

産油国、「シェア重視」安売り競争と距離

代替脅威や米原油自制、原油・為替・企業収益の安定に寄与

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/3/8 (月)

主要産油国は「原油輸出シェア重視」の安売り競争とは距離を置き始めた。2月からはロシアが増産主張、サウジアラビアに自主減産終了の報道があるなど、微妙に価格よりシェア重視回帰の予兆もあったが、主要産油国は4日に協調減産の継続を決めている。あくまでコロナ打撃の深刻さによる需要慎重見通しがあるが、世界的な代替資源シフトへの脅威や米バイデン新政権による原油振興の自制などが安売り競争に歯止めを掛け始めた。原油相場の安定化持続は、日本にとって為替相場と企業収益の安定持続性に寄与する。

1年前は減産決裂、米増産脅威とシェア重視で

「(2020年前半からのコロナ打撃と世界的な原油需要減少に対し)ロシアは協調減産の強化に応じた場合、米国のシェール業界に塩を贈ることになると強く反対した」、「ロシアの増産主張と世界最大の産油国となった米国が原油輸出を増やすことへの警戒感などで、サウジアラビアは2016年頃からの原油価格下支えの減産協調姿勢を取りやめ、シェア重視の戦略に転換した」、「サウジに続き、アラブ首長国連邦(UAE)なども増産姿勢を打ち出した」――。

ちょうど1年前の3月、石油輸出機構(OPEC)と非産油国で構成するOPECプラスは、減産強化協議が決裂となっている。直後にWTI原油先物は1バレル=20ドル割れに急落し、4月には一時マイナス化となる「逆オイル・ショック」を誘発させた。

それから約1年後の今年3月4日、OPECプラスは現行の協調減産を4月もほぼ維持すると決めている。サウジアラビアは、大規模な自主減産を続ける方針だ。

2月以降は世界的な景気回復期待の高まりや原油相場の上昇などもあり、ロシアは生産増加を主張していた。サウジは表向き減産縮小に慎重姿勢を表明していたが、米ウォールストリート・ジャーナル紙は2月17日、「サウジ、原油増産を計画、減産から一転」、「サウジは自主減産を3月で終える案を検討」と報道。またぞろ原油価格の安定化重視から、微妙なシェア重視回帰の予兆が見られている。

しかし、4日時点では減産継続が決まり、産油国による「原油輸出シェア重視」の安売り競争との距離が示されている。原油安売り競争は、2014年から2016年にかけての107ドルから26ドルに至る原油急落局面でも観測されていた。当時も生産コスト面で優位に立つサウジなどが、米国のシェール業界やイランなどの採算コスト割れと淘汰退場を狙って仕掛けている。

昨年や2014―2016年の原油安売り消耗戦と原油急落は、日本や世界経済に対して、1)米国などの資源エネルギー会社の経営不安と関連した社債(ハイイールド債)の信用不安、2)世界的なデフレ懸念と資源国の経済不安、3)日本でのデフレ・リスク回避と円高・株安圧力、4)日本の資源輸入減と貿易黒字増加に伴う円高の圧力――といった副作用を拡散してきた。その点で当座の産油国によるシェア重視回帰の先送りは、日本での円高抑制や円安、基本的な株高トレンドの持続にプラスとなる。

WTI原油先物は2月から昨年1月以来の60ドル超えとなっているが、過去実績として日本市場では円安と株高のモメンタムが連動醸成されてきた。

過去に現在と同じような原油安のあと、60ドルの節目を回復してきた局面に2017年12月以降がある。当時のドル/円は3カ月後となる2018年3月に104円方向まで慣性的にドル安が進んだが、その後は遅行でドルが反発に転換。同年10―11月にかけて、114円超えまでドル高が進展した。2005年6月以降の原油60ドル超え局面では、同月のドル安値106円台から2007年6月の124円方向まで、約2年間のドル高トレンドが形成された実績を有している。

米政権は原油業界締め付け、他産油国は脅威緩和

4日のOPECプラスによる減産継続は、あくまでもコロナ打撃の深刻さによる資源需要回復への慎重判断が大きい。一方、中長期スパンで原油安売り競争に歯止めを掛けていくのが、「世界的な環境重視」の潮流や米バイデン新政権での「原油振興策の自制」という構造変化だ。

現在は世界各国で、温暖化対策や原油などの化石燃料規制、代替エネルギー開発が拡大してきた。世界的に自動車でのEV(電気自動車)拡大など、ガソリン離れも加速しつつある。その中で産油国が安売りで原油輸出を拡大させても、相手国の購入量自体が漸減となり、「薄利少売」という先行き収益減少のリスクを秘めている。原油総収入の維持には、一定の単価維持が重要になってきた。

同時にこれまでサウジやロシアなどが「原油輸出のライバル」と見なしてきた米国では、環境重視のバイデン政権が発足した。バイデン米大統領は公約で、シェールなどの石油・ガス開発規制や化石燃料への補助金制度廃止などを掲げている。すでにバイデン氏カナダの油田と米メキシコ湾岸の製油所を結ぶパオプラインの建設認可を取り消す方向で動き始めた。米国の資源エネルギー業界には打撃となるが、サウジやロシアなどの産油国にとっては「シェア争

いでの米国の脅威」が緩和されてくる。

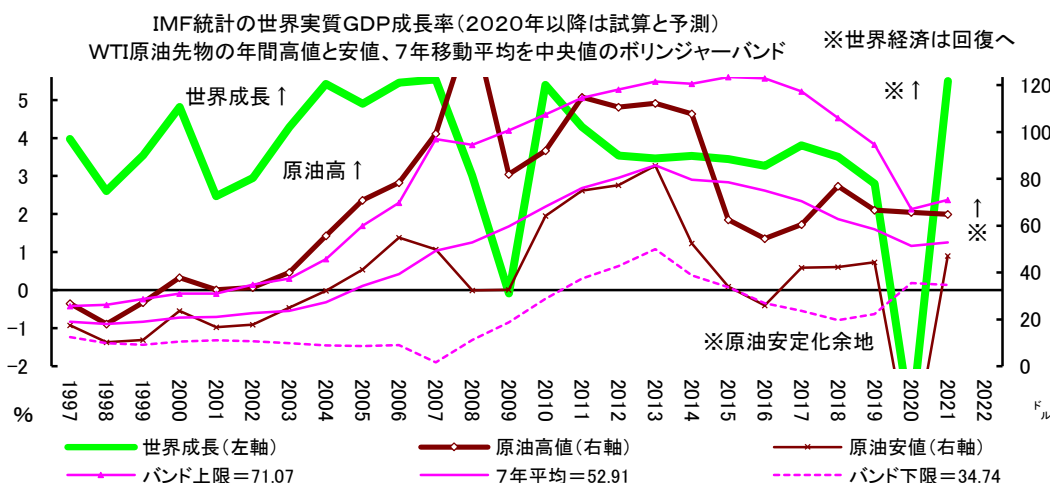
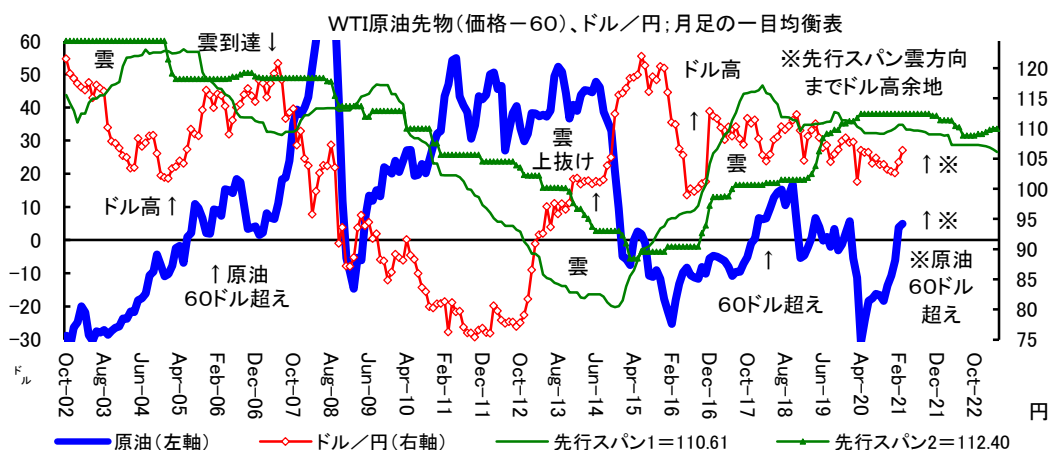
一方で4日のOPECプラスによる減産継続は、原油相場の上昇オーバーシュートという悪材料化のリスクもはらんでいる。ただでさえ、現在は各国でのコロナワクチン接種拡大や米国での追加経済対策期待、米国などでの夏季の資源需要増加（ドライブ・シーズンなど）に向けた先回り相場の始動などが、原油相場を押し上げている。

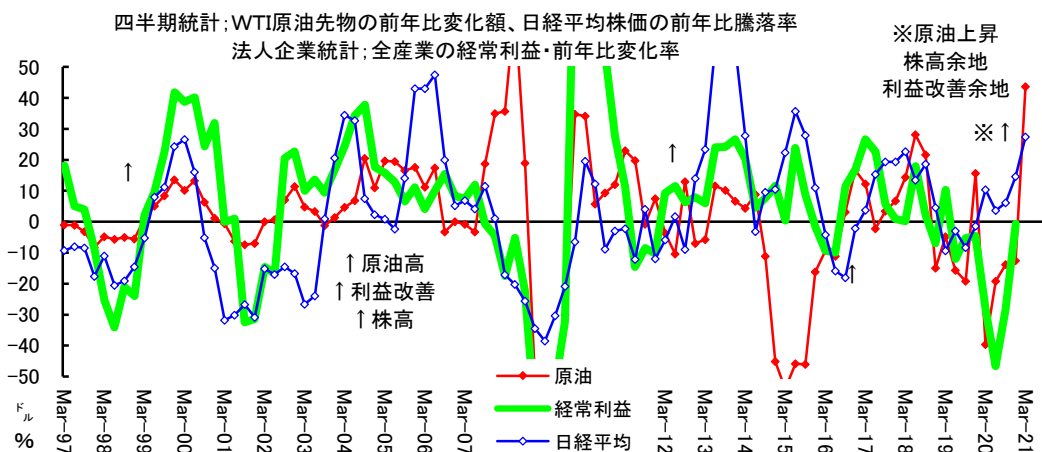
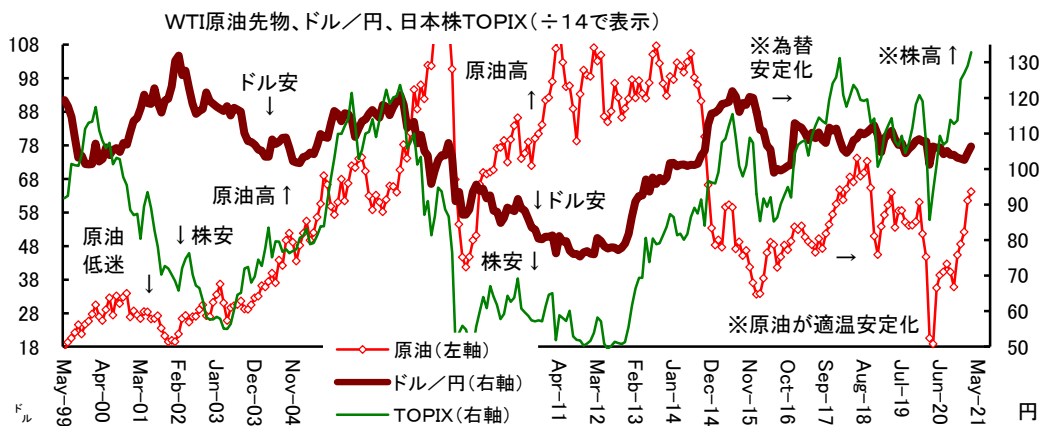
しかし、現状段階からの原油大幅高については、1) 世界的なコロナ打撃の後遺症持続、2) 輸送・生産などでの感染対策持続と供給制約、3) 中国での資産バブル抑制などに向けた引き締め姿勢、4) リーマン・ショック以降の米国での金融機関に対する商品相場取引の規制と、バイデン政権での一段の金融規制強化の可能性——などが上値抑制要因となっていく。米国の資源業界も新政権による締め付けの一方で、寒波一服や原油高による財務改善などが原油生産の

一定拡大を後押しさせる。

WTI 原油先物相場は昨年一時マイナス化の急落波乱があったが、産油国の減産協調復活などもあって、昨年6月からは40ドル超え回復の安定化が見られている。昨年以降、日経平均株価が未曾有のコロナ打撃やドル安・円高圧力でも30年ぶり高値を更新してきた一因として、原油相場の「適温」安定化と、間接影響する形で為替の変動幅抑制がある。原油相場の安定持続は、引き続き為替相場の安定化を支援し、日本の企業収益の安定「持続耐久性」を支援していく。

年初から原油相場は50-60ドル前後で推移しているが、世界経済にとってみると、原油安による過度なデフレ懸念や産油国・石油企業打撃が抑制される一方、まだ原油高によるインフレや経済打撃も限られるという、程よい湯加減となっている。





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、複写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。