

# 原油市場の動向について

## Topics

- ▶ 原油相場は、欧米でのワクチン接種の進展や経済正常化への期待などを背景に堅調に推移しています。
- ▶ 世界の原油需給は、今年後半にかけて需要超過予想も、来年は供給過多が見込まれます。サウジアラビアとUAEの不和が明らかになる中、協調減産等を巡り対立が再び表面化する可能性には留意が必要です。
- ▶ 今後の原油相場をみるうえで、世界の原油供給に占めるOPECのシェア増加が見込まれる中で、OPECプラス諸国の結束が保たれるかなどを注視する必要があると考えます。

ストラテジスト 服部 純朋

### 原油相場は堅調に推移

年明け以降、原油相場は堅調に推移しています。原油価格は、WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物で昨年末に1バレル50ドル割れの水準にありましたが、需給の引き締めなどから今年2月に60ドル台へ上昇し、コロナ禍前の水準に回復しました。以降、60ドル台前半を中心としたレンジ推移が続いたものの、6月には、欧米での新型コロナワクチンの接種の進展に伴う経済正常化期待などから70ドル台前半へと上昇しました。7月上旬に、OPEC（石油輸出国機構）やロシアなどで構成するOPECプラスの協議が協調減産の縮小幅を巡ってまとまらず、供給不足への懸念が生じると、原油価格の上昇圧力が一段と強まる場面がありました。もっともその後、同中旬の再協議が減産縮小で合意したことで、需給ひっ迫懸念が後退し、上昇幅は縮小しました。足元では、感染再拡大への懸念などが下押し要因となっており、原油価格は、8月10日時点で68ドル程度です（図表1）。

### 原油需給は年後半にかけて需要超過だが

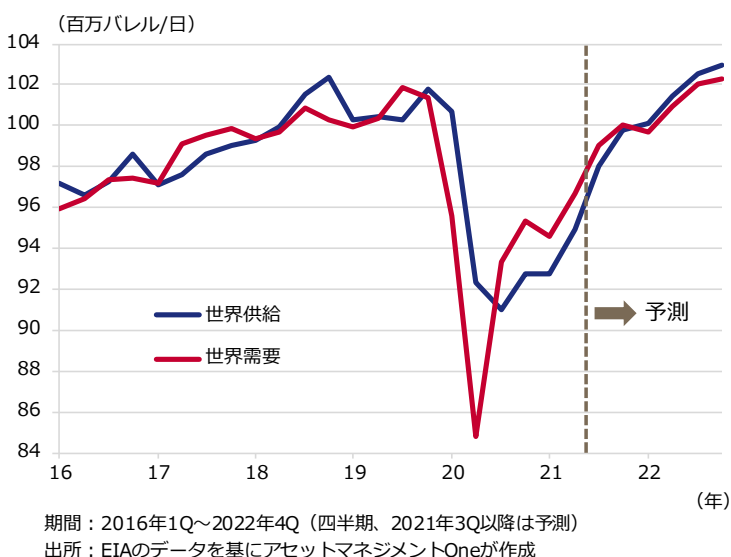
変異株の感染拡大への懸念はくすぶるものの、今後も、世界景気の持ち直しに伴う需要回復が想定され、需給の引き締めが見込まれることは、原油価格を支えとみられます。EIA（米エネルギー情報局）の月報（2021年8月）によれば、2021年の世界の原油需要は、前年差+533万バレル/日と昨年の減少から増加へ転じる見込みです。供給は、同+221万バレル/日となり、世界の原油需給は、今年後半にかけて需要超過が続く見通しです。一方2022年については、需要が同+362万バレル/日、供給は同+541万バレル/日となり、世界の原油需給は、22年1Q以降に供給過多が予想されています（図表2）。

今後、OPECプラスの供給増が見込まれる背景には、①協調減産の段階的な縮小に加え、②7月のOPECプラス協議での合意に基づき、サウジアラビアやUAE（アラブ首長国連邦）を含む一部の国で生産基準量が来年5月から引き上げられることが挙げられます。もっとも、基準量の引き上げを巡っては、サウジアラビアとUAEの間には、当初、意見の相違があり、協議は決裂していました。しかし結局、サウジアラビアがUAEに配慮し、事態の早期収束を図りました。こうした中、今後も、OPECプラスが市場動向を見極め、協調減産規模の見直しなどを検討する過程では、両国の対立が再び表面化する可能性には留意が必要です。

図表1 原油価格の推移（WTI原油先物）



図表2 世界の原油需給



次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

## サウジアラビアは過去OPECの価格戦略を巡り強硬姿勢を打ち出す場面も

そうした場合、OPEC盟主であるサウジアラビアの調整役としての手腕が問われることになりそうです。もっとも、同国は、過去、例えば2014年後半に原油価格が下落した局面など、その圧倒的な原油生産能力に訴え、OPECの価格調整機能を強硬な姿勢で主導する場面がありました。当時の世界の原油需給は、需要は各国の景気鈍化等により落ち込んでいた一方、供給は米国シェールオイルの生産拡大から押し上げられ、供給過多でした。原油価格の下落圧力が強まる中、市場では、OPECに対する減産期待がみられました。しかし、2014年11月のOPEC総会では、サウジアラビアが減産派を押し切り、生産調整（減産）をしないことで合意しました。同国は、米国シェールオイルのシェア拡大を阻止し、自国のシェア確保を優先する方針を鮮明化しました。この決定を受けて、原油価格は下落基調を強め、2014年央に105ドル程度にあったWTI原油先物価格は、同年末には50ドル台前半まで下落しました（前頁図表1）。

しかしその後、原油価格の低迷が長期化する中、歳入の多くを原油等に依存する中東産油国では財政が悪化するなど、油化低迷の影響が顕在化していきました。かかる中、OPECは原油価格を下支えするため、それまでのシェア重視の戦略から方向転換を迫られることになり、2016年11月30日、減産で合意しました。一方で、米国の原油生産は2017年以降、再び勢いを取り戻していきました。

## 米国の緩慢な生産回復などからOPECの影響力は強まりそう

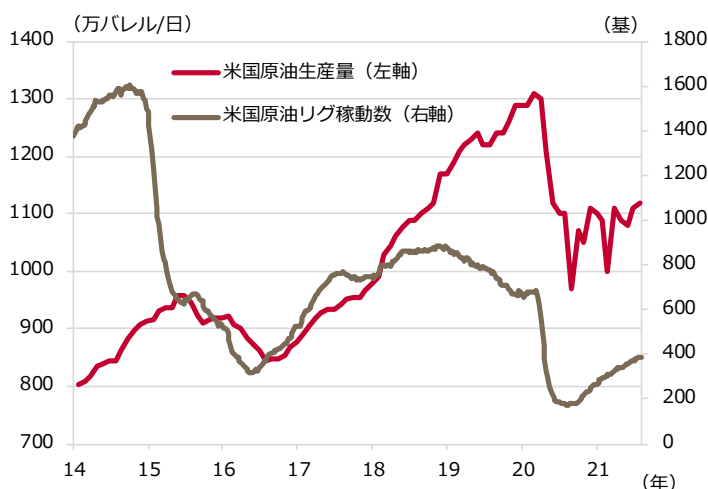
もっとも米国シェールオイルを巡る環境は、コロナ禍を経て、当時とは大きく異なっています。米国の原油生産は、シェールオイルが主体とみられますが、コロナ禍の影響で生産は急減しました。原油価格の急落に伴い、米シェール関連企業の経営破綻が相次いだほか、石油メジャーが経営が悪化したシェール業者を買収するなど業界再編に向けた動きもみられています。米カンザスシティ連銀調査（2021年2Q）によれば、管内の産油企業の採算原油価格は、WTI原油先物価格で平均1バレル72ドルと前年同期調査（同51ドル）と比べて大幅に上昇しています。こうした中、足元の米国の原油生産はコロナ禍を受けて急減した水準からは回復しているものの、戻りは限定的です（図表3）。バイデン米政権が気候変動対策など環境重視の政策姿勢を鮮明にしていることもあり、今後の米国の原油生産は緩やかな回復に留まる可能性があります。

また世界的な脱炭素の流れを受けて、長期的に世界の原油需要の減退が見込まれる中で、中東は生産コストが低い地域であることもあり、原油市場におけるOPECの影響力が増す可能性があります。IEA（国際エネルギー機関）によれば、世界の原油供給に占めるOPECのシェアは、今後拡大基調を辿ると予想されています（図表4）。一部の産油国では、脱炭素社会に向けて経済の構造転換を図る投資を拡大したいとの思いがあるとみられ、原油価格が比較的高いうちに増産への思惑が高まる可能性があります。こうした中、今後の原油市場において、協調減産等を巡りOPECプラス諸国の結束が保たれるかなどを注視していく必要があると考えます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 米国の原油生産量と原油リグ稼働数

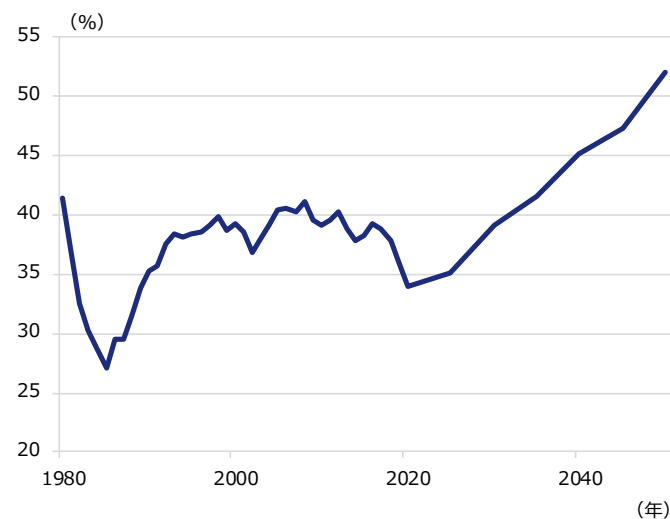


期間：米国原油生産量は2014年1月～2021年7月（月次）

米国原油リグ稼働数は2014年1月3日～2021年8月6日（週次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 世界の原油供給に占めるOPECのシェア



期間：1980年～2050年（年次、先行きはIEA見通し）

出所：IEAのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さま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）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。