

気候対策機運、産油国に原油「適温」促す 原油高騰なら代替資源刺激、急落では減産の協調喚起

2019/12/9

世界的に気候変動対策の機運が高まる中で、産油国には原油相場の「適温」持続努力を促す効果を持つ。原油高騰となれば本格的に代替エネルギーの開発競争が刺激される一方、原油急落時には米国産シェール・オイルの価格下落抵抗力強化や、米国との「生き残り」シェア争い消耗戦リスクもあって、産油国による減産拡大協調が想定される。原油の適温継続は為替安定化への支援効果と二重の側面で日本企業の収益安定性を支援するほか、米国債金利のプラス化延命を含めた世界的な金利消失の抑止要因となる。

原油安定化、為替と企業収益の安定化に寄与

「国際海事機関（IMO）は2020年1月以降、船舶燃料に含まれる硫黄分を大幅に減らす規制を強化させる。製油業者が生産する燃料の種類が見直されるため、北海ブレント原油は2020年までに1バレル＝90ドルに達する可能性がある」――。

モルガン・スタンレーのアナリストは昨年5月、顧客向けレポートでこのような見通しを示した。その後、新規規制の影響は織り込みが進んできたほか、昨年後半からは世界減速や貿易摩擦などの需要減退が大きな原油安材料となっており、「原油90ドル見通し」は大きく後退している。

しかし、ゴールドマン・サックスは11月4日、改めて顧客向けレポートで「新たな海事規制が2020年のディスレート（留出油）需要の追い風になる」と予想した。2020年は世界経済の回復や平年並みの天気予測などもあり、「世界の石油需要は2019年から回復に向かう」という見通しを示している。

一方で現在は世界的に気候変動への対策や規制が本格強化され始めた。来年以降に原油相場が90ドルを超えて高騰オーバーシュートしていくと、「原油高と勘案した開発コスト見合い」で改めて代替・再生エネルギーの開発と普及が刺激されていく。ただでさえ、世界的に自動車業界ではガソリン使用車からEV（電気自動車）などエコカーへのシフトが加速していく中で、既存の産油国にとっては死活問題となるものだ。当然、次なる原油高騰リスクの初期段階では、産油国による早めの減産停止や増産といった価格押し下げ協調が想定される。

結果、来年の原油相場は、基本的に2017年10月から定着してきた「1バレル＝50～70ドル」という中心レンジの継続か、小幅なレンジ上方修正となる可能性がある。WTI原油の月足・一目均衡表チャートでも、2018年1月からは厚い雲に進入。雲の上限（12月時点では69.14ドル）、雲の下限（46.55ドル）

が上下双方の抵抗線として有効機能しており、先行きは来年4月にかけてのレンジ継続と、4月以降の下限切り上がりが見込まれている（上値抵抗線となっている雲上限は、来年2～10月にかけて66.89ドルで横這い化）。

日本にとっては、原油の下がり過ぎ、上がり過ぎの両打撃が抑制される適温水準だ。ドル/円は2017年4月以降、104～114円を中心としたレンジ安定化が維持されているが、一因としては原油相場の適温安定化がある。原油と為替の二重の安定化は、日本企業の収益安定性にプラスとなりやすい。同時に原油の安定化持続は世界的なデフレ・リスクを緩和するもので、米国債金利のプラス化延命や世界的な金利消失の抑止要因となる。

もちろん、今年に近い原油と為替のレンジ安定化が来年に続いて、日本の企業収益では大幅な上振れ期待までには至らない。それでも企業収益の安定性持続は、日銀による異次元緩和の継続と国内でのカネ余り残存などにより、企業の余剰マネーを自社株買いや株式配当に向かわせるバッファを付与させていく。過去には2005年5月から2007年8月にかけて、WTI原油相場が「46ドルから78ドル」で推移する適温場面があった。同期間中には複合材料も重なったが、配当を加味した「TOPIX 配当込み株価指数」は月間高値の比較で+59%の上昇率が観測されている。

産油国の株価、5年移動平均線が上向き転換

来年の原油相場の急落リスクを制御するのが、緩やかな世界の景気と貿易量の復調見通しだ。IMFによる最新10月時の世界経済見通しによると、来年の世界GDP成長率は+3.4%となり、今年見込みの+3.0%から改善となっている。伸び率水準の前年比変化幅は、+0.4%の切り上がりとなっている。輸出と輸入を合計した貿易量も、今年の前年比+1.1%から来年は+3.2%への持ち直しとなっている。伸び率水準の前年比は、+2.1%のプラス公算となってきた。

1980年代以降の「高確率」実績として、世界のGDP成長率と貿易量の伸び率水準が前年比でプラス化となる年には、原油相場の取引レンジも前年比で上方修正されてきた。最近では2017年に観測されたが、WTI原油相場は前年の26～54ドルから42～60ドルへと切り上がっている。

その前では2006年に伸び率水準の前年比変化幅が、成長率で+0.6%、貿易量で+1.4%という、来年初めの+0.4%、+2.1%に近い年があった。当時の原油相場は2005年の41～70ドルから、2006年は

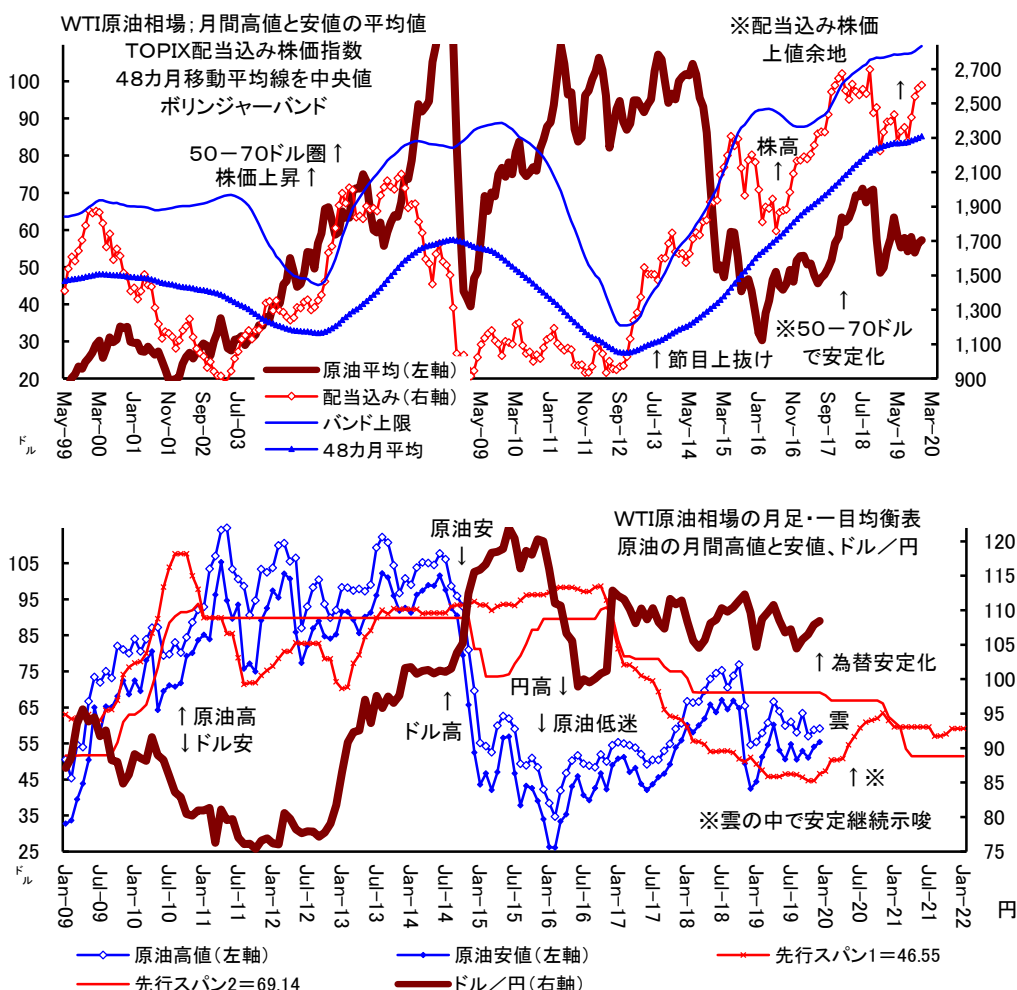
54－78 ドルへと上方修正された実績を有している。

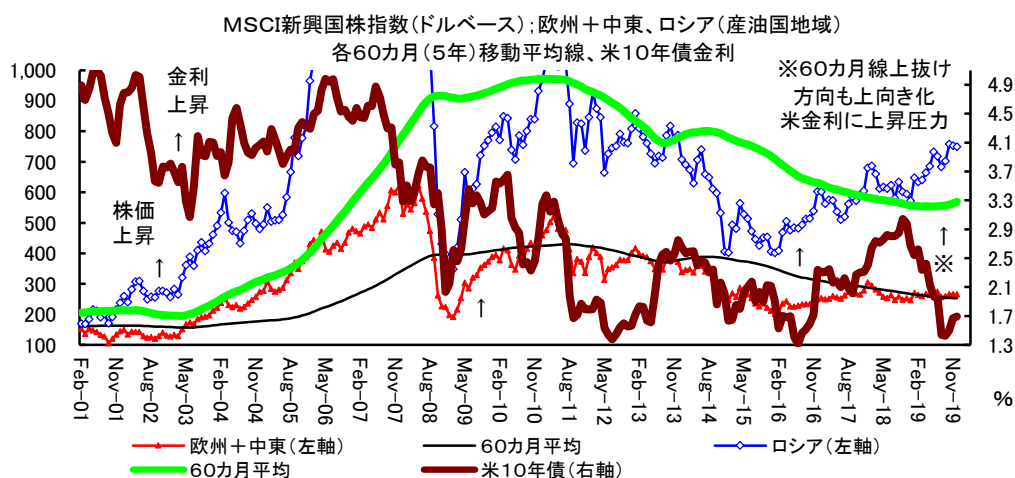
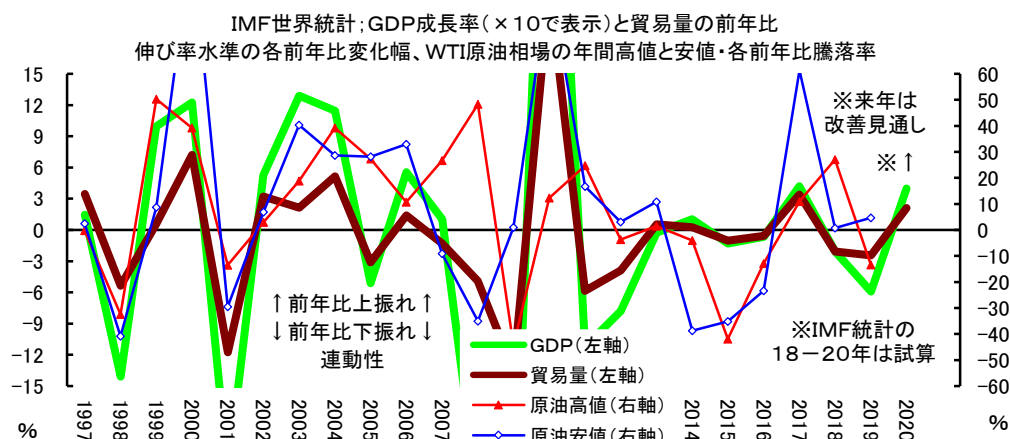
来年にかけての原油相場の下限切り上がりを示唆する形で、産油国の株価には底堅さが見られている。MSCI 新興国株指数（ドルベース）では、「新興欧州＋中東」、「ロシア」の指数ともに 60 カ月（5 年）移動平均線の上抜けと方向性の上向き化へと移行してきた。今回は 2013 年 10 月から観測されたが、WTI 原油相場は同月から 2014 年 7 月にかけて、90－107 ドルでの高値推移が続いている。その前では 2009 年 4 月から観測されたが、原油は同月安値の 43 ドルから上昇モメンタムが加速。2011 年 5 月の 114 ドル超えまで原油高が続いた連動実績を有している。

もちろん、原油の供給面では、米国がシェール・オイルなどの原油生産と輸出を拡大させている。今年 9 月には米エネルギー情報局（EIA）の統計で原油の輸出量が輸入量を上回り、統計を開始した 1949 年以来、約 70 年ぶりに純輸出国となったばかりだ。こうした米国の台頭もあり、世界的に原油は過剰供給との見方が根強い。

しかも米国のシェール業界は OPEC（石油輸出国機構）や OPEC プラスなどのように、会合で原油価格を調整するわけではなく、IT や AI などを活用した最新技術で原油相場の需給・在庫分析を行い、市場動向に即応した減産・増産システムを整備させている。現在は米国による世界的な原油価格形成への影響力が強まっており、原油高騰時のみならず、原油急落時にも機動的な生産調節が想定される。米国のシェール業界は価格下落への抵抗力を増強させており、原油急落時には OPEC プラスからも、米国との「生き残り」シェア争い熾烈化リスクを警戒した減産拡大の協調が見込まれる。

いずれも原油相場の「高過ぎず、下がり過ぎず」という適温持続を支援するものだ。実際に今年は世界減速や貿易摩擦、中国の成長急減速などの需給悪化と下落リスクに見舞われながら、産油国による減産協調継続や米国原油企業による生産絞り込みなどもあり、2 月以降は 50－66 ドル前後での安定性が堅持されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。