

## 「増産凍結」合意の影響をどう見るか

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所  
常務理事 首席研究員  
小山 堅

2月11日に WTI 先物価格が 26.21 ドルと 2003 年 5 月以来の最安値を付けた後、原油市場ではそこまで続いた下落局面が一服し、今週は 30 ドル台前半まで値を戻している。いわば踊り場に差し掛かって、やや方向感に乏しいともいえる相場展開になっているともいえる。こうした動きの背景には、第 1 には、原油安と共振関係にあった株価に反映される世界経済不安が、とりあえずはやや落ち着きを見せている点が多い。ニューヨーク市場のダウ平均も、2月11日の 15,660 ドルから値を戻し、25日には 16,697 ドルまで回復している。直近での、方向感にやや乏しい相場展開の背景には、様々な要因があろうが、一つには、市場が 26 日から上海で開催される G20 財務相・中央銀行総裁会議を前に、様子見状態になっているということがあるだろう。

今回の株安・原油安の一つの重要な背景要因には、中国経済のダウンサイドリスクを始めとする世界経済不安がある。今回の G20 会合では、中国経済の問題が中心議題となることが予想されており、G20 での議論も踏まえて、どのような市場認識・市場対策が打ち出されるか、という点を市場関係者が見守っている。やや落ち着きを見せるかのような状況ではあるものの、製造業・建設業等での過剰設備・過剰投資問題が引き起こしている構造的な問題は残存しており、通貨・株価問題でも不安定要因を抱えている中国経済の動向は引き続き世界を揺り動かしていく可能性が高い。中国では、第 12 期全人代第 4 回会議が 3 月 5 日から開催されることもあり、世界の市場関係者が今後の中国の経済運営・政策対応に大いに注目している。こうした重大イベントの前、ということもあって市場・相場全体として、やや動きが小さくなっている側面があるのだろう。

原油相場に関しては、もう一つ、重要な要因を挙げることができる。2月16日、原油価格の大幅下落に対応して、カタール・ドーハにおいて、サウジアラビア、ロシア、ベネズエラ、カタールの石油相が会談、他の産油国の同調・協力が得られることを条件に、石油生産量を 2016 年 1 月の水準で固定する(増産を凍結する)ことを発表した。いわゆる「Freeze Agreement」である。2014 年後半から始まった原油価格下落局面において、これまで主要産油国全体として、なかんずく OPEC の盟主であるサウジアラビアは、価格防衛のための減産に乗り出す動きを見せてこなかった。OPEC のみならず非 OPEC も含めた主要産油国の実効的な協力が担保されるのでなければ減産はありえない、というスタンスで、原油価格は市場が決めるという方針を堅持してきたと言える。今回の合意は、増産凍結であって、減産ではない。しかし、サウジアラビアが、ロシアと共に原油価格下落に対応するためよ

うやく重い腰を上げて最初の第一歩としての動きを取り始めたのではないかと、との観測が市場に広がったのである。現時点では、そうした市場の反応もあって、原油価格が 26 ドル台から 30 ドル台前半まで戻る流れの契機が生まれたともいえるだろう。

ただし、この増産凍結合意の中身を見ると、実際には需給調整の観点では実効性・実現性に大きな疑問符が付くとの見方がある。第 1 には、仮にこの合意が実行されたとしてもその効果は限定的と考えられるからである。それは、生産量を固定とした本年 1 月の石油生産量が極めて高い水準であるからだ。1 月の OPEC の原油生産水準は、IEA によれば、3192 万 B/D であり、3000 万 B/D の生産上限が導入された 2011 年 12 月の第 160 回総会以降で最高水準にある。前月比で見ると、サウジアラビア、イラク、イランなど主要産油国が増産となっており、この極めて高い生産水準から減産するのではなく、ここから増産しない、という合意なのである。また、合意に加わったロシアについても 1 月の生産水準は 1122 万 B/D と極めて高い水準にある。現時点での石油在庫水準が記録的に高く、かつ本年上半期における供給過剰が 170 万 B/D 近くに達しているとの市場分析がある中で、この「高水準」での固定では、仮にそれが実行されたとして需給反転にどれだけの効果があるのか、という問題がある。

第 2 には、そもそもこれがどれだけ実現されるのか、というより基本的な問題もある。合意には、上記 4 カ国以外の他の主要な産油国が同調することが条件となっているが、特に主要な産油国として、イラン、イラクの動向がある。イラクも増産意欲が強いが、特にイランはようやく経済制裁が解除され、これから本格的に市場復帰を果たそうとしている状況にある。そのイランが 1 月時点での生産量、すなわち市場復帰を果たす前の数量で固定することに合意・同調するとは到底思えない、というのが大方の市場関係者の見方であろう。実際、イランは 4 カ国の生産固定は支持したものの、自国の生産固定（増産凍結）については、受け入れない姿勢を表明している。この状況下、この合意には様々な課題があることが市場関係者に認識されるようになった。「凍結合意」を契機に原油価格が 30 ドル台まで値戻ししたが、その後はサウジアラビア政府関係者が、この合意は凍結であって減産ではない、ということ強調すると下げるなど、再び一進一退の展開がもたらされるに至っている。

前述したとおり、現時点では世界の石油市場における供給過剰は極めて高い水準にあり、今回の合意が実行されたとしても短期的には直ぐに需給反転をもたらすことはないだろう。また、世界経済リスクの展開やイラン原油市場復帰の動き如何では再び原油価格に下落圧力が発生する可能性は決して低くない。しかし、同時に今回の合意は、まさに「第一歩」としてサウジアラビアを始めとする主要産油国が協調して行動するイニシアティブが取られた、という点で市場関係者のパーセプションに影響を与えた。イランの市場復帰の速度が限定される可能性、油価下落で投資不足に直面し既存油田の減退に直面せざるを得ない産油国の状況、等を踏まえると、本年後半以降にリバランスの方向に向かう国際石油市場において、今回の合意がそのリバランスをさらに促進する役割を果たすかもしれない点にも注目していく必要があるだろう。

以上