

OPEC合意の背景と今後の影響

～一応の合意に至るも詳細は不透明、非加盟国とのせめぎ合いのリスクも～

発表日：2016年10月3日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- OPECの機能不全が叫ばれて久しいなか、先月開催された臨時総会では約8年ぶりとなる減産で合意した。長期に亘る相場低迷を受けて産油国内に「危機的状況」に陥る国も出るなか、調整役としての地位復活に動いた。今回の決定には近年のOPEC内のパワーバランスの変化も影響しており、イラクがサウジとイランの仲介役を買ったとされる。他方、サウジ自体も実体経済面で厳しい状況に直面しており、副皇太子の元で構造改革を前進させるべく、急場を凌ぐ材料として原油相場の維持になびいたとみられる。
 - ただし、今回の合意は大枠のみであり、今後は11月の総会に向けて加盟国間での具体策が協議されるなど不透明なところが多い。今回第3極として存在感を示したイラクは足下のOPEC内での立場に満足していない上、その他の加盟国についても協議の内容如何では不満が再び出る可能性は残る。当面の減産期間は半年から1年とされるが、その間に世界的な需要環境が劇的に改善するとも見込みにくい。根本的な事態解決に向けた対応が採られる訳ではなく、早晩世界的な需給を取り巻く環境が緩むことも予想される。
 - 一連の協議においてロシアは当初から前向きな姿勢をみせてきたが、足下では通貨ルーブルを巡る不安も解消するなどスタンスが変化しつつある。今回の決定を受けてロシア政府は協調する姿勢をみせる一方、同国内には様々な意見がくすぶる。原油安の長期化は財政状況を確実に蝕むなか、来年には一段と基金を食い潰すリスクもある。かつての減産合意ではロシアが足並みを揃えなかったことで雲散霧消した経緯もあるなか、足下では増産姿勢を強めており、ロシアの動向には注意が必要である点は変わりがない。
 - 他方、多くの産油国が国家資本主義色をみせるなか、世界最大の原油生産国である米国は「資本の論理」が優先される。年明け以降の原油相場の底入れを受けて足下では稼動リグ数が底入れしており、足下の生産水準は高止まりするなか、今後は産油量が増加して世界的な産油量を押し上げる可能性もある。中東産油国のなかには「シェール潰し」を図った国も多く、一連の合意がシェール企業を利することへの反発も懸念される。金融市場はマネーゲームの様相を呈するなか、原油相場はこう着状態が続く可能性もある。
- 国際金融市場においてはOPEC（石油輸出国機構）の機能不全に伴う存在感の低下が叫ばれて久しくなるなか、原油相場は一昨年末以降の長期に亘る低迷状態を脱せない状況が続いてきた。そうした状況は昨年末のOPEC総会で一層顕著になった後、年明け以降に開かれた産油国による非公式協議や6月の総会においても協調姿勢が図られず、度々市場には失望感にも似た観測が広がってきた。ここ数年の世界的な原油供給を巡っては、ロシアをはじめとする非OPEC諸国の存在感が高まっているほか、いわゆる「シェール革命」を追い風に米国の供給が急拡大しており、足下では米国が世界最大の原油生産国となるなど、供給国を取り巻く環境は大きく変化している。こうしたなか、先月にアルジェリアで開催

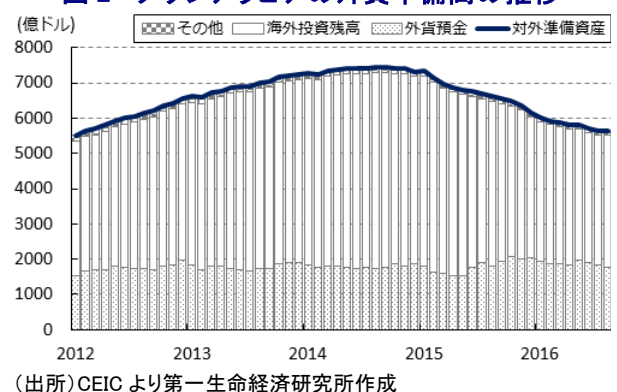
図1 原油相場(WTI 指数)の推移



された国際エネルギーフォーラムに併せる形で調整された臨時総会において、OPEC加盟 14 ヶ国は今年 8 月現在で日量 3323 万バレル近傍と過去最大レベルとされる生産量を同 3250～3300 万バレルに削減することで合意した。OPEC加盟国による減産決定は世界金融危機直後の世界的な景気低迷による需給のダブつきを受けて価格が急落した 2008 年以来であり、足下では長期に亘る価格低迷を受けて産油国のなかに IMF（国際通貨基金）などの国際機関に救済を求めるなど「危機的状況」を意識させる国も出ており、OPECが元来の「価格調整役」としての地位復活を目指すべく大きく舵を切る格好となった。なお、加盟各国の具体的な生産水準については今年 11 月末に開催される次回のOPEC総会において合意を目指すとしており、非OPEC諸国に対しても生産目標の達成後に生産調整に向けた協力を呼びかけるとするなど、今後の行方については不透明なところが少なくない。しかしながら、今回の決定に伴いOPECは調整役として一応の面目を保ったと言える。一連の協議はベネズエラやエクアドル、クウェートといったOPEC加盟国が中心となって呼び掛けられたが、これらの国々は経済規模が小さい上、財政及び貿易に占める原油の割合が極めて高く、長期に亘る原油相場の低迷は国家経済に甚大な打撃を与えていることが共通しており、逸早く事態打開を図りたいとの共通認識が生まれていたことは想像にかたくない。今回の協議においてはOPEC内で最大の産油国であり、盟主として存在感を示す一方でこれまで減産協調に対して必ずしも前向きではなかったサウジアラビアが、長年に亘って対立しているイランに対して異例の形で歩み寄りしたことが大きく影響を与えている。ただし、この背景には近年のOPEC内におけるパワーバランスの変化も影響しており、経済制裁などの影響でイランの産油量が低下するなかで足下ではイラクの産油量がイランを追い越して域内 2 位となるなど存在感を高めており、イラクが第 3 極としてサウジとイランの両国を仲裁する形で合意形成に向けた環境醸成を図ったとされる。一方、サウジにおいては通貨リヤル相場の米ドルとのペッグ（固定）制維持に向けて金融市場において積極的な為替介入を実施している上、原油相場の長期低迷により財政状況も厳しくなるなか、外貨準備の減少に歯止めが掛からない状況が続いており、事態打開に向けた取り組みが急務になっている。サウジを巡っては、経済及び外交といった政策運営におけるムハンマド副皇太子の存在感が高まっており、同氏主導により脱石油経済を目指す『ビジョン 2030』を発表されるなどの動きがみられる一方、改革実現を後押しする原資などは不透明な状況にある。資金調達に向けて国営石油公社の株式上場など市場化に向けた取り組みが進む期待はある一方、

昨年（2016 年）の財政赤字幅は GDP 比▲14.9%に達するなど急速に財政悪化が進むなか、急場を凌ぐ策として原油相場の引き上げに依った面は否めない。なお、今回の協議に際しても過去数回と同様に非OPEC諸国のなかでロシアが財政的な苦境を理由に議論に前向きな姿勢をみせており、今回の合意についても最終的な合意内容に基づいて生産調整が進めば増産凍結は可能との考えを示している。

図 2 サウジアラビアの外貨準備高の推移



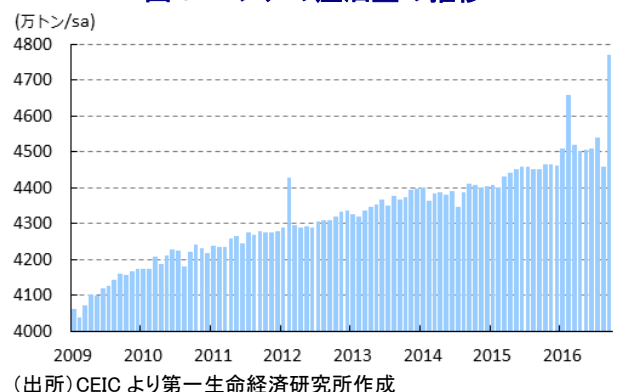
る。具体的な動きは上述のように来月末のOPEC総会において決定するなか、依然として不透明なところが少なくないものの、事前においては歩み寄りが不可能とみられていた加盟国間で協調に向けた動きが出たことは原油相場の下支えに大きく効果を挙げることになると見込まれる。

- ただし、足下における合意内容は大枠に過ぎない上、OPEC加盟国間においては様々な思惑が交錯していることを勘案すれば、各国の具体的な生産水準に焦点が及んだ際に議論が再びこう着する可能性は小さくないと

予想される。今回の協議でサウジとイランの仲裁役となりOPEC内の第3極としての存在感を示したイラクは、OPECが示す産油量の推計方法に疑念を示す姿勢をみせており、この議論がこじれた場合には各国間での生産水準に関する協議に大きな影響を及ぼすことも予想される。また、今回の協議においては協調減産に向けた合意に至っているものの、協議が行われていた9月のOPEC加盟国の生産量はイラクにおいて北部からの輸出が伸びた影響や、リビアにおいては閉鎖されていた港湾施設の再稼動に伴い生産が拡大しており、日量3360万バレルに達して過去最高を更新したとの見方も出ている。他方、サウジはこれまで長年に亘って対立が続くイランの動向を注視しており、特に、年明け以降は欧米や日本などの主要国による経済制裁が解除されたことも重なり産油量を急激に回復させる動きをみせており、こうした動きに伴ってイランはOPEC内での存在感を再び高めつつある。今回の協議においてイランについては小幅の増産が認められるとの見通しが示されているが、これまでイランは経済制裁前と同水準への生産量の引き上げに固執してきたことを勘案すれば、最終的な合意に至るか否かは不透明と判断出来る。また、OPEC加盟国内で唯一生産の調整弁となり得るサウジについても、今回の協議では小幅な減産に留まるとの見方もあり、全体の減産分を十分に賄えない状況にあるなか、協議を呼びかけたベネズエラやエクアドル、クウェートについては減産そのものが实体经济に与える悪影響も無視し得ないことから、そのハードルは決して低いものではない。ちなみに、国内における治安情勢の悪化といった特殊要因を理由に生産量に下押し圧力が掛かってきたナイジェリアやリビアについても、イラン同様に増産が認められるとされており、こうした「特例」が他の経済的に苦境に立つ産油国などの足並みに悪影響を及ぼすリスクもくすぶる。仮に生産調整に向けた動きが前進した場合においても、OPEC加盟国による減産量は多く見積もっても現状から3%程度に留まること、世界の原油供給に占めるOPEC加盟国の存在感が低下し続けていることを勘案すれば、そのことが直接的に原油相場の押し上げに繋がるかは不透明である。少なくとも相場の下支えとなる可能性はあると見込まれるものの、現状の原油相場では小国を中心に財政や貿易面などで充分満足できる環境にはなっておらず、その意味において各国の間で増産に向けた誘因が引き続きくすぶることは変わりないとみられる。さらに、減産期間については半年から1年といった案が取り沙汰されているとされるが、足下の世界経済をみれば中国経済を巡る不透明感がくすぶっている上、中国に代わる需要国として期待されるインドをはじめとするアジアの新興国についてもかつての勢いを取り戻せていないなか、当該期間内に世界的な需要が劇的に改善するとは見込みにくく、早晚需給が再び緩む可能性も残っていると判断出来る。

- OPEC加盟国がギリギリの判断を行う一方、今後は非OPEC諸国が一連の合意に歩調を併せることが出来るかが相場の行方を左右する。上述のようにロシアは一連の協議に早期の段階から前向きな姿勢をみせており、OPEC加盟国と生産制限で合意に至れば具体的な対策を検討するなど、協調に応じるとの考えを示している。他方、ロシア国内においては政府の意向には応じるとの前置きをしつつも生産量を減らす用意はないとの考えが示されているほか、産油量の水準については現行水準近辺を維持するとの考えが示されるなど、必ずしも産油量そのものの縮小に向かうかは不透明なところが少なくない。事実、ロシアの産油量は過去数年に亘って拡大基調を強めており、年明け以降に非公式協議の決裂した後も

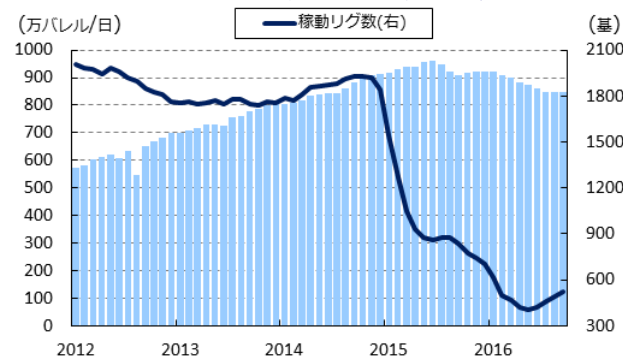
図3 ロシアの産油量の推移



増産を続けている上、さらなる増産が可能との考えを示すなど意見が行ったり来たりしている印象が強い。この背景には、一昨年末以降の原油相場の低迷長期化を受けて一時は通貨ルーブル相場が最安値を更新したほか、財政悪化に歯止めが掛からないなど厳しい状況に直面したロシア経済だが、年明け以降の原油相場の底入れを受けてルーブル相場は落ち着きを取り戻しているほか、財政状況についても想定原油価格の度重なる下方修正により無尽蔵な赤字拡大に歯止めが掛かりつつあるなど、最悪期を抜けつつあることも影響している。ただし、ロシア政府は直近において今年の財政赤字がGDP比▲3.5～3.7%程度になるとの見方を示すなど、原油相場の低迷長期化が依然として財政の足かせとなるなか、財政補てんに利用してきた準備基金の残高が大きく減少したことで来年にはもう一方の基金（国民福祉基金）にも手をつけざるを得ない可能性が出ている。8月以降の原油相場の底入れを受けてロシアの外貨準備は拡大に転じる動きもみられるなど、生産調整による原油相場の上昇はロシア経済にとってプラスになることは間違いない一方、減産受け入れを「機会損失」と捉える向きが出ればそうした決定を反故にするリスクはある。事実、かつての減産合意においてはロシアが足並みを揃えなかったことで最終的に合意そのものが雲散霧消してしまった経緯があり、OPEC加盟国をはじめとして産油国のなかにはロシアの動きをいぶかしく思う動きも残る。表面上は今回の合意を受け入れる姿勢をみせるロシアだが、その動きについては引き続き注意が必要である点は変わりがない。

- ロシア以上に今後の世界的な供給動向を見極める上で重要な鍵を握るのは、何を差し置いても足下で世界最大の原油生産国となっている米国の動向であることは言を待たない。他のOPEC加盟国をはじめとする産油国では原油関連産業が政府関連資本によって独占されるなど国家資本主義的な色合いが強く、国際金融市場の動きをはじめとする「資本の論理」が働きにくい分野であるが、米国のシェール関連企業は民間部門が担い手になっていることから、国家間の思惑以外のところで生産動向が大きく左右される。一昨年末以降の長期に亘る原油相場の低迷は米国内におけるシェール関連産業の収益を圧迫することで稼働リグ（掘削装置）数の急激な縮小に繋がったものの、足下における生産量はここ数年の技術革新に加え、生産性の低いリグが閉鎖された影響も重なり高止まりしている。さらに、年明け以降の原油相場の底入れによって収益が確保出来る見通しの立つリグから再稼働する動きが出ていることで、足下に置いては稼働リグ数にも底打ちの動きが出ており、一連の合意にしたがって原油相場が上昇基調を強める事態となれば、米国からの供給が拡大することにより世界全体でみた原油供給量は縮小しないことも予想される。これまで中東をはじめとする産油国が原油相場の低迷が長期化しているにも拘らずなかなか減産に向けた歩みを進めなかった背景には、いわゆる「シェール潰し」といった誘因が影響したなどとする見方もあるなか、一連の合意は反ってシェール企業を利することにも繋がる可能性があることで最終的には減産に至らずに産油国間で泥仕合の様相を呈するリスクもくすぶる。足下の国際金融市場は主要国を中心とする量的金融緩和政策の影響で市場に出回るマネーの規模がかつてない水準に達しており、市場規模の小さい原油をはじめとする商品市場では巨額のマネーを背景にした投資家の思惑が相場を大きく左右するなど「マネーゲーム」の様相を呈している。増産凍結合意のニュースは短期的には相場を押し上げる可能性は高いと見込まれるものの、合意内容に対する不透明感がくすぶること、仮に合意が履行された場合においても世界的な供給過剰感が直ちに

図4 米国の原油生産量と稼働リグ数の推移



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

解消するとは見込みにくいこと、新興国を中心とする需要の勢いが以前に比べて回復しにくい環境にあることを勘案すれば、相場自体は上値の重い展開となることは避けられない。今回の決定はOPEC加盟国にとってはある意味で「清水の舞台」から飛び降りる覚悟があったのかもしれないが、その覚悟が実を結ぶものとなるかは極めて不透明な状況にあると判断出来よう。

以 上