

最近の原油価格の変動要因を振り返る

原油先物市場では、産油国の減産など供給不足懸念を背景に上昇する局面もありました。しかし、足元では需要見通しの悪化などから、事態に変化の兆しが見られます。今後の原油市場の展開についても、需要と供給のバランスが注目されますが、世界的な景気減速懸念を受け、特に需要見通しが原油価格の動向を左右する要因として重要になると考えられます。

原油先物価格：OPECプラスの減産による上昇分を失う展開

ニューヨーク(NY)商業取引所のウェスト・テキサス・インターミディエート(WTI)先物12月限は、2022年11月18日に前日比1.56ドル安の1バレル＝80.08ドルと、3日続落となりました(図表1参照)。週間ベースでは約10%の下落となったことから、4月以来の大幅な下げとなりました。

WTI原油先物価格は節目となる80ドルを下回る局面もあるなど、下落傾向です。石油輸出国機構(OPEC)とロシアなど非加盟の主要産油国でつくる「OPECプラス」は10月5日に開催したOPECプラス閣僚級会合で、11月に日量200万バレル減産することで合意しました。このようなことを背景に原油先物価格は1バレル＝90ドルを上回る局面もありましたが、この上昇分は元に戻ってしまった格好です。

どこに注目すべきか？ 順ざや、逆ざや、減産、需給見通し、新型コロナ

今回、原油先物市場を取りあげた一つの要因は期近物より期先物の価格が高い順ざや(コンタンゴ)となったからです。具体的にはWTI原油先物12月限価格が23年1月限を足元で下回りました。通常、順ざやは供給過剰を示唆するとされています。順ざやに戻ったのは昨年12月以来となります。

なお、順ざやの反対は逆ざや(バックワーデーション)で、需給のひっ迫などにより、最近までのように、残存期間が短い限月の先物価格が、より長い限月の先物価格を上回る状態を表します。

供給過剰を示唆する順ざやに戻りはしましたが、これが長続きするのには不透明です。10月のOPECプラスのように、産油国が予想を上回る供給削減を行うかもしれないからです。なお、次回のOPECプラスの閣僚級会合は来月5日に開催が予定されており、原油価格の水準によっては、さらなる減産が決定されるかもしれません。

また、ロシアのウクライナに対する軍事進攻などを受け、地政学リスクは供給不安を引き起こしてきましたが、この問題の解決は先が見えていない状況です。

もっとも、原油価格の動向により影響を与えているのは来年以降の原油需給見通しでした。先週を振り返っても、15日に発表されたOPEC月報では来年の需要見通しが下方修正され原油価格は下落しました。一方で、翌日に公表された国

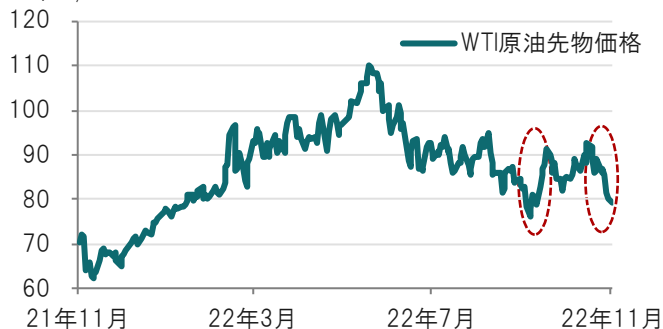
際エネルギー機関(IEA)の月報では原油需要が上方修正されるなど、先行きを見通すことが困難であることから、原油価格も方向感が定まりにくい展開となっています。

原油需要の先行きが見通しにくいのは、米国と中国の動向が読みにくいことが挙げられます。米国はインフレ抑制を最優先政策としてきましたが、ここに来て利上げペースを減速する可能性も高まっています。米国の金融政策の先行きの読みにくさが原油市場にも波及しているようです。

より不透明なのは中国です。中国国務院は11月10日に中国政府のゼロコロナ政策を緩和に向けて微調整するための20項目の措置を発表しました。内容からすると、ゼロコロナ政策の微調整に過ぎないのですが、中国の需要の下押し圧力となってきたゼロコロナ政策だけに、見直しの方向というだけでも原油市場は微調整を歓迎しました。しかしながら、中国の新型コロナの新規感染者数が足元さらに加速しています(図表2参照)。先の米金融政策と、中国のコロナ感染の動向が原油価格の動向を左右する展開が想定されます。

図表1: WTI原油先物価格の推移

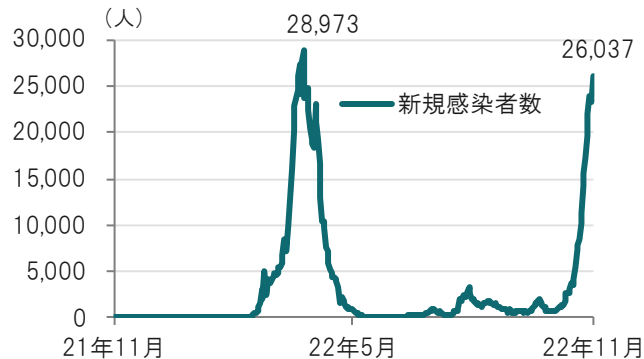
日次、期間: 2021年11月22日～2022年11月21日(日本時間正午)
ドル/バレル



※WTI原油価格: ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)で取引される原油先物(軽質スイート原油先物)の期近物価格で構成

図表2: 中国のコロナ新規感染者数の推移

日次、期間: 2021年11月20日～2022年11月20日



出所: ブルームバーグのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

※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・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様のご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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年10月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
※ 投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限**0.6%**)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様にご帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社