



# Market Eyes No.222

## 堅調に推移する原油価格 ～短期的にはさらに上値をめざす可能性～

大和投資信託

### ■ 原油価格は堅調に推移

▶ 原油価格は昨年夏ごろから上昇基調が続いている。【図表1】年末にはWTI原油先物価格が60米ドル/バレルを超え、直近では66米ドル/バレル台前後と約3年2カ月ぶりの高水準で推移している。この背景を「需要」と「供給」の両面から整理する。

### ■ 需要（世界経済の回復と米国の要因）

▶ 「需要」の面では、消費量の増加は原油価格の上昇要因となる。世界景気の回復が鮮明となる中、成長著しいアジアを中心に資源需要は拡大を続けており、原油価格を押し上げる一因となっている。

▶ また、米国の要因も大きい。昨年8月に米国テキサス州を襲ったハリケーン「ハービー」の影響で稼働停止となった製油所があり、石油需要が高まる冬にかけて稼働率が下がってしまった。【図表2】特にこの冬の米国は寒波の影響で例年以上にヒートリングオイルの需要が高まっていると考えられる。旺盛な需要に追い付くために製油所の稼働率は過去と比較しても高水準で推移しており、原油在庫の減少傾向が続いていることが分かる。

### ■ 供給（OPECの協調減産と米国のリグ稼働数）

▶ 「供給」の面では、生産量の増加は原油価格の下落要因となる。昨年11月にOPEC（石油輸出国機構）加盟国などの産油国は、今年3月末までとしていた協調減産を今年末まで延長することで合意した。また、政情不安により減産を免除されていたナイジェリアとリビアには、2017年の生産量を上限とすることが盛り込まれた。さらに、イランの政情不安など中東情勢の緊迫化で供給の減少リスクも意識されるようになった。

▶ それでも原油価格が上昇すれば、米国のシェールオイルが増産され需給が緩むため、上値余地は限られるとの見方が大勢であった。実際、米国のシェールオイル生産量は増加しているものの、原油在庫の縮小を止めるには至っていない。原油を掘削するリグの稼働数が昨年夏以降は横ばいで推移しており、今後シェールオイルの生産増加ペースを高めるには限界があると考えられる。【図表3】原油価格が上昇しているにもかかわらずリグの稼働数が増えない理由のひとつは、長期限月の価格が上昇していないことにある。【図表4】シェールオイルの採算ラインは50米ドル/バレル前後と言われているが、3～5年先の価格は55米ドル/バレルを下回る水準となっており、積極的にリグの稼働数を増やす水準には届いていない。また、2014年半ばから2016年初めにかけての原油価格急落が記憶に新しく、再稼働に慎重になっていることも考えられる。

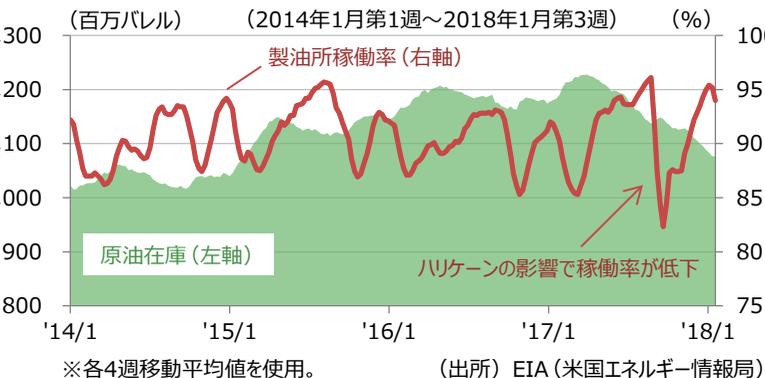
### ■ 短期的にはさらに上値をめざす可能性

▶ 以上のように、堅調な需要と伸び悩む供給を背景に、原油価格は上昇基調を維持している。OPEC加盟国などの協調減産が続く中でも、短期的には米国のシェールオイルの一段の増産は見込みづらく、今後も原油の供給量が急増するリスクは低いと考えられる。世界景気の回復で原油需要の拡大継続が想定されるなか、原油価格は短期的にはさらに上値をめざす可能性がある。その目処として、【図表1】のオレンジ色で囲んだ80米ドル/バレル付近が節目として意識されやすい水準にあることが推察される。

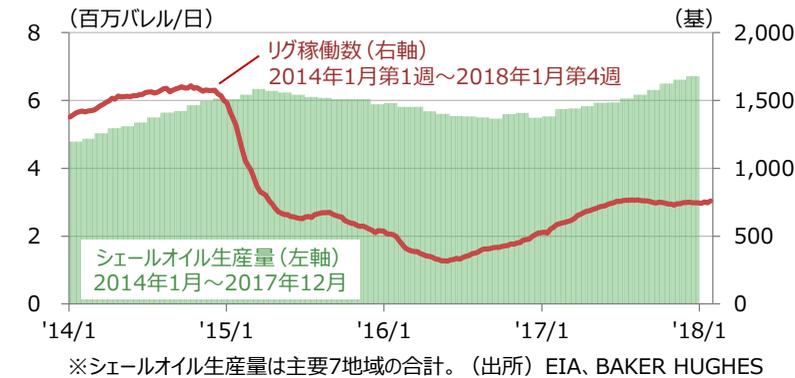
【図表1】 WTI原油先物価格（期近物）の推移



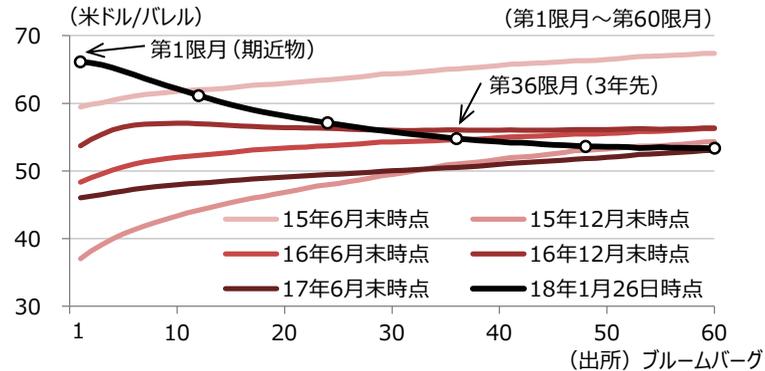
【図表2】 米国の原油在庫と製油所稼働率の推移



【図表3】 米国のシェールオイル生産量と原油掘削リグ稼働数の推移



【図表4】 限月別のWTI原油先物価格



# ❗ 投資信託のご購入に際し、お客さまにご理解いただきたいこと

お客さまが投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいた上で、当該投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

## 注意点① お客さまにご負担いただく費用について

	種類	料率 (税込)	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的に ご負担 いただく 費用	購入時手数料	0~3.24% (税抜3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 <b>最大32,400円</b> をご負担いただけます。
	信託財産留保額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 <b>最大5,000円</b> をご負担いただけます。
信託財産で 間接的に ご負担 いただく 費用	運用管理費用 (信託報酬)	年率 0~2.5528%	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 <b>最大1日あたり約70円</b> をご負担いただけます。
	その他の費用・ 手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただけます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和投資信託が運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。投資信託によっては換金手数料をご負担いただく場合があります。※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問い合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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