

## 市川レポート (No.184)

## 原油安の影響を再考する

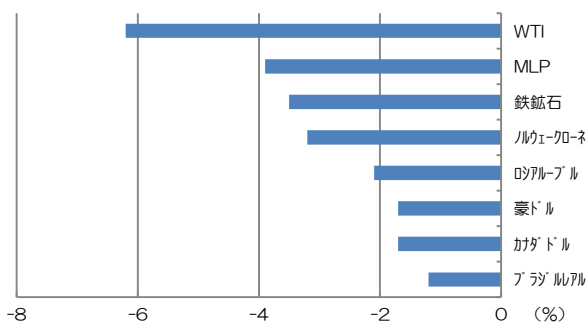
- OPEC総会での減産見送りと生産目標棚上げで原油安が進行、商品相場は全般に軟調。
- 原油安は輸入国にとって恩恵となるため、世界全体に広く悪影響を及ぼす訳ではない。
- 原油価格はしばらく低位での推移を見込むが、日本経済や日本株にとって悪くない材料。

## OPEC総会での減産見送りと生産目標棚上げで原油安が進行、商品相場は全般に軟調

ニューヨーク・マーカントایل取引所に上場されているWTI原油先物価格（以下、WTI）は原油価格の代表的な指標ですが、12月8日の取引で一時1バレル＝36ドル64セントまで下落し、年初来安値を更新しました。ここにきて原油安が一気に進行したのは、石油輸出国機構（OPEC）が12月4日の総会で協調減産を見送り、更に生産目標数量も棚上げしたことで、需給悪化懸念が急速に強まったためとみられます。

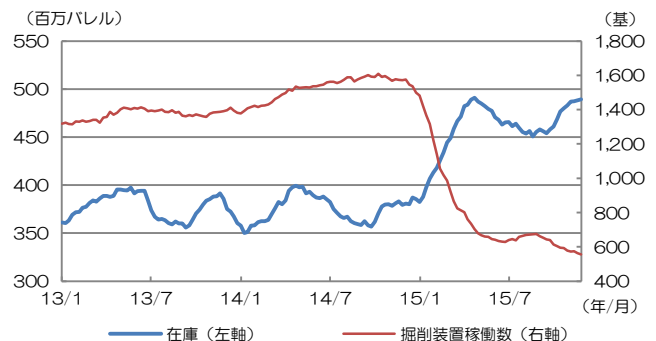
またエネルギーや農産物、貴金属など国際商品の値動きを示す代表的な指数であるロイター・ジェフリーズCRB指数や、鉄鉱石（中国天津港渡しの鉄含有量62%）の価格もWTIと同様、12月8日に年初来安値を更新しました。ロンドン金属取引所（LME）で取引されている6種類の工業用金属で構成されるLMEX指数も年初来の安値圏で推移しています。これらについては、中国など新興国経済の鈍化が商品需要の減少につながるとの見方が影響していると推測されます。

【図表1：商品価格と関連資産の変化率】



(注) データ期間は2015年12月4日から12月8日。MLP（アレリアンMLP指数）、鉄鉱石（中国天津港渡しの鉄含有量62%）、WTIはプライスリターン。米ハイイールド債券（BofAメリルリンチ米国ハイイールド指数）はトータルリターン。各通貨は対米ドルの為替レート変化率。  
 (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2：米国の原油在庫と掘削装置稼働数】



(注) データ期間は2013年1月4日から11月27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

## 原油安は輸入国にとって恩恵となるため、世界全体に広く悪影響を及ぼす訳ではない

OPEC総会での減産見送り後の動きをみると、為替市場ではカナダドル、ノルウェークローネ、ロシアルーブルなどの産油国通貨や、豪ドルやブラジルレアルなどの鉄鉱石産出国通貨が、対米ドルで減価しています。さらにエネルギー関連企業の起債が多い米ハイイールド債券や、資源関連事業の多いMLP（Master Limited Partnership、米国で行われる共同事業形態のひとつ）も下落しています（図表1）。商品相場の下げが続けば、これらの資産にも一段の影響が懸念されます。

なお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ていましたので、そこから2015年12月8日の安値まで約66%下落したことになります。これだけ下げると産油国経済には大きな打撃となり、実際、国際通貨基金（IMF）はサウジアラビアの財政状況に警告を発しています。その一方で原油輸入国は、インフレ低下による利下げ余地の拡大や燃料価格の低下などの恩恵を受けるため、原油安は世界全体に広く悪影響を及ぼす訳ではありません。

## 原油価格はしばらく低位での推移を見込むが、日本経済や日本株にとって悪くない材料

米国では原油在庫が大きく積み上がっていることに加え、この先、核問題に絡むイランの経済制裁が解除された場合、イラン産原油が市場に供給されるため、一段の需給悪化が予想されます。一方で米国の石油リグ（掘削装置）稼働数が大幅に減少しているため（図表2）、これが先行きの供給減に寄与するとみられますが、WTIはしばらく低位での推移を予想します。

日本は原油輸入国ですので、原油安はガソリン価格や電気料金の低下につながることを期待されます。また輸入金額が減少すれば貿易収支を改善する方向に作用しますので、日本経済にとってそれほど悪い材料ではありません。また原油安の日本株への影響は業種によって異なり、例えば鉱業、石油・石炭製品などに分類される企業には利幅縮小要因となる一方、電気・ガス業、化学、陸運業、空運業などに分類される企業には燃料費や原材料費の減少で利幅拡大要因となります。日経平均株価は年初から12月8日まで、原油安が進む中でも11.7%上昇していますので、原油安のマイナスの影響は株価全体で見れば限定的と思われる。

- 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