

米トランプ政権に翻弄される原油市況、「OPEC プラス」はどう動くか

～OPEC プラス内にも「温度差」、米トランプ政権と OPEC プラスの狭間で市場も揺れ動く展開が続く～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- ここ数年の国際原油市況は、米国の「シェール革命」による原油増産の一方、OPEC の機能不全を受けて 2014 年後半以降は調整圧力が強まり、2016 年に OPEC 加盟国などは 8 年ぶりの協調減産に踏み切った。当初は効果が疑問視されたが、世界景気の持ち直しを背景に底入れの動きを強め、昨年初めには商業在庫が「望ましい水準」に低下するなど改善した。その結果、原油相場は持ち直す一方、「アメリカ・ファースト」を標榜する米トランプ大統領の登場は原油相場にとって新たな「かく乱要因」となる事態に見舞われた。
- 原油相場の急上昇を受けて米トランプ政権は OPEC に増産圧力を掛けるなか、昨年 6 月に OPEC プラスは協調減産の緩和で合意した。他方、米トランプ政権によるイラン及びベネズエラへの経済制裁が供給の重石となることで原油相場は高止まりした。しかし、秋口以降は対イラン制裁を巡る動きや商業在庫の積み上がり、世界経済の減速懸念を背景に原油相場は一転して調整圧力を強め、米トランプ政権に梯子を外される格好となった。よって、OPEC プラスは昨年 12 月に市場予想を上回る水準での協調減産に再び舵を切る方向に転じた。
- 年明け以降の原油相場は OPEC プラスの減産に加え、米中協議への期待、中国景気の底入れ期待などを背景に底入れが進んでいる。米国は OPEC に揺さぶりを掛ける一方、OPEC プラスは減産を進めた。なお、OPEC は今月臨時総会を予定していたが、米トランプ政権が来月発表する対イラン制裁「第 3 弾目」を見定めるべく開催を見送った。ただし、足下では OPEC プラス内にも温度差が出ており、今後も原油相場は米トランプ大統領の「胸の内」と OPEC プラスの対応に左右される展開が続くことは避けられそうにない。

ここ数年の国際原油市況を巡っては、米国でのいわゆる『シェール革命』を背景とする供給拡大の動きが強まる一方、2014 年後半以降は中国の景気減速などをきっかけに世界的に需要が鈍化する懸念が高まったにも拘らず、OPEC (石油輸出国機構) が意見集約を図れない機能不全状態に陥り、相場が急速に調整する事態に見舞われた。なお、その後は 2016 年初旬を底に中国経済が持ち直しの動きを強めたことを受けて、原油相場も一転して底入れする動きをみせたものの、米国のシェール・オイルの供給拡大が続いたことなどを理由に原油相場は上値の重い展開が続いた。他方、長期に亘る原油市況の低迷による外貨獲得源の縮小に伴い産油国のなかに『危機的状況』に陥る国が現われた結果、2016 年 9 月に開催された OPEC の臨時総会において、OPEC 加盟国とロシアをはじめとす

図 原油市況(WTI)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

る非加盟国（いわゆる「OPECプラス」）は約8年ぶりに協調減産を実施することで合意した。合意決定当初は、同年からの欧米及び日本など主要国による経済制裁解除に伴いイランが増産の動きを強めたほか、イラクも減産に消極的とみられ、過去には合意破りの『常習犯』であったロシアの動きが不透明なことなどを理由に、合意そのものの効果を疑問視する声は少なくなかった。事実、その後も米国におけるシェール・オイルの生産拡大に伴い、OPECプラスのなかで最も『のりしろ』が大きいサウジアラビアの積極的な減産実施にも拘らず、OECD（経済協力開発機構）諸国における原油の商業在庫は30億バレルを上回る水準で推移し、結果的に原油相場の上値が抑えられる展開が続いた。こうしたことから、OPECプラスはその後に行われた会合において協調減産の延長を繰り返し決定する『持久戦』の動きを強めた。OPECは歴史的にOECD諸国における原油の商業在庫の動向を注視しており、この水準を長期平均（5年平均で約28億バレル）程度に縮小させることを目的に協調減産に合意した経緯がある。なお、その後はOPECプラスによる協調減産の履行状況が改善したことに加え、2017年以降は世界経済の持ち直しの動きが鮮明になるなかで世界の原油需要が回復したことなどを受け、頭打ちの展開が続いてきた原油相場は底入れした。さらに、昨年初めには商業在庫の水準はOPECが想定する『望ましい水準』に達したほか、年半ばにはWTIベースで1バレル=70ドルの大台に載せるなど産油国を取り巻く状況は大きく改善する一方、米国をはじめとする消費国からは一転して増産要求の声が高まるなど、OPECプラスは新たな問題に直面した。特に、米国では2016年の大統領選において『アメリカ・ファースト』を標榜するトランプ政権が発足し、様々な面で米国のスタンスがそれまでと180度変わる動きをみせたことが原油相場の新たな『かく乱要因』となっている。

こうしたなか、昨年6月に開催されたOPEC定例総会において、OPECプラスは協調減産を緩和することで合意するなど、それまでと真逆の方向に舵を切る決定を行った。ただし、協議を巡っては、サウジアラビアやロシアなどは原油相場の急上昇に伴う需要減を懸念して減産緩和に前向きの姿勢を示す一方、米トランプ政権は直前の5月にイランの核問題に関する「包括的共同作業計画（いわゆる『核合意』）」から脱退して経済制裁を再開する方針を決定しており、イランは原油相場が急上昇した理由に、米トランプ政権によるイラン及びベネズエラを対象とする経済制裁を挙げて米国が主導する増産要求を拒否した。よって、OPECプラスによる協調減産の緩和決定を巡っては、ベネズエラの生産低迷などに伴い当時のOPECプラスの協調減産遵守率が大幅に上振れして商業在庫の縮小と相場上昇を招いたため、「遵守率を100%に下げる」という消極的な緩和に留まった。事実、その後の原油相場は、上述のOPECプラスによる協調減産緩和の『具体的な目標』が示されなかったことで、金融市場において減産緩和は不十分なものに留まるとの見方が強まり、結果的に原油相場は高止まりした。さらに、米トランプ政権は昨年8月に対イラン制裁の『第1弾目』の再開に踏み切り、その後は『第2弾目』として原油及び金融部門を対象とする制裁再開に動く姿勢を示した。また、昨年5月に行われたベネズエラ大統領選において、マドゥロ大統領が再選されたことを受けて、米トランプ政権は同国の原油セクターを経済制裁の対象に加えたことで、これらの国々での生産鈍化が減産緩和の効果を相殺するとの見方に繋がり、原油相場を高止まりさせた。しかし、米トランプ政権が昨年11月に発動した対イラン制裁の『第2弾目』では、日本や中国、インド、イタリア、ギリシャ、韓国、台湾、トルコの8ヶ国・地域を対象に一時的に原油取引の継続が認められ、直接的に供給のひっ迫要因とはならなかった。OPEC諸

国の産油量は、上述の協調減産の緩和合意後にサウジアラビアが増産に動く一方、イランやベネズエラなどの減産により相殺される状況が続いたが、昨年 10 月にはイラクやナイジェリアなどの増産を背景に大きく上振れした。さらに、これらの増産の動きを受けて、昨年初めには商業在庫は O P E C にとり望ましい水準に低下したものの、秋口にかけて再び増加したことで原油市況は一転して調整し、米中貿易摩擦の激化や中国景気の減速懸念など世界経済を巡る不透明感の高まりを受けた需要鈍化懸念も原油市況の下押し圧力となった。よって、米トランプ政権による『圧力』を受けて増産に動いた O P E C プラスにとっては『踏んだり蹴ったり』という状況に陥った。こうしたことから、昨年 12 月に O P E C プラスは定例会合において今年 1 月からの 6 ヶ月間を対象に「日量 120 万バレルの減産」と事前の史上予想（日量 100 万バレルの減産）を上回る水準で合意した。

なお、年明け以降の原油相場は、上述の年明けからの O P E C プラスによる減産の動きが前倒しで実施される動きが出ていることに加え、米中協議への期待などを背景に底入れし、足下では中国政府による内需喚起策を受けて中国景気の底入れ期待が高まっていることも相場を一段と押し上げている。なお、米国議会下院は今年 2 月に O P E C を反トラスト法違反で提訴可能にする法案を可決するなど、O P E C に対して揺さぶりを掛ける動きを強めているほか、原油相場の底入れを背景に米国内のシェール・オイルに再び増産圧力が強まる動きもみられる一方、その後も O P E C プラスは減産を続けている。ただし、結果的には米トランプ政権によるイラン及びベネズエラに対する経済制裁が供給の足かせとなる状況が続いており、足下の原油相場の底入れを促す一助になっている。こうしたなか、O P E C は今月 17 日に臨時総会の開催を予定していたが、先月に突如減産の方針を維持する一方で開催を見送り、年後半の生産動向について 6 月の定例総会で協議する方針を発表した。この O P E C の決定については、米トランプ政権が来月にも発動を検討している対イラン経済制裁の『第 3 弾目』の発動の影響を見極めたいとも思惑がうかがえる一方、O P E C プラスのなかではロシア政府内から増産を示唆する発言が出ているほか、協調減産の早期停止を模索する動きもみられるなど『綻び』も出ている。この背景には、O P E C プラスの国々の間でも各国の『財政上望ましい』原油相場の水準に差があり、年明け以降の相場底入れに伴いすでに『心地よい』環境にあるロシアと、財政的な余裕を担保する観点から出来る限り高水準で維持したいサウジアラビアとの間の『温度差』も少なからず影響を与えている。当面の原油相場の動きは、引き続き米トランプ大統領の『胸の内』と O P E C プラスの対応に左右される展開が続くと見込まれる。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

