



不透明感高まる原油相場

黒岩 達也

ポイント

- 原油相場はOPECの減産やイランの核開発の問題に大きな影響を受けていない。
- OPECやロシアなど非OPEC諸国は減産継続で合意したが、米国の原油生産が着実に伸びている結果、需給はほぼ均衡している。
- 今後の原油相場は米中貿易摩擦の動向、イランの核開発の動向によって大きく左右されよう。

1. 原油相場は弱含みの展開

このところ、原油先物市場では原油価格の先行きに弱気な見方が増えている。投機筋の買い持ちは18年1月をピークとして減少を続け、トランプ米大統領が18年5月にイランとの核合意（イランが核開発を停止する）離脱を表明し、対イラン制裁を復活した際には買いポジションが一時的に膨らんだが、その後は再び先物買いが減少している（図表1）。

19年6月13日、ホルムズ海峡周辺でタンカー2隻が攻撃を受け、17日、イランが国際合意を上回る濃縮ウランを貯蔵する可能性に言及、20日にはイランが米無人機を撃墜、米国がイラン攻撃寸前まで考慮する事態になった。しかし、この間のWTI期近物は52~58ドル/バレルで推移し、さほど緊迫感のない相場展開となった。

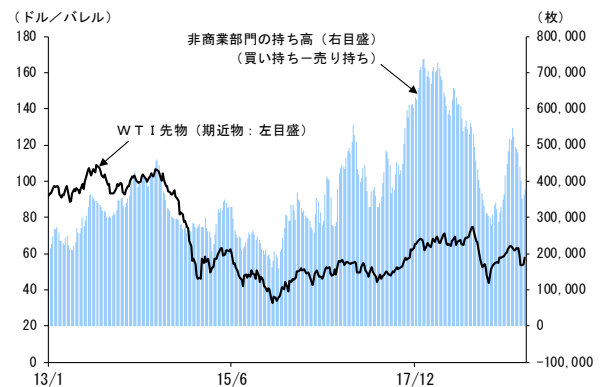
2. OPECは減産で足並み

19年7月1日に開催された石油輸出国機構（OPEC）総会では、今年6月末を期限としていた協調減産を20年3月末まで延長することが決定された。また、2日にはロシアなど非加盟の産油国とも会合し、協調減産の継続で意見が一致した。

ただ、原油市場での反応は鈍い。7月1日のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）期近物は58.95ドル/バレルと、前日の57.98ドル/バレルから1ドル程度上昇したが、非OPEC産油国の協調減産が決まった2日は終値で56.03ドル/バレルと反落した。市場では、減産継続は事前に予想された結果であり、サプライズもなく、材料出尽くし、と判断したかたちだ。

ちなみに、5月の生産量でみると、OPECの減産量は18年10月のベースラインと比較して108万バレル/日の減少となり、非OPEC産油国の65万バレル/日の減少を加えて、173万バレル/日となっている。OPECではサウジアラビア、非OPECではロシアがリード役となって、協調減産は予定どおりに実施され、

(図表1) 原油先物価格と投機筋のポジション



(備考) ブルームバーグより作成

(図表2) OPECの国別減産目標と実績
(単位：万バレル/日)

	生産量 ベースライン	減産目標	2019年5月 生産量	5月の 減産量
アルジェリア	106	103	103	-3
アンゴラ	153	148	145	-8
コンゴ	33	32	34	1
エクアドル	52	51	53	1
ギニア	13	12	10	-3
ガボン	19	18	20	1
イラク	465	451	479	14
クウェート	281	272	271	-10
ナイジェリア	165	160	169	4
サウジアラビア	1,063	1,031	970	-93
UAE	317	307	305	-12
イラン			240	
リビア			116	
ベネズエラ			81	
OPEC合計	2,667	2,585	2,559	-108
アゼルバイジャン	80	78	78	-2
バーレーン	22	21	21	-1
ブルネイ	12	11	13	1
カザフスタン	203	199	177	-26
マレーシア	70	68	71	1
メキシコ	199	195	191	-8
オマーン	100	98	98	-2
ロシア	1,175	1,152	1,144	-31
スーダン	7	7	8	1
南スーダン	12	12	14	2
非OPEC合計	1,880	1,841	18	-65

(備考) 1. イラン、リビア、ベネズエラは減産に不参加

2. 18年9、10月の生産量がベースライン

3. IEA『Oil Market Report』19年6月号より作成

協定破りで自国の産出量、輸出量を大きく伸ばすような国は見当たらない（図表2）。

3. 米国の増産が原油相場の下げ圧力に

サウジアラビア、ロシアなどの産油国は協調減産によって、原油価格を比較的高い水準に保ち、財政収入の増加によって、国内社会・経済を安定させたい考えであるが、原油上昇を阻止している最大の要因は米国の原油生産の活発化である。

現在、米国の原油生産の主力は、シェール・オイルである（地下深くの泥岩（けつ岩=シェール）の層に含まれている石油の一種）。シェール・オイルの生産コストは、かつては80ドル/バレル前後だったが、現在は抽出技術の進歩で50ドル/バレル前後まで低下しており、現在の原油価格は利益が出る水準にある（図表3）。

このため、稼動リグ数（旧来型の油井を含む）は16年5月を底に回復に転じると同時に、シェール・オイルを中心とする陸上油田の生産量も増加し、19年6月現在では18年10月に比べて130万バレル/日も増加してきている（図表4）。これは、OPECの減産規模を上回る規模であり、50ドル/バレル以上の価格が継続すれば、米国の原油生産量は一段と拡大しよう。

4. 米国の動向が原油価格を左右

19年5月現在、米国の生産量は1,224万バレル/日、ロシアが1,157万バレル/日、サウジが970万バレル/日となり、米国が世界一の産油国となった。同時に、原油・同製品の輸出量も急速に増加しており、早晚、米国は原油の純輸出国になる見込みである（図表5）。

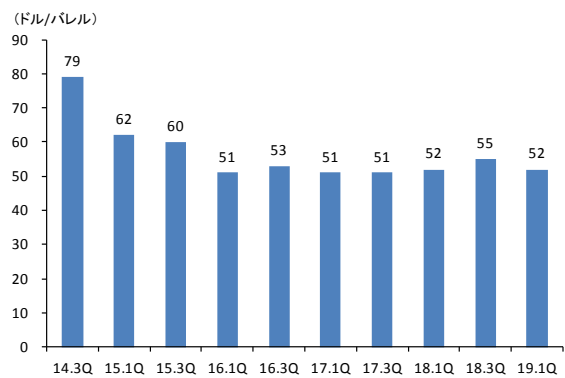
このため、今後の原油相場のカギを握るのは米国である。第1のシナリオは、米中貿易摩擦を巡る世界経済の減速で原油需要が減少する可能性である。

6月28～29日のG20では、トランプ米大統領と習近平国家主席が会談し、当面、中国製品への現状以上の追加関税が見送られたが、現在までに実施されてきた関税措置により、中国に進出している企業などが打撃を被っている。加えて、貿易摩擦が長期化することによって、追加関税の悪影響が中国だけでなく、世界経済に波及することは避けられない。当然、米国経済も次第に減速しよう。

この場合、原油需要は減少し、原油価格は50ドル/バレルを下回ってくる可能性がある。ただ、同時に採算の合わない米国のシェール・オイルの生産量も減少するので、原油需給がある程度均衡を保ち、原油価格は50ドル/バレルを大きく下回ることではないであろう。

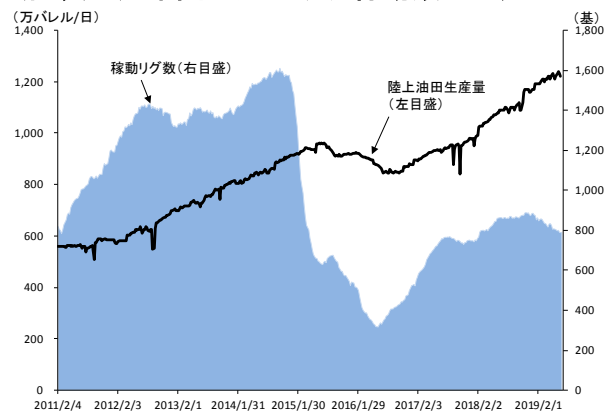
第2のシナリオは地政学リスクである。米国はイランの核開発を阻止するため、同盟国などにイラン原油の輸入停止を要請している。すでに、日本、EU、中国、インドなどはイラン原

（図表3）シェール・オイルの採算ライン



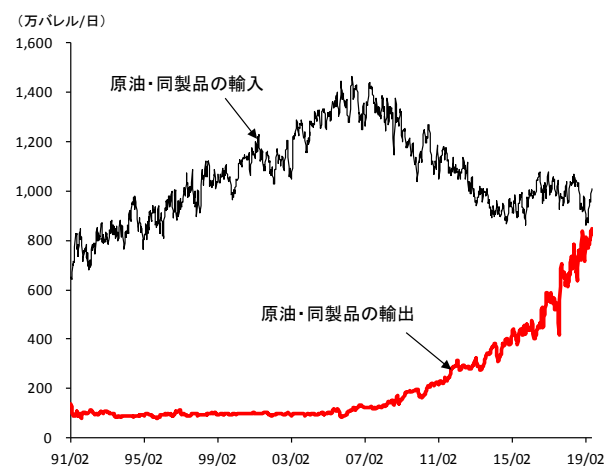
（備考）カンザス連邦準備銀行「Energy Survey」より作成

（図表4）米国の油田リグ稼動数と生産量



（備考）Baker Hughes, U.S. Energy Information Administration 資料より作成

（図表5）米国の原油・同製品の輸出入



（備考）1. 輸出、輸入ともに4週移動平均
2. U.S. Energy Information Administration 資料より作成

油の輸入をストップしており、イランは経済的に窮地に陥っている。

イランに残された道は、米国と対話して核開発を停止することである。ただ、米国が本気で軍事力行使した場合は、イランがホルムズ海峡を封鎖し、世界を混乱させる可能性がないとは言えない。後者を選択する可能性は低いと思われるが、それが現実になった場合、原油価格は100ドル/バレル以上に跳ね上がろう。以上