

2020/3/18

投資情報部
シニアストラテジスト兼
テクニカルアナリスト
中島 三養子

マーケット・フォーカス

商品：原油

サウジvsロシアvs米国の価格競争の軍配は

- 下値模索、世界原油需給は2020年第3四半期まで供給過剰に、年前半は上値重く
- 短期的な優位性は、ロシア>サウジ>米シェールか、長引く原油安は米景気の下押しに
- 価格競争は持続可能ではなく、協調の落としどころを探ろう、感染拡大も収束へ

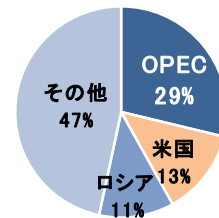
価格競争から下値模索、年前半は上値重く

WTI(ウエスト・テキサス・インターメディアエート)原油先物価格は3/17に1バレル=26.95ドルと下値模索となっている。新型コロナウイルスの影響から原油需要が伸び悩むなか、石油輸出国機構(OPEC)とロシア等非加盟国の協調減産交渉は決裂。これまで米国に奪われた生産量シェアを奪還する狙いから価格競争に持ち込もうとするサウジアラビアは、4月から2割超の増産にかじを切る予定。足元ではサウジアラビア、UAE、イラク、ロシア等も生産を増やし、売値を下げているようだ。

米エネルギー省(EIA)は、3/6のOPECプラスによる協議の決裂後に2020年~21年の原油需給見通しを修正した。EIAによると、OPECの原油生産量は20年4月~12月の期間、平均日量2,920万バレルに増加する一方、足元の原油安を受けて5月頃から米国の原油生産量は減少し始める見通し。これらをふまえても、20年第3四半期までは供給過剰となろう。今後は新型コロナウイルスの感染拡大が終息し、大幅に原油需要が伸びる、またはOPECが再度協調減産体制に逆戻りする、等の展開がなければ原油価格は少なくとも年前半は上値が重い展開が続くようだ。

主要産油国の生産量

(月次:2020年1月)



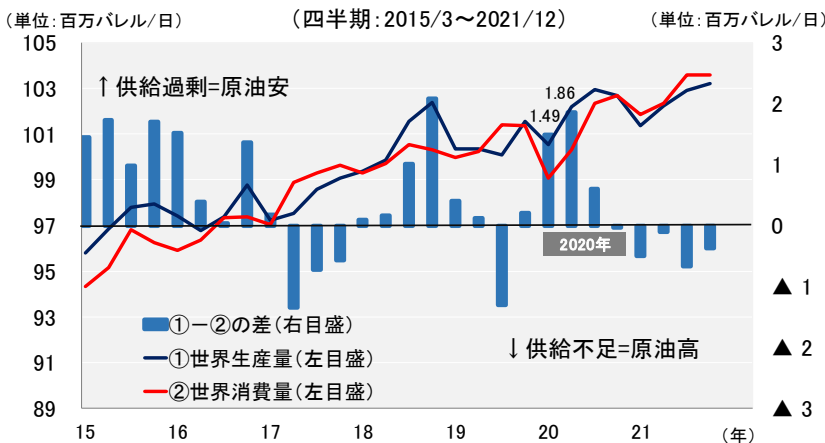
出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

産油国の経常収支の均衡点

| 2020年予想値 | 原油価格 |
|----------|--------|
| サウジアラビア | 55.3ドル |
| イラク | 59.4ドル |
| UAE | 32.4ドル |
| イラン | 87.7ドル |

出所: IMF、各種資料よりみずほ証券作成

世界原油需給



この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

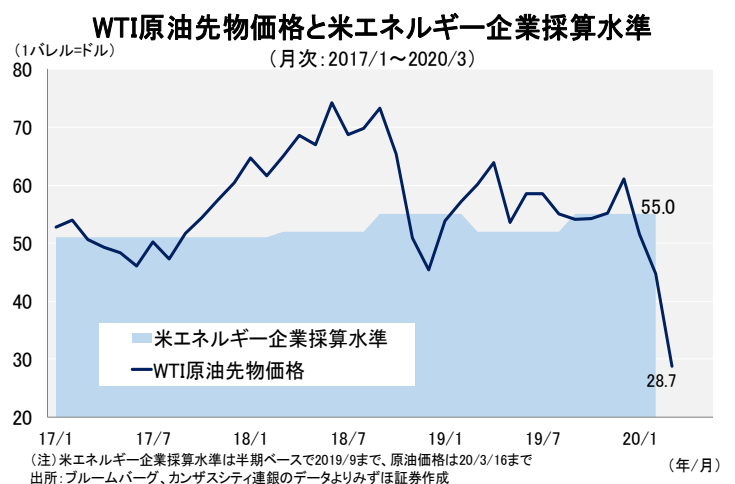
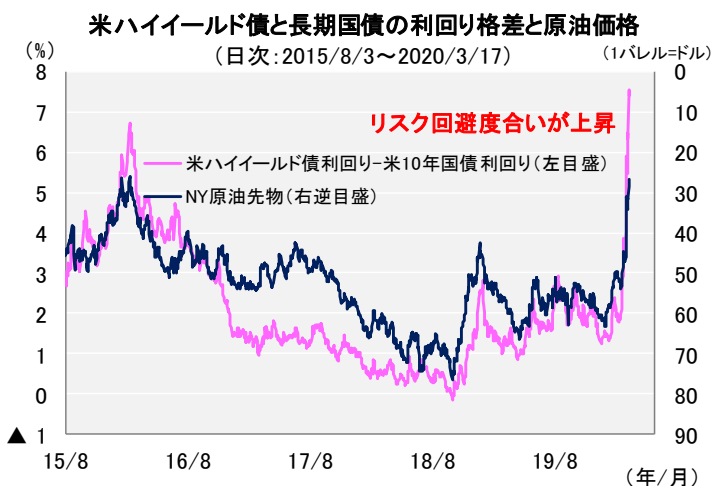
短期的にはロシア>サウジ>米シェールか、長引く原油安は米景気の下押しに

産油国にとって原油安は歳入減となるため喜ばしいことではない。しかし、シェア奪還のためサウジアラビアやロシアは米シェール業者に持久戦を仕掛けている。では、安値競争で軍配が上がるのは誰か。前述の3者でみると、短期的にはロシア>サウジアラビア>米シェール企業の順に有利か。国際通貨基金(IMF)の予想によれば、2020年のサウジアラビアの経常収支が均衡する原油価格は1バレル=50ドル台。ただ、3/16には国営の石油会社が「1バレル=30ドルでも居心地が良い水準」と述べたと報じられている。また、ロシアの財政収支の損益分岐点となる原油価格は1バレル=40ドル前後とみられ、経常収支の均衡点はさらに低いだろう。

一方で、米カンザスシティ連銀の調べによると、2019年9月時点における米エネルギー企業の採算コストは1バレル=55ドルとされており、ロシアやサウジアラビアに比べてコスト水準は高いとみられる。また、足元では原油安を受けて信用格付けの低い米ハイイールド債の利回りが急騰。リスク回避姿勢が高まっていることを示しているようだ。シェール業者は原油価格下落に備えて売りヘッジ等を行っていると思われるものの、原油安が長引くと中小企業等に対して銀行による貸し渋りや貸しはがし等を招くとみられ、クレジットリスクが高まろう。長引く原油安は、米エネルギー企業の業績悪化から米国景気の下押し圧力につながる懸念される。

価格競争は持続可能ではなく、落としどころを探る展開に、感染拡大も収束へ

当面の原油価格は安値競争から軟調な展開が想定されるものの、財政収支の面からみれば、産油国による安値競争は持続可能ではないだろう。足元ではOPECや国際エネルギー機関(IEA)等の公的機関による価格競争をけん制する動きもみられ、今後は協調体制を再形成できるかが焦点に。結果的に原油安から米シェール企業の業績が伸び悩めば世界経済をけん引する米景気の下押しにつながるため、原油需要の拡大は望めず原油価格も低迷が続くことになる。産油国は一層の緊縮財政を迫られ、いずれ増産に歯止めがかかろう。また、新型コロナウイルスの感染拡大が収束に向かえば、原油需給は改善に向かおう。以上のことから、2020年の予想レンジを1バレル=20~55ドルと想定している。



金融商品取引法に係る重要事項

当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

各商品等には価格の変動や発行者の信用状況の悪化等により損失が生じるおそれがあります。

なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。

商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-200318-03