

資源高も関連設備投資に鈍さ、原油高止まりも 供給や環境制約、円安支援も購買力と交易の悪化は懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/7/2 (金)

資源相場は原油などの上昇傾向が続いているが、世界的に関連の設備投資は鈍さが見られている。コロナ感染問題による供給制約や人手不足、変異種を含めた感染と資源需要の先行き不透明感のほか、世界的な脱炭素の流れにより、石油関連の新規開発と先行投資、資金調達には制約も生まれつつある。生産能力の低下や設備老朽化などが「代替エネルギー拡大までの過渡期」として、原油相場を高止まりさせる可能性がある。日本では円安支援の材料となる一方、購買力や交易条件の悪化は懸念される。

欧米メジャー設備投資削減、先行き生産能力懸念

「2021年の世界エネルギー投資予測では、石油・ガス上流への投資額が3510億ドルとなり、再生可能エネルギー事業の投資額3670億ドルを下回る水準が見込まれている。中東産油国などでは国営石油企業が投資を増やしているが、欧米メジャー（大手の民間石油資本）企業などは設備投資を削減する方向となっている」――。

国際エネルギー機関（IEA）は今年6月、世界のエネルギー投資に関する報告書（World Energy Investment）でこのような見通しを示した。このうち欧米メジャーについては、「石油・ガス価格が回復しているにも関わらず、今年1-3月にはExxon Mobil（前年比-25%減）やTotal（前年比-14%減）のように上流投資を削減している企業が目立つ」という。

こうした民間石油企業による設備投資削減については、昨年からコロナ打撃を受けた財務悪化のほか、コロナ感染問題による設備投資の建設・工事などに関する供給制約・人手不足・品不足・各種コスト上昇などが影を落としている。現在は世界的にコロナ変異種などで感染者が再増加しており、先行きの感染動向と資源需要の不透明さもまた、設備投資の手控え要因となっている。

同時に無視できないのが、世界的な「脱炭素」を含めた環境規制の強化だ。米国や欧州などでは、新規の石油採掘・開発などへの規制が強化されつつある。石油企業による設備投資などの先行投資では、前提となる銀行からの借入や社債発行といった資金調達で、銀行や投資家サイドからの「ESG重視＝Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス＝企業統治）」の流れも大きな制約となってきた。

そうした中で「欧州系メジャー企業は資本支出に占めるクリーンエネルギー投資を増やしており、投資の割合や金額について目標を設定している」（IEA）。

先行き民間の石油企業による石油関連の設備投資の減少傾向が続いたり、関連投資に際しての資金が集まりにくくなると、石油やガスなどでは生産能力の低下や設備の老朽化が懸念されていく。一方で各種代替エネルギーの低コストでの大量普及には時間を要するため、その「過渡期」として原油相場は高止まりが続く可能性が無視できない。

もちろん、現状段階では中東やロシアなどの産油国に原油増産の余力があり、一気に100ドルを超えていくような原油高騰は尚早だ。しかも中東などの国営石油会社は設備投資などの先行投資を拡大させており、「世界の国営石油会社による石油・ガス上流投資は、2021年に平均で前年比約10%増加している」（IEA）。

それでも欧米メジャーなどによる原油関連の設備投資の遅れは、「先行き生産力と供給力の抑制」が意識される形で、原油相場のジリ高や高止まりが持続する可能性もある。資源国による国営石油会社のシェアが大きくなると、中東やロシアなどでの政治リスク、地政学リスクにより、突発的な原油高騰を招くリスクも警戒されそうだ。

しかも各国の国営石油会社については、ここに来てFRBによる債券買い入れ縮小や利上げ、それに伴うドル金利の上昇、水面下で累増している債務負担の増大や資金調達環境の悪化といった先行きリスクも注視され始めた。

原油高でも米国の石油設備投資関連株伸び悩み

IEAも「国営石油会社には投資の制約に直面している企業もある」としながら、一例として「サウジアラビアのSaudi Aramcoは2021年に350億ドル（2020年は270億ドル）を投じる計画だが、同社は国家収入を維持する必要性から借り入れが増加しており、2020年に900億ドルの債券を新たに発行した」という債務問題を指摘していた。

原油の高止まり持続は、資源を輸入に頼る日本で円安支援の要因となる。背景としては、資源輸入の増加による貿易黒字減少や、海外でのインフレ昂進・金融緩和の歯止め・金利の上昇、米国を始めとした各国の資源会社発行による社債の信用改善（リスク回避の円高後退）、日本での物価の持ち直しと実質金利低下（名目金利-物価変動率）、日本でのデフレ・円高圧力の緩和――といった複合作用がある。

すでに日銀の企業物価指数では、5月に輸入物価指数の円ベースが原油高要因などで前年比+25.4%の大幅上昇となった。4月の+15.3%に続き、実に2008年8月以来という大幅プラスになっている。

過去には輸入物価が前年比+10%超えの大幅上昇となってきた段階から、ドル/円ではドル高やドルの安定化が高確率で連動観測されてきた。最近では2018年6月から+10.8%に上昇してきたが、ドル/円は同月のドル安値 108.61 円前後から、4-5 カ月後となる同年10-11月には114円超えへとドル高が進行している。

その他、2017年3月以降も11月にかけて108円から114円方向、2013年1月以降も1年後にかけて86円から105円方向といったドル安定化やドル高が見られてきた。

もっとも日本の内需がコロナ打撃で疲弊する中であって、円安・原油高が相互共振する形で持続的にトレンド定着となると、日本での購買力低下や交易条件（輸出品一単位と交換に入手できる輸入品の数量。輸出物価÷輸入物価）の悪化が懸念されていく。

ちなみに米国の耐久財受注では設備投資の先行指標となる出荷で、石油関連の「鉱山・石油・ガス田用機械製造」が4月に前年比-4.1%となった。昨年5月の-33.7%をボトムに改善傾向にはあるものの、同じ4月に耐久財の全体は+37.6%の大幅改善となっている。「石油関連-耐久財全体」の前年比格差は-41.7%という石油関連の大幅な出遅れとなってきた。統計のある1993年以降では、最大の下振れ劣勢となっている。

しかも現在はコロナ感染の不透明感があるにせよ、米国や世界の景気は改善に向かいつつある。WTI 原油相場も4月にかけては、1バレル=65ドル超えと昨年1月以来の高値を回復していた。その中で原油関連の設備投資の鈍さは、過去に例のないものだ。過去実績として原油相場の上昇見合いで原油関連の

設備投資が出遅れたり、不足した状況になると、遅行する形で原油の生産能力不足、供給不足などの問題により、原油相場の上振れが加速されている。

米国株市場でも原油相場上昇の中で、石油の設備投資関連株は伸び悩みが見られている。WTI 原油先物は6月に月間高値で74.45ドル前後にまで上昇する場面があり、2018年10月の76.90ドル以来という高値を回復してきた。

それに対してブルームバーグ算出による S&P500 の業種別株価指数によると、「石油・ガスの探査・開発」は6月の高値が386ポイントと、2018年10月の高値514からは-25%低い水準にある。「石油・ガスの装置・サービス」も6月高値は278であり、2018年10月の高値比では-43%下方にあるという伸び悩みとなってきた。過去は原油相場と連動して上昇していたのが、関連設備投資の鈍さを示す形で関連株価の出遅れ乖離が目立っている。

連動する形で今回の原油高では、米国内で稼働している石油掘削リグ数の増加ペースも抑制されている。米石油サービス会社ベーカー・ヒューズによると、6月25日までの週は372基と前週比-1基の減少となった。

2020年4月以来の高水準を回復してきたが、過去の原油70ドル超え局面では2018年に800基以上、2014年には1500基以上が稼働となっている。過去比では稼働数が抑えられており、供給と生産の制約が先行き世界の経済と資源需要が「正常化」に向かうなか、環境規制による原油関連の設備投資削減と重なり合う形で、原油相場を高止まりさせる可能性は無視できない。



