

## Topics

- ▶ 原油価格は6月下旬以降、8月上旬にかけて大幅に上昇し、米国などでガソリン小売価格も上昇。
- ▶ 米エネルギー情報局によれば、世界の石油需給は今年7-9月期以降、需要超過に転じる見通し。
- ▶ 供給面では、OPECプラスが協調減産を継続。また、米国原油在庫は戦略石油備蓄の大量放出を受けて歴史的な低水準に。需要面では、中国景気を巡る懸念にもかかわらず、アジアや米国で需要が回復。
- ▶ 原油先物カーブも「逆ざや」の形状で需給ひっ迫を示唆。価格は上ぶれしやすい環境が続く可能性。

シニアストラテジスト 浅岡 均

## 原油価格が上昇

原油価格（WTI原油先物価格）は昨年6月に1バレル＝120ドル台に上昇した後、下落基調で推移し、世界的にインフレ鈍化トレンドへの転換をもたらしてきました。しかしながら、今年6月下旬以降は上昇に転じ、8月上旬にかけて大幅に上昇しました。8月9日には1バレル＝84ドル台と、中心限月の清算値ベースで昨年11月以来、約9カ月ぶりの高値を付けました（図表1）。

原油価格上昇を受けて、米国などでガソリン小売価格が上昇しています。また、米物価連動国債（10年物）が織り込む期待インフレ率（ブレイクイーブン・インフレ率）も、緩やかながら上昇傾向にあります。期待インフレ率の上昇は米長期金利（10年国債利回り）上昇のひとつの要因と考えられます。

## 足元で石油需給が需給双方の要因でひっ迫

原油価格が上昇に転じた理由としては、米欧が景気後退を回避するとの見方が強まり、需給のひっ迫観測が強まったことが挙げられます。また、ドルが幅広い通貨に対して上昇が一服し、ピークアウトしたことも理由のひとつとして考えられます（ドルが下落すると、ドル建ての原油価格が割安化）。

需給については、米エネルギー情報局の8月の短期エネルギー見通しをみると、昨年7-9月期以降、今年4-6月期にかけて世界石油需給は供給超過となっていました（図表2）。サウジアラビアなどOPEC（石油輸出国機構）加盟国とロシアなど非加盟産油国からなるOPECプラスは、昨年秋以降、減産を進めてきました。減産にもかかわらず、昨年末にかけては需要が伸び悩んだことから、供給超過が続いた形です。

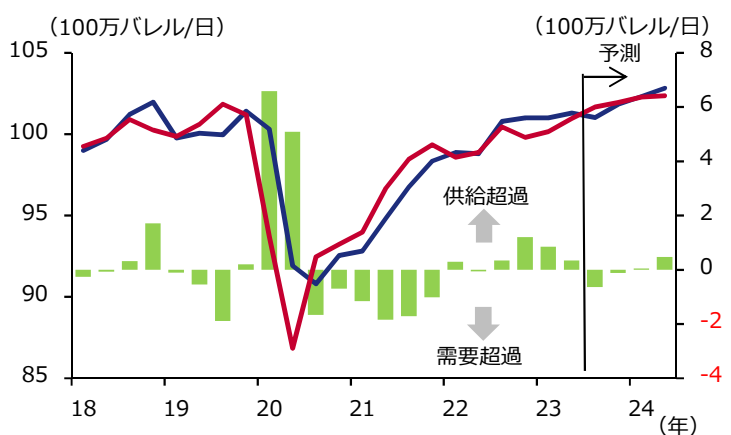
直近では需要の回復傾向が強まってきたことから、7-9月期に需要超過に転じる見通しとなっています。需要と供給の両面で需給がひっ迫しつつあるとみられます。

図表1 原油価格と米期待インフレ率の推移



(注) 米期待インフレ率（10年）は10年物の米物価連動国債が織り込むブレイクイーブン・インフレ率  
期間：2020年1月2日～2023年8月16日（日次）  
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 世界石油需給



期間：2018年1-3月期～2024年4-6月期（四半期）、2023年7-9月期以降は米エネルギー情報局予測  
出所：米エネルギー情報局のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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。

## OPECプラスの減産が供給を下押し

暦年ベースで供給の推移をみると、昨年は米国の増産に加え、OPECプラスが夏場までは増産を進めていたこともあって、世界の石油供給は前年から拡大しました（図表3）。一方で今年は、米国や非OPECプラス産油国が増産を加速したものの、OPECプラスによる減産の影響が大きく、全体として前年から拡大幅が鈍化する見通しとなっています。

## 米国の原油在庫は戦略石油備蓄の放出を経て、歴史的低水準に

米国は昨年、原油価格高騰に対処するため、緊急時のために備蓄しているSPR（戦略石油備蓄）を大量に放出しました。この結果、SPRは1983年以来となる低水準に減少しました（図表4）。こうした中、米野党・共和党からの批判が強まったことや、原油価格がいったん落ち着いたことから、バイデン政権は今年5月、SPRを補充していく方針を示しました。今後原油購入の増加が見込まれています。

## 世界石油消費は今年に入り拡大が加速

世界の石油消費については、昨年は年末にかけて伸びが鈍化しました（図表5）。中国がゼロコロナ政策を続けていたことに加え、米欧で需要が鈍化したことが背景です。米欧の需要鈍化は、経済活動再開に伴う回復一巡や、欧州が天然ガス消費の節減を目的として製造業の活動を抑制したことなどが背景にあったとみられます。大幅利上げから経済全体が減速したことも影響したとみられます。

一方で今年は、ゼロコロナ政策の解除に伴い中国で需要が大幅に回復しました。米国でも経済が堅調さを増したことから、4-6月期に需要が拡大に転じました。中国以外のアジア（インドなど）の需要拡大も継続し、IEA（国際エネルギー機関）は直近8月の月報で、今年6月に世界需要は過去最高を記録し、8月も記録を更新する可能性を示唆しています。

## 原油先物カーブも足元の需給ひっ迫を示唆、当面価格は上ぶれしやすい環境

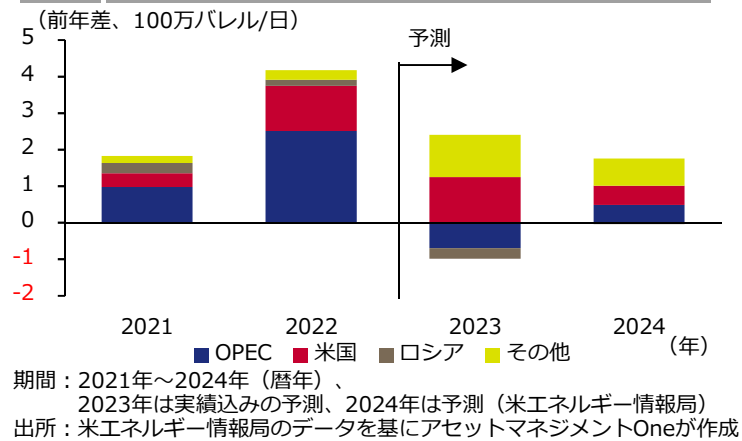
米エネルギー情報局によるブレント現物ベースの原油価格見通しによれば、2023年の1バレル=82ドル台から2024年に同86ドル台と上昇する見通しですが、上昇幅は比較的小幅となっています。これは、中国や米欧への景気減速懸念を一部反映した見通しとみられます。

ただし、中国を除くインドなどアジア諸国や米欧などの景気は、利上げ一巡やインフレ鈍化傾向を受けて、想定以上に堅調に推移する可能性が高まっているとみられます。原油価格が昨年のように急騰する可能性は低いものの、一段と上昇する可能性には注意が必要です。WTI原油先物カーブをみると、期近の価格が期先を上回る「逆ざや」（バックワーデーション）の形状で、足元で需給ひっ迫感が強い状況を示唆しています（図表6）。需給動向を見極める上で、今後のカーブの形状変化も注視されます。

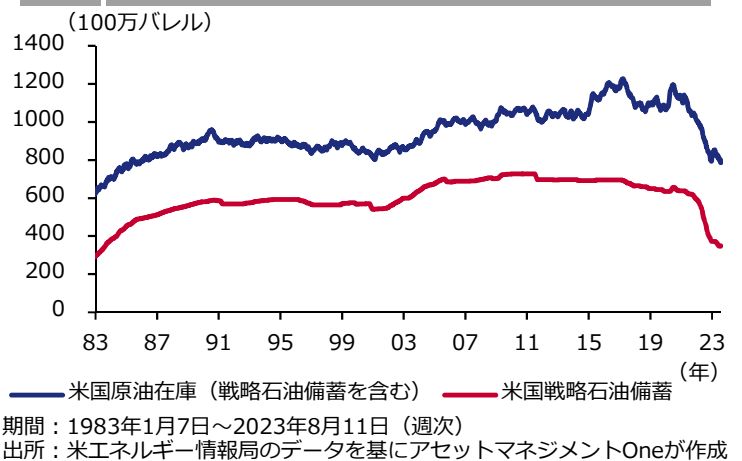
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※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。

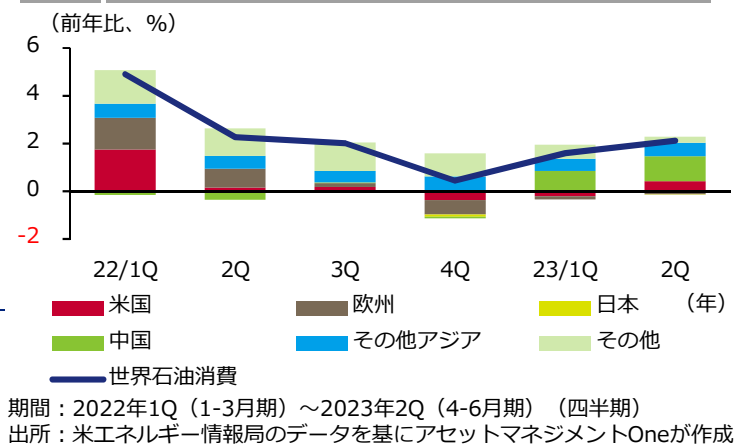
図表3 世界石油供給の前年差増減



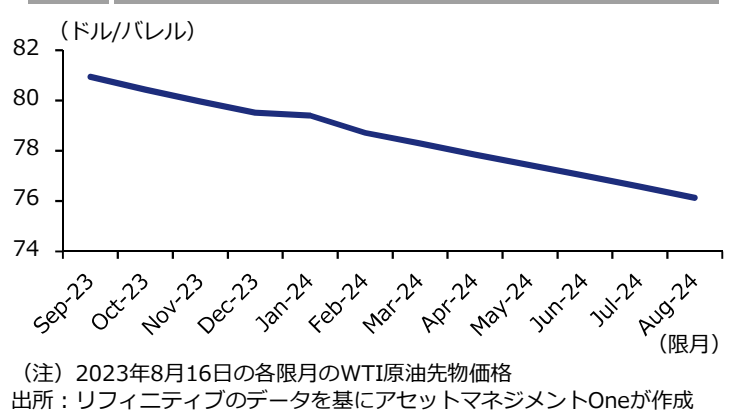
図表4 米国原油在庫とSPR（戦略石油備蓄）の長期推移



図表5 世界石油消費の地域別寄与度



図表6 WTI原油先物カーブ



## 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。