

Pictet Global Market Watch

原油価格回復への見通し

原油需給の不均衡は当面解消される見込みがなく、積み上がった在庫が価格の下押し圧力となる状況が続きそうです。一方、世界の経済成長と米ドルとの相関から予測される原油価格の適正価値は、足元、1バレル=40ドルを上回っており、市場の価格から乖離していることから、2017年には原油価格が上昇基調に転じることも期待されま

す。

世界市場に影響を与える、原油価格

原油価格が金融市場に及ぼす影響が、一段と強まっています。足元の原油安は輸入物価を下押し圧力となり、低迷するインフレ率を目標水準に戻したいと奮闘する中央銀行の仕事をますます困難なものとしています。このような状況は、金融当局は有効な景気浮揚策を使い果たしつつあるのではないかとの見方を強め、投資家の心理を悪化させると同時に、デフレ懸念を強めるだろうと考えます。一方、原油価格の回復は、株式市場の持続的な上昇をもたらす要因の一つになり得ると考えます。

原油価格の見通しを探るために、本稿では、原油の需給動向に加え、経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)を検証します。原油価格、米ドル、世界の経済成長率の間には、長期的な相関関係が認められ、その推移から原油価格の先行きを探ることが可能だと考えるからです。

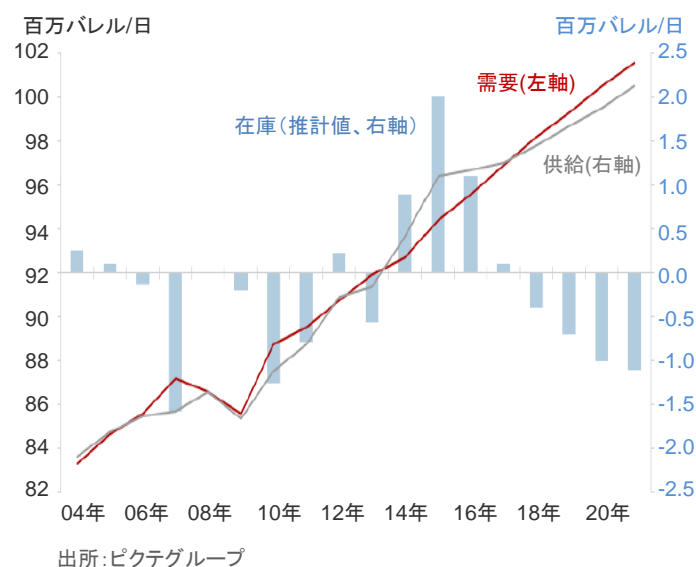
原油需給の不均衡は当面続く可能性

国際エネルギー機関(IEA)は、2016年2月22日付けの報告書の中で、供給過剰が続く環境では原油価格の急速な回復は見込まれないと述べています。また、2016年の産油量が需要を日量100万バレル程度上回るだろうと見ており、2015年からは大幅に減少するとはいえ、深刻な供給過剰が原油価格を下押し状況は2016年を通じて続くだろうとも述べています(図表1参照)。

したがって、非OPEC産油国(石油輸出国機構非加盟の産油国)が多少減産したとしても、2014年から積み上がり続けた膨大な在庫が原油価格の回復を阻む状況が2017年になるまで続く可能性が高いと見られます。

図表1:原油の需給と在庫

年次、期間:2004年~2021年(予想含む)



非OPEC産油国の想定以上の大幅減産、あるいは需要の大幅な伸びが無い限り、短期間で原油価格が大きく上昇する公算は低いと思われます。

需給の不均衡が続く状況で想定外だったのは、原油安にもかかわらず、米国の高コストの産油業者が持ち堪えていることです。米国の産油量は、2008年の日量500万バレルから2015年の同940万バレルに急増していましたが、原油価格が急落したことから、急速な減産が期待されました。しかし、2015年半ばには、増産が一時的に止まったものの、その後の減産は僅かに留まり、2016年2月時点での産油量は依然として日量900万バレルに近い水準を維持しています(次ページ図表2参照)。

<次ページに続きます>

このような状況では、ファンダメンタルズを検証することが原油価格の先行きを占う手掛かりになると考えます。地政学的状況はさておき、原油は資源価格の中でも特に需給関係を反映して活発に取引される商品であると同時に、原油価格と米ドル、世界経済の間には長期的な相関関係が見られるからです。

原油価格、米ドル、世界経済の相関

過去の推移からは、原油価格、米ドル、世界の経済成長率の間に長期的な相関関係が見てとれます。例えば、1999年に1バレル=15ドルを下回っていた原油価格が2008年には1バレル=130ドルを上回る水準にまで上昇したのは、この間の世界経済の成長の加速と、後半の期間を通じて進んだ米ドル安でほぼ説明されます。

また同様に、1バレル=27ドル近辺で底打した感のある2014年以降の原油価格の急落は、金融危機後の世界経済の減速と、実効為替レート・ベースで19%に達した米ドル高で説明可能です。

上述の相関に基づいた原油価格予測モデルが示す適正価格は、そこから乖離した実際の原油価格が収れんしていく「基準値」としての機能を有すると考えます。

もちろん、原油価格は2つの要因だけで決まるわけではありません。地政学的要因、在庫水準、技術革新、石油セクターの投資、気候条件等の多数の要因が原油価格の決定に重要な役割を果たします。

2016年の原油価格見通し

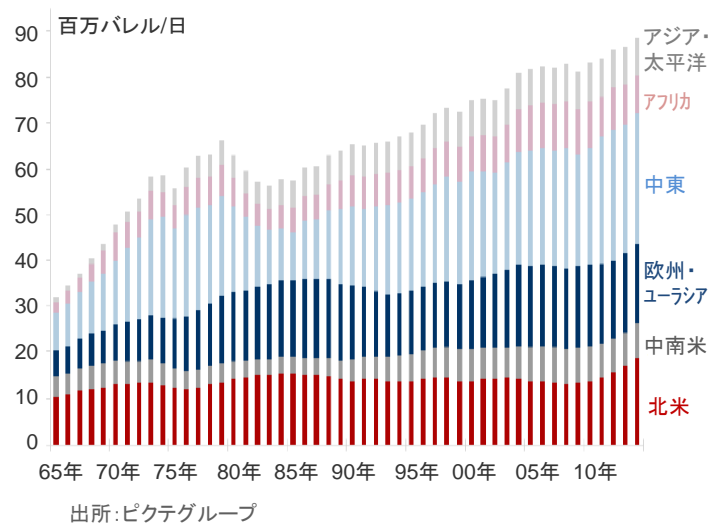
原油価格、米ドル、世界経済成長率の相関を用いて予測すると、適正価格は足元の価格を10ドル程度上回っており、既に原油価格の安定を示唆しています。

国際通貨基金(IMF)は2016年の実質GDP成長率を前年比+3.4%と予想していますが、このIMF予想が実現すると仮定するならば、経済のファンダメンタルズは、原油価格の安定推移あるいは小幅の上昇を示唆しています。

一方、金融市場では、世界経済の景気後退(リセッション)観測が浮上しています。事前予想を下回る米国の経済指標が相次いだことや、中国経済減速の懸念が背景です。では、世界経済が2016年中にリセッション入りすることを想定した場合、原油価格にはどのような影響が及ぶでしょうか。といっても、世界経済がマイナス成長に陥ったことは(2009年と1982年を除いて)殆どありません。実質GDP成長率が前年比+2%に届か

図表2:世界の原油生産量

年次、期間:1965年~2014年



なかったのは、過去44年で3回に過ぎないのです。2016年のGDP成長率が、突然、前年比+2%に減速すると想定した場合でも、原油価格は足元の水準近辺で推移すると見られます。

原油価格は2017年中にも回復基調となるか?

足元の原油安は、原油の供給過剰、世界経済の低迷ならびにドル高傾向で説明されると考えます。一方、原油価格、米ドル、世界の経済成長率の長期の相関関係で見ると、2015年末の原油価格は原油価格予測モデルが示す適正価格から大きく乖離しなかったのに対し、その後2016年に入ってから1バレル=30ドルに向けた下落は、乖離幅が大きく、売られ過ぎのように思われます。

IEAの報告書からは、原油需給の不均衡が2017年中に解消すると予想されます。また、原油価格予測モデルは、(世界の実質GDP成長率が前年比+3.4%を実現し、米ドルが安定推移する)良好な経済環境が維持されれば、原油価格が上昇する可能性があることを示唆しています。

以上の2点から、原油価格は上昇基調に転じる公算が高いと考えます。また、株式市場も原油価格を支えに上昇する可能性があると考えています。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテのウェブサイト 最新情報にキャッチアップ！

ピクテ

検索

<http://www.pictet.co.jp>

Market Flash マーケット関連ニュース

ヨーロッパから見た世界のマーケット関連情報
ピクテならではの分析はこちら

MF



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/markets>

Today's Headline 今日のヘッドライン

今、マーケットで注目の話題をプロの視点でレポート
平日夕方 毎日配信中！

TH



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/headline>

Fund Watch ファンド関連ニュース

ファンドの現状と日々変動するマーケットの関係を
詳しく、解りやすく解説します

FW



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/fundinfo>

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。