

### 原油相場、来年に向けて再上昇の予兆

サウジ株 9 カ月ぶり高値、需要増で供給は制約

2023/7/21 (金)

原油相場は来年に向けて、再上昇の予兆が見られ始めた。先行性のあるサウジアラビアの主要株指数は、9 カ月ぶりの高値を回復している。供給サイドは OPEC プラスによる来年末までの減産延長のほか、2021 年の「脱炭素重視」米バイデン政権発足などを受けた世界的な原油関連の設備投資縮減の遅行影響、来秋の米大統領選での資源政策を巡る不透明感などで、供給・生産・関連投資は制約と手控えが想定される。かたや需要サイドは、米国などでの利上げ終盤や脱コロナ拡大、景気循環面などで回復機運にある。

#### 原油再上昇、資源関連株を支援で円高抑制も

「中国による 6 月の原油輸入は前年比 +45.3% となり、数量の月間ベースでは過去 2 番目の高水準となった。中国の国内需要は低迷しているが、製油所が在庫を積み増す」(7 月 13 日)、「OPEC (石油輸出機構) は 2023 年と 2024 年の世界石油需要が拡大と予測。航空輸送の回復と拡大、中国やインド、米国等での道路交通量の増加などで」(13 日)。「米政府のリポートによると、米国内でのシェールオイル生産量は 6 月と 7 月に過去最高を更新したあと、8 月は今年初めて減少に転じる見通し。米石油会社は脱炭素配慮や株主還元重視などで、設備投資の制限と生産鈍化の流れ」(18 日)——。

原油相場に関しては 7 月以降、このような予測やニュースが目立っている。それ以外でも「米バイデン政権は戦略石油備蓄 (SPR) 用に、原油を追加補充すると発表。購入は 10 月と 11 月に予定」(7 日)、「ロシアの海上輸送による原油供給は、減産発表から 4 カ月余りでようやく減少の兆し」(12 日)といった動きが見られている。

いずれも年後半から来年にかけて、原油の需要増と供給制約、需給逼迫、新規の買い材料、価格上昇の要因となるものだ。需要面については米国など各国での利上げ終盤入りや、米国での景気軟着陸期待、世界景気の循環的な底入れ機運なども回復を後押しさせる。米国株市場では米国の内需に先行し、燃料需要と関係がある NY ダウ輸送株指数が 19 日、昨年 4 月以来の高値を更新してきた。

その中で原油先物に先行性のあるサウジアラビアの主要株価指数・タダウル全株指数は 18 日、昨年 10 月以来 9 カ月ぶりの高値を更新している。まだ WTI 原油先物のほうは伸び悩んでおり、7 月は 1 バレル = 69—77 ドル前後で推移している。一方で昨年 10 月時には、80—93 ドルという水準にあった。4 月には OPEC 減産等を受けて、米金融大手ゴールドマン・

サックスなどが「来年 4 月までに 100 ドルへ再上昇」といった予測を示しており、先行き 90 ドル超えから 100 ドル超え方向の可能性は無視できない。

原油再上昇と日本市場の関係でいえば、1) 資源関連株の支援効果 (海運、鉱業、商社などの卸売業、石油・石炭製品などに追い風)、2) ドル高・円安や過度な円高の抑制 (日本の貿易収支再悪化、米国など海外での資源インフレと金利上昇の圧力、原油の生産・輸出量の多い米国とドルの優位性など)、3) 日本国債への金利上昇圧力伝播 (国債価格は下落圧力) ——といった影響が注視される。

すでに日本株市場では 7 月以降、中国の成長伸び悩みでも資源株には底堅さが見られている。東証 TOPIX の業種別株価指数によると、7 月 20 日時点の月初来成績ランキングでは上位に海運業、鉱業、鉄鋼、金属製品、石油・石炭製品などが君臨している。

もちろん、来年にかけて原油高と円安の度合いが行き過ぎると、1) 日本での悪い物価上昇・円安と株安、2) 日銀の追い込まれ緩和修正と円高・株安、3) 米 FRB など海外中銀の引き締め再強化と世界景気ハードランディング、4) 世界的なスタグフレーション (物価高と景気悪化) や産油国・ロシアの横暴持続——といったリスクも警戒されそうだ。

#### 原油高・設備投資増・余剰化・原油安が遮断

WTI 原油先物と為替ドル/円については 2021—22 年時の「原油高 = ドル高・円安」という同時進行に見られるように、連動相関性を有している。過去実績では原油の月間高値が前年比でプラスとなる局面では、ドル/円の月間ドル安値も前年比ドル高となる波及影響が観測されてきた。

その点、WTI 原油の月間高値は、昨年 7 月の 1 バレル = 111 ドルから昨年 12 月は 83 ドルへと反落。今年前半の 1—6 月には、82 ドルから 75 ドルへと切り下がっている。それが足元 7 月に WTI 原油は、月間高値が 77 ドルとなってきた。今後、年後半から来年前半にかけては前年水準との見合いで、原油の「前年比プラス」が復活となる可能性が無視できない。

そうすると先行きドル/円のドル下値メドで参考になる過去の月間ドル安値は、昨年 12 月が 130 円、今年は 1 月が 127 円、2 月が 128 円、3 月が 129 円、4 月が 130 円、5 月が 133 円などとなっている。来年前半に向けて原油が前年比プラスを回復してくると、ドル/円もこうした 1 年前の水準前後が「来年前半にかけてのドル下限メド」となる確率が高まっていく。

来年にかけての世界的な原油供給については、OPEC と非加盟産油国で構成される OPEC プラスが今

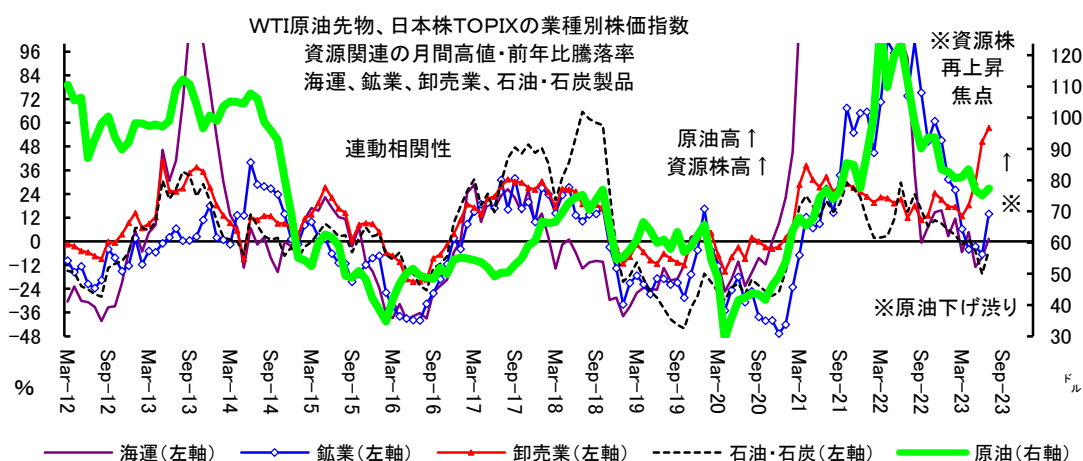
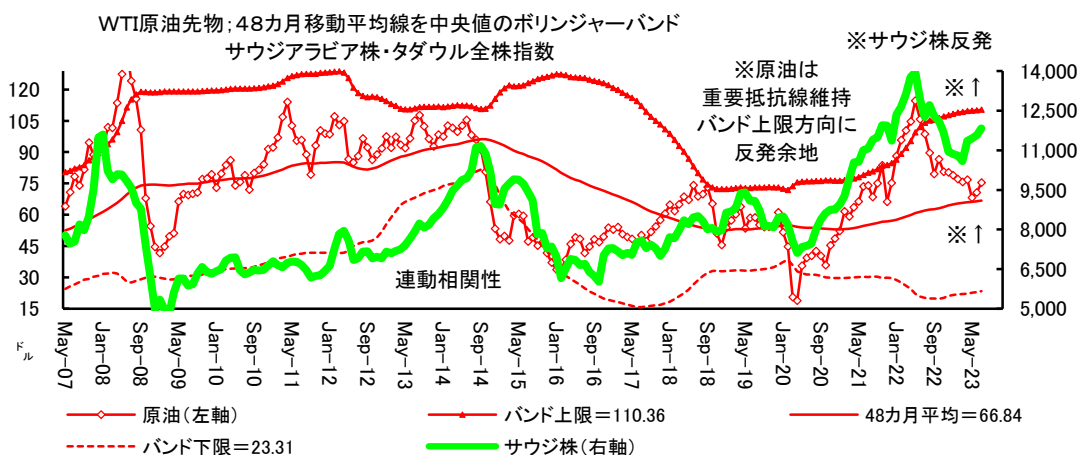
年6月、減産合意を来年2024年末まで延長することで合意した。同時に世界的な原油の生産能力自体も2021年に「脱炭素重視」を掲げた米バイデン政権が発足したこともあり、原油関連は設備投資が縮減となっている。来年にかけてはその遅延影響もあって、生産の制約が意識される。

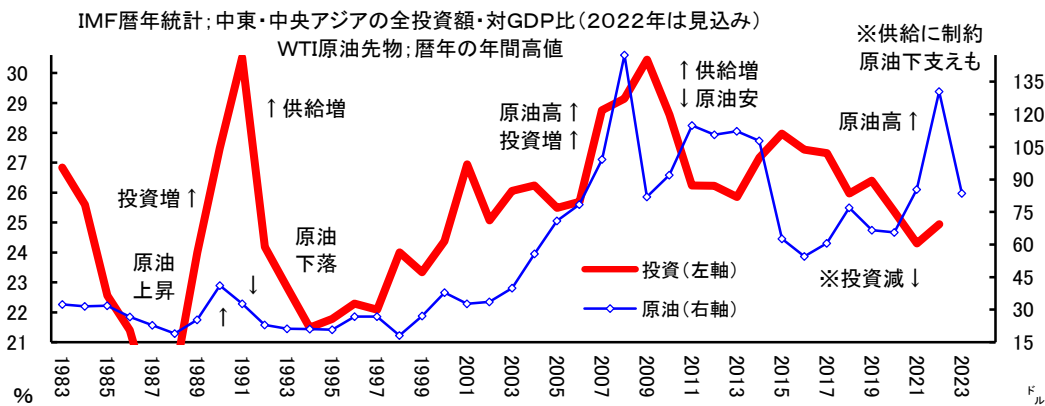
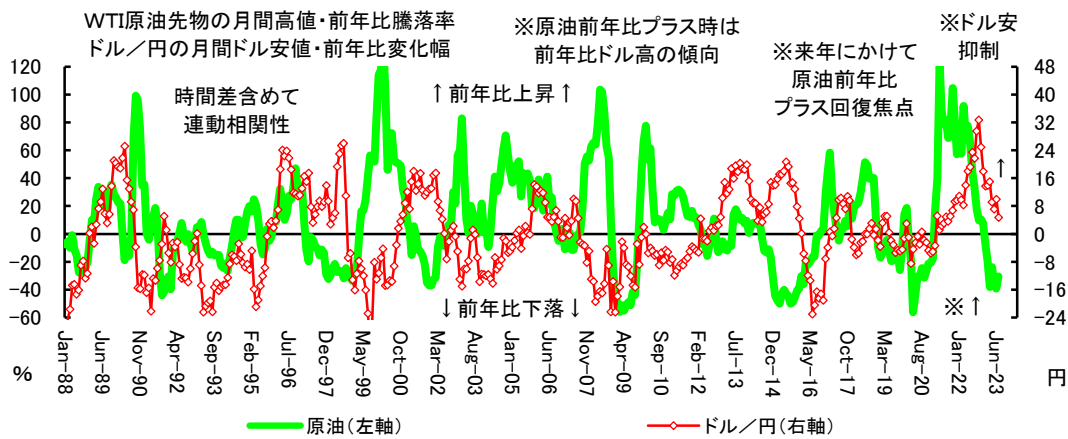
しかも米国では来年11月に大統領選が予定されている。来年からの選挙戦では「脱炭素重視」の与党・民主党と「化石燃料復活」の野党・共和党による激しい論戦が想定されるが、大統領選、議会選ともに最終的な結果には不透明感が強い。来年は選挙情勢が明確化されるまで、米国内外の石油業界からは新規の設備投資と生産について「様子見の手控え」が予想される。

原油関連の設備投資縮減に関しては、産油国が集中する中東地域でも示唆されている。IMF統計によると、中東・中央アジア地域における全投資額の対

GDP比は、昨年2022年の見込みが24.9%となっている。2021年の24.3%に続き、直近最高である2009年の30.4%からは大幅減となってきた。BRICSブームなど新興国成長が盛り上がる以前、2000年以降の低水準に低迷している。

2005-2008年にかけて新興国の成長などでWTI原油が70ドルから147ドルへと急騰した局面では、中東・中央アジア地域における原油関連を含めた全投資額が急増。対GDP比は2005年の25.5%から2009年には30.4%へと急拡大している。それがその後の世界需要の減速で、設備余剰と過剰供給へと転換。原油相場の急反落につながっている。しかし今回は設備投資が抑制されている分だけ、供給の余剰化と原油下落にはつながりにくく、反対に供給不足と設備不足が原油の上昇要因となっていく。





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。