

OPECプラス、来年1月から協調減産幅の小幅縮小(日量50万バレル)で合意

～国際金融市場の活況による原油価格の底堅さで議論紛糾、今後も金融市場の動向に左右されよう～

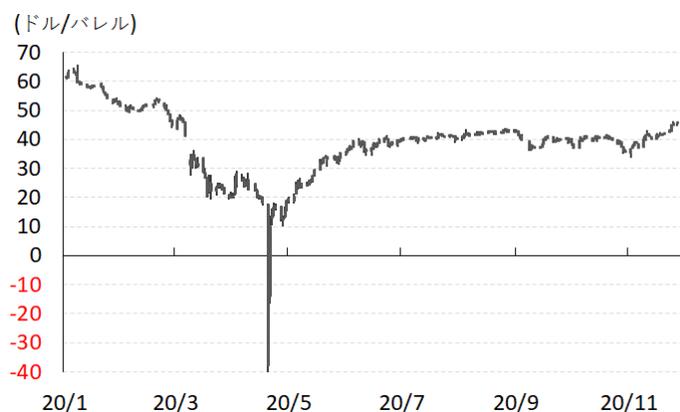
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は新型コロナウイルスの感染再拡大の影響が懸念される一方、国際金融市場は「カネ余り」が続くなかでワクチン開発への期待も追い風に活況を呈する対照的な状況が続く。国際原油価格は国際金融市場の動揺を受け調整するも、その後は世界経済の回復により底入れした。OPEC プラスの協調減産も原油価格を下支えしたが、足下では産油量が增加する一方で金融市場の活況が価格を下支えている。
- 今年5月に開始した OPEC プラスの協調減産では来年1月に減産幅が縮小されるとされたが、世界経済の減速懸念が強まるなかで減産延長の可否が協議された。なお、国際原油価格の底入れを受けて事前協議は混乱して閣僚級会合は延期されたが、最終的に来年1月から減産幅を小幅縮小して日量720万バレルとすることで合意した。今後も OPEC プラスは国際原油価格の動向に揺さぶられる展開が続くであろう。

足下の世界経済を巡っては、新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の感染拡大の当初の中心地であった中国は感染収束を受けて景気の底入れを強める一方、欧米など主要国では感染再拡大により行動制限が再強化されているほか、新興国でも感染拡大が続くなど不透明感がくすぶる状況が続いている。一方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』が続くなか、新型コロナウイルス向けのワクチン開発に対する期待を受けて資産価格は上昇傾向を強めるなど、活況を呈する対照的な状況が続いている。さらに、米大統領選では民主党のバイデン前大統領の勝利が確実視され、次期政権における景気刺激策の継続期待を背景に米ドル安圧力が強まるなか、一部のマネーがより高い収益を求めて新興国に回帰する動きは金融市場の活況を後押ししている。なお、国際原油価格は新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) による世界経済の減速懸念が強まる一方、世界的なカネ余りを背景とする『マネー・ゲーム』に揺さぶられる形で一時的にマイナスとなる『異常事態』に見舞われた。しかし、その後は中国での感染収束を受けた景気回復に加え、欧米でも感染拡大の『第1波』が収束して経済活動の再開が進められるなど、世界経済の回復期待を背景に底入れの動きを強めてきた。さらに、足下では上述のように国際金融市場が活況を呈する動きを強めている上、米ドル安の動きも相俟って国際原油価格は底堅い動きをみせている。なお、国際原油価格が

図 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

底入れの動きを強めた背景には、石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなど非加盟国による枠組（OPECプラス）が5月から日量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たことがある。8月以降は年内の協調減産幅が日量770万バレルに引き下げられたものの、それまでの減産順守率の低い国々に対して追加減産の実施を求めるなど、事実上減産を強化させてきた（詳細は8月25日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。さらに、合意スケジュールにおいては来年1月以降の協調減産幅はさらに200万バレル引き下げられて日量570万バレルとされるなど、新型コロナウイルスの感染収束とそれに伴う世界経済の回復を背景に世界的な原油需要が拡大することを前提にしたスケジュールが組まれた。OPEC諸国による産油量は6月に日量2262万バレルと約30年ぶりの低水準となったものの、その後はサウジアラビアが自主減産を終了させたほか、OPEC加盟国ながらOPECプラスの枠外にあるリビアやイランの生産拡大の動きを受けて拡大傾向を強めている。一方、過去に減産順守率を下回ったイラクやナイジェリアは減産を実施する動きをみせたものの、全体としての産油量は拡大傾向を強める展開が続いてきた。

こうしたなか、足下では欧米など主要国において新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて行動制限が再強化されるなど景気の下振れに繋がる動きが広がっており、世界経済の回復シナリオに暗雲が垂れ込める可能性が懸念されている。さらに、世界有数の原油需要地であるアジアをはじめとする新興国においては、依然として新型コロナウイルスの感染拡大の動きが続いている上、収束の見通しが立たないなど経済活動の正常化がままならず、景気回復シナリオが描きにくい展開となっている。他方、上述のように足下ではOPEC諸国による産油量は底入れして拡大傾向を強める動きをみせており、仮に世界経済の回復が遅れることで需要が下振れすれば需給がダブつくことで、結果的に国際原油価格に下落圧力が掛かるなど協調減産効果が削られるリスクが高まった。その一方で、国際金融市場の活況を背景に国際原油価格は底堅い動きをみせる展開が続いており、OPECプラス枠内の国々からは需給バランスの維持を求めて年明け以降も協調減産幅の維持の延長を求める動きが出る一方、減産維持に伴う遺失利益を嫌って一段の増産を求める動きも出てきたため、協議の行方に注目が集まった。先月に開催されたOPECプラスの合同技術委員会（JTC）においては、新型コロナウイルスの感染『第2波』が収まらず、来年の原油需要は当初の想定に比べて弱いとの見方が共有されるとともに、今年1月からの協調減産幅の縮小について3ヶ月ないし6ヶ月の延長が模索され、段階的な生産拡大を図りたいとの見方を示してきたロシアも理解を示していた模様である。しかし、OPEC総会前に開催されたOPECプラスの合同閣僚監視委員会（JMMC）では、国際金融市場の活況を受けて国際原油価格が底堅く推移していることを理由に、ロシアが段階的な生産拡大を主張するなど再び合意形成の困難さが増す事態となった。さらに、OPEC総会においては、現行の減産規模（日量770万バレル）を3ヶ月延長することで暫定合意に至ったものの、市場シェアの拡大を目指すアラブ首長国連邦（UAE）はOPECプラスの枠内のすべての国が減産合意を順守することを条件に減産幅の維持を支持する方針を示すなど、OPEC加盟国間でも足並みの乱れが露呈する動きがみられた。さらに、サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相がJMMCの共同議長を自任することを明らかにするなど、OPECプラスが最終合意に至るか暗雲が立ち込める動きもみられた。OPECプラスによる閣僚級会合においては、ロシア、イラク、ナイジェリア、UAEが協調減産規模の縮小に関心を示すなか、来年1月からの協調減産幅を日量

50万バレル縮小して日産720万バレルとすることで最終合意に至ったほか、来年1月以降は毎月会合を開催して生産枠を決定する模様である。一方、過去において生産枠を超過した国による超過減産については来年3月まで延長されるものの、ロシアは早期の協調減産縮小を目指して来年1月以降は月ごとに日産50万バレルずつ縮小して来年4月には協調減産幅を日産570万バレルにする見通しを示すなど、各国間の意見の隔たりは極めて大きいとみられる。

このように各国の間で意見に大きな相違が生じている背景には、各国が想定する国際原油価格の財政均衡水準が大きくバラついていることがある。新型コロナウイルスのパンデミックを受けてすべての国が財政出動に動いているなど春先に比べて状況は大きく異なっているが、ロシアについては北海ブレントベースで1バレル=42.4ドル（今年度当初予算ベース）とされる一方、サウジアラビアについてはIMF（国際通貨基金）による予想で1バレル=78.3ドルと大きな開きがあるため、国際原油価格の動向に対する敏感度に差が生じやすくなっている。足下の国際金融市場の活況はワクチン開発などに対する過度な期待が影響している可能性はあるものの、仮に事態収束に向かうことで世界経済の回復が進めば供給拡大にも拘らず需給がタイト化することで価格が押し上げられる一方、事態収束に手間取れば減産規模の維持を通じて価格の下支えを図る動きに繋がると見込まれる。ただし、いずれにせよ先行きのOPECプラスの協議の行方は国際金融市場を取り巻く環境とそれに伴う国際原油価格の動向に揺さぶられる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。

