

2020年4月20日

原油相場とハイイールド債市場の見通しについて

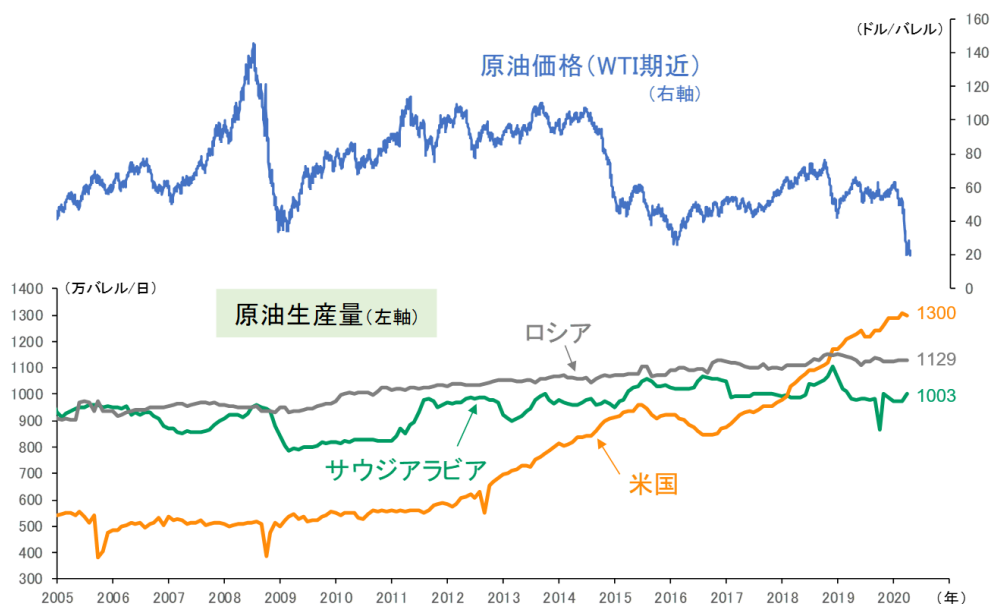
世界のマーケットが一時に比べ総じて落ち着きを取り戻す中、原油価格については WTI 先物が 18 年ぶりに 20 ドル/バレルを割り込むなど引き続き不安定な動きを続けています。以下に、原油相場とハイイールド債市場についての見通しを述べさせていただきます。

- 1. 原油相場は 20 ドル前後で低迷、構造的な需給悪化を反映：**OPEC プラスが 4 月前半に大幅協調減産に合意したにもかかわらず、原油相場は低迷。世界経済減速による需要減少に加え、米シェール原油の台頭による構造的な供給過剰が価格低迷の要因に。
- 2. ハイイールド債市場見通し：**スプレッド（国債との利回り差）は高止まり。比重が高いエネルギーセクターの信用不安が市場全体に波及する展開に注意。

1. 原油相場は 20 ドル前後で低迷、構造的な需給悪化を反映

2020 年 3 月の OPEC プラスにおける減産交渉が決裂し、その後サウジアラビアの増産攻勢を契機に、WTI 原油先物は 2002 年以来はじめて 1 バレル＝20 ドルを割り込みました。4 月に入り米トランプ大統領を調整役に OPEC プラスが大幅な協調減産（日量 970 万バレル）に合意しましたが、その後も原油相場の低迷が続いています。新型コロナウイルス感染拡大による世界経済の急減速による石油需要の減退は日量 2000 万バレルと言われ、OPEC 等の減産効果が限定的であることが示されています。加えて、原油相場の先高感が高まらないもう一つの要因が、構造的な供給過剰問題です。2000 年代後半に始まったシェール革命により米国の原油供給能力が飛躍的に高まり（図表 1 をご参照ください）、その結果、OPEC 等の従来の産油国の価格決定力は大きく低下しています。

図表 1 米シェール原油の台頭で構造的な供給過剰に



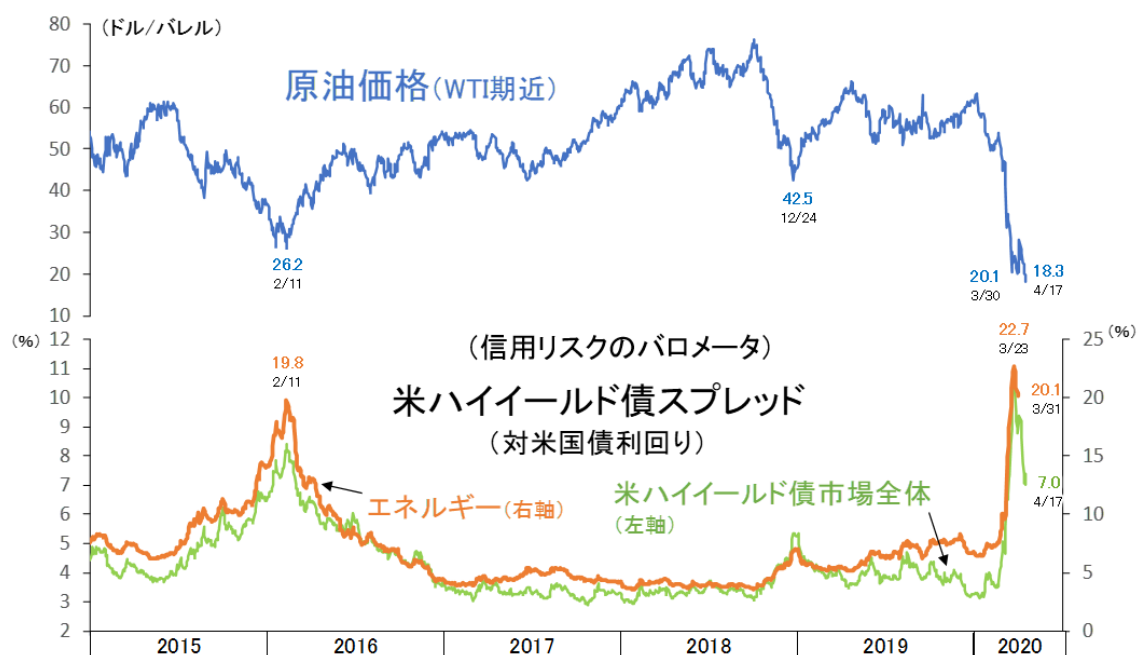
【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

現在では、原油相場が上昇した場合、米国シェール原油の増産により直ちに需給が緩むため、価格が上昇しにくい構造に変化しています。原油価格の持続的な上昇には、供給能力の削減が必要と考えられますが、国際カルテルである OPEC と資本の論理で動く米国シェール企業が、協調して供給能力を削減することは想定しにくい展開です。

2. ハイイールド債券市場見通し

3月中旬の株価下落時には、米国やドイツなど安全資産とされる国債まで同時に売られる局面がありましたが、足元では、先進国国債および投資適格債券は落ち着きを取り戻しつつあります。一方、ハイイールド債券については、足元でも信用リスクを表すスプレッド（≡国債との利回り差）が高止まりしています（図表2をご参照ください）。要因の一つとして、米ハイイールド市場で10%程度と大きなウエイトを占める、エネルギーセクターの利回りの高止まりが考えられます。

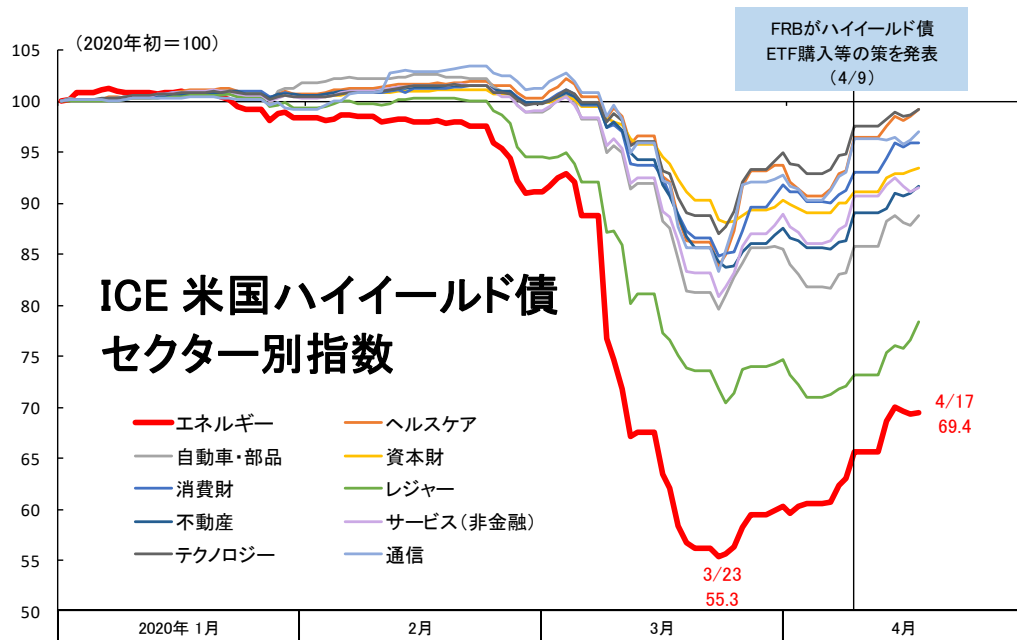
図表2 原油価格と米ハイイールド債スプレッド



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

FRB（米連邦準備制度理事会）は4月9日に、ハイイールド債を組み込んだ一部ETFや、3月22日以降格下げされた「BB格」（投資不適格）の社債を資産買い入れの対象に加えました。これを受けて、ハイイールド債の中でも、テクノロジーや消費財などの業種の社債価格は持ち直しの動きがみられます（図表3をご参照ください）。他方、エネルギー関連企業については、新型コロナウイルスによる実体経済の落ち込みに加え、原油市場の低迷等の個別のリスクがあることから、信用不安が高止まりしているものと考えられます。既に一部シェール企業の破綻が起きていますが、今後、エネルギー関連企業の信用リスクや流動性リスクがハイイールド市場全体に波及する可能性に留意する必要があると考えます。

図表3 セクター別米ハイールド債指数の推移



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

ハイールド債市場は米社債市場の2割強を占める、米国企業の重要な資金調達場で
す。現在、FRB が果断な政策対応で金融資本市場を支えています、エネルギー価格の大幅
下落をきっかけに、再びグローバルマーケットが不安定化する展開には細心の注意が必要と
考えます。

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供
に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。