World Trends

発表日：2020 年6月8日（月）

OPECプラスは減産延長も実効性に疑問 シェールの動向にも懸念

～足並みの乱れや実効性を巡る問題に加え、米国のシェール増産の可能性も原油市況を左右しよう～

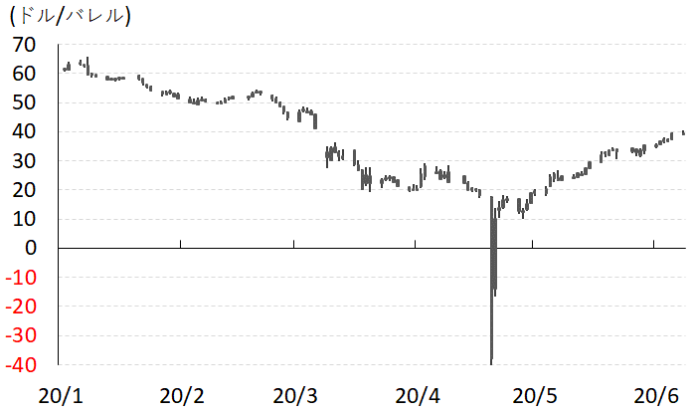
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- 年明け直後の世界経済では、米中の「第一段階の合意」を受けて国際原油市況も底入れしたが、その後は新型肺炎の流行による減速懸念を受けて市況は調整局面に転じた。さらに、OPECプラスの協調減産瓦解を受けて市場機能が麻痺する事態に陥った。しかし、その後は協調減産再開に加え、事態収束による世界経済の底打ち期待、世界的な「カネ余り」を背景とする国際金融市場の活況も追い風に原油市況は底入れしている。ただし、世界経済は本調子に遠く不透明感がくすぶるなか、原油市況は調整前の水準を下回っている。
- OPECプラスは 6 日の会合で日量 970 万バレル規模の協調減産を 7 月末迄 1 ヶ月延長することで合意した。合意順守に向けたペナルティーを科すことも合意したが、実効性は不透明である。また、メキシコは枠組から離脱するなど早くも足並みの乱れも懸念される。国際金融市場の活況を受けて原油市況は上値を追う可能性がある一方、米国でのシェールオイル増産を招くなど需給環境の改善に繋がるかは不透明である。よって、先行きの原油相場は国際金融市場環境の動向に揺さぶられながらの展開が続く可能性は高い。

年明け直後にかけての世界経済を巡っては、米中による「第一段階の合意」を経て一昨年以降の世界経済にとって最大のリスク要因となってきた米中摩擦が和らぐとの見方が強まり、国際原油市況は底入れを強める流れに繋がった。しかし、その後の新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）による世界経済の減速懸念の高まりを受けて、一転して国際原油市況は調整圧力を強める動きをみせた。また、2017 年初め以降はＯＰＥＣ（石油輸出国機構）加盟国及びロシアなど一部の非ＯＰＥＣ加盟国による枠組（ＯＰＥＣプラス）が価格安定に向けて協調減産による共同歩調を採ってきたものの、３月頭に開催されたＯＰＥＣプラスによる会合では追加減産枠を巡ってロシアとサウジアラビアが鍔迫り合いを演じ、結果的に協調減産の枠組が崩壊することで国際原油市況に対する調整圧力が強まった（詳細は３月９日付レポート「ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でＯＰＥＣプラスが瓦解」をご参照下さい）。その後はサウジやロシアに加え、一部の中東産油国も増産に動く方針を示したことから、世界経済の減速による需要減が懸念されるなかで需給が大きくダブつくとの見方が強まり、４月にはＷＴＩが一時初めてのマイナスとなるなど市場が機

図 国際原油市況(WTI)の推移



（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

能不全に陥る事態となった。また、新型コロナウイルスの感染拡大の中心地が当初の中国から欧州や米国など主要国にシフトしたことも、世界経済の減速懸念を強く意識させるとともに、国際原油市況の大幅に調整する一因になったとみられる。しかし、ＯＰＥＣプラスは５月１日から２ヶ月間を対象に日量970 万バレルと過去最大規模の協調減産を実施することで合意し（詳細は４月 13 日付レポート「ロシア、減産再開の一方で新型肺炎の猛威が景気を大きく揺さぶる」をご参照下さい）、カナダやノルウェーなど枠組外の産油国も減産の動きに呼応したほか、主要国が戦略備蓄を積み増すなどの動きもみられた。そして、その後は欧米など主要国での新型コロナウイルスの感染拡大の動きが頭打ちしたほか、事態収束が進んで経済活動が再開に向けて動き出すなど、世界経済の底入れに繋がる動きもみられる。さらに、国際金融市場の動揺に際しては米ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）を中心に全世界的に金融緩和措置を強化させた結果、その後は世界的に『カネ余り』を追い風に国際金融市場は落ち着きを取り戻すとともに一部で活況を呈する動きもみられる。こうしたことから、その後の国際原油市況は底入れの動きを強めているが、足下の世界経済は依然として『本調子』にはほど遠い状況が続いているほか、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の中心地が新興国にシフトするなど事態収束が困難になるリスクもくすぶる。よって、足下の国際原油市況は依然として調整局面入り前の水準を下回る推移が続いており、財政均衡水準が比較的高い国々にとっては依然として厳しい状況は変わっていない（詳細は３月 24 日付レポート「原油相場の低迷長期化による産油国への影響を考察する」をご参照下さい）。

なお、足下の国際原油市況が調整局面の前の水準を下回っている背景には、５月のＯＰＥＣによる産油量は日量平均 2477 万バレルと前月（同 3068 万バレル）から減少して 2002 年以来 18 年ぶりの低水準となったものの、減産幅は目標の７割強に留まっていることが影響している。これはＯＰＥＣ内で最大の産油量を誇るサウジなどは合意内容に近い減産に動いているものの、サウジに次ぐ産油量のイラクのほか、ナイジェリアなどを中心に合意を大きく下回る減産に留まるなど足並みが揃っていないことが影響している。さらに、上述のように世界経済が依然として本調子にほど遠い状況にあるなど需要回復が道半ばであり、需給環境の改善には４月に合意された２ヶ月間を対象とする協調減産の延長が必要になるとの見方が強まっていた。こうしたなか、ＯＰＥＣプラスは６日に開催した会合において現行水準（日量 970 万バレルの減産）を７月末まで１ヶ月延長することで合意した。当初の枠組では、６月末までの２ヶ月間は日量 970 万バレル規模の減産を行った後、７月から年末までの６ヶ月間は日量 770 万バレルに減産規模を縮小する予定となっていたものの、事態収束が当初の見通しに比べて後ズレしていることやそれに伴う国際原油市況の回復の遅れを受けて一段の減産に動いた格好である。なお、上述のように割当量を上回る形で原油生産を続けたイラクやナイジェリアなどについては、７月以降にその分を含めた減産を求めるなど事実上のペナルティーを科すことでも合意がなされた。また、サウジやＵＡＥ（アラブ首長国連邦）、クウェート、オマーンなどは今月から自主的に追加減産を行う方針を示すなど、協調減産の順守に向けた動きが強化される見通しである。一方、ＯＰＥＣプラスの一角であるメキシコについては、当初の協調減産において減産枠を大幅に縮小することで合意に至った経緯があるが、今回の決定では協調減産に参加しない方針を示すなど、早くも足並みの乱れが懸念される動きもみられる。さらに、上述のように合意を大きく下回る減産に留まる国を対象とするペナルティーについても、実効性を担保する仕組みは示されておらず、あくまで各国による『努力目標』の域を出ていないなど不透明なと

ころが多い印象は拭えない。短期的には国際金融市場の活況も追い風に国際原油市況が上値を追う動きをみせる可能性はあるものの、1バレル＝40 ドルを上回る水準になれば米国の一部のシェールオイル企業にとっては採算水準を上回るため増産に動くことも予想されるなど、需給を取り巻く環境が大きく変化することも考えられる。その意味では、ＯＰＥＣプラスによる協調減産延長によって原油相場を取り巻く状況が大きく好転するとは見通しにくく、国際金融市場の動向に応じた展開が続くであろう。

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。