
作成日 2026. 3. 23

市川リサーチ 代表 市川 正弘 (証券アナリスト)

本日のコメント

戦争と石油価格は別物。ウクライナ戦争は未だに続いているが、石油価格は120ドル近傍を5ヵ月続けた後低下した。

今回の特徴は、ホルムズ海峡封鎖。それ故、ホルムズ海峡を通るドバイは170ドル、ホルムズ海峡を通らない産油国米国のWTIは100ドル、ホルムズ海峡を通らないが輸入に頼る欧州が近いブレントは110ドルと価格差がある事だ。実物継続への影響も異なるし、政策金利への影響も違う。

ウクライナ戦争後の石油価格低下を主導したのは、影の船団による中国とインドへのロシアからの石油輸出。先進国ではウクライナ支援の為、ロシアからの石油輸入を止めたが、中国は同盟国、インドは安値=市場水準▲20ドルにひかれた故だ。インドは、石油を精製し石油製品として欧州に輸出した。インドは欧州の市場需要を満たし、中国は世界最大の自らの需要を満たした。これで市場メカニズムが復活し石油価格が低下した。

今回も同じ。ホルムズ海峡をイラン関与で中国とインドのタンカーは通過出来る。当初は試験的動きだから小さいが何れ拡大するだろう。だから少し時間がかかる。石油価格を決定するのは、戦争終結に決定権を握る米国とイランでは無く、どんな方法でも市場メカニズム復活を模索する中国とインドであろう。

又米国は、ロシアからの石油輸出を例外的に短期で認める。当初1ヵ月だが、石油価格が下がらなければ延長されるだけだ。石油価格が少し時間をかけながら何れ下がるのではないかと思われる。

既に石油価格はパニックが終わり高止まりしている。最大リスクが見えた。最大リスクが見えればリスクオンが少しずつ進むのが市場メカニズム、何時までも様子見を続けていけば儲けられない。

市川正弘（イチカワ マサヒロ）

profile

京都大学 法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入