

原油相場の見通し

最初の1カ月は守られたOPECの協調減産。注目されるシェールオイルの動向

当レポートの主な内容

- ・石油輸出国機構（OPEC）による1月からの減産実施後、初めて発表された「原油市場レポート」は、減産目標がほぼ達成されたことを示しています。
- ・協調減産が遵守されていることが報道されても、原油相場は上値の重い動きが続いています(図表1)。今後6カ月程度の原油価格は、減産目標の達成が上昇要因となるものの、米国シェールオイルの増産が上値が抑え、40ドル～60ドルのレンジ内の相場展開が続くことが予想されます。

OPEC加盟国・非加盟国による協調減産

OPECは、アルジェリアの首都アルジェにおける昨年9月の減産合意、11月の171回総会、12月の非加盟11カ国との会合を経て、各国の生産量・減産量の目標を設定しました。

これらの会合において、本年1月から6月までの6カ月間、OPEC加盟国のうち11カ国の生産枠合計を日量約120万バレル減らして3250万バレルとし、ロシア、バーレーン、マレーシア、メキシコなど非加盟11カ国合計の生産枠を日量約56万バレル減らすことが合意されました。

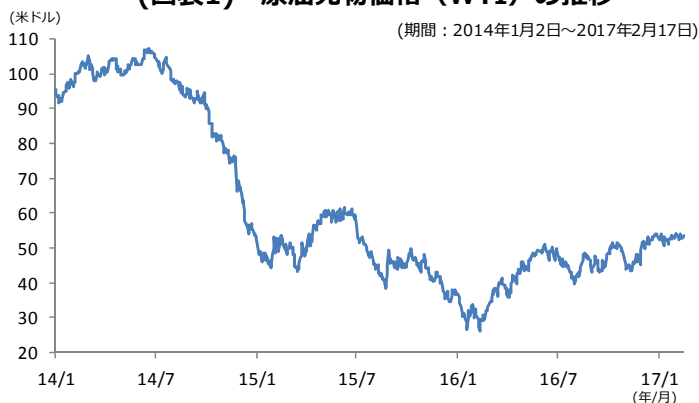
1月は減産目標をほぼ達成

減産実施後に初めて発表されたOPECの「月次原油市場レポート」から、各国が1月に減産目標をほぼ達成したことが窺えます。政情不安を理由に目標を設定しなかったリビアが従来より増産したほか、イラクやアラブ首長国連邦の生産実績が目標を上回ったものの、サウジアラビアは目標を大幅に下回りました。これらの結果、OPEC全体の生産実績は、目標とする日量3250万バレルを下回りました(図表2,3)。

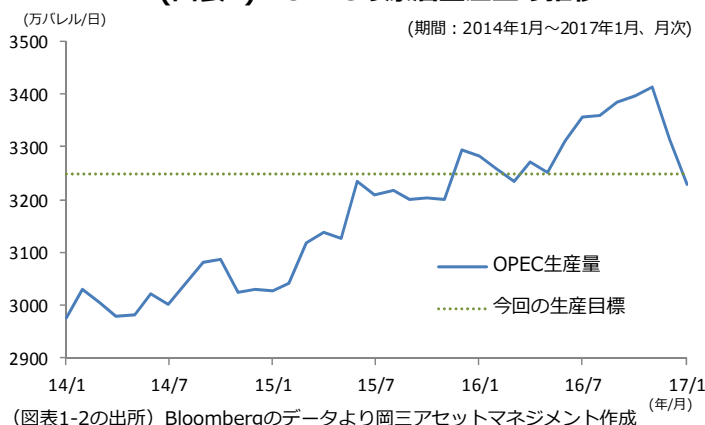
また、国際エネルギー機関（IEA）は、非加盟11カ国について、減産目標の日量約56万バレル（うちロシアが30万バレル）に対し、1月にロシアが10万バレル、オマーンが4.5万バレルの減産を行ったことを伝えています。

一方、今回の減産合意に加わっていないブラジル、カナダ、米国などは1月も増産を続けています。IEAは、米国のシェールオイルが2017年を通して日量17.5万バレル増産されると予想しています。

(図表1) 原油先物価格 (WTI) の推移



(図表2) OPECの原油生産量の推移



(図表3) OPEC加盟国の減産後の目標と1月の生産実績

(単位：万バレル/日)	参考 (10月実績)	減産後の目標	1月の生産実績	実績-目標
アルジェリア	109	104	105	0.6
アンゴラ	175	167	165	▲ 2.2
エクアドル	55	52	53	0.5
カボン	20	19	20	0.6
イラン	398	380	378	▲ 2.2
イラク	456	435	448	12.5
クウェート	284	271	272	1.1
リビア*	57	-	68	-
ナイジェリア*	157	-	158	-
カタール	65	62	62	0.0
サウジアラビア	1,054	1,006	995	▲ 11.2
アラブ首長国連邦	301	287	293	5.7
ベネズエラ	207	197	200	3.2
合計	3,338	3,250	3,214	-

*参考：アンゴラは9月実績、リビア、ナイジェリアは第4四半期実績

*減産後の目標：リビア、ナイジェリアの目標が未設定で各国の合計は最下段の合計値と一致しません。(出所) OPECやIEA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。

原油の供給が需要を上回る状態は継続

協調減産が遵守されていることが報道されても、原油相場は上値の重い動きが続いています。その背景には、米国内の高い在庫レベルと、上値では米国のシェールオイルの増産が待ち構えているとの思惑があると考えられます(図表4)。

シェールオイル生産者の資金調達手段の中心であるハイイールド社債市場では、原油安を背景に2014年中盤以降に上昇したエネルギーセクターの利回りが、足元ではそれ以外のセクターと遜色のない水準まで下がってきており、資金調達環境の改善が窺われます(図表5)。

また、メジャーと呼ばれる大手エネルギー会社が、シェールオイルへの投資を再開しました。1月にエクソン・モービルがテキサス州、ニューメキシコ州にまたがるパーミアン鉞区の掘削権益を約7500億円で買収したほか、ノーブル・エナジーはパーミアン鉞区で操業するクレイトン・ウィリアムズ・エナジーを約3000億円で買収することを発表しました。

実際、2015年以降に大きく減少していた、掘削装置(リグ)の稼働数や米国内の原油生産量が拡大に転じています(図表6)。

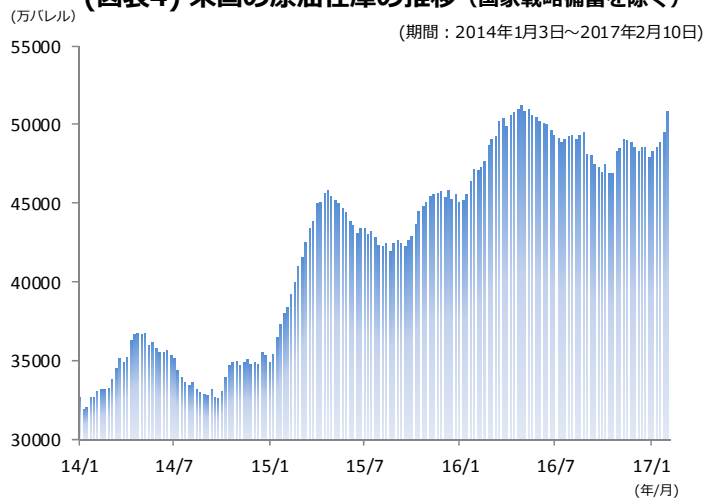
原油価格は当面40ドル～60ドルのレンジ内の動きに

OPEC加盟国・非加盟国による協調減産については、2カ月目以降も目標が遵守されるかどうか予断を許さないものと思われます。さらに、原油価格が50ドルを上回って60ドルに近づけば、シェールオイルのさらなる増産が始まると思われます。そのため、原油相場が一方向的に上昇する展開にはなりにくいと考えています。

ただ、原油相場の下落場面では、OPECが減産をさらに強化するか、口先介入などによって下値を支える動きを示すことが予想されます。

そのため今後6カ月程度では、多くのシェールオイルの採算ラインとされる60ドル近辺を上値、OPEC諸国の財政が困窮する分岐点とされる40ドル近辺を下値とする、レンジ内の推移になると考えられます。

(図表4) 米国の原油在庫の推移 (国家戦略備蓄を除く)

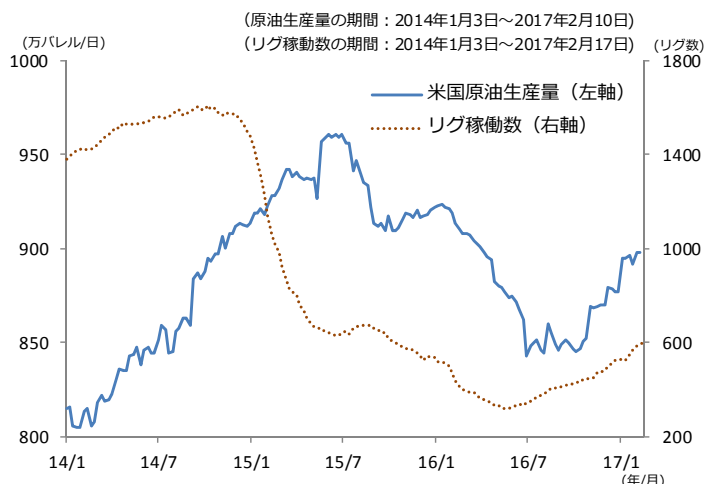


(期間：2014年1月3日～2017年2月10日)
(出所) 米エネルギー省、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表5) 米国ハイイールド社債の利回りの推移



(図表6) 米国の原油生産量とリグ稼働数の推移



(原油生産量の期間：2014年1月3日～2017年2月10日)
(リグ稼働数の期間：2014年1月3日～2017年2月17日)
(図表5-6の出所) Bloombergのデータより 岡三アセットマネジメント作成

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。

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、各ファンドの分配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3.78%（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2.052%（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0.01296%（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。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 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）