

World Trends

発表日: 2020年8月25日(火)

OPECプラスは感染「第2波」を警戒して協調減産の徹底を確認

～順守率の低い国に余剰生産分の調整を要求もハードルは高く、相場の上値は重い展開が続こう～

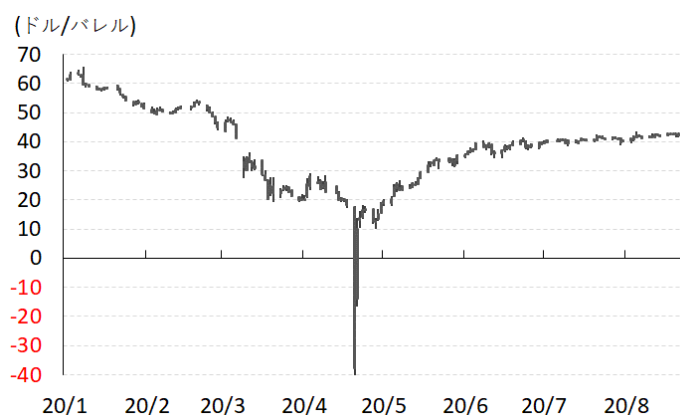
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 年明け以降の国際原油価格は、年明け直後は米中の「第一段階の合意」を経て上振れしたが、その後は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて一転頭打ちした。また、OPEC プラスの枠組が瓦解するとともに、世界的なカネ余りによるマネー・ゲームの様相が強まるなかで市場は機能不全に陥った。その後は世界経済の回復期待のほか、OPEC プラスによる協調減産再開を受けて底入れするも、上値の重い展開が続いている。
- 6月に OPEC プラスは日量 970 万バレルの協調減産を 1ヶ月延長して順守率向上の取り組みを示し、その後の順守率向上を受けて 8 月からは減産量が日量 770 万バレルに引き下げられた。19 日の会合では順守率の低い国々に過去の生産余剰分の解消を図るべく追加減産を求める方針が示された。OPEC プラスは新型コロナの感染拡大「第 2 波」を懸念する姿勢をみせるなど減産強化に舵を切った。ただし、減産強化のハードルは極めて高く市況の上値を抑える材料はくすぶるなど、今後も追加的な対策が求められるであろう。

年明け以降の国際原油価格を巡っては、年明け直後の米中による「第一段階の合意」を受けて、一昨年以降の最大のリスク要因となってきた米中摩擦が和らぐとの期待が高まったものの、その後は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調整圧力が掛かった。さらに、2017 年以降の国際原油価格の下支え要因となってきた OPEC (石油輸出国機構) 加盟国とロシアなど一部の非 OPEC 加盟国による枠組 (OPEC プラス) による協調減産が 3 月初めの会合を経て瓦解する事態となり、世界経済の減速懸念が強まるなかで需給が急速に緩むとの見方が強まった (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)。他方、新型コロナウイルスのパンデミックによる世界経済の減速懸念の高まりをきっかけにした国際金融市場の動揺を受けて、米 F R B (連邦準備制度理事会) をはじめ全世界的な金融緩和により対応する姿勢が採られた一方、国際金融市場では『カネ余り』が一段と意識されるようになるなど『マネー・ゲーム』の様相を呈することが懸念された。こうした状況に加え、4 月には新型コロナウイルスの感染拡大の中心地が欧米主要国にシフトしたことで世界的な原油需要への懸念が強く意識されたことも相俟って、WTI が

図 1 国際原油価格(WTI)の推移

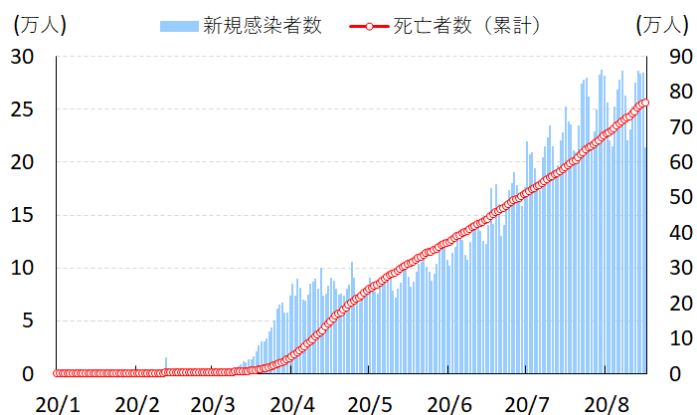


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

一時マイナスとなるなど市場機能は不全状態に陥った。ただし、こうした事態を受けて米国のトランプ大統領がOPECプラスの枠組のキーパーソンであるロシアのプーチン大統領とサウジアラビアのムハンマド皇太子と個別の電話会談を実施して協調減産再開に向けた仲介に動き、その後の協議を経てOPECプラスの枠組で5月から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実施で合意した（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コロナウイルスの猛威が景気を大きく揺さぶる](#)」をご参照下さい）。また、その後は枠組外の産油国も減産に動いたほか、主要国での戦略備蓄の積み増しの動きに加え、当初の感染拡大の中心地となった中国での感染収束と経済活動の正常化や欧米主要国での新型コロナウイルスの感染拡大の一服による経済活動の再開などを背景に世界経済の回復が期待された。そして、全世界的な金融緩和の取り組みなどを背景に国際金融市場が落ち着きを取り戻したことも重なり、その後の国際原油価格は底入れの動きを強めたものの、足下では国際金融市場の動揺による調整前に並ぶ水準に回復するも上値の重い展開が続いた。こうしたことから、OPECプラスは6月初めに開催した会合で日量970万バレルの協調減産を7月末まで1ヶ月延長したほか、一部の国で減産幅が合意を下回る水準に留まったことを受けて、減産順守に向けてペナルティーを科す新たな枠組みを設けることで合意した（詳細は6月8日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。

なお、6月会合で決定された減産順守に向けたペナルティーについては実効性に疑問が持たれていたものの、6月のOPECプラスによる減産順守率は107%と目標を上回る水準に達するなど、枠組が機能していることが確認された。さらに、中国や欧米主要国での経済活動の正常化の取り組みが進んでいることを受けて世界的な原油需要の回復が期待されたこともあり、OPECプラスは7月中旬に開催した会合（合同閣僚監視委員会（JMMC））において8月1日から協調減産の水準を日量770万バレルに縮小することで合意するなど、当初予定から1ヶ月遅れて協調減産の縮小に動くことが決定された。他方、その後の国際原油価格は新型コロナウイルスの感染拡大の『第2波』など過剰在庫の長期化が懸念される動きがみられたほか、OPECプラスによる協調減産の順守率向上に向けて自主減産に動いたサウジアラビアがそうした取り組みを止めたものの、7月のOPECプラスによる減産順守率は95%に上っており、メキシコは6月の会合後に枠外に出たものの減産順守率は97%に上るなど、枠組が大きく崩れる事態とはなっていない。こうした事態を受けて、OPECプラスは19日にJMMCを開催してOPECプラス全体としての減産規模（日量770万バレル）を維持する一方、減産順守率の低い国々（イラク、ナイジェリア、アンゴラ、カザフスタンなど）に対して8月及び9月に過去の生産余剰分の解消を図るよう求める方針が示された。仮に減産順守率の低い国々が過去の生産余剰分の解消を図る形で減産に動く場合、OPECプラスの枠組全体として追

図2 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

加的に日量 231 万バレルの減産実施が行われることを意味する模様であり、世界経済の回復ペースの遅れなどを受けて世界的な原油需要の回復の遅れが懸念される事態を受けて一段の減産に大きく舵を切った格好である。なお、会合後に公表された声明文では、今年の原油需要の見通しは日量 910 万バレル減と先月時点（日量 900 万バレル減）から減少幅は拡大する一方、来年には日量 700 万バレル増となるとの見方が示されている。ただし、年後半に欧州や米国、インド、中国などで新型コロナウイルスの感染拡大『第 2 波』が顕在化するリスクシナリオでは、今年の原油需要の見通しは日量 1120 万バレル減となるほか、今年末時点における OECD（経済協力開発機構）加盟国における商業用原油在庫が過去 5 ヶ年平均を 2.3 億バレル上回るほか、来年末時点では 2.5 億バレルに膨れ上がるとの見通しが示された。足下の国際原油価格はメキシコ湾へのハリケーンの接近に伴う生産減の影響がある一方、新型コロナウイルスの感染拡大懸念を受けて方向感に乏しい展開が続いている。OPEC プラスは協調減産の強化に取り組む姿勢をみせたものの、そのハードルは極めて高い状況にあることから上値を抑える材料がくすぶる展開も予想される。今後も減産枠組の強化に向けた追加的な取り組みが必要になろう。

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。

