



# 原油市場は転換期を迎えたか？

先週末のOPECプラスによる減産強化に向けた協議の決裂を受けて原油価格は下げ足を速めています。現時点で新型コロナウイルス拡大の先行きは見えにくく、当面、原油価格は低水準で不安定な動きを続けると予想しています。一方、2014年後半以降の原油価格の大幅下落時と同様にエネルギー産業の設備投資の減速を通して米国経済が景気後退に陥る可能性にも注意したいと考えています。

## OPECプラスによる減産協議が決裂

年明け以降、新型コロナウイルスの世界的な拡大を背景に下落してきた原油価格は、先週末にOPECプラス(\*)による減産強化に向けた協議が決裂し、下げ足を速めています(図表1)。これまで、OPECの盟主として減産を主導してきたサウジアラビアは非公式に自国の生産能力上限である日量1200万バレルまでの増産を示唆したと伝えられています。

## 「OPECプラス」vs「米国シェール」

産油国にとって、原油価格の急激な下落を避けることは主要な政策課題の一つです。もちろん、原油価格が高止まりし、構造的に原油に対する需要が縮小してしまっただけでは元も子もありません。サウジアラビアの本年度予算は1バレル60ドル強を前提としており、産油国にとって原油価格を適正水準に保てなくなることは死活問題です。

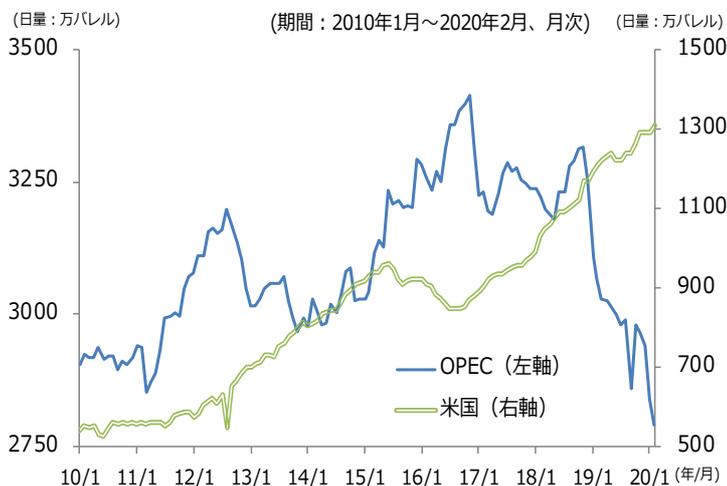
一方、2016年11月のOPEC総会で合意された減産以降、世界の原油生産におけるOPECのシェアは低下の一途をたどり、逆に米国のシェアが大幅に高まりました(図表2)。OPEC減産による原油高の恩恵を受けたのは、大幅に生産量を拡大した米国シェールを中心とする非OPEC諸国でした。それでもサウジアラムコ(国営石油会社)の上場を控えて原油価格の引上げを迫られたサウジアラビアを中心とするOPECプラスは、これまで複数回にわたって減産を強化してきました。しかし、ここにきて、世界シェアの低下を嫌気したロシアが減産強化に反旗を翻す格好となりました。

(\*) OPECプラスはOPEC加盟国に加えてロシアなど非加盟の主要石油輸出国で構成されます。

図表1 原油価格(WTI先物)の推移



図表2 OPECと米国の原油生産量



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

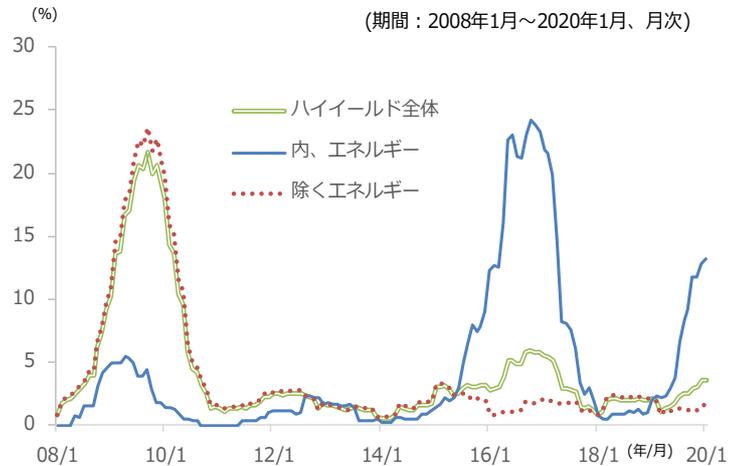
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# ストラテジストの眼

## 不安視される米国シェール生産者の財務基盤

一方、2016年以降に設備投資を拡大してきた米国シェール生産者のうち、ハイイールド社債市場で資金調達を行ってきた中堅企業のなかには、2019年以降の原油安を受けて資金繰りに窮し、債務不履行（デフォルト）に陥る企業が目立ち始めました（図表3）。今回OPECプラスが増産の動きを強めれば、2014年後半以降のOPEC増産時と同様に原油価格の下落を通して、既に財務的な困難に直面している米国シェールの中堅企業に壊滅的な打撃を与える可能性があります。今回のOPECプラスの決断はむしろそれを意図した動きと捉えることができるかも知れません。

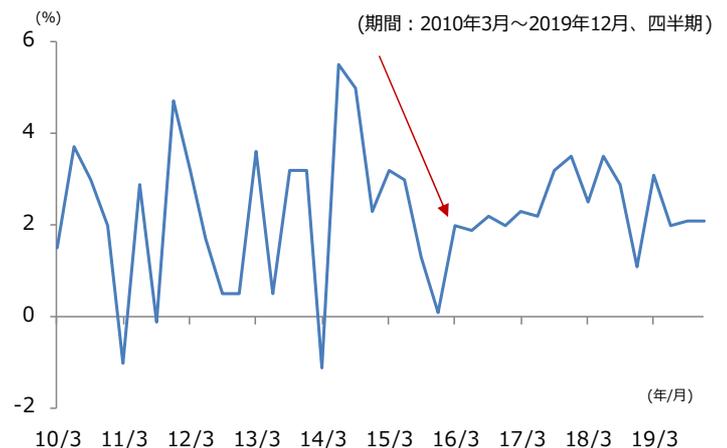
図表3 米国ハイイールド社債市場におけるデフォルト率



## 今後の市場見通し

現時点で新型コロナウイルスの拡大がどこまで続くかは予測を許しません。今後、サウジアラビア、ロシアを中心とするOPECプラスが増産に動けば、新型コロナウイルスの拡大による「需要減退」に「供給拡大」という要素が加わり、原油安に追い打ちをかけることになりそうです。OPECプラスと米国シェールのバランスが新たな局面に入り、原油市場が大きな転換期を迎える可能性もあります。OPECプラスが再度減産に向かったり、米国シェール生産者の債務不履行がさらに拡大し生産が大幅に縮小したり、新型コロナウイルスが早期に終息し、世界経済がV字回復すれば話は別ですが、当面、原油価格は低水準で不安定な動きを続けると予想しています。

図表4 米国の実質GDP成長率（前期比年率）



(図表3-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

## 注目される米国経済

2015年の米国経済は、チャイナショックの悪影響とともに、2014年後半以降の原油安を受けてエネルギー産業の投資が失速し、景気後退の瀬戸際に追い込まれました（図表4）。原油安はガソリン価格の低下を通して個人消費を押し上げる要因になるとも考えられますが、エネルギー関連の設備投資が経済全体に与えるインパクトは以前よりも大きくなっています。足元ではGDPの約70%を占める個人消費は底堅く推移していますが、今後新型コロナウイルスの拡大によって買い物、外食、

旅行など外出が手控えられれば、個人消費が減速し、米国経済が景気後退に陥る可能性が高まります。現時点では、米国経済が近い将来に景気後退に陥ることをメインシナリオとは考えていませんが、万一現実になれば、株式などのリスク資産はもう一段調整を深めることになると思われます。一方、原油安によってインフレ圧力がさらに低下すれば、各国が協調して金融緩和を強化したり、財政拡張によって需要の下押しを回避することも可能になると考えています。

以上（作成：投資情報部）

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担  
：純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

## その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登録：金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)