

市川レポート (No.35)

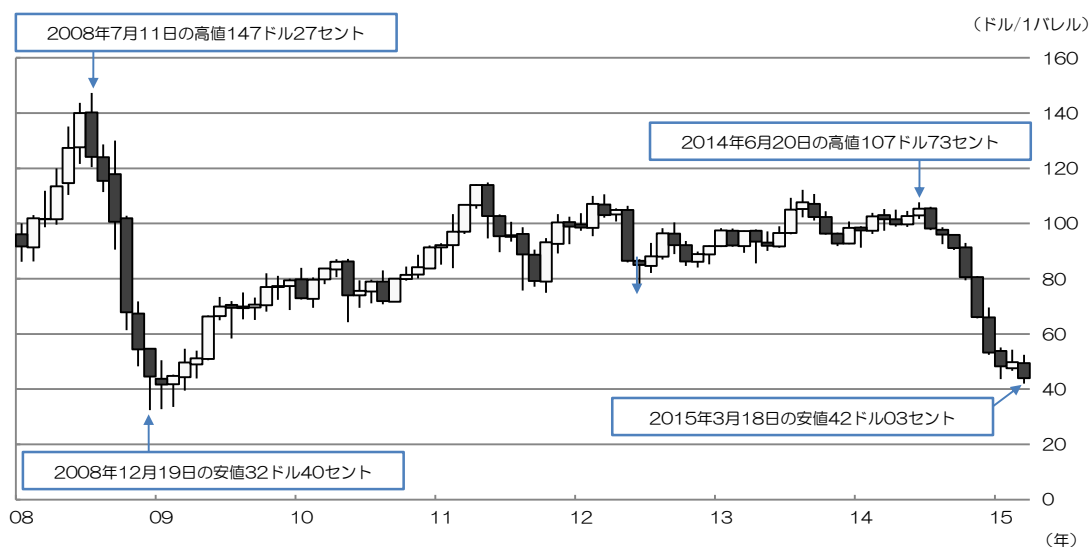
資源価格の見通し (その1: 現状整理と見通し編)

足元では原油や鉄鉱石などの資源価格が再び不安定な動きをみせています。ここから一段と下げが加速した場合、不安心理が強まり金融市場への悪影響も懸念されます。そこで今回から原油を中心に、現状の整理と今後の相場見通しについて解説し、さらに相場の変動が世界経済や各種資産クラスに与える影響について改めて考えてみたいと思います。

昨年半ば以降の原油安は複数の要因が重なったことによるもの

はじめに最近の原油価格の動きを簡単におさらいをしておきます。原油価格の代表的な指標に、ニューヨーク・マーカンタイル取引所に上場されているWTI原油先物価格（以下、WTI）があります。WTIは2014年6月20日の取引時間中に1バレル＝107ドル73セントの高値をつけた後、2015年1月29日には43ドル58セントまで下落しました。その後は50ドル台に回復し、いったん持ち直しの兆しをみせたものの、3月に入ると再び軟調推移に転じ、18日には42ドル03セントの安値をつけました（図表1）。この結果、WTIは昨年6月の高値から約61%下落したことになります。参考までにリーマンショックの際は、2008年7月11日の過去最高値147ドル27セントから2008年12月19日の安値32ドル40セントまで、約78%下落しました。

【図表1：WTI原油先物価格の長期推移】



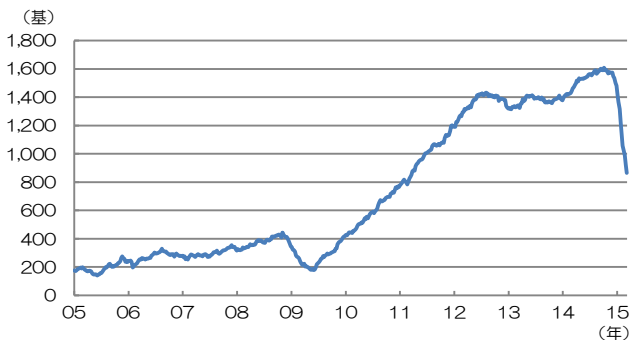
(注) データ期間は2008年1月から2015年3月。ただし3月は18日まで。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リーマンショックのような金融危機や信用収縮は昨年後半に発生していませんでしたが、それにもかかわらずWTIが急落したのは複数の要因が重なったことによるものと思われます。具体的には、国際通貨基金（IMF）が昨年10月と今年1月に2015年の世界経済見通しを下方修正したこと、また国際エネルギー機関（IEA）が昨年12月までの5カ月で4回にわたり2015年の石油需要見通しを下方修正したことが挙げられ、これらによって石油需要の減少観測が強まったと考えられます。さらに石油輸出国機構（OPEC）の減産見送りが原油相場の重しになったと考えられます。

米国ではリグ稼働数の減少にもかかわらず原油生産が増加

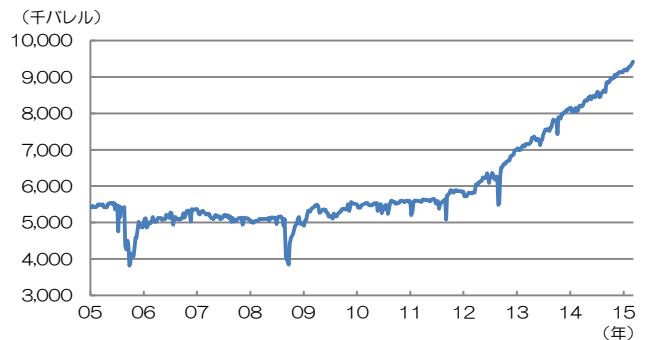
次に原油安が進行するなか米国で原油生産がどのような影響を受けたかについて確認してみます。米石油サービス会社のベーカー・ヒューズが3月13日に発表した米国における石油掘削装置（リグ）の稼働数は866基となり、昨年10月の1,609基から顕著な減少傾向が続いています（図表2）。一般にリグの稼働数が減少すれば、生産の抑制を通じて原油価格の押し上げ要因になると考えられますが、依然として原油価格は明確な上昇に転じていません。そこで生産はどのような状況になっているのか確認してみます。米エネルギー省のデータによると、3月13日までの1週間における原油生産量は日量平均約942万バレルと、図表3で示される通り、増加傾向が確認できます。

【図表2：米国の石油掘削装置の稼働数】



(注) データ期間は2005年1月7日から2015年3月13日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

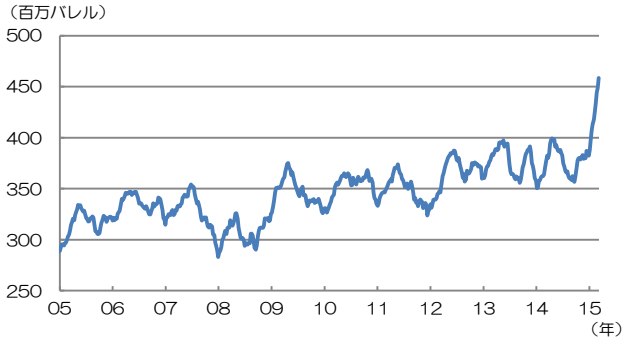
【図表3：米国の原油生産量】



(注) データ期間は2005年1月7日から2015年3月13日。1週間の日量平均。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米国でリグの稼働数が減少しているにもかかわらず原油生産量が減少していない理由として、リグの減少から生産調整までにタイムラグが存在し、リグ数と生産量との相関を弱めていると思われるこ

【図表4：米国の原油在庫】



(注) データ期間は2005年1月7日から2015年3月13日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

と、また業者が生産性の低いリグを休止し、より生産性の高いリグを集中的に稼働させていることなどが考えられます。なお最近米国では原油の在庫が膨らんでおり（図表4）、原油の貯蔵能力が限界に近づきつつあるとの懸念が強まっています。IEAは、米国における原油貯蓄余力の減少が原油価格の下押し圧力となり、これが原油の生産調整が顕在化するとみられる2015年後半まで続く可能性があるとしています。

下値を試す動きもある程度想定しておいた方が賢明か

この先、米国で生産調整の動きが明確になれば、原油相場の底打ちも期待できます。ただ現状では下値を試す動きもある程度想定しておいた方がよいように思われます。WTIは先物価格ですので、取引参加者の思惑や投機的取引によって、実際の需給要因以上に大きく変動する性質があります。そのため前述の原油貯蓄余力に対する懸念など、弱気材料が強く意識された場合、原油価格が直ちに反応することも予想されます。そこで次回のレポートでは、原油安が進行した場合の世界経済への影響、そして各種資産クラスへの影響について改めて考えてみたいと思います。また原油のみならず鉄鉱石にも注目し、オーストラリア経済や豪ドルへの影響についても併せて検証します。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会