

減産の可能性で原油急反発も、先行きには大きな不確実性

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

4月2日、原油先物価格が急反発した。米国 WTI 先物価格（期近限月、終値）は、前日比 5.01 ドル（約 25%）上昇し、25.32 ドルとなった。また、ブレント先物価格も、同 5.20 ドル（約 21%）上昇、29.94 ドルとなった。上昇したとはいえ、未だ 20 ドル台と「低水準」に止まってはいるが、原油価格の大きな変化として市場関係者は注目している。

この急反発の背景には、崩壊した産油国協調減産が再び構築されるかもしれない、という「期待」がある。きっかけは、トランプ大統領が現在、価格戦争の真ただち中にあるサウジアラビアとロシアが 1,000 万 B/D に及ぶ大幅減産に動くとの見方を表明し、そのツイートでは減産幅が 1,500 万 B/D になる可能性を指摘したことにある。トランプ大統領は、サウジアラビアのムハンマド皇太子、ロシアのプーチン大統領とも電話会談を実施したとされ、この会談を受けて減産の可能性を示唆しただけに、市場は減産期待で一気に上昇した。

この状況下、サウジアラビアは、ロシアも含む OPEC プラスの産油国に対して、緊急会合を開き、新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大で世界経済リスクが深刻化し大幅に低下した原油価格に対応して市場安定化を図る協議を呼び掛けた、と報道されている。今後の産油国間の協議の展開が大いに注目される場所である。

原油価格は3月に入ってから、「フリーフォール」の急落状況となった。唯でさえ、米国シェールオイル増産によって、国際石油市場は供給過多の状況にあったが、COVID-19 の感染拡大が「パンデミック」として著しく深刻化、世界経済減速と都市封鎖の影響で石油需要が急減、市場は大幅な供給過剰に陥っていた。それに輪をかけて価格下落を加速化したのが、OPEC プラスの協調減産崩壊とその後の増産競争・価格戦争への大転換であった。

この流れの中、3月9日、WTI 先物価格は、前営業日における協調減産崩壊を受けて、10 ドル以上の大幅低下で、31.13 ドルまで下落した。さらに、COVID-19 感染拡大の一層の深刻化の中で 20 ドル台に突入、3月30日には 20.09 ドルと 20 ドル割れ直前まで下落した。このまま、COVID-19 の影響がさらに悪化・深刻化する中で、泥沼の価格戦争が続けば、20 ドル割れ、場合によってはそれ以上の極端な油価低迷が発生し、それが長引く可能性を市場関係者は意識せざるを得なくなっていた。

COVID-19 の影響に関しては、事態安定化のため、各国政府が必死の努力を続けているが、終息に向けた道筋は全く見えていない。その意味では、COVID-19 の要因は、かなりの期間にわたって、原油価格を強く下押しする要因として作用し続けること必至である。その場合、原油価格を支える、あるいは反転させることのできる最大の要因の一つが、理論的には崩壊した協調減産の再構築となる。だからこそ、今回のトランプ大統領のツイートと産油国間の協議の呼びかけに市場は反応したのである。

小論「国際エネルギー情勢を見る目 (471 号)」に記した通り、サウジアラビアの狙いとしては、原油価格急落を許容しても、その低価格による「痛み」を産油国間で改めて共有

させることで、その時点では崩壊を余儀なくされた産油国間の協調減産体制を新たに再構築することであったと考えられる。20ドル割れ直前まで下落した原油価格が、その先のさらなる悪化の可能性をも産油国に意識させ、強い「痛み」を共有させることにつながり、今回の動きの背景になったともいえる。

興味深いのは、最も強い「痛み」を共有した産油国の中に米国がいた、ということであろう。米国は、サウジアラビアやロシアなどのような、石油収入に国家財政が左右される国ではない。国家財政を均衡させるために原油価格が幾らでなければならない、という計算・思案をする必要が無い国である。しかし、最近までの米国の繁栄と国力増大を支えてきたシェールオイル、ひいてはシェール革命の進展にとって、現在のコロナ禍における著しい原油価格下落は、米国にとって、特にトランプ政権にとって大きな「痛み」となった。油価の著しい下落で、米国の石油・ガス産業は大打撃を受け、シェール企業の倒産なども報道されるようになってきている。原油安がガソリン価格低下を導くことでは、政治・経済的にプラスの面が大きい米国ではあるが、米国経済の繁栄や国力増大に寄与してきた石油・ガス産業への打撃、そして油価下落が株価の下落も招く要因となっているだけに、トランプ大統領としては到底看過し得ない状況になっていたと考えられる。

サウジアラビアにしてみれば、国際石油需給の観点では、米国のシェールオイルは「手強いライバル」である。シェールオイル増産によって、サウジアラビアは減産を強いられ、市場シェアを失う状況が続くことになる。一定の価格下落で、生産コストの高い米国シェールオイルの増産に歯止めが掛かれれば、それはサウジアラビアにとっては、石油市場対策の観点では効用をもたらす。しかし、サウジアラビアにとって、なかんずくムハンマド皇太子にとっては、トランプ大統領からの強い要請には応えざるを得ない面がある。米国は、サウジアラビアの安全保障にとって最重要のスーパーパワーであり、トランプ大統領はムハンマド皇太子を支援し、緊密・良好な関係を維持してきたリーダーだからである。

そうなると、次に関心が向くのは、ロシアの対応である。そもそも、今回の協調減産崩壊を導いたのは、ロシアによる減産強化の拒絶であった。減産は、結果として生産コストの高い米国シェールオイルを支え、ロシアのにとっての「敵に塩を送る」ことに他ならない、との戦略的認識に基づいた減産拒絶の決断であったと見られる。そのロシアが、トランプ大統領からの要請に基づいて、大規模な協調減産に復帰するかどうか、現時点では読み切れず、その動向には大きな不確実性がある。こうして、ロシアの協調減産復帰に関しての懐疑的な見方や不透明感がある限り、原油相場は不安定な状況が続くことになろう。

3月6日に協調減産を蹴って、産油国協議を去ったロシアは、原油低価格に対して一定の耐性を有しており、その耐性はサウジアラビアのそれを上回る、との考えも示していた。ロシア連邦政府の2020年度予算は、財政均衡の前提条件として原油価格40ドル程度を想定しており、この想定価格は80ドル超ともされるサウジアラビアのそれを大きく下回る。また、油価がそれなりの水準を維持してきたときに蓄えた「基金」の取り崩しによる対応も可能との見方が一部で示されていた。しかし、筆者の見るところ、ロシアを取り巻く現実決して容易なものではない。既に原油価格は20ドル台で、このままでは財政均衡には程遠く、ロシアの経済成長にも大打撃となる可能性がある。また、ロシアの石油・ガス輸出の主要販路である欧州は、COVID-19感染拡大で甚大な被害を被っており、これもロシアには大打撃である。また、欧米の経済制裁下にあるロシアは、国際的な資金調達面でも、サウジアラビアに比べて厳しい状況にある。要するに、ロシアにとっても今回の油価大幅下落は厳しい「痛み」を発生させ、それへの真剣な対応が必要になっている。

国際石油市場の需給バランスへの影響という点だけでなく、国際関係・地政学問題を巻き込んだ米・ロ・サウジアラビアの世界トップ3産油国間の今後の駆け引きが注目される。
以上