

Market Flash

発表日: 2020年4月23日(木)

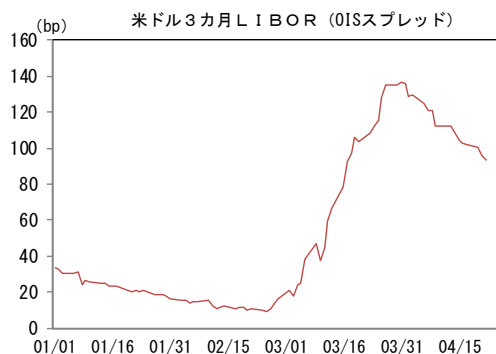
- ・原油は世界経済の弱さを誇張
- ・WTI以外は平穏を保つ

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均の20,000円定着には、6ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

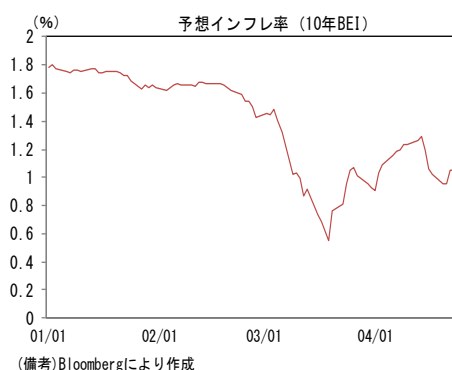
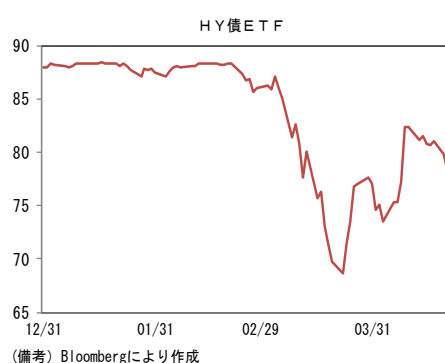
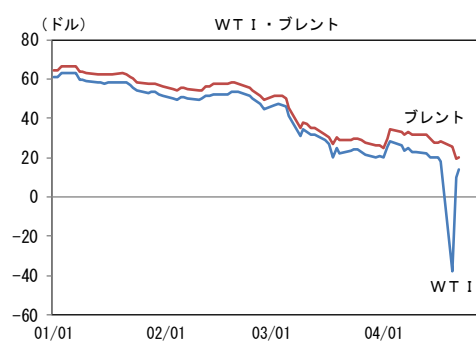
< #原油価格 #貯蔵施設のキャパ問題 #世界経済の弱さを誇張 >

- ・前日の米国株は反発。NYダウは+2.0%、NASDAQは+2.8%。原油ショックの一巡の加え、経済活動の早期再開期待が支えとなるなか、一昨日に大きく売られたハイテク関連銘柄を中心に上昇。米政府による追加経済対策が上院で可決されたこともサポート材料。第一弾が2週間で底をついたPPP（中小企業向け給与保証プログラム）は追加で3200億ドルが手当てされる。同案は本日下院を可決される見込み。VIXは42.0へと低下した。
- ・米金利カーブはベア・スティープ。10年は0.619%（+5.0bp）、30年は1.215%（+5.2bp）で引け。短期金融市場ではドルLIBOR（OISスプレッド）の低下が継続し、ドル流動性の回復を確認。USD/JPYは一時107半ばから後半で一進一退。商品は総じて上昇。WTI原油は13.79ドル（+2.21ドル）へと上昇。オクラホマ州の原油貯蔵施設のキャパシティ問題は残存するものの、限月交替を終え、受渡し前の投げ売りが収まった。金は1738.3ドル（+50.5ドル）へと上昇。銅は5131.5ドル（+101.5ドル）へと上昇。銅は中国経済の再開、アジア経済の粘り強さ、欧米経済の再開期待が背景にあるとみられる。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。



(備考) Refinitivにより作成

- ・WT I 原油は過去数日の混乱を経てプラス圏を回復したものの、なお異例の低水準にある。一般的に原油価格下落は世界経済減速のシグナルと認識されているため、一見すると目下の原油価格は非常に不気味にみえる。しかしながら以下の背景を踏まえると、WT I 原油は世界経済を映し出す鏡として、その精度が低下している可能性が高い。
- ・WT I 原油の先物限月をみると、限月間でコンタンゴ（期近く期先）の度合いが強まっている。これはオクラホマ州クッシングにおける原油保管コスト上昇を反映したものである（受け渡しまでの期間が短いほど、保管コスト分の下押し圧力が強く織り込まれる）。同地区における貯蔵施設のキャパシティ限界が取り沙汰されているため、受け渡し日が近づくと投げ売りが発生し易く、価格形成が歪んでしまう。それゆえ、キャパシティ問題に直面していない北海ブレントとの価格差はここへ来て急拡大している。WT I とブレントの価格差は1月平均の4ドル程度に対し、このところは10ドル近くまで拡大している。
- ・原油価格と関連性の強い市場に目を向けると、まずエネルギーセクターの株価がここ数日安定しているほか、エネルギー関連企業が10%程度を占めるHY債市場も目立った動きは観察されていない。またBEI（予想インフレ率、10年）にも影響はみられない。そもそも原油と予想インフレ率に強固な関係はないものの、債券市場で大きく材料視された様子はない。銅やアルミといった工業用金属はむしろ底打ち感を強めており、原油と異なるメッセージを送っている。
- ・原油を世界経済のバロメータとして考えた場合、貯蔵施設のキャパシティ限界という固有の問題を含んでいるWT I は、世界経済の弱さを誇張している可能性が高い。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。