

市川レポート (No.364)

## 原油急落と関連市場の反応

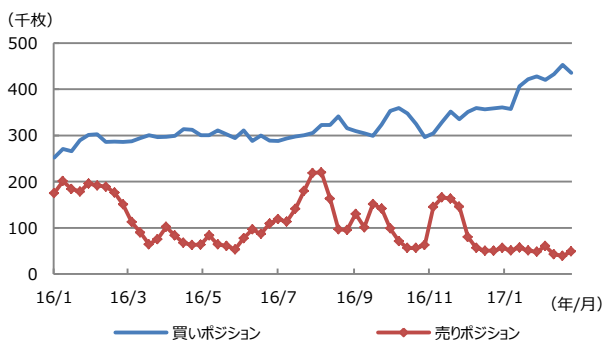
- 足元の原油急落は、在庫増による需給悪化懸念と、ドル高進行による割高感の強まりが主要因。
- 原油続落で、関連資産や新興国資産が大幅安となれば、円高と日本株下落を誘発する恐れも。
- この先の原油価格は需給とドル相場がポイントに、現時点で円高と日本株下落リスクはまだ小さい。

### 足元の原油急落は、在庫増による需給悪化懸念と、ドル高進行による割高感の強まりが主要因

米エネルギー情報局（EIA）が3月8日に発表した週間原油統計によると、米原油在庫は9週連続で増加し、3月3日時点で5億2,839万バレルと、過去最高水準に達しました。統計発表後、需給悪化懸念からWTI原油先物価格は大幅に下落し、3月9日の取引時間中に、一時1バレル＝48ドル59セントの安値をつけ、昨年12月15日以来の50ドル割れとなりました。

またドル高も原油安要因と考えられます。この1、2週間で、米金融当局者から早期利上げを示唆する発言が相次ぎ、市場で3月の米利上げが急速に織り込まれました。その結果、ドルが対主要通貨で上昇し、ドル建てで取引されている原油価格の割高感が強まりました。これが高水準に積み上がった投機筋の買いポジションの解消を促し、原油価格の下落につながったものと推測されます（図表1）。

【図表1：原油先物取引における投機筋のポジション】



(注) WTI原油先物取引における投機筋ポジションは、非石油事業者のうち資金運用業者のポジションを使用。1枚＝1,000バレル。  
(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：原油関連資産などの変化率】

原油、原油関連資産、新興国資産	2月24日から3月9日
WTI原油先物価格	-8.72%
カナダドル	-3.11%
ノルウェークロネ	-2.40%
ロシアルーブル	-1.49%
米ハイイールド債券指数	-0.96%
MLP	-1.88%
トルコリラ	-4.39%
南アフリカランド	-2.86%
ブラジルレアル	-2.59%
新興国株価指数	-1.09%

(注) 通貨は対米ドルの変化率。米ハイイールド債券指数はBofA Merrill Lynch米国ハイイールド債券指数（ドル建て）、MLPはアレリアンMLP指数（ドル建て）、新興国株価指数はMSCI新興国株価指数（現地通貨建て）で、いずれもトータルリターン。  
(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

## 原油続落で、関連資産や新興国資産が大幅安となれば、円高と日本株下落を誘発する恐れも

一般に原油安は、カナダドル、ノルウェークローネ、ロシアルーブルなど産油国通貨の対ドル為替レートの下落につながりやすく、また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）の価格下落要因と考えられています。これらの資産について、実際にこの2週間程度の価格変化をみると、やはり原油安に連れて下落しています（図表2）。

またドル高の進行により、相対的に新興国通貨が下落し、新興国株式の下落も足元で見られています。これらの動きを勘案すると、この先、原油安とドル高が一段と進行した場合、原油関連資産や新興国資産の更なる下落につながる恐れがあります。それが結果的にリスクオフ（回避）の円高を誘発すれば、やはり日本株にも相応に下押し圧力が生じることになると考えられます。

## この先の原油価格は需給とドル相場がポイントに、現時点で円高と日本株下落リスクはまだ小さい

今後の原油相場を見通す上では、原油の需給動向とドル相場が重要なポイントと考えます。需給動向については、米国の原油増産傾向が続くかどうか、石油輸出国機構（OPEC）加盟国を中心とする減産が進展するかどうか焦点です。前者は米国の週間原油統計、後者は3月14日公表予定の2月のOPEC月報で、それぞれ確認することになります。そしてドル相場については、3月14日、15日の米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目が集まります。

今回のFOMCで、緩やかな利上げペースの維持が改めて示された場合、過度なドルの上昇は抑制され、新興国の通貨や株式の大幅な下落は回避されると思われます。また原油需給に関する新たな悪材料が浮上しない限り、足元の原油安は緩やかなものにとどまると考えます。そのため、円高と日本株下落のリスクが一気に顕在化する公算は、今のところは小さいとみています。

- 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