原油高が共存してきたが(グラフ 4)、これは前述したカナダのオイルサンドの山火事とかナイジェリアの政情不安などの特殊要因に支えられたもの。この話が出てから 1 カ月経つので、そろそろ賞味期限が切れる。ここからは米国の利上げ観測の高まりを背景にドルが強くなる可能性があり、素直に考えれば原油価格の戻りも 1 バレル 50 ドルというきりのいい水準でピークアウトする公算が高いと見る。

グラフ3：原油価格(WTI)とドルインデックスの推移(2011.1~2016.1)



(出所)Bloombergのデータをもとにマネックス証券作成

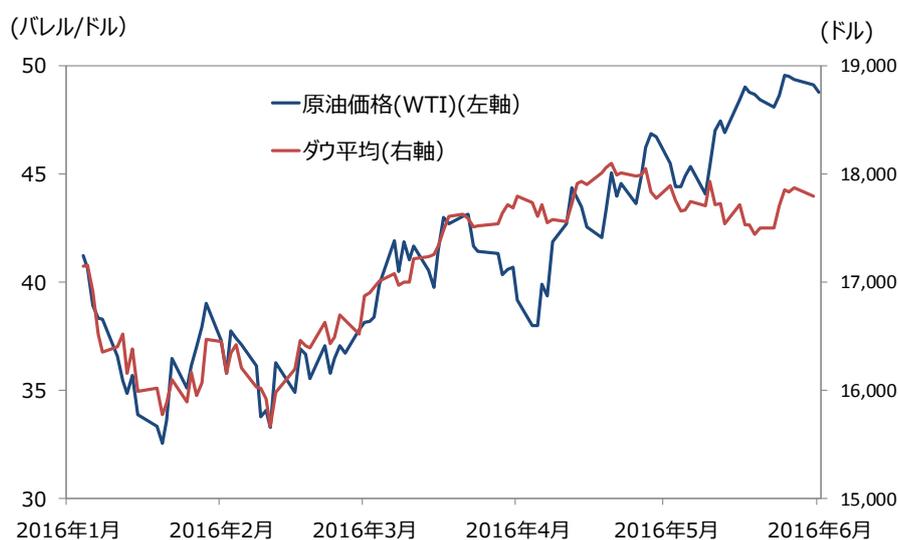
グラフ4：原油価格(WTI)とドルインデックスの推移(2016.1~2016.6)



(出所)Bloombergのデータをもとにマネックス証券作成

春先からの米国株は原油価格の上昇に支えられてきた。グラフ5に示した通り、1月2月のWボトムとそれ以降の戻りは原油と NY ダウの歩調は同じである。違うのは足元の動きだ。ドル高の影響で米国株は再び上値が重くなっている。原油だけが特殊要因でドル高に逆らって強ばったまま高値を維持している。しかし、これは OPEC 総会というイベントを控えてポジティブ・サプライズ警戒で売れないという特殊要因に支えられている。OPEC 総会が過ぎれば、素直にドル高⇒原油安という流れになるだろう。そうなった場合、米国株の一段安＝リスクオフとなることには警戒が必要である。

グラフ5：原油価格(WTI)とダウ平均の推移(2016.1~2016.6)



(出所)Bloombergのデータをもとにマネックス証券作成

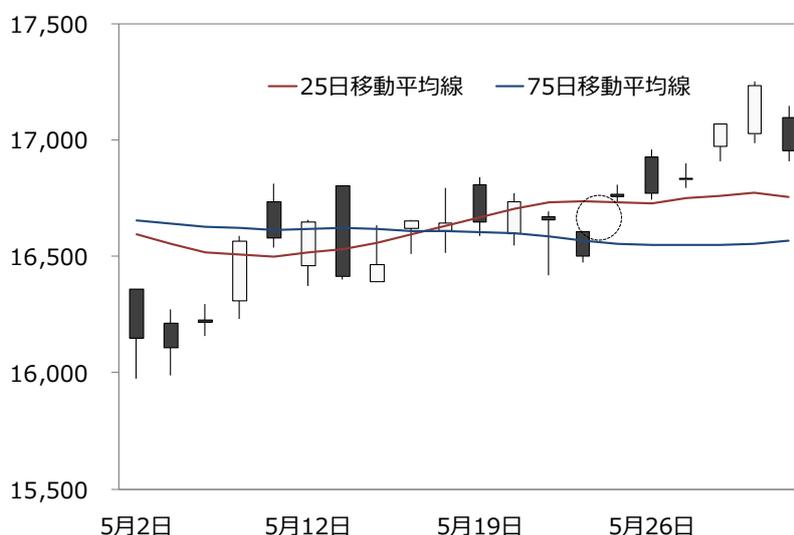
これまで見てきたように、鍵はやはり為替であり、ドルの基調である。日本株にとってはドル高円安がなによりの好材料であるため、米国の利上げ観測の高まりを背景にドルが強くなるというシナリオをメインに考えるならば、原油安・米国株安でリスクオフとなっても日本株の大崩はないだろう。但し、そうしたグローバル・マーケットのセンチメントを振り切って、日本株だけ独歩高となれるかは、非常に心許ない。

と、この原稿を書いている1日午後の東京株式市場で日経平均が急落、下げ幅を300円超に広げている。一時は326円安の1万6908円まで水準を切り下げた。外国為替市場で円相場が1ドル110円40銭近辺にあったストップロス(損失覚悟)の円買い・ドル売りを巻き込んで109円65銭まで急伸した。円

相場の急伸を受けて日経平均先物に売りが膨らみ、ファストリやKDDI、ファナックなど値がさ株に裁定取引解消に絡んだ売りが出て指数を押し下げたようだ(日経平均の下落率のほうが TOPIX より大きい)。

5月10日以降、日経平均は2週間ほど75日移動平均線近辺で揉み合う動きが続いてきたが、5月25日に窓を空けて25日移動平均線を超える水準までジャンプした。そこからは25日移動平均線を下回っていない。今日的大幅安で、今週初めの水準に逆戻りした。もう一段、押す場合は25日移動平均線がサポートになるかを試しにいくだろう。

グラフ6：日経平均の推移 (2016年5月以降)



(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成



ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会