

## OPEC、「サプライズ」の減産合意を発表

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

9 月 28 日、国際エネルギーフォーラムの閣僚級会合が開かれていたアルジェにおいて、第 170 回 OPEC 臨時総会が急遽開催された。臨時総会では、国際石油市場の現状と展望に関する分析を踏まえ、加盟 14 カ国の原油生産量を 3250～3300 万 B/D とする減産計画合意を発表した。8 月の OPEC 原油生産量は、OPEC 事務局の分析によれば 3324 万 B/D (IEA では 3347 万 B/D) となっており、その水準からは上記の生産目標は最大で 70 万 B/D 強の減産となる。

この減産合意の発表は、大方の市場関係者の予想を裏切るもので、まさに「サプライズ」であった。前週の小論「国際エネルギー情勢を見る目 (290)」でも述べた通り、生産調整に関する主要産油国、中でもサウジアラビアとイランのスタンスの隔たりが大きく、到底実質的な内容を伴う合意形成は期待できない、というのが支配的な事前予想であったからである。筆者は、臨時総会の直前となる今週の前半、英国を訪問し現地のエネルギー関係者と意見交換を実施していたが、そこでも大多数は合意形成の可能性に否定的であったと言える。また、9 月 28 日付の Financial Times 誌は、「Iran rejects output cap and wrecks Saudi bid to reverse oil price slide」の見出しで一面記事を掲載、合意形成の困難さを窺わせていた。

その点で、ある意味では、急転直下、予想外の減産合意発表となり、原油価格はそれに反応して上昇した。28 日のブレント先物価格は、前日比 2.72 ドル (5.9%) 上昇し、48.69 ドルとなった。また、翌 29 日も続伸、前日比 0.55 ドル高の 49.24 ドルとなって、50 ドル目前まで値を上げた。「サプライズ」であったからこそその市場の反応であるといえよう。

では、なぜ予想に反して OPEC が減産合意に至ったのか。これが次に問われるべき問題である。最大のポイントは、予想以上に長引く原油価格低迷がもたらしている産油国経済への悪影響であろう。石油 (およびガス) 輸出収入に大きく依存する歪な経済構造を持つ産油国にとっては、2014 年後半以降の価格下落は、輸出収入の大幅減少を通して、税収減少・財政赤字・GDP 目減り等の深刻な影響を及ぼしている。人口が大きく、あるいは若年層を中心に増加している国、様々な内外事情で歳出拡大を余儀なくされているような国では特に事情が厳しい。こうした点で、世界最大の石油輸出国であるサウジアラビアにとっても、この原油価格低下がもたらしているインパクトは想像以上に大きいと考えられる。

その点で、今回の産油国会合において、仮に（事前の予想通り）何ら実質的な合意が出来なかったら何が発生したでしょうか。おそらくは、足下で続く供給過剰をバックに、「失望売り」が価格下落を加速させた可能性がある。27日には、WTI原油は45ドルを割り込んでいたが、「合意なし」の場合、さらに下落が進んで40ドル割れを見るという可能性があったかもしれない。国際石油需給の方向性は「リバランス」だが供給過剰払拭には予想以上に時間が掛る、との見方が支配的になってきた中、ここでさらなる価格下落を引き起こす結果を回避したいという意識がサウジアラビアを始めとする主要産油国に強く働いた可能性がある。イランが個別に増産凍結にコミットしなくとも、OPEC全体としての生産上限設定（減産）に合意できたのも、それで良しとしたサウジアラビアの方針転換・妥協があり、それが今回の合意形成に大きく影響したと見る意見が多いのである。

実際、今回の決定は、それが無かった場合の原油価格下落を防止し、サプライズであったため上昇モメンタムを作り出すことに成功した。しかし、この上昇モメンタムの持続性に関して楽観は許されないだろう。第1には、今回発表された生産目標の具体的な実現に関して、現時点では何ら道筋が見えていないからである。加盟国全体の生産目標は定められたが、現状から減産になるとすると、どの国がどれだけ減産すべきなのか、それがどう担保されるのか、全く未定である。少なくとも現時点では、主要産油国の市場シェア確保意欲は軒並み高い。今後、市場の関心は、この生産目標の実現可能性に向いていくことになるだろう。第2に、仮に生産目標が実現できたとしても、例えば高い方の目標値、3300万B/Dが達成された場合、歴史的な高水準である現状の生産量とほとんど変わらない。この場合、石油需給の改善に（現状との比較において）どれだけ貢献するか効果は限定的と見ることができる。これらの観点で、サプライズ効果が今後どれだけ持続するかが大いに注目されることになるだろう。

また、実際に原油価格が50ドルに迫り、場合によっては短期的に上回る展開も出てくるかもしれない。しかしその時には、再び米シェールオイルの生産減少に歯止めがかかり、反転拡大する可能性を市場が意識し出すと見られる。もちろん、50ドルでシェールオイル生産が2012～2015年に見られたような大幅拡大になることはないだろう。しかし、価格回復が増産を刺激する可能性を市場が認識する限りにおいて、上値は重くなると考えられる。

しかし、今回のOPEC総会は明らかに市場関係者の注目を再びOPECに集めることに成功した。「原油価格が下落しても何も決められないOPEC」という印象がここまで続いただけに、それを変えることにもつながった。合意できなかった場合の価格下落を回避し、時間が掛るとはいえ緩やかにリバランスの方向に向かう市場の中で、OPECは今回の決定で「時間を買う」ことができたともいえるだろう。今後も様々な波乱要因が続くと予想されるが、市場の関心は再びOPECに向いている。2か月後となる、11月30日のOPEC総会に向けて、今回の減産合意の実現可能性と影響に関する市場実態を注視していくことが重要である。

以上