

# 最近の原油安、引き続き適温相場の追い風になるか？

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・原油価格は、5月25日のOPEC総会以降に供給過剰への懸念から大幅下落し、今年2月の高値から2割以上も低下。
- ・OPECの盟主サウジアラビアで皇太子が変更、漸進的な政策実行や強硬な外交姿勢が強まる可能性も。
- ・今後、原油価格が「適温相場」を崩さない水準で下げ止まるか、「インフレ鈍化」への影響度合いに市場は注目。

### 原油価格が大幅下落

・5月25日のOPEC総会で減産の延長が決定されたものの、その後原油価格は約12%下落(6/23時点)。WTI原油先物価格(期近物)は今年2月の高値から2割超低下し、一時1バレル=42ドル台を付けました。この背景には以下の2点が指摘されています。

- ① 足元では、OPEC諸国内での減産の足並みの乱れ、減産枠外のナイジェリアやリビアでの増産が目立っています。加えてサウジアラビアとその同盟諸国がカタールと国交を断絶し中東情勢が緊迫する中、OPEC諸国の協調体制への綻びが懸念されています。
- ② 世界の原油在庫が縮小していない兆候が示される中、IEA(国際エネルギー機関)が最新の月報で、「2017年後半は需要が供給を上回るものの、2018年は米シェールの増産量が大きく、結果として供給が需要を上回りそうだ」と発表しました。OPEC主導の協調減産は米シェール会社の増産で無駄に終わるとの懸念が高まっています。

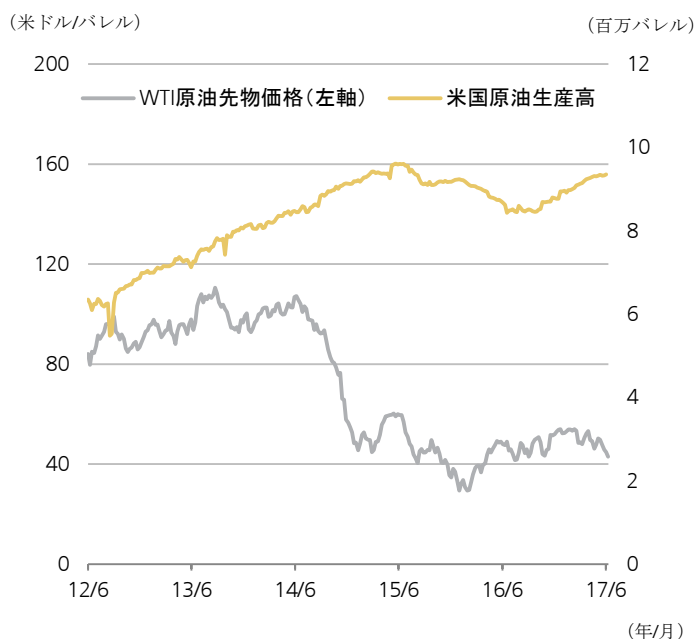
### 減産を主導するサウジアラビアで皇太子が交代

・世界の原油需給の調整役として、サウジアラビアは影響力を失いつつある中、突然サルマン国王は21日、息子のムハンマド・ビン・サルマン副皇太子(31)を皇太子に格上げしました。

・新たに皇太子となったムハンマド氏は、原油に依存する経済からの脱却(ビジョン2030や国営石油会社アラムコの民営化等)や、強硬な外交政策(イランやカタールとの断交)を推進する中心人物とみられています。若い王子へ権力が渡されたことで、より漸進、冒険主義的な動きが強まる可能性があります。

### ■WTI原油先物価格と米国原油生産高の推移

(週次：2012年6月15日～2017年6月23日)



出所：トムソンロイター

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

## 原油安と皇太子の交代による影響は？

2017年の原油見通しは、産油国の生産調整や中国などの需要拡大により、安定もしくは上昇が見込まれていました。今後も原油安や中東での政治混乱が続き、年初の想定シナリオの変更を迫られた場合、以下のような影響が考えられます。

- ① 原油安が継続した場合、正常化を推し進める **FRB** や **ECB** の金融政策に影響を与える可能性があります。先進国においては、足元、物価の伸び悩みと期待インフレ率の低下が顕著となっており、影響が危惧されます。
- ② ムハンマド新皇太子への権力集中が進むことで、サウジアラビアは、中東地域の覇権を巡り敵対するイランやカタールなどに対して、より強硬な政策を取り、中東地域のさらなる不安定化を引き起こす可能性が指摘されています。
- ③ 経済面では、歴史上最大と目される上場（**IPO**）を含むサウジアラムコの民営化計画は前進すると見られています。指導部の刷新で、サウジアラムコの株式一部公開計画を巡る疑念はほぼ解消されたと見られています。ただし、原油価格を回復できなければ、上場の恩恵を大きく損なうことになります。米シェールの台頭により原油市場の力学が変わりつつある中、その道は険しいと見られています。

## 世界経済、金融市場への影響について

・足元、世界的に緩やかな景気回復と金融緩和が併存することで、相場が熱すぎる（強気すぎる）こともなく、冷たすぎる（弱気すぎる）こともない「適温相場」が続き、株式などリスク資産の上昇が続いています。

・適温相場の持続性において、鍵を握っているのは米国の経済・物価動向と見られています。原油安はインフレ圧力の弱まり、世界的な長期金利の低下に繋がっている重要な材料と見られています。

・原油価格が想定より低い水準で低迷し、米利上げが遠のく場合、株式市場への資金流入を後押しする可能性が指摘されています。また、米株市場でのエネルギー株の存在感の低下により、以前と比べ原油安が米株全体を揺るがす動きは限定的となっています。

・ただし、**WTI** が **40** ドルを割り込むなど原油市場で下落基調が強まり、市場が好む「適温」から不快と感じる低温への圧力が強まった場合は、注意が必要となります。景気下振れ懸念に加え、金融政策の正常化を急ぐ **Fed** に対し、政策ミス論が市場テーマとして浮上する可能性も考えられています。

## 今後の予定

・**OPEC** 協調減産の実施状況を点検する監視委員会の次回会合は **7月22～24日** にモスクワで開催される予定です。当面は、**OPEC** 減産幅の拡大に向けた議論が盛り上がるような動きは出にくいと見られています。

・一方、原油安の影響を占う意味では、米欧で重要なインフレ指数の発表が続きます。米国では **Fed** が重視しているコア **PCE** デフレーターが **6月30日** に発表予定となっており、前年同月比で **+1.5%** から **+1.4%** へさらに鈍化する市場予想となっています。また、ユーロ圏でも同日に **6月HICP** 速報値が発表され、前年同月比で **+1.4%** から **+1.3%** へさらに鈍化すると市場予想となっています。低下幅が予想を上回る場合は市場への影響が高まると見られます。

・市場の焦点は、原油価格が「適温相場」を崩さない水準で下げ止まるか、「インフレ鈍化」が一時的なものか否かに集まりそうです。

商号： **UBS** 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 **412** 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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに **UBS** アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© **UBS** 2017. キーシンボル及び **UBS** の各標章は、**UBS** の登録又は未登録商標です。**UBS** は全ての権利を留保します。