

原油 70—80ドル超え「持続的な定着」機運

産油国財政 85ドル重要、米物価・金利・ドル下げ渋りも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/4/7 (金)

原油相場は産油国の減産もあり、当座は1バレル＝70—80ドル超えで「持続的な定着」機運が高まってきた。産油国の財政均衡価格はサウジアラビアが67ドル前後、OPEC（石油輸出国機構）主要国平均が85ドル前後とされており、各国の経済・財政悪化見通しもあって、こうしたレベルを意識した価格管理の持続が見込まれる。日本では貿易赤字の持続と円高の抑制要因となるほか、米国では物価と米国債金利、ドルの下げ渋り要因として注視される（米債価格は上げ渋り）。

サウジの中国接近や中東緊張、日本にリスク

「日本はサウジアラビアなど中東湾岸諸国に資源輸入を依存しており、サウジと中国の接近や、中国の仲介によるサウジとイランの国交回復、こうした動きへのロシアの関与リスク、中東で孤立化するイスラエルによる先制攻撃の懸念など、新たな資源安保の懸念が増大している」——。

ある内閣官房の経済担当は、このような警戒感を示す。今年2月の日本の石油輸入でも、最大の供給国はサウジの43.4%であり、中東湾岸6カ国合計で98%を占めている。

直近では4月2日、OPECとロシアを含めたOPECプラスの協調による原油価格の下落阻止と原油減産の発表があったばかりだ。日本は引き続き政治的に「原油を始めとした資源エネルギー価格の上昇抑制や、安心安全な資源の調達確保が重要な政権課題」（同）となっている。

その中で日本が資源を頼るサウジは、米国や日本の事情は軽視し、自国やロシアを含めた産油国の優先姿勢を強めている。原油相場の高止まりは資源輸入の依存度が高い日本に打撃となり、日本売りや貿易赤字の持続などによる円安、もしくは円高抑制の要因となる。同時に米国での物価下落抑制と米国債金利の下げ渋り（米債価格は上げ渋り、ドルは下げ渋り）、米FRBの利上げ長期化、それに伴う米国や世界景気の深押しといった方向に影響する。

2日の原油減産については、「事情に詳しい複数の関係者によれば、OPECプラスが政策変更の必要性を感じ始めたのは、銀行危機が経済を脅かす中で、原油が1バレル＝70ドル近辺と15カ月ぶり安値を付けた3月20日だった」（ブルームバーグ）という。同時にサプライズ減産は、「ひとえに原油価格の下落に賭ける投機筋を狙ったもの」（同）とされる。

産油国が原油相場の水準で重要視しているのは、自国の財政収支が均衡する（＝原油収入が財政を健全化させる）原油価格だ。IMFの推計によると、2023

年の均衡価格はサウジが1バレル＝66.8ドル、UAEが65.8ドル、主要なOPEC加盟国7カ国平均で84.8ドルとされる。その意味で今回の「投機的な原油売り潰しの減産行動」などを踏まえると、当座の原油先物は「70—80ドル超えでの持続的な定着」が意識されやすい。

過去WTI原油先物が月間安値ベースで70ドル超え定着となったのは、2022年以降がある。当時のドル/円は113円から151円方向までドル高・円安が進行していた。その前では2010年7月以降がある。当時はリーマン・ショック後の後遺症や日本の複合デフレ、震災打撃などもあり、ドル安・円高の圧力が持続した。それでもドル安・円高のペース自体は鈍化し、約15カ月後となる2011年10月の75円前後でドルは底入れとなっている。

原油相場と連動性や先行性で実績があるのが、サウジアラビアの代表的株価指数・タダウル全株指数だ。最近では原油減産による原油高などもあり、4月5日時点での直近1カ月成績は+4.5%の上昇となっている。直近1カ月は米欧株などが金融不安で下落となるなか、逆行高の打たれ強さを示している。5日には10967に上昇する場面があり、昨年11月以来の高値を回復してきた。

サウジ株は節目超え、ドル/円 120円超え実績

過去タダウル全株指数の「10000超え」は2021年4月から2022年にかけて観測され、同時進行での原油高もあってドル/円はドル高・円安が進んだ。同期間には107—151円方向へのドル高が見られている。その前では2014—2015年に観測され、ドル/円は125円超えまでドル高が進展。さらに前では2005—2007年に10000超えがあり、ドル/円は124円超えまでドルが上昇している。

こうした過去実績からすると、原油の高止まりとタダウル全株指数の10000超えが維持している限り、ドル/円は120円前後から上の水準でのドル高推移が注目されやすい。

日本では現在も輸入と貿易赤字の高止まりが続いており、為替需給面では日本の輸入企業などによる「ドル買い手当て」の影響力が大きい。ドルの買い手企業によるドル買いの水準メドで参考になる想定為替レートは、最新3月の日銀短観（全産業ベース）で全規模が131.72円、中小企業が131.85円前後となっていた。同レベルからその下のドル安水準にかけては、引き続き輸入企業などによるドル押し目買い需要の持続が想定される。

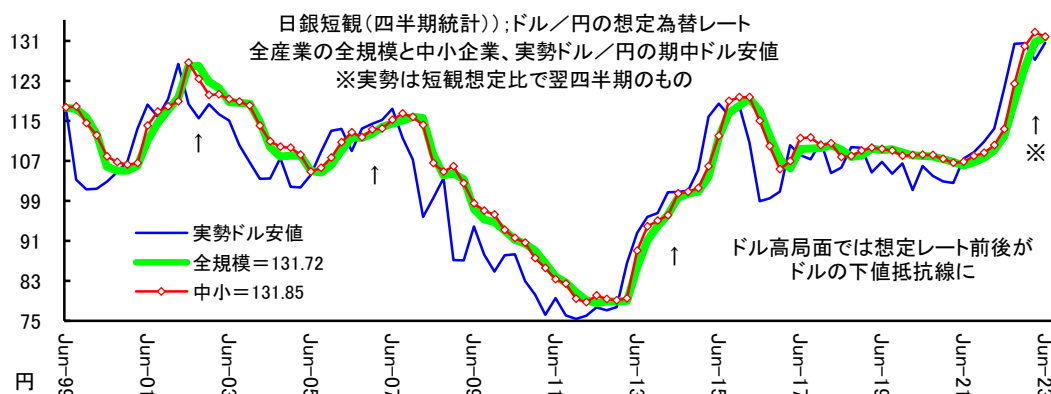
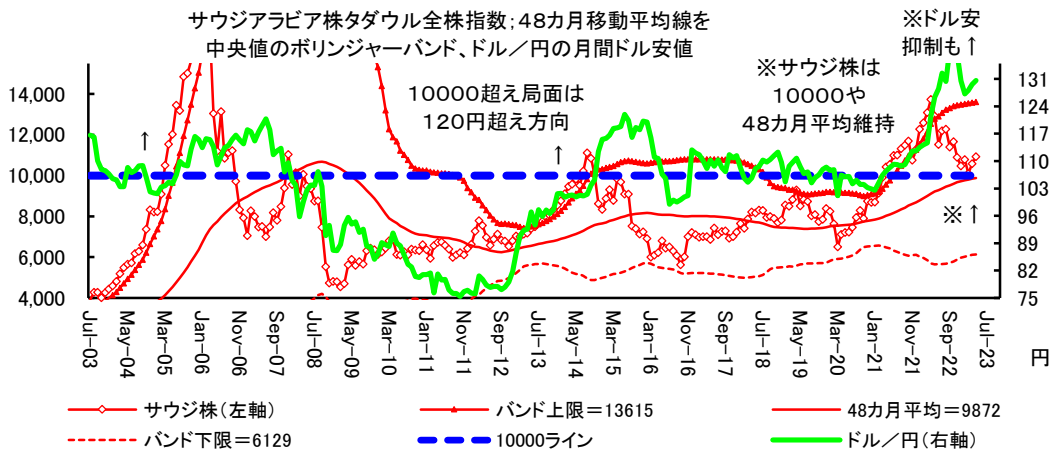
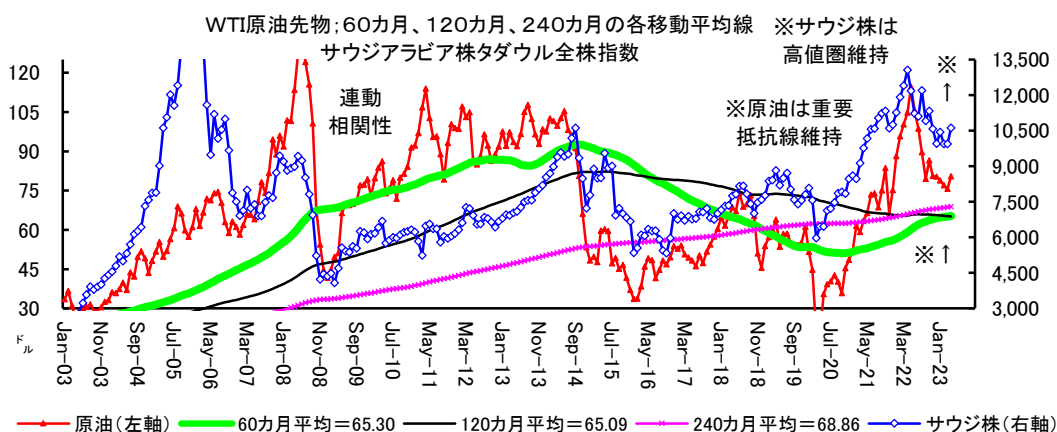
一方、サウジの財政でいえば昨年12月に編成した

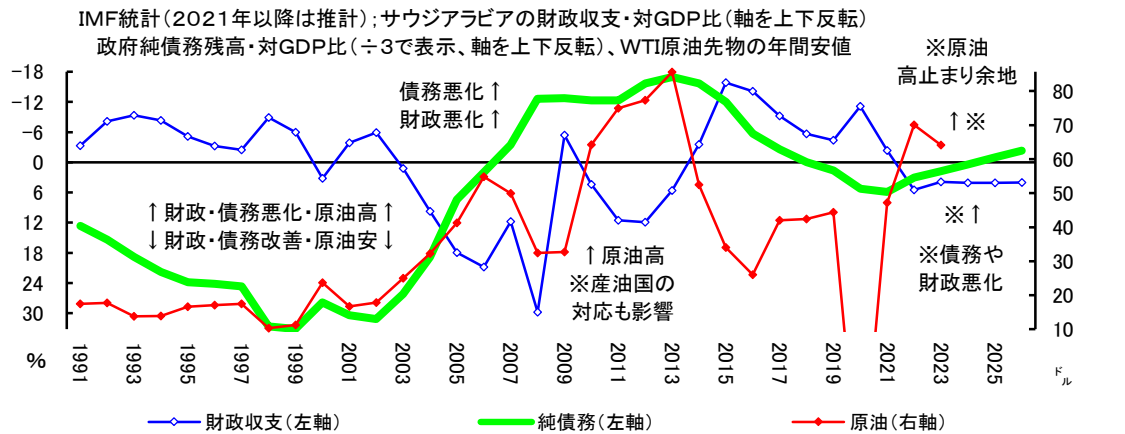
現 2023 年予算で、財政収支は 2 年連続の黒字となったが、黒字額は 2022 年見込みから 84%の大幅縮小となっている。財政黒字の対 GDP 比は、2022 年の 2.6%から 2023 年には 0.4%に低下する見積りだ。

背景としては 2021-2022 年にかけての原油高騰の一方のほか、国内や世界の景気悪化懸念がある。同時に国内での巨額インフラ投資のツケや、イエメン内戦への介入長期化などによる国防費の膨張、原油依存脱却に向けた構造改革の遅れ（政府系ファンドは IT ベンチャー投資やクレディ・スイス投資などで不振）といった問題がある。世界的に脱炭素や EV（電気自動車）の潮流が加速するなか、先行きの原油収入は先細りの懸念が強い。

IMF の見通しによると、サウジの財政収支・対 GDP 比は 2023 年が+3.9%、2024-25 年が+4.1%と推計されている。コロナ打撃による 2020 年の-11.2%からは改善の見込みだが、直近最高である 2012 年の+11.9%や 2008 年の+29.8%などからは大幅な悪化方向となっている。

政府純債務の対 GDP 比も、先行き 2025 年に-2.9%、2027 年に-10.8%へ悪化の見通しだ。1999 年の+99.3%という大幅プラスが改善のピークとなる形で、サウジの財政状況は長期トレンドとして悪化基調に転じている。連動する形でサウジによる当座の「原油 70-80 ドル超え維持」を含めた、原油安阻止の長期常態化が注視されやすい。





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。