

今週のトピック – 2015年8月3日

原油相場の安定はグローバル経済の安定にとって必要不可欠であると言えます。直近の原油価格の下落は何を示唆するのでしょうか。

【原油相場が示唆するもの】

原油価格の下落は、グローバル経済の後退と関連付けられる場合が多く、原油価格がそれ以前に継続的に上昇基調にあった局面では特にこの傾向が見られます。昨年後半からの原油価格の下落は、原油需要の減退ではなく供給量の増加を反映したものであると見られ、結果としてグローバル経済の成長に打撃になる点で、これまでとは異なるとされています(この点はブルーベイの認識と一致します)。しかしながら、原油価格が今年6月中旬から約20%も下落していることは、グローバル経済が中国経済のハードランディングによって、再びデフレを伴う後退期に突入しているのではとの懸念を増長させています。グローバル経済の重要な指標としての原油価格が安定することは、グローバルの経済成長や金利見通し、及びリスク資産価格の持続的な上昇にとって必要不可欠であると言えます。

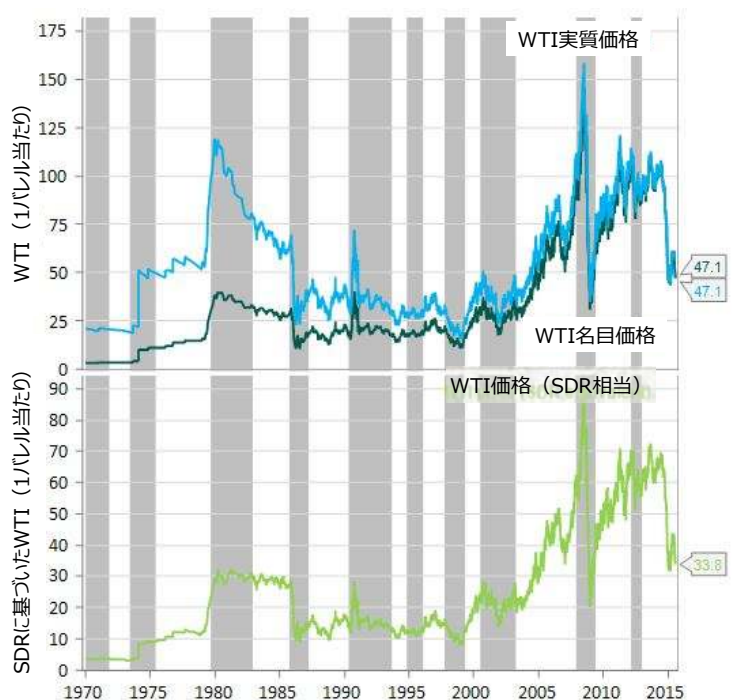


デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

【原油相場と景気後退】

図1の上図は、1970年からの原油価格(ウェスト・テキサス・インターメディアート(WTI)、1バレル当たり)の推移を、実質価格(薄い青)及び名目価格で示したものです。また下図では原油価格をIMFの通貨バスケット(SDR: 現在の米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドに、今年末には中国人民元が加わるとされています)に基づいて示しており、ここでは原油価格に与える米ドルの変動による影響を軽減しています。グレーに色づけされた部分は、G7経済(米国、日本、ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ)⁽¹⁾の総合的な景気サイクルの転換点(景気の山から谷)を示しており、これまで原油価格が急落した局面は全て、その後のグローバル経済の転換点につながっていることがわかります。1985年末から1986年に掛けて、サウジアラビアが市場シェアを取り戻すため原油生産を拡大したことを背景に原油価格が下落した局面であっても、グローバル経済はリセッションではないものの欧州を中心に緩やかな景気後退に突入しました。

図1. 原油価格—名目および実質価格

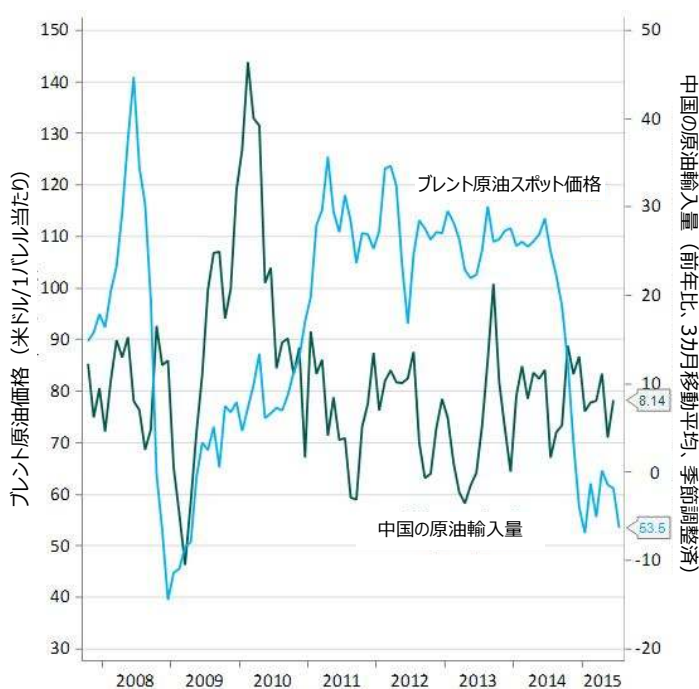


注記: グレーに色づけされた部分はOECDのComposite Leading Indicatorsに基づくG7経済の景気の山から谷を示しています。WTIの実質価格はWTIのスポット価格を米国のCPIを使って実質化したものです。SDRとは国際通貨基金(IMF)に加盟する国が持つ資金特別引出権。

出所: Macrobond, BlueBayの計算に基づく; 2015年7月31日

直近の原油価格の下落によって、中国経済のハードランディングに対する懸念が高まっています。ただし、直近の中国の原油輸入量に目を向けると、中国の需要に明確な減少は見られません(実際6月の原油輸入は2,950万トンと市場予想を上回りました)。図2では、直近のブレント原油価格(原油価格のグローバルな指標)の動向を、中国の原油輸入量(前年比、3カ月移動平均、季節調整済)とともに示しています。ブルーベイでは、ここ数週間における原油価格の下落は主にイラン及びOPECからの原油の追加供給(7月20日付け「イラン核合意と原油相場への影響」をご参照下さい)によるもので、中国経済の差し迫ったハードランディングを示唆するものではないと考えています。

図2. ブレント原油および中国の輸入需要



出所: Macrobond, BlueBayの計算に基づく; 2015年6月及び7月

(1) 景気の転換点は、全米経済研究所 (the National Bureau of Economic Research(NBER)) の米経済のリセッションの定義に基づいて、OECDによるG7経済の景気先行指数 (Composite Leading Indicators) を使用して算出したものです。

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8月3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。