

臨時レポート

伸び悩む原油価格

協調減産は続くも原油価格は反発せず

- ▶ OPEC（石油輸出国機構）と非加盟主要産油国は、来年3月まで協調減産を継続。
- ▶ しかし、減産を免除されているリビア、ナイジェリアの生産量が大きく回復。米国ではシェールオイル増産の動きが活発化しており、需給のひっ迫には程遠い状況。
- ▶ 原油価格が反発に転じても、上値は限られるものと見込まれる。

～ 協調減産の内容 ～

- OPECは昨年11月の総会で、加盟国全体の生産量を日量約120万バレル減らすことで合意しました。一部では合意困難との見方もありましたが、減産を求めるサウジアラビアと減産の適用除外を求めるイランが互いに譲歩し、8年ぶりの減産合意となりました。
- 昨年12月には、ロシアなど非加盟主要産油国が日量約60万バレルの減産に踏み切ること合意し、5月25日のOPEC総会では減産期限を来年3月まで9ヵ月間延長することでも合意しています。
- 今年1月から適用の生産枠は日量3,250万バレルで、多くの加盟国が一律で減産を実施しています。しかし、欧米による経済制裁前の生産量への回復を目指すイランには特別措置が講じられており、リビアとナイジェリアは内戦による政情不安等を理由に減産が免除されています（図表1）。

～ 原油価格動向 ～

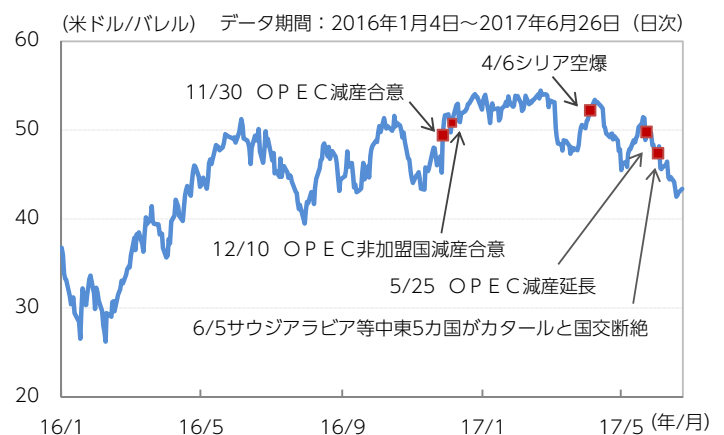
- 総会決裂との見通しに反して8年ぶりに減産合意となったこと、減産開始後は各国が生産枠を順守していること等から、原油の需給が安定するとの見方が強まり、原油価格は当初強含みの動きを続けていました。しかし、3月以降は勢いを失いつつあり、地政学リスクが高まる局面でも原油価格の上昇は限定的でした。
- OPECは原油価格の回復を目指し、5月に減産延長で合意しましたが、9ヵ月間の期間延長は大方の予想通りであり、減産幅の拡大や12ヵ月間の延長に踏み切れなかったこと等が失望されました。
- 米国のシェールオイル増産に加え、減産を免除されているリビアやナイジェリアの増産等を背景に供給過剰懸念は根強く、足許の原油価格は減産合意前の水準を下回っています（図表1、図表2）。

図表1：OPEC生産枠と原油生産量比較

	2018年3月 までの生産枠	2017年5月 生産量	生産枠 との差※
サウジアラビア	1,006	994	-12
イラク	435	442	7
イラン	380	380	-0
アラブ首長国連邦	287	289	1
クウェート	271	271	-0
ベネズエラ	197	196	-1
アンゴラ	167	161	-6
アルジェリア	104	106	2
カタール	62	62	-0
エクアドル	52	53	1
ガボン	19	20	1
ナイジェリア	減産免除	168	7
リビア		73	20
OPEC合計	3,250	3,214	

※ナイジェリアとリビアは2016年10月生産量との比較

図表2：WTI原油先物価格推移



出所) 図表1はOPEC、図表2は各種報道及びブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

原油価格の今後の見通し

- ▶ OPEC加盟国での減産に足並みの乱れ。
- ▶ 減産幅拡大で合意できれば、原油価格の反発局面も。

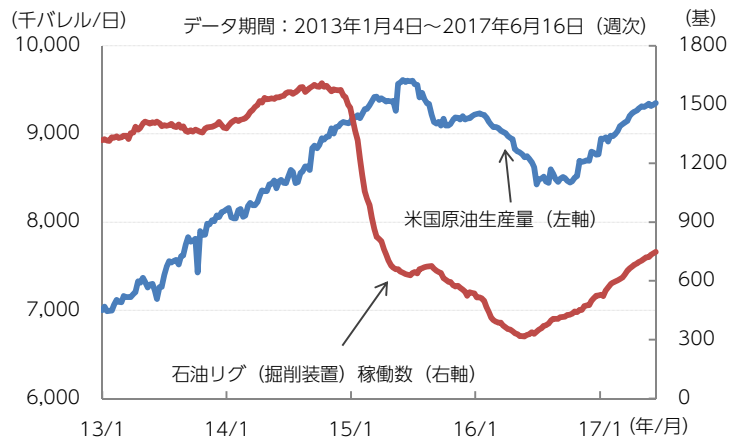
～ 増産が続く米国シェールオイル ～

- 足許の米国石油リグ（石油掘削装置）稼働数は2014年末頃の半分程度に留まっています。しかし、生産量は過去最高水準近くで推移しており、生産性が向上している様子がうかがわれます。経営者の投資姿勢も2017年に入り積極化しており、当面増産は継続するものと見込まれます（図表3）。
- 米国の原油在庫（戦略備蓄除く）は過去に比べ高水準に達しており（図表4）、原油価格が上昇すれば市場に放出される可能性もあります。リグ稼働増・原油増産とともに原油需給緩和の要因になるものと考えます。
- さらに、トランプ大統領は国家債務削減のために原油戦略備蓄の半分程度を売却する方針を示しています。議会で承認されれば、供給量の更なる増加懸念が強まるものと見られます。

～ 原油価格の上値は当面限定的だが・・・ ～

- 米国での供給量増加に加え、OPEC加盟国においても、減産を免除されているリビアとナイジェリアの生産量が増加しています（図表1）。
- 世界景気の回復にともない、需要量の増加が見込まれていますが、さらなる景気上振れがなければ、当面需給の改善は見込みづらい状況です。EIA（米エネルギー情報局）の見通しによると需給が均衡するのは2017年後半になりそうです（図表5）。
- 減産合意を見越して、WTI原油を対象とする先物等の買い持ち高を増やしてきたヘッジファンド等は手仕舞い売りを増加させており、投機的な需給環境は改善しているようです。
- 当面、原油価格の上値は限定的と見ていますが、足許の価格下落を受け、OPECで減産幅拡大を協議する動きがあるようです。減産幅拡大の合意はかなり難しいものと見られますが、合意となれば予想外に反発に転じる局面もありそうです。

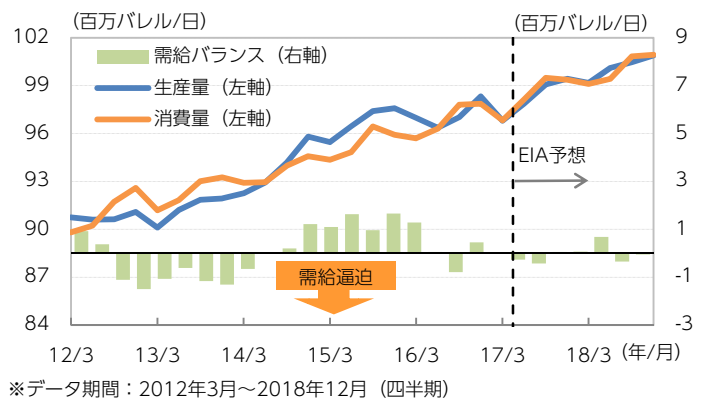
図表3：米国石油リグ稼働数と原油生産量（日量）



図表4：米国原油在庫（戦略備蓄除く）



図表5：原油の需給見通し



出所) 図表3～4はブルームバーグ、図表5はEIAデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成