

市川レポート (No.304)

欧州銀行不安とOPEC減産合意に関する考察

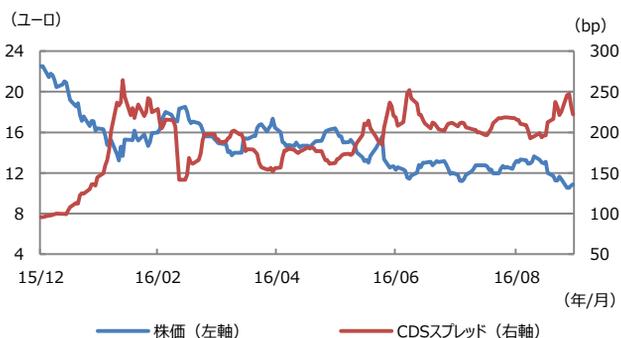
- ドイツ銀行の和解金問題が、世界的な金融危機に発展するとの見方はやや行き過ぎと思われる。
- 今回の減産合意だけで、原油の大幅在庫削減や一本調子での価格上昇を見込むことは難しい。
- 欧州の破綻処理メカニズムは危機連鎖を抑制、原油高でも米シェール生産増なら上値は限定的。

ドイツ銀行の和解金問題が、世界的な金融危機に発展するとの見方はやや行き過ぎと思われる

米司法省はドイツ銀行（※）に対し、過去の米国内における住宅ローン担保証券（MBS）の不正販売を巡り、140億ドルの和解金を支払うよう要求したことが、9月15日に一部報道で明らかになりました。市場では巨額の和解金がドイツ銀行の業績悪化や自己資本の毀損につながるとの見方が強まり、同行の株価は急落、また債務不履行（デフォルト）懸念からクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の спреッドは急拡大しました（図表1）。

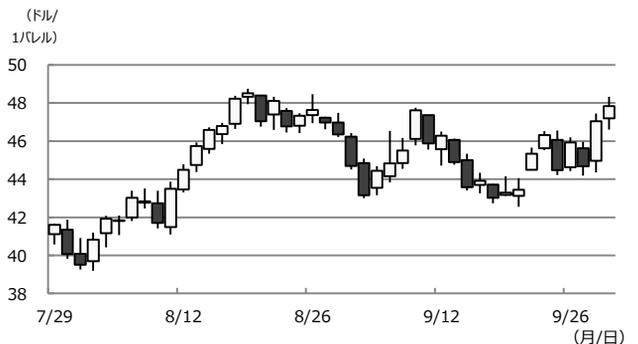
しかしながら、①140億ドルは米司法省の提示額であり、これから始まる交渉次第で最終的に減額される可能性もあること、②ドイツ銀行固有の問題であり、どこの銀行がどれだけ損失を抱えているか分からなかったサブプライムローン問題とは根本的に異なること、③欧州中央銀行（ECB）の金融緩和により、欧州の金融システムには潤沢な流動性が存在していること、などから世界的な金融危機の発生を懸念するのはやや行き過ぎと考えます。

【図表1：ドイツ銀行の株価とCDSスプレッド】



(注) データ期間は2015年12月31日から2016年9月29日。CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）スプレッドは、ドイツ銀行が発行するユーロ建て5年シニア債の債務不履行（デフォルト）に対する保証料率。1bp（ベース・ポイント）は0.01%  
(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：WTI原油先物価格の推移】



(注)データ期間は2016年7月29日から2016年9月29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

## 今回の減産合意だけで、原油の大幅在庫削減や一本調子での価格上昇を見込むことは難しい

石油輸出国機構（OPEC）は9月28日、アルジェリアの首都アルジェで会合を開き、加盟14カ国の原油生産量を日量3,250万～3,300万バレルに制限することで合意しました。市場では今会合での合意は難しいとみられていたため、WTI原油先物価格は大幅高となりました（図表2）。ただこれによって、原油価格が一本調子で上昇し続けるかという、それほど簡単な話ではないように思われます。

まず、①国別の生産上限が決まっておらず、11月30日のOPEC総会まで不透明感が残ること、②8月時点の原油生産量は日量3,324万バレルであることから、減産が実施されても最大2%程度にとどまること、これらを勘案すれば、今回の合意だけで原油の過剰在庫が大幅に削減されるという見方は難しいと思われます。またイランの石油相は、イランは増産凍結不要と述べており、減産調整は難航が予想されます。

## 欧州の破綻処理メカニズムは危機連鎖を抑制、原油高でも米シェール生産増なら上値は限定的

以上、最近の市場で注目されている2つの材料について若干の考察を加えました。なお欧州の金融機関に関して補足すると、欧州では金融危機や債務危機を経て、単一の銀行監督メカニズムや単一の破綻処理メカニズムが導入されました。そのため、万が一どこかの金融機関が経営危機に陥っても、欧州統一の規定に基づいて関係当局が迅速に対応するため、危機の連鎖は発生しにくい環境になっています。

また原油に関しても補足すると、今回の合意の背景にはサウジアラビアの経済・財政事情も大きく影響していると推測されます。同国経済は原油依存度が大きく、昨今の原油安進行で財政難に直面しています。そのため、経済危機や財政危機のリスクを無視してまでも、原油増産を続けることは得策ではないとの判断に至ったと思われます。ただWTI原油先物価格が1バレル＝50ドルを超えて上昇すると、米国のシェールオイル生産が急増し、これが原油価格の上値を抑える可能性があります。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄の推奨を目的とするものではありません。

- 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