

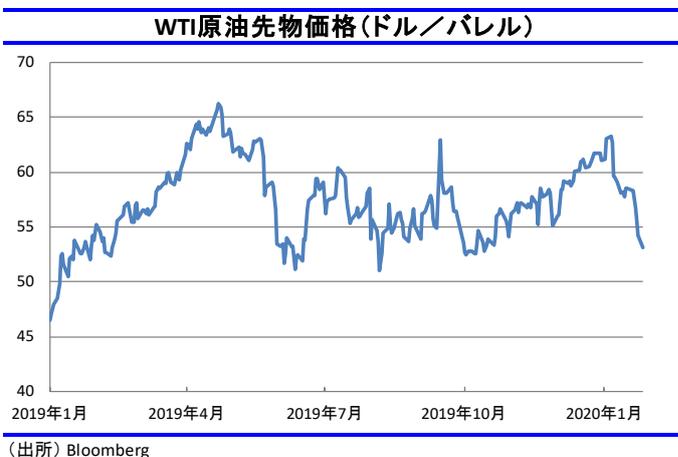
原油相場：OPEC プラスの協調減産幅拡大で需給は均衡

OPEC プラスが協調減産の幅を拡大することに加え、サウジアラビアが自主的に追加で減産することにより需給はほぼ均衡することから、2020年の原油価格は、おおむね横ばいで推移すると思われる。ただし、米中貿易摩擦が再び激化するなどにより需要の減少が懸念されると価格は下押しされ、中東の地政学的リスクが高まり供給が懸念されると価格は押し上げられる。この場合、米国に増産余地があることに加え、サウジアラビア、クウェート、アラブ首長国連邦を合わせた余剰供給力は日量 250 万バレルほどあることから、実際には供給不足にはならず、高騰は長期化しないと思われる。

世界経済の先行き懸念や中東の地政学的リスクで動いた原油相場

2019 年後半以降の原油価格は、原油需要の減少に対する懸念を主な変動要因として限られたレンジ内で上下するなか、9 月中旬および 12 月末から翌 2020 年 1 月初めにかけては、中東情勢悪化を受けた原油の供給懸念により一時的に急上昇した（右図）。

中東では、9 月 14 日にサウジアラビアの石油施設が攻撃され、一時的に世界の原油生産の 6%¹に相当する量の供給が停止したことを受けて、WTI 原油先物価格は 16 日に 1 バレル 62.90 ドルまで急騰した。しかし、サウジアラビアが原油生産能力が早期に回復する見通しを表明したことを受けて、原油価格は一週間後に急落した。



OPEC 第二の産油国イラクにおける米国・イランの対立が招く原油供給懸念

2019 年末から年始にかけて原油価格が上昇した背景には、イラクにおける米国とイランの対立悪化があった。イラクでは、親イラン民兵組織による米軍施設に対する攻撃が頻発していたが、12 月 27 日、イラク北部のキルクーク（次頁右上地図）における攻撃で米国人死者が 1 名発生したことを受けて報復合戦が始まり、原油供給に対する懸念から原油価格は 2020 年 1 月 6 日、1 バレル 63.27 ドルまで上昇した。しかし、その後、軍事対立が収束したため、原油価格は下落した。

米国は、自国民の死者をもたらした 12 月 27 日の攻撃が親イラン民兵組織の 1 つである「カタイブ・ヒズボラ（以下、KH）」によるものと断定し²、29 日にイラクおよびシリアにある KH の 5 拠点に対する報

¹ Oil Market Report, International Energy Agency, October 11, 2019.

² Statement by Secretary of Defense Dr. Mark T. Esper as Prepared, U.S. Department of Defense, January 2, 2020.

復攻撃を実行した³。米軍の攻撃で少なくとも80名が死傷したKHは⁴、31日に在イラク米国大使館を襲撃する。この襲撃は建物外壁を損傷する程度のものであったが、米国は度重なるイラン主導のテロ行為をやめさせる目的で、2020年1月3日、イラン革命防衛隊⁵の外部工作部隊のソレイマニ司令官を、イラクのバグダッド国際空港付近で殺害した。これに対してイランは報復攻撃を宣言し、8日に米軍が駐留するイラク中西部にあるアサド空軍基地および北部アルビルの基地に十数発のミサイル攻撃を実行した。この攻撃では米国人の死者が発生しなかったため⁶、米国はイランに対しては軍事的な行動ではなく経済制裁で応えることを表明、高まっていた軍事対立はいったんは収束した。

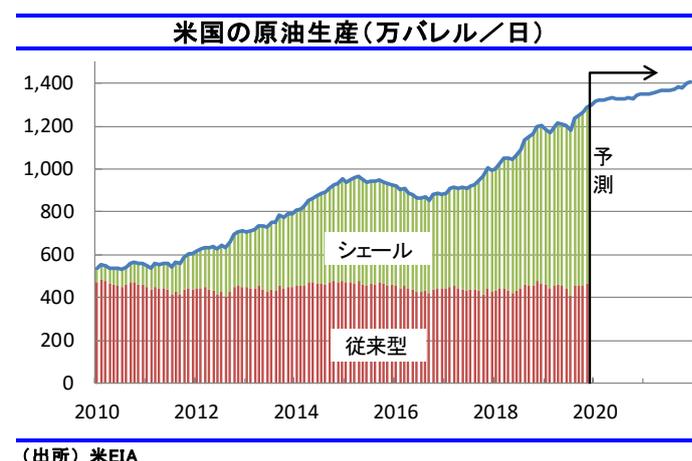


一方、イラク議会は、軍事衝突で主権を侵害されたとして、米国を含むすべての外国駐留部隊の撤退を1月5日に採択した。これを受けてトランプ大統領は強く反発し、強制的な撤退を迫られた場合は、イラクに強力な制裁を科すと発言した。イラクでは、すでに米国およびイランの介入に対する反発が強まっていたが、米国がイラン司令官を殺害した事件はこれをさらに高めた。米国はイラン司令官を殺害する時に、イラクで過激派組織「イスラム国(以下、IS)」との闘いで活躍した「人民動員隊」の副司令官でありKHを率いていたムハンディス氏も同時に殺害したためである。今後懸念されるのは、米・イラク関係の悪化およびKHを含む人民動員隊の戦力低下が、ISに復活の機会を与え得ることである。OPEC第二の産油国であるイラクの情勢がさらに不安定化すれば、原油の供給懸念は高まりやすくなる。

シェールオイルは引き続き米国の増産をけん引するが、ペースは鈍化する見込み

中東情勢が悪化して原油の供給懸念が発生しても、OPEC加盟国が十分な余剰供給力を持っていることに加え、米国の増産が続いていることが安心材料となり、原油価格の高騰は短期的に鎮静化する傾向にある。その米国の原油増産は、鈍化傾向にあるものの、今後も過去最高の生産量を記録していくと米EIAは見ている(右図)。

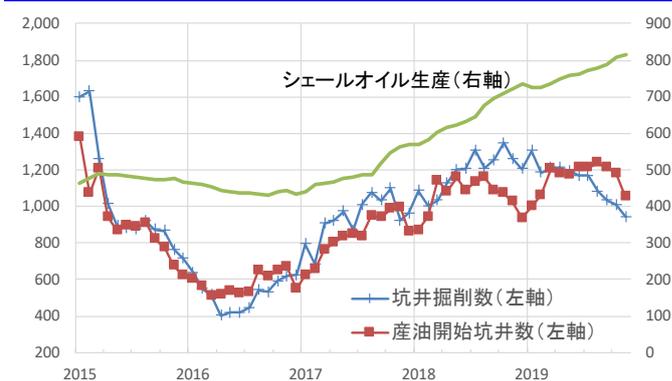
シェールオイルを増産するためには、継続して多くの坑井を掘削する必要がある。次頁右上図は、主なシェールオイル産出地域⁷における坑井掘



³ Statement From Assistant to the Secretary of Defense Jonathan Hoffman, U.S. Department of Defense, December 29, 2019.
⁴ "Trump aides call U.S. strikes on Iraq and Syria 'successful,' warn of potential further action," Reuters, December 30, 2019.
⁵ イラン国軍とは別に組織されたイスラム体制を守る軍隊。
⁶ Remarks by President Trump on Iran, The White House, January 8, 2020.
⁷ 主にシェールオイルが生産される、アナダルコ、バッケン、イーグルフォード、ニオブララおよびパーミヤン地域の坑井数 (EIA, EIA Estimates of Drilled but Uncompleted Wells (DUCs), September 19, 2019.)

削数およびシェールオイルの生産を示す。坑井掘削数は2018年末から減少し始めたが、掘削済みでありながら生産を開始していなかったいわば“眠っていた”坑井(DUC⁸)に水と薬剤を投入して生産を開始し、シェールオイルの生産量拡大を維持した。2019年10月には生産を開始する坑井数も減少し始めたにもかかわらず、シェールオイルの生産は引き続き増加しているが、この背景には技術革新がより効率的な産油を可能にしていることが考えられる。引き続き技術革新が続けば、米国増産ペースの鈍化は、米EIAの予測よりも緩やかになる可能性も考えられる。

石油坑井掘削数およびシェールオイル生産(万バレル/日)



(出所) 米EIA

OPEC プラスは協調減産の幅を拡大して原油価格の維持を狙う

米国が増産を続けるなか、供給過剰を避けて原油価格を維持したいOPEC加盟国は、12月5日の総会およびロシアなどを加えた主要産油国(以下、OPECプラス)の閣僚会合を経て、2020年1月から、既存の取り決めで減産することが決定されている3月までの協調減産期間の減産幅を日量120万バレルから170万バレルに拡大することで合意した(右表)。

OPECプラスの協調減産(2020年1月時点、万バレル/日)

	基準生産量 ¹	2019年減産幅	追加減産幅	新生産目標
アルジェリア	105.7	3.2	1.2	101.3
アンゴラ	152.8	4.7	0.0	148.1
コンゴ	32.5	1.0	0.4	31.1
赤道ギニア	12.7	0.4	0.1	12.2
ガボン	18.7	0.6	0.2	17.9
イラク	465.3	14.1	5.0	446.2
クウェート	280.9	8.5	5.5	266.9
ナイジェリア	182.9	5.5	2.1	175.3
サウジアラビア	1,063.3	32.2	16.7	1,014.4
アラブ首長国連邦	316.8	9.6	6.0	301.2
OPEC計²	2,631.6	79.8	37.2	2,514.6
アゼルバイジャン	79.7	2.0	0.7	69.8
カザフスタン	202.8	4.0	1.7	163.2
メキシコ	201.7	4.0	1.8	168.6
オマーン	99.5	2.5	0.9	84.9
ロシア	1,174.7	23.0	7.0	1,032.5
その他 ³	122.1	2.8	1.0	103.9
非OPEC計	1,880.5	38.3	13.1	1,622.8
OPECプラス計	4,512.1	118.1	50.3	4,137.4

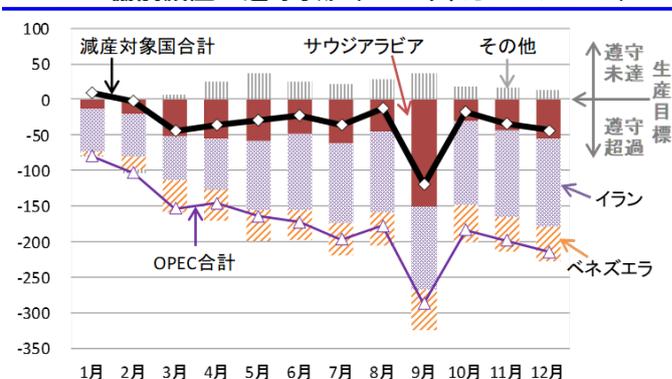
(出所) IEA

(備考)¹液化ガスはOPEC非加盟国の基準生産量には含まれるが、新生産目標には含まれない。

²イラン、リビアおよびベネズエラは協調減産対象外。³その他はバーレーン、ブルネイ、マレーシア、スーダンおよび南スーダン。

2019年のOPEC加盟国の減産状況を振り返ってみると、イランやベネズエラといった不可抗力的な供給減に加え、サウジアラビアの「過剰な」減産遵守がOPEC加盟国全体として大幅な減産を可能にしていた(右下図)。足元ではイランおよびベネズエラの減産ペースが以前よりも緩やかになっていることから、OPEC加盟国の減産幅拡大は、需給を均衡に近づける上で有効であると考えられる。

OPEC協調減産の遵守状況(2019年、万バレル/日)



(出所) OPEC

(備考)協調減産の対象外であるイラン、リビアおよびベネズエラの数値は2018年10月の生産量比。

4月以降のOPECプラスの減産については、3月5日に開催されるOPEC臨時総会およびそれに続くOPECプラスの閣僚会合で決定されるが、米国の増産が続いている現在、減産幅の縮小あるいは減産の終了が決定される可能性は低いと考えられる。

なお、協調減産は、原油の供給を制限して原油価格を下支えする一方で、サウジアラビアの余剰

⁸ DUC (drilled but uncompleted wells)は、掘削済み未生産の坑井。

供給力を拡大させて、有事に増産できる状況を作り出しているともいえる。その規模は日量約 200 万バレルとみられ、比較的増産が容易とみられるクウェートおよびアラブ首長国連邦の余剰供給力を加えると 250 万バレルにのぼる。この余剰供給力は、原油価格の高騰を一時的なものに抑える作用をもたらしていると考えられる。

需給の均衡を受けて原油価格はおおむね横ばいの見通し

米 EIA は 1 月の「短期エネルギー見通し」で、2020 年の原油需給は日量 25 万バレルの供給過剰となると予測している。2019 年に需給がほぼ均衡していた状態から、原油生産量の増加幅が 161 万バレル拡大する一方、原油消費量の増加幅は 134 万バレルと下回るためである（下表）。原油生産量の増加は、増産を続ける米国に加え、2019 年 10 月に北海油田で新規の生産を開始したノルウェー、および、複数の新規浮体式設備がピーク生産に達しつつあるブラジルがけん引する。OPEC 加盟国は協調減産の幅を拡大するが、OPEC 非加盟国の増産規模が大きいため、若干の供給過剰となる。

世界の原油生産量(万バレル/日)							世界の原油消費量(万バレル/日)										
	2018		2019		2020		2021			2018		2019		2020		2021	
		増減		増減		増減		増減			増減		増減		増減		増減
OPEC	3,732	▲5	3,521	▲211	3,424	▲97	3,433	9	北米	2,485	44	2,491	6	2,509	18	2,520	11
非OPEC	6,355	279	6,554	200	6,813	258	6,901	88	米国	2,050	55	2,048	▲2	2,064	16	2,071	7
北米	2,540	253	2,698	157	2,883	186	2,956	73	中南米	683	▲4	677	▲6	683	7	691	8
カナダ	538	42	550	12	566	16	585	19	欧州	1,502	▲12	1,493	▲9	1,490	▲3	1,491	1
米国	1,794	228	1,957	163	2,131	174	2,192	61	ユーラシア	492	13	501	8	511	10	518	8
中南米	542	7	568	26	611	43	635	23	中東	844	▲18	860	16	864	4	865	1
欧州	426	▲4	412	▲13	448	35	451	3	アジア・オセアニア	3,546	76	3,604	59	3,690	86	3,789	98
ユーラシア	1,460	26	1,467	8	1,461	▲6	1,452	▲9	中国	1,402	45	1,451	50	1,504	52	1,554	50
ロシア	1,140	18	1,149	9	1,145	▲4	1,144	▲1	日本	381	▲11	370	▲12	365	▲4	359	▲6
アジア・オセアニア	932	1	943	10	942	▲1	940	▲1	インド	455	22	471	16	490	19	512	22
中国	481	2	493	12	497	4	500	3	アフリカ	444	22	452	9	464	11	475	11
アフリカ	150	▲4	155	4	148	▲7	141	▲7	合計	9,995	122	10,077	82	10,211	134	10,349	137
合計	10,086	274	10,075	▲11	10,237	161	10,334	97									

(出所) 米EIA (備考) 液化ガス等を含む石油ベース

OPEC 加盟国の中でも、サウジアラビアは、財政を均衡することに加え、脱石油経済改革を実現するために上場させた国営石油会社サウジアラムコ⁹の企業価値を維持して海外上場につなげるために、原油価格の下支えにつながる協調減産の維持および拡大に積極的に取り組んでいる。2020 年 1 月からは追加で日量 17 万バレルの減産が割り当てられているが、これに加えて自主的に 40 万バレル減産することを表明している¹⁰。このため、2020 年の需給は米 EIA の予想に反してほぼ均衡し、原油価格はおおむね横ばいで推移すると思われる。ただし、米中貿易摩擦が再び激化するなどにより世界経済の先行きが不透明となれば原油需要の減少懸念から原油価格は下押しされ、中東の地政学的リスクが高まるなど供給懸念が広がれば原油価格は押し上げられる。この場合、米国に増産余地があることに加え、サウジアラビア、クウェート、アラブ首長国連邦を合わせた余剰供給力は日量 250 万バレルほどあることから、実際には供給不足にはならず、高騰は長期化しないと思われる。

⁹ 2019 年 12 月に国内のタダウル証券取引所に上場。

¹⁰ "Saudi Arabia's 2020 growth cut by IMF on OPEC+ cuts," S&P Global Platts, January 20, 2020.