

OPEC 総会後の原油価格動向と今後を見るポイント

11月末のOPEC総会後、50ドル台に復帰した原油価格はその後、一進一退の状況が続いている。WTI先物価格は、11月29日の1バレル45.23ドルから、OPEC総会での減産合意を受けて、12月5日の51.79ドルまで4営業日続伸し、この間の価格上昇幅は18%に達した。その後、若干の反落となったが、12月10日の非OPECによる協調減産(約56万B/D)合意発表を受け、再び上昇、52.98ドルとなった。しかしその後は基本的に51～52ドルを中心とした推移となり、12月21日の終値も52.49ドルである。

12月に入ってからWTI価格は、最高値52.98ドル、最安値49.77ドルで、基本的には50ドル台前半が変動レンジとなっている。一種の踊り場状況を迎えていると言っても良い。この状況の基本的背景には、OPECと非OPECの減産決定が下値を支えるフロアを形成し、逆に上値については、減産順守への慎重な見方の存在と価格上昇による米国シェールオイル生産拡大予想が一種のシーリングを形成している、という要素があろう。

OPECと非OPECの協調減産は、やはりそれなりの重みを持って市場に受け止められている、と見て良い。後述の議論の通り、減産合意に関する実際の行動(減産順守)に関しては慎重な見方を要するが、OPEC120万B/D、非OPEC56万B/Dの数値上での減産幅約180万B/Dは世界の石油供給量の約2%に相当し、かつ2016年第1～第3四半期での国際石油市場全体での供給過剰の平均が約60万B/Dであることから見ても、決して小さな数字とは言えない。また、何よりも、9月のアルジェリアでの臨時総会、11月の定例総会で、「サプライズ」となる減産合意を形成したことそのものが、市場にインパクトを与えている。

さらに敷衍するならば、大方の予想を裏切って減産合意を達成したことの背景要因として、長引く原油価格低迷で産油国経済が大きな打撃を受けており、その台所事情が非常に厳しくなっている、という現実がある。それだけ、産油国が減産合意を必要としており、かなりの決意を持って取り組んでいるという実態を市場関係者が受け止めていると考えられるのである。しかも、さらに重要なのは、今回の減産合意の事実の調整役で全体の指揮を取ったのがサウジアラビアであるという現実である。OPECの盟主であり、国際石油市場の需給調整役として最も重要な役割を果たしてきた同国が、今回、それまでの市場シェア重視戦略から一種の転換を見せ、減産合意のOrchestrationを実行した点は留意に値する。今後、今回の協調減産の成果が市場によってテストされていく過程においても、サウジアラビアがどのような対応を取っていくのか、がある意味では最も重要なポイントになっていくだろう。

他方、上値を重くする要因としての、減産順守への懐疑的な見方の存在もリアリティがある。多くの専門家が指摘する通り、OPECについては、今回の減産合意で国別生産枠の外扱いとなったナイジェリア・リビアでは、治安状況の改善次第ではあるものの生産量が

回復・拡大して行く可能性は十分にある。また、国別生産枠が課せられたとはいえ、ここまで大幅増産を実現してきたイラクとイランの今後の生産状況も要注意である。また、非 OPEC では最大の減産への貢献 (30 万 B/D) を約束したロシアについて、過去の実績から見て実際に減産順守するかどうか、極めて不透明な状況と言って良いだろう。

OPEC の 2017 年 1 月からの生産目標は 3250 万 B/D だが、上述の観点から見て、そこに収まる保証は無いといっても過言ではない。仮に目標を上回り、生産量が 3300 万 B/D 前後で推移すれば、少なくとも 2017 年前半は供給過剰の払拭はそれほど進まない、と見られる。むしろ、後述する米国シェールオイルの生産状況や、世界経済・政治リスク等の発生などの事態があれば、供給過剰の状況が長引く可能性すらありうる。その意味でも、まさにこの協調減産の実際の遵守状況がどうなるか、に市場の注目が集まることになるだろう。

もう一つの上値抑制要因としての米国シェールオイルの存在も極めて重要である。既に、米国では石油掘削リグ数が増加に転じ、米国の石油生産も底を打つ動きを示している。2014 年後半以降の原油価格低迷で、生産効率の高い油井・地域への生産集中、供給チェーン全体でのコスト削減努力の継続で、米シェール産業全体として贅肉が削ぎ落とされ、より「筋肉質」の体質に変化しつつあるとも見られる。そうした状況下、原油価格が 50 ドルを超え、さらに上昇する方向を示せば、米シェールオイルの生産が再活性化して行く可能性は高い。加えて、2017 年初に誕生するトランプ新大統領の下、シェールオイル・ガスの生産・開発に対する規制緩和・撤廃、供給インフラ投資の促進、連邦鉱区開放等の供給促進策が取られていくこともシェールオイル生産を後押しすると見られる。タイムラグを考えると、上記政策による実際の供給拡大効果は即時に働くものではないが、市場の相場観に与える影響は早めに現れてきても全く不思議では無さろう。

さらに、今後のマーケットを見ていく上では、「トランプラリー」で沸いている米国経済の好調がどこまで長続きするのか、Brexit を巡る交渉がどのような推移を辿るのか (そしてハード Brexit になるのかどうか)、中国経済の行方を始めとする新興国経済の今後、など世界経済を巡る様々な要注意要因の存在もある。また、国際政治面では、トランプ政権の外交政策とその影響、欧州主要国における国政選挙の実施とその結果、など世界の安定に大きな影響を及ぼす要因からも目が離せない。これらのマクロ的な重要要因の動向も、今後の原油相場を見る上では極めて重要である。

今後、その速度と度合いについては様々な見方があるものの、国際石油市場が緩やかにリバランス (供給過剰の払拭) の方向に向かって動いていくことはほぼ間違いない。上述の諸要因はいずれもリバランスの速度と強度に大きな影響を及ぼすものである。当面は現在の踊り場的な相場が続く、原油価格の変動レンジは 50 ドル台前半となる可能性が高い。OPEC・非 OPEC の協調減産がある程度、功を奏して「時間を買う」ことができれば、次第にリバランスに向かう原油市場では緩やかに原油価格が上昇基調を辿るシナリオを描くことも可能である。その場合には、年後半・終盤にかけて 50 ドル台の後半を目指していくことになるだろう。しかし、原油相場には様々な諸力が働き続ける。予断の許されない相場展開が続くため、今後の動向を引き続き注視して行きたい。

以上