

市川レポート (No.593)

## 原油価格下落の背景

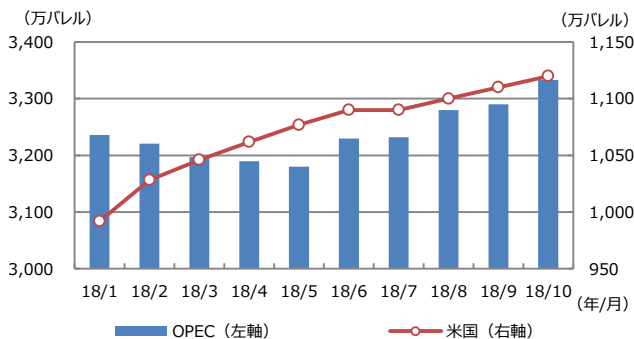
- WTI原油先物価格は、10月3日の高値からの下落率がすでに20%を超え、弱気相場の領域へ。
- 主要国の産油量が増加するなか、米国がイラン産原油の禁輸に適用除外を認め原油安が加速。
- 投機筋のロング・ショート比率低下も原油安要因、12月のOPEC総会で潮目が変わるかに注目。

### WTI原油先物価格は、10月3日の高値からの下落率がすでに20%を超え、弱気相場の領域へ

ニューヨーク・マーカンタイル取引所で取引されているWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）原油先物価格は10月3日の取引時間中に、一時1バレル＝76ドル90セントの高値をつけた後、下落傾向が続いています。WTI原油先物価格は、11月12日に59ドル93セントと、節目の60ドルを割り込んで取引を終えており、10月3日高値からの下落率はすでに20%超と、弱気相場の領域に入っています。

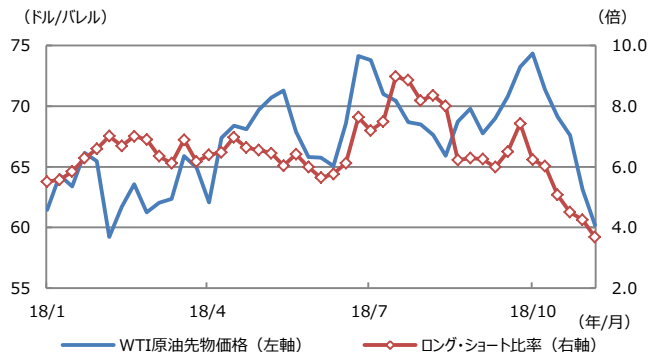
翌11月13日も原油安の流れは続き、この日の終値は55ドル69セントとなりました。終値ベースでの年初来安値は、前日まで2月13日の59ドル19セントでしたので、これを一気に更新したことになり、更なる下落の可能性も高まりつつあります。そこで今回のレポートでは、足元の原油安について需給や先物ポジションの動向から原因を探り、今後の相場を展望します。

【図表1：OPECと米国の原油生産量】



(注) データは2018年1月から10月。原油生産量は日量。  
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：原油先物価格と投機筋のポジション】



(注) データは2018年1月2日から11月6日。投機筋のポジションは非石油事業者の先物ポジション。  
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 主要国の産油量が増加するなか、米国がイラン産原油の禁輸に適用除外を認め原油安が加速

原油安の要因について、はじめに需給面を確認します。石油輸出国機構（OPEC）は6月22日、米国の対イラン経済制裁などによる原油供給不足への懸念に対処すべく、7月以降、協調減産の一部を緩めることで合意しました。その結果、OPEC加盟国の原油生産量は増加傾向をたどり（図表1）、また、米国の原油生産量も増加したことから、足元の需給は、やや緩んだ状態にありました。

こうしたなか、米国は11月5日、イランへの経済制裁第2弾を発動しましたが、イラン産原油の禁輸について、日本を含む8カ国・地域に適用除外を認めました。これが、需給悪化観測につながり、原油相場の下げを加速させたと推測されます。これを受けて、OPEC加盟国など主要産油国は11月11日、産油量について協議を行い、12月のOPEC総会で減産を協議する見通しとなりました。

## 投機筋のロング・ショート比率低下も原油安要因、12月のOPEC総会で潮目が変わるかに注目

次に、原油先物取引における投機筋のポジションを確認します。買い建玉を売り建玉で割った「ロング・ショート比率」をみると、10月以降、大きく低下していることが分かります（図表2）。これは、原油需給の緩みで、先物の価格曲線が「コンタンゴ（決済期限が近い期近物の価格が、期先物よりも安い状態）」となったことが主因とされます。コンタンゴでは、コスト面で買い建玉が不利、売り建玉が有利となるため、ロング・ショート比率は低下しやすくなります。

また、米中貿易摩擦問題を巡る世界経済の先行き不透明感も、原油相場の重しになっている可能性があります。なお、この先の注目材料は、12月6日のOPEC総会です。適切な産油生産量の調整で、需給悪化懸念の後退につながれば、原油安傾向に歯止めが掛かることも期待されます。需給の緩みが後退すれば、コンタンゴが解消し、買い建玉の増加と売り建玉の減少で、ロング・ショート比率の上昇が見込まれます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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/一般社団法人第二種金融商品取引業協会