

## サウジの自主減産でOPECプラス全体としては協調減産強化へ

～サウジへの「しわ寄せ」の様相が強まるなか、今後も協議の行方から目が離せない展開が続こう～

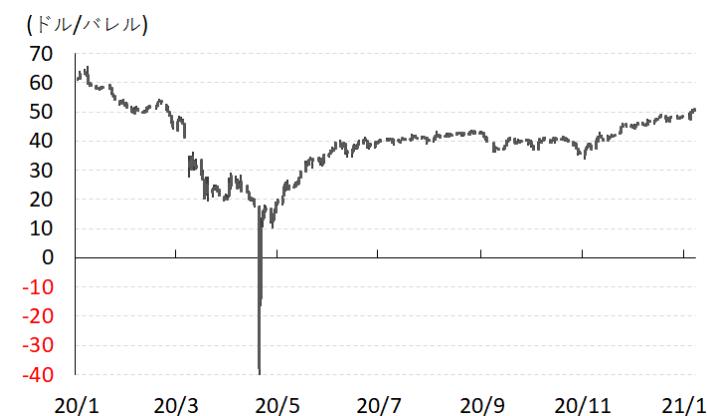
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年来の世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックを受けて大きく下押し圧力が掛かるも、その後は感染拡大の一服などを受けて底入れしたが、足下では主要国での感染再拡大による行動制限の再強化で景気に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。他方、国際金融市場は「カネ余り」の様相を強めるなかでワクチン開発への期待を受けて活況を呈する動きが続く。実体経済の底入れや国際金融市場の活況により国際原油価格は底入れが進む一方、OPEC プラスによる協調減産の行方は見通せない状況が続いてきた。
- OPEC プラスは今月に協調減産幅が小幅縮小されるも、来月以降については再協議が行われた。OPEC プラス内ではロシアが増産意欲をみせる一方、世界経済の減速懸念を理由に減産拡大を求めるサウジと対立してきた。協議を経て大部分の国が現状維持とする一方、増産を主張したロシアなどは小幅増産が認められた。一方、サウジは大規模な自主減産を行い全体としては協調減産が強化される。両国は今後もチキンレースの様相を強める可能性が高く、今後も引き続き協議の行方から目が離せない展開が続くと見込まれる。

昨年来の世界経済を巡っては、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) を受けて大きく下押し圧力が掛かる事態に直面したものの、当初の感染拡大の中心地となった中国での感染封じ込めによる経済活動の正常化の進展に加え、欧米など主要国でも感染拡大の動きが一服したことで経済活動が再開された結果、昨年末にかけては一転して底入れの動きを強めてきた。しかし、足下では欧米など主要国での感染再拡大により行動制限が再強化される動きが広がっているほか、一部の新興国でも感染が再拡大しているほか、感染収束の見通しが立たない状況が続いており、景気回復の動きに冷や水を浴びせる懸念が高まっている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発の進展による世界経済の回復期待を織り込む形で株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど活況を呈している。さらに、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利に加え、議会上下院ともに民主党が多数派を形成する『トリプル・ブルー』となる見通しが高まり、米国が次期政権の下でも財政出動による景気下支えを進めるとの期待が高まるなど、国際金融市場の活況を後押しする動きもみられる。結果、実

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

体経済を巡っては不透明感がくすぶる一方、国際金融市場は『ポスト・コロナ』を織り込む形で活況を呈する対照的な状況にあると捉えることが出来る。なお、昨年来の世界経済の動向と国際金融市場における『カネ余り』の動きは国際原油価格を大きく揺さぶり、昨春には一時的ながら史上初のマイナスを付ける『異常事態』に見舞われたものの、昨年5月以降に石油輸出機構（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ほか、世界経済の回復の動きも相俟って一転底入れした。また、昨年8月以降は世界経済の底入れに伴う需要回復期待も重なり、協調減産幅は日量770万バレルに縮小される一方、それまでの減産順守率の低い国々に対しては追加減産の実施を求めることで全体的な協調減産の枠組を維持するなど、OPECプラスの枠組による減産姿勢を強化させる展開が続いてきた。なお、当初の合意スケジュールに基づけば今年1月以降は協調減産幅が一段と引き下げられる予定であったものの、昨年末にかけて協議が行われた結果、今年1月の協調減産幅は日量720万バレルとするとともに、2月以降の協調減産幅については毎月会合を開催して生産枠を決定する逐次対応を採ることで最終的に合意に至った（詳細は昨年12月4日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。こうした逐次的な対応が採られるに至った背景には、国際金融市場の活況も追い風に国際原油価格の底入れが進むなかでロシアなどの国々が増産に向けた意欲をみせる一方、世界経済を巡る不透明感を理由にサウジアラビアなどが協調減産の維持による原油価格の下支えを図ろうとするなど、枠組内の国々の間に意見の隔たりが大きいことが影響している。

このように各国の間で産油量に対する意見の隔たりが大きいなか、当初は先月中旬に今年2月以降の協調減産枠に関する協議を行うOPECプラスの閣僚級会合を実施する予定であった。しかし、その直前には、閣僚級会合での合意形成の前提となる情報共有を図る合同技術委員会（JTC）と合同閣僚監視委員会（JMMC）の開催をそれぞれ今月3日及び4日に延期することが発表されるなど、意見集約が極めて難しくなっていることが明らかになっていた。なお、今月初めに開催されたJTC及びJMMCにおいては、足下で世界経済を巡る不透明感が高まっていることに関連して「[世界的に都市封鎖（ロックダウン）の実施など新型コロナウイルスの感染再拡大による行動制限が再強化される動きが人気がっており、今年の原油需要を圧迫している](#)」との認識が強調されるなど、需要の下振れを強く意識する姿勢が示された模様である。こうした一方、足下では国際金融市場が活況を呈するなかで国際原油価格が一段と上昇圧力を強めていることを受けて、2月以降の協調減産幅について、①日量50万バレル規模の減産拡大（日量770万バレル）、②現行の協調減産の維持（日量720万バレル）、③日量50万バレル規模の減産縮小（日量670万バレル）、といった案の間で協議が行われた。なお、ロシアやカザフスタンは増産を支持する一方、イラクやナイジェリア、アラブ首長国連邦（UAE）が現状維持を支持し、サウジアラビアは減産拡大を支持するなど協議が平行線を辿ったため、当初は今月4日に合意に至る予定が翌5日に持ち越された。最終的には、2月以降の協調減産幅について大部分の国が「現状維持」とする一方、増産を主張したロシアとカザフスタンについては2月については両国で計日量7.5万バレル、3月についてはさらに計日量7.5万バレルの小幅増産が認められた。なお、減産拡大を主張したサウジアラビアは2月及び3月について追加的に日量100万バレル規模の自主的な追加減産を行う方針を明らかにしており、サウジアラビアによる自主減産を加味すれば、2月の協調減産幅は日量812.5万バレル、

3月は805万バレルとなるなど、全体的には協調減産が強化されることになる。他方、先月のOPEC加盟国による産油量は6ヶ月連続で増加しており、OPECプラスの枠組に参加していないリビアでの増産のほか、その他の国々でも産油量が小幅に増加したことでOPECプラスの枠組による協調減産順守率も低下しており、今月には協調減産幅の縮小を受けてさらなる増産が予想される。こうした状況もサウジアラビアが追加的な自主減産に動く一因になったと考えられる一方、枠組に参加している国々の間での意見の隔たりが大きく、その『しわ寄せ』をサウジアラビアが一身に受ける状況が続けば、昨春のようにOPECプラスの枠組が瓦解するリスクも高まる（詳細は昨年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）。OPECプラスの瓦解はその後の国際原油価格の暴落を招く一因となるなど、何れの産油国にとってもプラスとはならない上、足下の国際金融市場が往時以上に『カネ余り』の様相を強めていることを勘案すれば、そうした事態に陥るリスクは小さいと考えられる。ただし、減産枠を巡る協議における『チキンレース』は予想外の形で価格形成プロセスなどに悪影響を与える懸念もあるなど、今後も加盟国間の協議の行方から目が離せない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。見直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。

