

今週のトピック – 2015年12月14日

11月末から原油価格は世界的に10%程度下落し、市場ではグローバル経済のデフレを伴う景気後退や金融市場の混乱に対する警戒感が高まっています。

【エマージングブーム前の水準に】

ブルーベイでは2016年にグローバル経済成長率の小幅な回復を見込んでおり、生産高の減少とともに、原油価格の安定につながる要因になると見えています。原油価格は足元で、中国やエマージング経済からのエネルギー需要の急速な伸びが見られる以前の、1986年から2004年までの平均価格まで下落していることとなります。

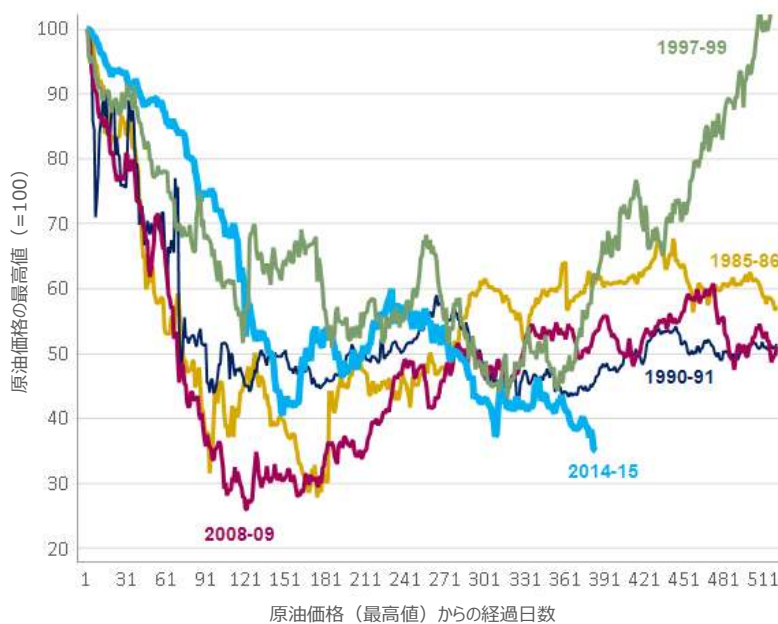
今週のチャートでは、2014年6月に付けた直近最高値から足元までの原油価格の下落(水色の太線)を、過去の下落局面と比較しています。1970年以降の全ての下落局面と比較して、直近の下落は最も長期に亘っていることがわかります。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

図1. 原油価格下落の期間

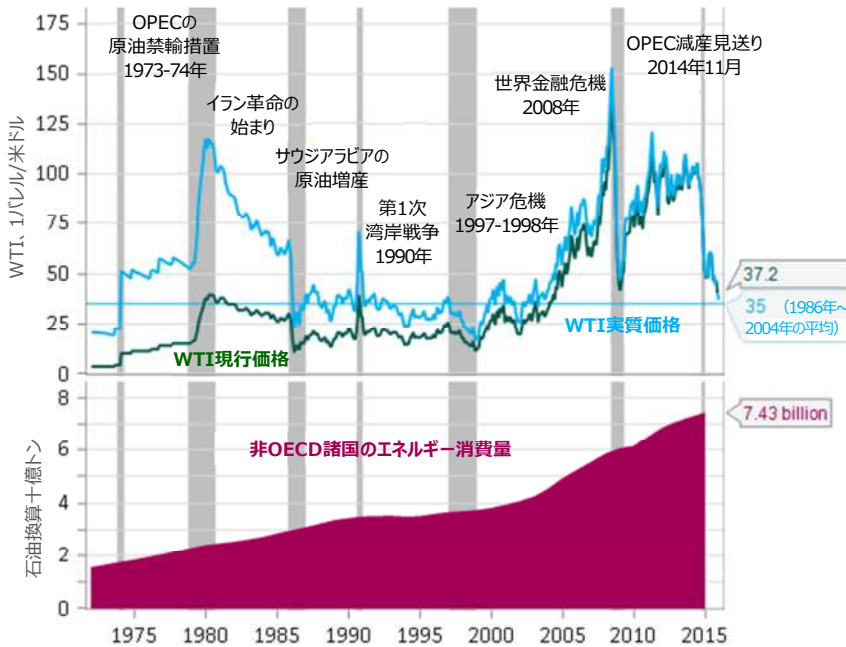


注記：過去の最高値：1985年11月、1997年10月、2008年7月、2014年6月
出所：Macrobond及びBlueBayの計算に基づく。データは2015年12月9日時点。

足元の原油価格を過去との比較で見ると、1986年にサウジアラビアが市場シェア拡大のために増産を始めたときから、2004年にエマージング経済によるエネルギー消費が加速を始めるまでの期間の平均価格に近い水準にあることがわかります。もし、ブルーベイが予測する通り、2016年にエマージング市場及びグローバルの経済成長率が回復すれば、原油価格は底打ちする水準にあり、2016年には安定化すると見られます。

以下のチャートの上のパネルでは、WTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート)で見た原油価格の推移を示しており、現在の米ドル基準(実質価格、水色の線)と1970年からの現行(名目)価格(緑色の線)の両方で示しています。また下のパネルでは、非OECD(経済協力開発機構)諸国の主要エネルギー消費量の推移を示しています(2014年までのBPによる年次データに基づく)。グレーで色づけされた部分は、1973年の石油輸出国機構(OPEC)による原油禁輸措置や、1998年のアジア危機を含む様々な需要・供給ショックを示しています。

図2. 原油の実質価格及び非OECD諸国からの原油需要



注記： グレーで色づけされた部分は、「原油価格ショック」を引き起こした特定のイベント発生時を示す。
 出所： Macrobond, BP, 及びBlueBayの計算に基づく。データはそれぞれ2015年12月、2015年11月、2014年12月時点。

1985年後半、他のOPEC加盟国(及びOPEC非加盟国)が生産量を増やすことで市場シェアを拡大することに苛立ち、サウジアラビアは原油価格を高値に留めるための生産高削減という戦略を廃止しました。それ以降、OPECの動向は時として原油価格に影響を与えてきましたが、基本的に「価格設定者(プライス・セッター)」としてではなく、「価格受容者(プライス・テイカー)」として存在してきました。2000年代前半からの原油価格の安定的な上昇の背景には、中国及び他のエマージング経済からの需要増と、それ以前の数年間の新規設備への投資減に伴う需要の停滞があったと言えます。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 関東財務局長(金商)第1029号
 加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点(2015年12月14日)のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。