

# 産油国が協調減産を継続

—米中貿易協議は再開も米増産で需給はほぼ均衡—



三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社 調査部 主任研究員  
芥田 知至 (あくた ともみち)

1992年、早稲田大学政治経済学部経済学科卒。2002年、青山学院大学大学院修了。山一証券入社後、山一証券経済研究所経済調査部、NY事務所を経て、1998年2月、三和総合研究所（現三菱UFJリサーチ&コンサルティング）入社。調査部にて、米国経済、ラテンアメリカ経済、日本経済などを担当。現在、三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部で内外経済・商品市況・金融市況等を担当。同社の「コモディティ・レポート」を執筆するほか、各種メディアに寄稿・コメント提供・出演等多数。著書に『エネルギーを読む』（日本経済新聞出版社、2009年12月）、『図解国際商品市場がわかる本』（東洋経済新報社、2013年3月）など。

## Point

- ① 2019年6月にかけて米中貿易摩擦が再エスカレート、世界景気悪化や原油需要減少への懸念から原油相場は安値をつけた。
- ② 米国は2018年5月にイラン核合意から離脱した後、イラン産原油の禁輸措置を再開・強化する一方、軍事的緊張も高まる。
- ③ 米中首脳会談での貿易協議再開合意、産油国会合での減産継続決定が強材料だが、米産油量増加が弱材料で、原油は上値の重い展開。

足元の原油相場はやや上値の重い推移となっている。原油の国際指標である欧州北海産のブレントは、2018年5月に1バレル当たり86.74ドルの高値をつけた後、同年12月に49.93ドルまで下落した。その後、4月下旬に75.60ドルまで戻したが、6月は60ドル台前半を中心に推移した。

本稿では、2018年後半以降の原油相場の動向を振り返った後、今後の原油相場の展望を述べてみたい。

### (1) 2018年10月上旬にかけて上昇：

#### イラン産原油の供給減観測などが支援材料

原油相場は、2018年10月3日に、米国産のWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアエイト）が1バレル当たり76.90ドル、欧州北海産の

ブレントが86.74ドルと、ともに2014年11月以来の高値をつけた。

当時の原油相場を振り返ると、6月の石油輸出国機構（OPEC）総会では減産緩和（＝増産）が決定されたものの、増産幅が小幅にとどまったとの見方が強まり、大幅上昇した。さらに、5月にイラン核合意からの離脱を表明していた米国のトランプ政権が各国にイラン産原油の輸入停止を要請し、相場の上昇傾向が強まった。カナダの石油・ガス生産最大手であるサンコー・エナジーのオイルサンド施設が停電によって稼働停止に陥ったことも、北米を中心に原油需給を引き締めた。政府と武装勢力との抗争が続くリビアや、経済危機が続くベネズエラで、原油供給が不安定なことも相場を押し上げた。

一方、トランプ米大統領は、原油価格を抑制すべく、サウジアラビアなどに増産するよう圧力をかけたが、成功したとは言い難かった。7月5日に、OPECに対して「石油価格を今すぐ下げろ」とツイッターに投稿したものの、市場の反応は限定的だった。しかし、7月6日に米国による対中国制裁関税の第1弾である340億ドル分が発動され、10日には第3弾に当たる2,000億ドル相当の中国産品に10%の追加関税を検討するとしたことで米中貿易摩擦の激化が懸念されたことや、供給不安の一因であったリビアで原油輸出が再開されたことが原油相場を冷やした。

8月は、トルコの通貨急落を契機に新興国経済全般への警戒感が強まり、原油相場にも弱材料となったが、月後半には新興国不安が一服し、イランやベネズエラの供給不安もあり、相場は上昇に転じた。23日には、米中双方が第2弾となる160億ドル相当分の制裁関税を発動した。

9月には、対イラン制裁の再発動が11月に迫る中で、中国やインドの企業もイラン産原油の輸入を減らしているといった報道がなされ、需給ひっ迫懸念が強まったことや、北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉で3カ国が合意に達して貿易摩擦への懸念が後退したこと、OPECと非OPEC産油国による共同閣僚監視委員会(JMMC)で増産

合意が見送られたことなどが強材料になった。メキシコ湾岸へのハリケーン接近も相場押し上げ材料になり、10月3日にWTIが76.90ドル、ブレントが86.74ドルと、ともに2014年11月以来の高値をつけた。

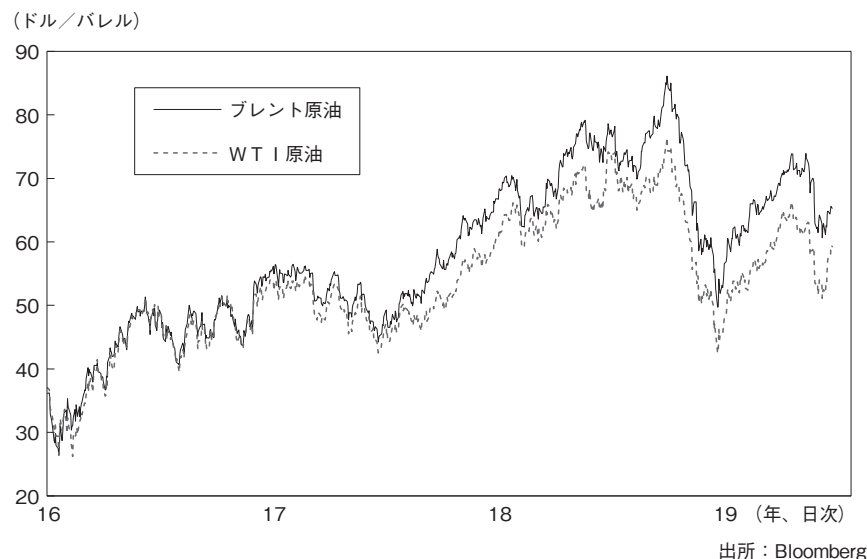
## (2) 2018年12月にかけて急落：イラン制裁の適用緩和や世界景気減速懸念が下押し

しかし、その後は下落に転じた。イランからの供給減少を補うため、サウジとロシアが増産で合意していたとの報道が相場を下押しした。また、米中貿易摩擦がどれほど原油需要を下押しするかが再び懸念されるようになった。

11月に入ると、米国の対イラン制裁が日本や中国など8カ国・地域に対して適用除外とされたこと、産油国の減産をけん制するトランプ米大統領の言動、世界的な株価の下落、米中貿易摩擦を受けた世界景気の減速懸念などが相場の押し下げ材料になった。

12月7日には、OPECとロシアなど非OPEC産油国が日量120万バレルの減産で合意したが、相場の押し上げ効果は限定的だった。むしろ、その後の各国株価の下落を受けて、世界景気や原油需要の先行き不透明感が強まり、原油相場は下値を切り下げていった。結局、10月3日の高値から

図表1 ブレント原油とWTI原油の市況の推移



4割以上下落して、WTIが12月24日に42.36ドル、ブレントが26日に49.93ドルと2017年夏場以来の安値となった。

### (3) 2019年4月にかけて上昇：米中貿易協議の進展期待や供給不安が押し上げ

年が明けると、米中貿易協議の進展への思惑などから世界景気減速や株安に対する過度の懸念が和らぎ、原油買いにつながった。ただ、産油国が1月より協調減産を実施しているものの、米シェールオイルの増産や原油需要の鈍化懸念を背景に需給引き締め感生じにくかった。1月後半は、一進一退の動きとなった。

2月の原油相場は上昇傾向で推移した。サウジアラビア（以下サウジ）のファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が3月に追加減産を行う方針を明らかにし、強材料になった。トランプ米大統領がツイッターでOPECが主導する協調減産をけん制し、下落する場面もあったが、持続しなかった。

3月も、米国原油在庫が通常の季節性に反して減少したこと、イラン・ベネズエラからの原油供給が一段と落ち込むとの懸念が強まったこと、OPECなどの協調減産が継続するとの観測が強

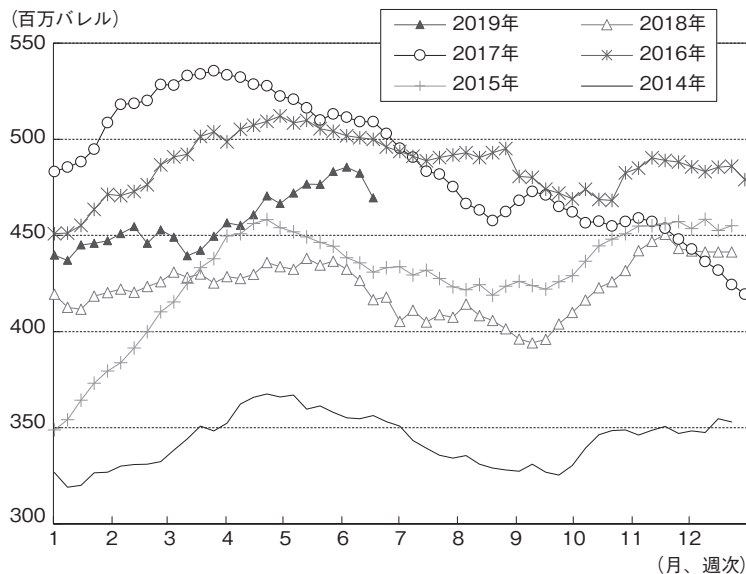
まったことなどを背景に、相場は上昇した。もっとも、米シェールオイルの増産観測や世界的な原油需要鈍化への懸念も継続しており、上値は限定された。

4月も続伸した。米中の景気指標の改善を受けて原油需要の減退観測が後退する中、リビアで内戦が再激化するとの懸念が強まったことや、米国政府が対イラン制裁について、8カ国・地域に対する適用除外を5月2日に打ち切ると発表したことも新たな原油高材料となった。WTIが4月23日に66.60ドル、ブレントが25日に75.60ドルの高値をつけた。

### (4) 2019年6月にかけて下落：米中貿易摩擦への懸念が下押し

しかし、その後、原油相場は下落に転じる。4月26日にトランプ米大統領がOPECに電話をかけて、原油価格を引き下げよう伝えたと報道され、相場は下落した。イランやベネズエラの減産を補うため、他の産油国が協調減産を取り止めて増産に転じる可能性も意識されるようになった。5月5日にトランプ米大統領が、中国からの輸入品2,000億ドル相当に対する関税を10日に10%

図表2 米国の原油在庫の推移



(注) SPR (戦略石油備蓄) を除く原油在庫

出所：米国エネルギー情報局 (EIA)

から25%へ引き上げるとツイッターで表明し、米中貿易摩擦激化への警戒感が強まったことも弱材料になった。

一方で、5月6日に米国が空母を中東に派遣すると発表したことや、13日にサウジのタンカーが攻撃を受けたこと、14日にサウジのパイプライン施設が攻撃を受けたことは、米・イラン関係を中心に地政学リスク懸念を高める新たな材料になったものの、相場押し上げ効果は限定的だった。

むしろ、米トランプ政権による通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）との取引禁止措置、メキシコからの全輸入品に対する5%の制裁関税などの発表が相次ぎ、米政権がどんな政策手段を行使するか読めないとの不信感や、米中貿易協議に関して中国当局による米国批判が相次いで米国への報復措置としてレアアースを活用する用意があると示唆するなど交渉の継続が危ぶまれたことから、世界景気減速やエネルギー需要減退への警戒感が強まった。

6月5日には、米国エネルギー情報局（EIA）の週次石油統計で、原油在庫が市場予想に反して大幅増加となったこともあって、WTIは50.60ドル、ブレントは59.45ドルとそれぞれ今年1月以来の安値をつけた。

## (5) 米国とイランの対立が先鋭化

しかし、その後、原油相場はやや反発する動きとなった。サウジが産油国による協調減産の継続に向けた動きが進んでいると示唆したことや、トランプ氏が、6月7日に、10日に発動が迫っていたメキシコに対する制裁関税を無期限に延期すると表明したことで、相場下落に歯止めがかかった。

13日には中東のオマーン湾で日本企業が運航する1隻を含むタンカー2隻が攻撃を受けたと報じられ、米国が本件についてイラン批判を強めたこともあり、地政学リスクに対する懸念が強まり、原油が買われた。17日にシャナハン米国防長官代行が中東に約1,000人を増派すると発表し、イランと米国との緊張がより高まっていると受け止め

られた。さらに、20日は、イランの精鋭部隊「革命防衛隊」が米国の無人偵察機を撃墜したと発表した。無人機とはいえ、米国とイランの軍隊の直接衝突が起こった可能性があるとして、この日、WTIは5.4%、ブレントは4.3%の大幅高となった。

21日には、トランプ氏がイランに対する無人機撃墜の報復攻撃を20日に計画したが、開始10分前に撤回したことなどが明らかにされ、両国関係が予断を許さない状況であるとの警戒感が強まった。

一方、18日にトランプ米大統領は、中国の習近平国家主席と電話で「非常に良い会話をした」とツイッターに投稿し、28～29日に大阪で開催される20カ国・地域（G20）首脳会議に合わせて米中首脳会談を開くと表明した。

米国とイランの緊張と米中貿易協議への期待から、原油相場は持ち直し傾向を強めた。

## (6) 7月1～2日の産油国会合

6月29日の米中首脳会談では、5月に中断されていた貿易協議の再開で合意がなされ、原油相場の押し上げ材料になった。

また、7月1日にOPEC総会、2日にOPEC加盟国とロシアなど非OPEC産油国による「OPECプラス」の閣僚会合が開催された。当初は、6月25～26日に会合が開催される予定だったが、ロシアがG20後の開催を希望し、イランが日程の変更で難色を示すなど調整が難航していた。

これらの会合で、産油国は2019年1～6月の期間で行われていたOPECが日量80万バレル、ロシアなど非OPEC産油国が同40万バレル、合計で同120万バレルを目標とする協調減産を、2020年3月まで継続することを決定した。

ロシアは、ノバク・エネルギー相が4月に、「今年下期に原油需給が均衡する見通しなら協調減産を延長する必要はない」と述べるなど、協調減産からの撤退の可能性を示唆するようになっていた。しかし、その後、原油相場が下落に転じる中、産油国の多くは協調減産の継続に賛意を示すよう

になり、6月10日にはサウジのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が「減産を年末まで延長する必要性について、まだ方針を決定していないのはロシアだけだ」と述べていた。

来年にかけて、産油国間では協調減産の延長の可否が再び議論されることになるだろうが、世界景気が緩やかながらも拡大基調を保ち、原油需要が増加を続ける中では、ロシアなどが減産からの撤退を主張する可能性があるともみられる。

しかし、米シェールオイルの増産が続く中で、OPECやロシアなども増産に舵を切れば、原油相場は下落する可能性が高いとみなされ、結局、サウジなどが主導して、現行の協調減産に近いような生産調整の枠組みが維持されるのではないかと思われる。なお、「OPECプラス」の枠組みを恒久化することも合意された。

### (7) 原油相場の見通し

米国による対イラン制裁は5月から強化され、8カ国・地域を制裁の適用から除外する措置を打ち切った。ロイターの報道によると、米国による制裁が再発動される以前の2018年4月にはイランの原油輸出は日量250万バレル以上であったが、今年6月には30万バレル前後にとどまった

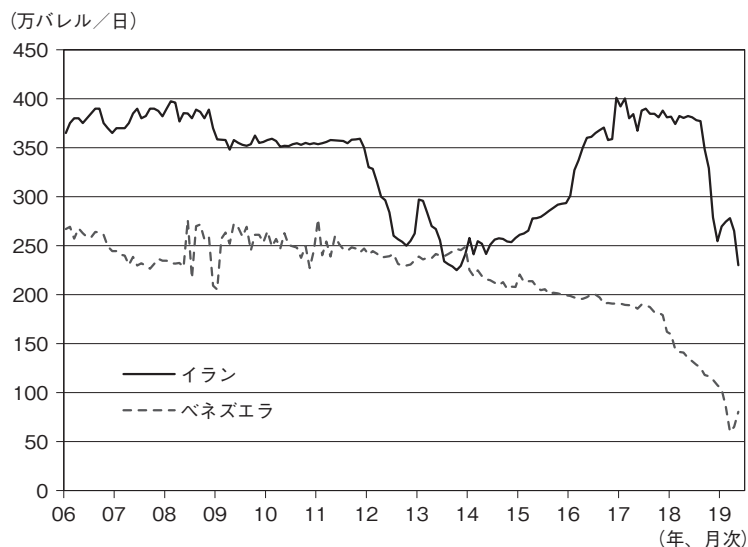
模様である。

もっとも、イランやベネズエラの供給が一段と落ち込む事態になった場合でも、サウジを中心に増産で対応できる余力がある。サウジの国営石油会社であるサウジアラムコは、最大生産能力の日量1,200万バレルに対して、現在の生産量は1,000万バレル前後で推移しており、生産余力はあるとしている。

そうした中、原油市場では、米中貿易摩擦の激化を背景に、世界の原油需要の鈍化懸念が強まった。6月29日の米中首脳会談では交渉再開で合意がなされ、世界景気の悪化懸念が後退したが、交渉の今後の成り行きは不透明だ。当面、原油相場は需要鈍化懸念によって抑制された推移になると見込まれる。もっとも、産油国による協調減産が維持されるため、相場の下値も限定的だろう。

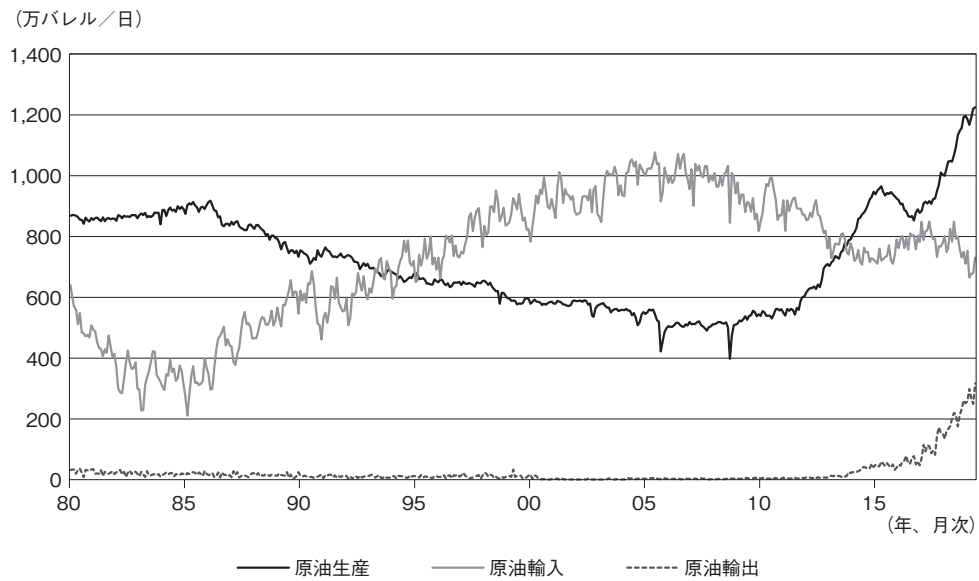
2020年も、米中貿易協議が継続する中でも、世界経済は緩やかな成長を持続し、原油需要も増加するだろう。原油相場は緩やかな上昇基調となる。もっとも、米国でシェールオイルの増産が進み、原油生産大国として台頭している中では、原油需給は緩みやすい状況が続き、原油相場の上値は限定的だろう。

図表3 イランとベネズエラの産油量の推移



出所：Energy Intelligence、Bloomberg

図表4 米国の原油の生産・輸出・輸入



出所：米国エネルギー情報局（EIA）

図表5 原油相場の見通し（2019年7月時点）

→予測値

(ドル/バレル)

	19年				20年				21年				22年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
WTI原油価格	54.9	59.8	59.3	60.2	60.7	61.0	61.4	62.0	62.6	63.2	63.8	64.4	65.0
(ブレントとの価格差)	(-9.0)	(-8.5)	(-5.9)	(-5.6)	(-5.3)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)	(-5.0)
ドバイ原油価格	63.7	67.4	64.2	64.8	65.0	65.0	65.4	66.0	66.6	67.2	67.8	68.4	69.0
(ブレントとの価格差)	(-0.2)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)
ブレント原油価格	63.9	68.3	65.2	65.8	66.0	66.0	66.4	67.0	67.6	68.2	68.8	69.4	70.0

(注) シャドー部分は三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング調査部による予測。期中平均値。

出所：Bloomberg、日本経済新聞