

PRAEVIDENTIA WEEKLY (11月29日)

原油と為替：バレルに順バレルのは？

＜要約＞

OPEC 総会での減産見送りを契機に原油価格が更に急落している。現在までのところ、円やトルコリラなど原油輸入国通貨は恩恵を受けていない一方、ロシアルーブル、メキシコペソやカナダドルなど原油輸出国通貨が強い売り圧力を受けている。今後、原油は売られ過ぎから反発する局面もあるかもしれないが、原油を材料に取引する場合、輸入国通貨よりも輸出国通貨、特にカナダドルとメキシコペソに注目すべきだ。

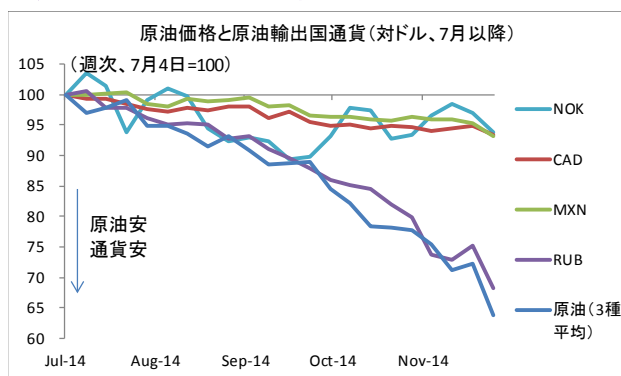
原油安の非対称的な影響

原油価格は、中東情勢の不安定の継続にも拘らず、米景気回復を背景とした米ドル高、資源・エネルギー消費を牽引してきた中国経済の減速、米国発のシェール革命による供給増、天然ガスなど代替エネルギーとの競合などの様々な要因から低調に推移してきたが、11月27日のOPEC総会で価格押上げのための減産合意に至らなかったことから急落、WTI価格は1バレル67.2ドルと2008年7月高値の147ドル対比では半分以下、今年の年初来高値である107ドルと比べても37%下落した水準にある。

為替市場では原油相場は必ずしも中心的な材料とはなっていないが、通常であれば原油輸出でGDPを稼いでいる国（原油輸出国）の通貨には悪影響が、原油輸入への依存度が高い国（原油輸入国）の通貨には恩恵となっているはずだ。このため、主要な原油輸出入国通貨（対米ドル相場）の動きをみると、原油輸出国通貨はルーブルを中心に原油安と共に下落している一方（図表1）、原油輸入国通貨は原油安にも拘らず上昇しておらず、むしろ米ドル高の影響が大きいためか下落している（図表2）。

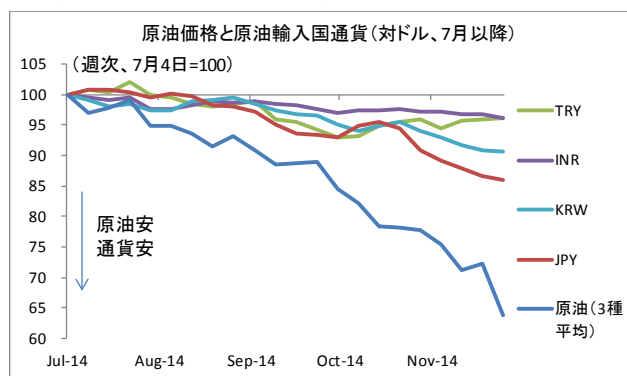
これは、輸出国は米ドル建ての原油価格下落からくる米ドル建て収入減少が自国通貨安による自国通貨建て収入押上げで若干相殺されてはいるものの、原油価格下落率の方が圧倒的に大きい状況で、自国通貨安は殆ど助けになっていない一方、輸入国は、原油安によってドル建て輸入額が減少するはずだが、自国通貨安で自国通貨建ての輸入額は増加するため、原油安の恩恵が通貨安で減殺されてしまっている状況を表している。

図表1：原油価格と原油輸出国通貨



(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表2：原油価格と原油輸入国通貨

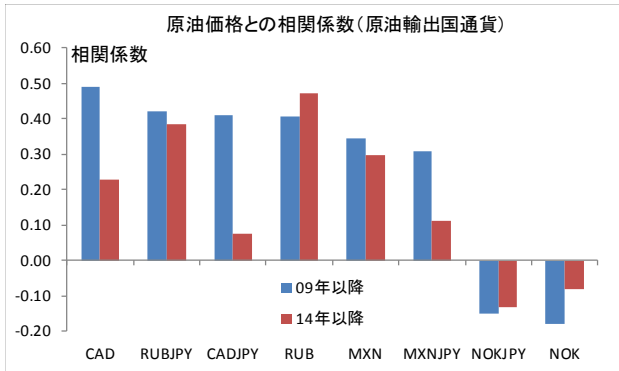


原油輸出国通貨に焦点

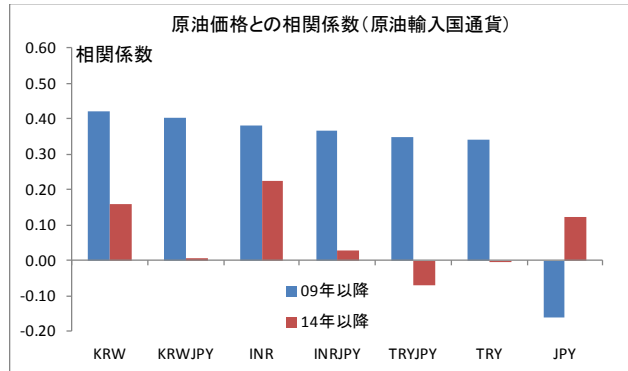
実際、原油価格との相関係数を算出してみても（対ドルおよび対円相場、週次変化率を使用）、カナダドル、ロシアルーブル、メキシコペソなどの原油輸出国通貨は正の相関（原油安・通貨安）となっている一方（図表3）、韓国ウォン、インドルピー、トルコリラなどの原油輸入国通貨は本来は負の相関（原油安・通貨高）のはずが、正の相関になっている（原油安・通貨安）（図表4）。円（対ドル）は2009年以降の長期で算出すると負

の相関（原油安・円高）となっているが、2014年以降でみるとアベノミクスによる円安やドル高の影響が強く、正の相関を示し、原油安にも拘らず円安が進行している。

図表 3：原油価格との相関（原油輸出国通貨）



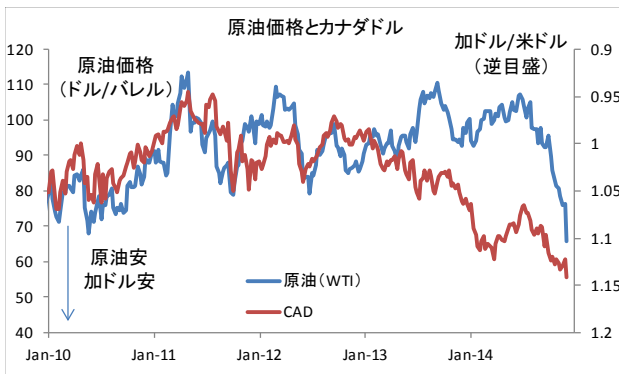
図表 4：原油価格との相関（原油輸入国通貨）



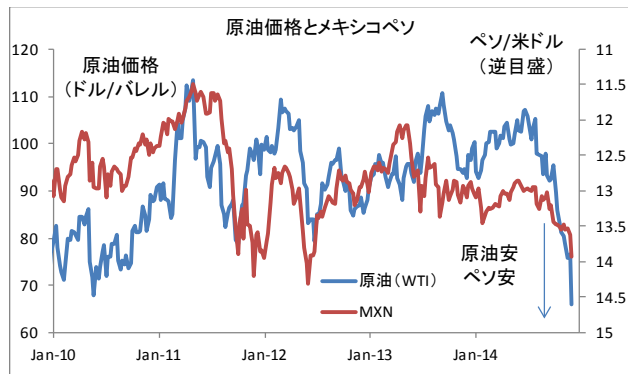
(注) CAD、MXN は WTI との相関、RUB、NOK はブレントとの相関、KRW、INR、TRY、JPY（対ドル）はドバイとの相関。
 (出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

このため、今後原油価格を材料に為替を取引する場合、原油価格との相関関係が通常想定される負の相関になっていない円（対ドル）やトルコリラなどの原油輸入国通貨ではなく、原油価格と同方向に動いている原油輸出国通貨に注目した方がいいだろう。この点、相関関係が安定的に高いメキシコペソや、最近はやや相関が低下しているが主要通貨で相対的に流動性が高いカナダドルがいいだろう。対米ドルの方が相関係数が高いが、次善の通貨ペアとしてカナダドル/円やメキシコペソ/円も候補だ（図表 5～8）。今年入り後、原油価格と最も相関性が高いのはロシアルーブルだが、ウクライナ問題との関係で経済制裁による「ロシア売り」の様相を示していることから、原油価格下落時に下落する可能性は高いが、原油反発時のルーブル反発ポテンシャルは限定的とみられる点は注意する必要がある。また、ノルウェークローナは原油との相関が負であることから、原油安でも売るべきでなく、原油反発でも買うべきではないだろう。

図表 5：原油価格とカナダドル（対米ドル）

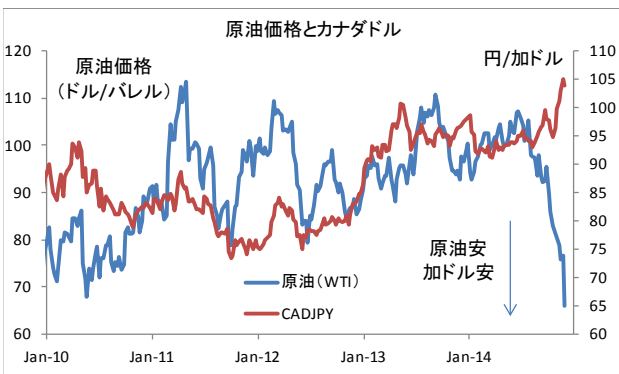


図表 6：原油価格とメキシコペソ（対米ドル）

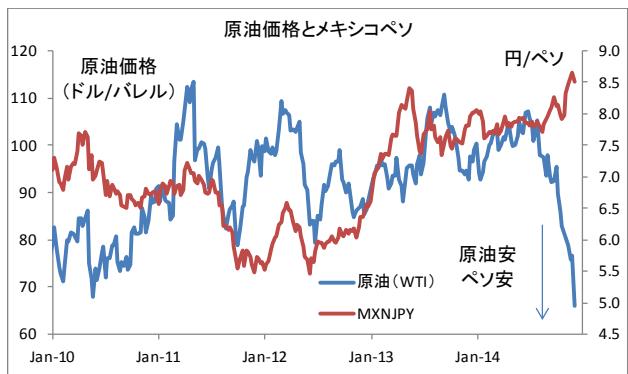


(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表 7：原油価格とカナダドル（対円）



図表 8：原油価格とメキシコペソ（対円）



(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

| 通貨 | 週次レポートバックナンバー・タイトル一覧 (14年分) |
|-------|--|
| 円 | 「JPY：限界を試す」(14年11月9日) 「JPY：パーフェクトストーム」(14年11月2日) 「ドル/円：デジャヴュかジャメヴュか」(14年9月21日) 「円安牽制：敵は己の内にあり？」(14年9月13日) 「ドル/円：少し行き過ぎた愛情の記録」(14年9月8日) 「円：GPIFパラドックス」(14年8月10日) 「円高に対する生命保険」(14年5月2日) 「円：TPPに絡む円売りは後退へ」(14年4月25日) 「円：GPIFの失望リスク」(14年4月5日) 「円と日銀：「黒」から「白」へ」(14年2月7日) 「M&Aと円のポジティブフィードバック」(14年1月17日) |
| ドル | 「USD：FedのBoE化リスク」(14年9月27日) 「USD：敗因と復活の条件」(14年6月28日) |
| ユーロ | 「EUR：他力本願から脱せるか」(14年10月26日) 「EUR：テルトロ、トロトロ」(14年7月26日) 「EUR：円化の花道を回避できるか」(14年4月19日) |
| ポンド | 「GBP：パラノからスキゾへ」(14年8月23日) 「GBP：スコッチお油割りは微妙なテイスト」(14年7月19日) 「GBP：タカ派の多寡」(14年7月5日) 「ポンド：MとF、どちらが支配？」(14年5月10日) |
| 豪ドル | 「AUDとNZD：反発は似て非なるものに」(14年10月11日) 「豪ドル：熊(ベア)はいても子守熊(コアラ)？」(14年5月17日) |
| NZドル | 「AUDとNZD：反発は似て非なるものに」(14年10月11日) 「NZD：覆水お盆後も返らず」(14年8月2日) 「NZドル：羊飼いたちの沈黙はいつ破られるか」(14年3月28日) |
| 加ドル | 「Loony Loonie - 狂ったカナダドル？」(14年6月21日) |
| フラン | 「フラン高と不動産バブル」(14年3月22日) |
| 主要通貨 | 「来年の主要通貨戦略：四字熟語で勝負」(14年11月24日) 「G4通貨：年内のカタリスト・リスト」(14年8月16日) 「主要通貨見通し：DOLDRUMS(ドルのスランプ)」(14年3月7日) 「投資テーマ交錯下で浮上するポンドと豪ドル」(14年1月31日) |
| 新興国通貨 | 「新興国通貨：救世主降臨」(14年11月16日) 「ブラジル大統領選：僅差に芽生える光明」(14年10月4日) 「BRL：働く通貨はキャリアだぜ」(14年6月7日) 「ZAR：地滑りの勝利(landslide)よりランド安(Rand-slide)」(14年4月11日) 「人民元の人民銀行による中国人民のための下落」(14年3月1日) 「エンキャリ恋愛は相手を選んで忍耐強く」(14年2月22日) 「メキシコペソ：サンライズの前にサブマリン」(14年2月14日) 「トルコリラ：TRY HARDER(もっと努力しろ)」(14年1月24日) 「ZAR：負けないうで」(14年1月10日) |
| テーマ | 「投資戦略再考：悲観の先にあるもの」(14年10月18日) 「「リスクオフ」の解体新書」(14年8月31日) 「米株価(S&P)とポンド(Sterling Pound)」(14年7月12日) 「伝統(的金融政策)に強い英国」(14年6月14日) 「マクロテーマ：Janet, what have you done for EM lately?」(14年5月31日) 「マクロテーマ：部分ローテーション」(14年5月23日) 「Crime(a) & Punishment：クリミア版『罪と罰』」(14年3月14日) |

ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様ご自身でご判断下さいませようよろしくお願い申し上げます。

当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社

金融商品取引業者(投資助言・代理業) 関東財務局長(金商)第2733号

一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641