

株式会社りそなホールディングス 作成  
2020年4月20日

## 原油相場とエネルギー関連資産の見通しについて

世界のマーケットは一時に比べて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、原油相場とエネルギー関連資産についての見通しを述べさせていただきます。

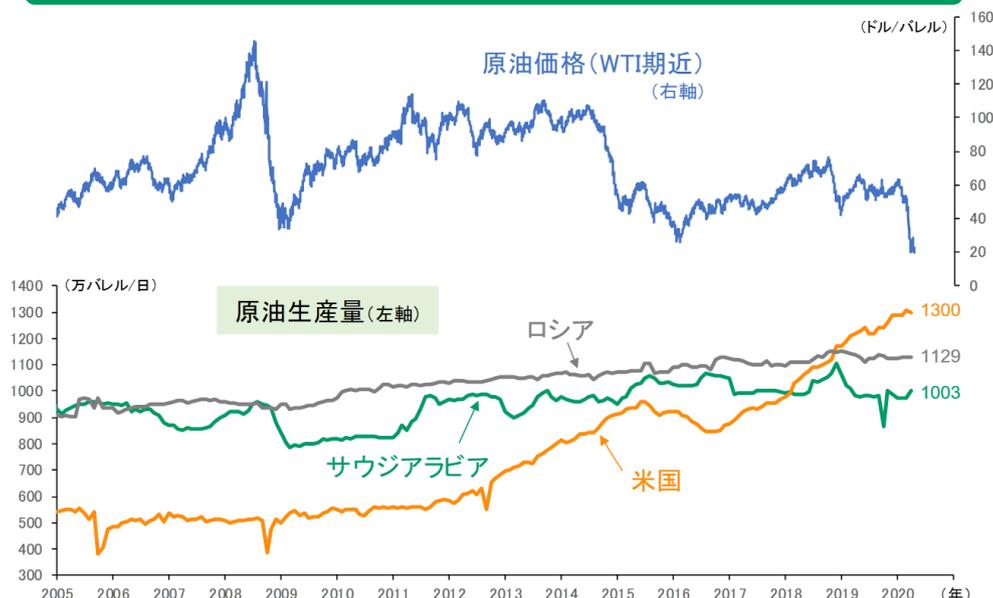
- 1. 原油相場は20ドル前後で低迷、構造的な需給悪を反映：**OPECプラスが4月初に大幅協調減産に合意したにもかかわらず、原油相場は低迷。世界経済減速による需要減少に加え、米シェール原油の台頭による構造的な供給過剰が価格低迷の要因に。
- 2. エネルギー関連資産（1）ハイイールド債：**スプレッド（国債との利回り差）は高止まり。比重が高いエネルギーセクターの信用不安が市場全体に波及する展開に注意。
- 3. エネルギー関連資産（2）MLP：**原油相場低迷は「川上\*MLP」への打撃を通じて「川中\*\*MLP」にも甚大な影響。MLP市場の流動性低下にも留意が必要。

\*探査・開発・生産、 \*\*精製・備蓄・輸送

### 1. 原油相場は20ドル前後で低迷、構造的な需給悪を反映

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で石油需要の減退は、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

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】りそなアセットマネジメントからの提供データ等に基づき、りそなホールディングスが作成

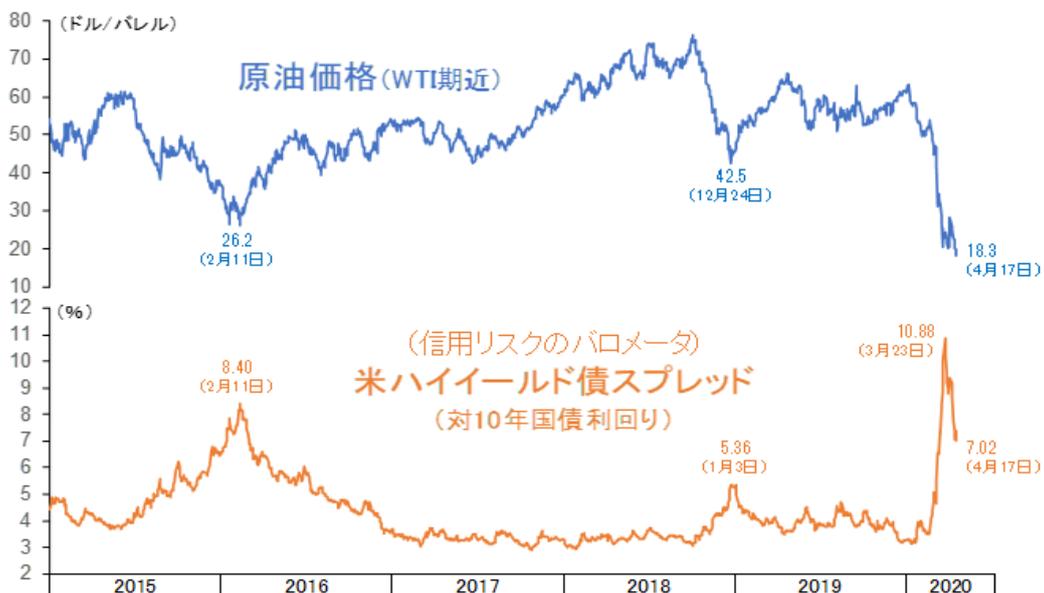
価格決定力は大きく低下しています。現在では、原油相場が上昇した場合、米国シェール原油の増産により直ぐに需給が緩むため、価格が上昇しにくい構造に変化しています。原油価格の持続的な上昇には、供給能力の削減が必要と考えられますが、国際カルテルである OPEC と資本の論理で動く米国シェール企業が、協調して供給能力を削減することは想定しにくい展開です。

## 2. エネルギー関連資産の見通し

### (1) ハイイールド債券

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）。業種別では、ハイイールド市場で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目立ちます。新型コロナウイルスによる実体経済の落ち込みや原油相場の低迷を受け、エネルギー関連企業の信用リスクが意識されていると考えられます。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2 原油価格と米ハイイールド債スプレッド



【出所】 りそなアセットマネジメントからの提供データ等に基づき、りそなホールディングスが作成

### (2) MLP (マスター・リミテッド・パートナーシップ)

現在のような原油相場の低迷は、「川上MLP」の事業環境に深刻な影響を与えます。その結果、「川中MLP」にも甚大な影響を与えることとなります。実際、原油相場と「川中MLP」の価格には高い相関が見られます（図表3をご参照ください）。

MLP市場を取り巻く環境については、FRBが4月9日、2.3兆ドル規模の資金供給策を発表し、その中で資産購入の対象に「BB格」（投資不適格）を加えましたが、MLPは購入の対象外となる見込みで、資金調達環境は引き続き厳しい状況が続くものと考えられます。

また、「川中MLP」は2017年12月のトランプ大統領による大型減税（約1.5兆ドル）の適用外となったことから、MLP市場への上場メリットが相対的に低下し、上場会社数は減少傾向にあります。代表的な指数であるアレリアンMLPインデックスの時価総額は足元で1200億ドル程度（2014年のピーク時は4000億ドル超）まで減少しています。

つまり、MLPは負債（借入金）、資本（株式）ともに流動性に不安を抱えている状況であることに留意が必要と考えます。

図表3 原油価格と川中MLP指数（\*アレリアンMLPインデックス）



【出所】 りそなアセットマネジメントからの提供データ等に基づき、りそなホールディングスが作成

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。

<本資料に関するご注意事項>

○本資料の作成元は、株式会社りそなホールディングスです。本資料の著作権は株式会社りそなホールディングスに属し、第三者への無断開示および転用は固く禁じます。○本資料に記載されている内容、数値、図表、意見等は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の成果を示唆・保証するものではありません。○本資料は信頼できると判断した情報等をもとに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。○取引時期などの最終決定は、お客さま自身の判断でなされるようお願いいたします。○元本保証のない投資商品は相場環境の変動などにより投資元本を割込むことがあります。投資商品は預金ではなく預金保険対象外です。商品ごとの手数料・リスクなどの詳細は「契約締結前交付書面」や「説明書」等をご確認ください。

■りそな銀行 商号等/株式会社りそな銀行 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第3号 加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会 ■埼玉りそな銀行 商号等/株式会社埼玉りそな銀行 登録金融機関 関東財務局長（登金）第593号 加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会 ■関西みらい銀行 商号等/株式会社関西みらい銀行 登録金融機関 近畿財務局長（登金）第7号 加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会