

中東情勢と原油相場: 需給がほぼ均衡する中で浮上する供給不安

中東では、原油供給に影響を与えかねない事象が発生している。イランでは、原油取引禁止を含む米経済制裁が復活される。イラクは、復興や継続的な油田開発を含め多くの課題を抱える。

このような状況下、原油の供給は OPEC 加盟国の減産を上回る米国の増産により全体で増産、需要は世界的な好景気を背景に拡大ペースが加速し、需給はほぼ均衡する見通し。主要産油国による協調減産は原油在庫を減少させるため下値は支えられ、ベネズエラおよびイランにおける供給不安は原油価格を押し上げ、今後の原油相場は上昇基調が続くと予想される。さらに、これまで上値を抑えていた米シェールオイル増産にボトルネックが出現したことで上振れリスクが高まる。

原油先物価格はブレントで 2018 年 4 月以降 \$70 を継続的に超え、足元は \$70 台半ばで推移している。原油価格上昇の背景には、主要産油国による協調減産で世界の原油在庫が減少して需給が均衡しつつあることに加え、世界の原油生産量の 4 割強、日本の原油輸入の 87% を占める中東などにおける供給リスクがある。ここでは中東情勢を中心に、世界の原油需給を左右する主な要因を整理した上で、今後の原油価格の先行きを見通したい。

イラン: 米国が離脱した後の核合意の行方

米国のトランプ大統領は 5 月 8 日に国際的な核合意(JCPOA)¹から離脱することを表明した。これを受けて、2016 年 1 月に解除された米国の対イラン経済制裁は 2018 年 11 月までにすべて復活する²。

欧州 3ヶ国(英仏独)は、核合意を存続させてイランの核開発を抑制するとともに、イランとのビジネスを継続したい。このため、米制裁の対象から欧州企業を除外するよう求めているが、トランプ大統領は米議会中間選挙を 11 月 6 日に控えているため、制裁の緩和は期待できない。また、欧州勢は、欧州企業が第三国の経済制裁に従うことを禁じる「ブロッキング規制」発動に向けた手続きを開始することで米国に対抗しようとしているが、米国とビジネスをする企業が米ビジネスを犠牲にしてまでイランとのビジネスを継続することは考えにくく、大企業は撤退や縮小を表明している。

一方のイランも、欧州勢とのビジネス継続を望んでいる。イラン国民は、核合意で外資による経済の立直しを期待していたため、核合意を遵守しても経済的な利益を享受することができなければ反発する。そこでイラン政府は、欧州勢に経済的な利益が享受できる方策を早期に提示するよう求めるとともに、6 月上旬、ウランを濃縮する遠心分離機製造の準備作業を開始、国際原子力機関(IAEA)にこの旨報告している。これは核合意の範疇であり、イランが欧州勢にプレッシャーをかけるためにとった行動とみられる。

復活する米制裁の内、原油相場に直接影響してくるのはイランとの原油取引禁止である。オバマ前政権時

¹ 包括的共同作業計画(JCPOA)。米英仏独中露とイランが 2015 年 7 月に合意、2016 年 1 月に履行された。イランが核関連活動を制限することと引き換えに、多くの欧米経済制裁が解除された。

² トランプ大統領が合意からの離脱を表明した日から、分野により 90 日あるいは 180 日の手仕舞い期間を経て制裁は復活する。手仕舞い期間はそれぞれ 8 月 6 日および 11 月 4 日まで。

代は段階的な取引削減による制裁の適用除外が認められたが³、トランプ政権は期限の11月までに取引をゼロにするよう求めている⁴。

米国の強硬な姿勢を受けて、イラン産原油輸出先の内、欧州諸国、韓国および日本は、制裁を避けるために取引を中止すると見込まれる。これらの国は合せて輸出の3割強を占めるため（右図）、イラン産原油の輸出は、全体の日量220万バレルの内70万バレル弱減少する可能性が高い⁵。一方、輸出の4割強を占める中国とインドは前の制裁下においてもイラン産原油を輸入していたことを踏まえ、米国の制裁が復活しても輸入を継続する可能性が高いが、中国政府はまだ方針を明らかにしていない。なお、インド政府は、国連制裁以外には従わないとしている⁶ため、輸入増の可能性も考えられる。

米制裁により原油収入が大幅に減少することになれば、地域大国イランの国内は不安定化しかねず、中東の地政学的リスク悪化ならびに原油供給⁷の不安定化につながる懸念も出てくる。これは欧州勢の望むところではない。よって、欧州勢は不十分ながらも何らかの方策をイランに提示することが見込まれる。これを受けたイランは、核合意を離脱して得るメリットはない反面、合意に留まれば、少なくとも米ビジネスを持たない欧州中小企業とのビジネスが期待できるため、核合意から離脱する可能性は低いと考える。

イラク：総選挙を実施するも復興への道のりは遠い

イラクの原油生産は、2003年のイラク戦争で一時ゼロ近くまで落ち込んだが、フセイン政権が崩壊して国連制裁が解除されると、メジャーなどが出資をして、日量448万バレルまで大きく拡大している（右図）。イラクは現在OPEC加盟国第2位の産油国となっており、その生産動向は国際原油市場に影響を与える。また、イラクは中東OPEC加盟国の中で輸出に占める石油の割合が最も大きく⁸、経済安定化のためには継続的な油田開発が重要となる。

さらにイラクは2017年12月、イスラム国(IS)に勝利宣言したが、ISとの戦いで破壊されたインフラの復

³ 米国防権法2012では、原油取引量を180日毎に“著しく”削減した場合は制裁対象から除外される。オバマ政権時代は“著しく”を20%と解釈した。

⁴ 2018年6月26日、米務省高官がインタビューで発言 (<https://www.state.gov/r/pa/prs/ps/2018/06/283512.htm>)。

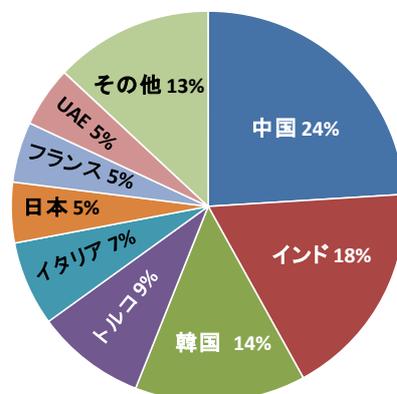
⁵ ポンペイオ国務長官は7月10日、イラン産原油取引禁止の適用除外に言及したが、トランプ政権の厳しい制裁適用方針に変更はないと考えられる (“U.S. will consider requests for waivers from Iran oil sanctions - Pompeo”, Reuters, July 10, 2018.)。

⁶ インド・スワラジ外務大臣の発言 (“India says it only follows U.N. sanctions, not U.S. sanctions on Iran”, Reuters, May 28, 2018.)。

⁷ イランは、サウジアラビア、イラクに次ぐOPEC加盟国第3位の産油国。

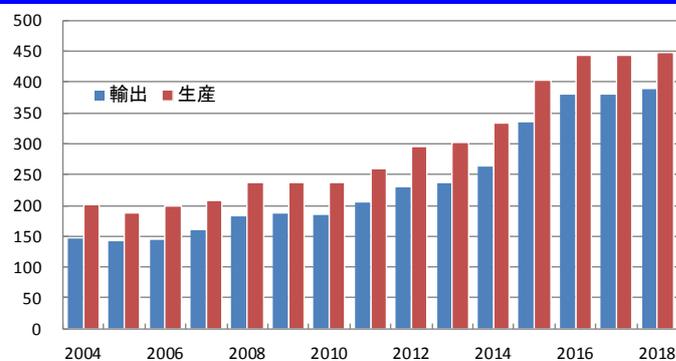
⁸ イラクの総輸出に占める石油の割合は94%。続いて、クウェート92%、サウジアラビア69%、イラン48%、カタール42%、UAE32% (OPEC Annual Statistical Bulletin 2018)。

イランの国別原油輸出(2017年)



(出所)米EIA

イラクの原油生産および輸出(万バレル/日)



(出所)米EIA、米Federal Reserve Bank of St. Louis (IMF 2018.6.8データ)

(備考)2018年の生産は2018.1-6平均、輸出はIMFの予測

興に加え、汚職問題⁹、クルド問題、国内避難民の処遇など多くの課題に直面している。このように外資を必要とするイラクであるが、2018年4月に実施された油田開発の入札で落札されたのは、11件中6件に留まった¹⁰。イラクは原油埋蔵量が世界第5位と多いものの、外資の誘致に成功しなければ復興への道りは遠のく。

このような状況下、5月12日に国民議会選挙が実施され、329議席に対して7,000千人弱が立候補した。イラクでは多数の政党連合が連立を組んで与党を形成する¹¹。すなわち、イラク国民の約3分の2を占めるシーア派の政党連合が中心となり、スンニ派やクルド人の政党連合を加えて過半数を確保する。今回の選挙はIS崩壊後初めての総選挙であったが、腐敗などによる政治不信で国民の既存政治家への期待が薄れたため、投票率は過去最低の44.5%となった¹²。

そんな中、反腐敗を訴えたサドル師率いる政党連合が第1党となり、これまでに3人の首相を輩出してきた政党連合は大きく議席を減らした。与党形成の中核となる主なシーア派政党連合の獲得議席数(暫定)¹³の差は比較的小さく、親イランが目立つ(右表)。

主なシーア派政党連合の獲得議席数(暫定)

議席数	政党連合	備考(リーダー他)
54	サーイルーン	サドル師。反米・イランと距離。共産党他と組む。
47	ファタハ連合	シーア派民兵組織リーダー・アミリ氏。親イラン。
42	勝利連合	アバディ首相。米・イランとの距離をバランス。
25	法治国家連合	マリキ前首相。親イラン。
19	ヒクマ潮流	ハキム師。親イラン。

現在、第1党(サーイルーン)を率いるサドル師¹⁴が、第2党(ファタハ連合)や第3党(勝利連合)との連立協議を進めているが、いずれの組み合わせも、あるいは3党合わせても過半数の165議席には届かない。米国やイランとの距離は連立政権内の構成で決まってくるが、最終的にはほとんどの政党連合が連立に参加して利権を分け合う体制となる可能性が高いため、新政権の政策はこれまでのものから極端な変更はなく、強くイランに傾いて米国の反発を招くような政権になることは考えにくい。なお、通常イラクでは組閣まで数ヶ月を要する。このため、原油増産に向けて政策を立てることができるのも先となる¹⁵。

需要の拡大は加速

原油需要は、世界経済の成長加速を背景に拡大ペースが加速する見込みである。米EIAの予想によると、世界全体の原油消費量は、2017年の前年比日量158万バレル増に対し、2018年および2019年はそれぞれ172万バレル、171万バレル増へと加速する(次頁左上表)。

地域別には、米国、中国、インドが原油需要をけん引する。3ヶ国の需要は、2018年は合計119万バレル増、2019年は109万バレル増と世界全体の増加分の6割以上を占めると見込まれている。

⁹ イラクは、国際NGOトランスパレンシー・インターナショナルの腐敗認識指数(Corruption Perceptions Index)で、調査対象の180ヶ国中169位と低い評価。

¹⁰ 落札されなかった油田は、戦争による汚染やアクセスの悪さが要因だったと指摘されている。

¹¹ 前回2014年の選挙では、9つの政党連合が連立を組み、328議席中262議席を持つ与党が誕生した。

¹² 過去の投票率は、イラク憲法制定後初の2005年選挙は70%超、2010年は62%、2014年は62%、と50%を下回ることはなかった。

¹³ 今回の選挙で初めて導入された電子投票集計システムの不正が指摘され、最高裁は6月21日、手作業による票の再集計を承認し、現在再集計中である。なお、再集計をしても暫定結果からは大きく変わらないとの見方が多勢。

¹⁴ サドル師は立候補しなかったため、連立交渉を進めることはできても、首相になることはできない。

¹⁵ イラク国民議会は2018年6月末に任期満了を迎えた。7月以降は、アバディ首相が暫定政権を率いていくが、新たに法案を通すことはできなくなる。

地域別の原油消費量(万バレル/日)

	2017	2018	2019	
			増減	増減
北米	2,423	2,466	42	35
米国	1,988	2,035	47	33
中南米	702	697	▲5	7
欧州	1,502	1,514	12	9
ユーラシア	486	495	8	6
中東	862	878	16	15
アジア・オセアニア	3,447	3,534	88	90
中国	1,326	1,372	46	47
日本	394	386	▲9	▲7
インド	455	482	26	29
アフリカ	426	437	11	9
合計	9,848	10,020	172	171

(出所)米EIA (備考)液化ガス等を含む石油ベース

地域別の原油生産量(万バレル/日)

	2017	2018	2019	
			増減	増減
OPEC	3,928	3,883	▲46	12
非OPEC	5,873	6,133	260	227
北米	2,285	2,517	232	166
カナダ	499	529	30	25
米国	1,560	1,770	210	143
中南米	533	549	16	35
欧州	404	400	▲3	▲0
ユーラシア	1,432	1,447	15	22
ロシア	1,120	1,125	5	20
アジア・オセアニア	923	925	2	2
中国	478	478	0	1
アフリカ	188	185	▲3	▲2
合計	9,801	10,016	215	239

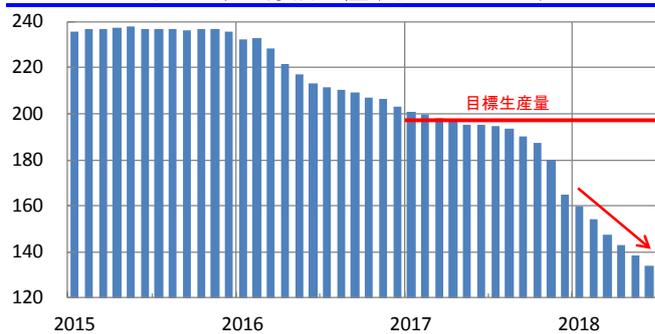
(出所)米EIA (備考)液化ガス等を含む石油ベース

原油の需給がほぼ均衡する中、供給不安が浮上

2018年の原油供給は、OPEC加盟国の減産を上回る米国の増産により全体で日量215万バレル増加する見通し(右上表)。需要は先述の通り拡大ペースが172万バレルへ加速するため、需給は2017年の供給不足からほぼ均衡する見通しであった。ただし、ここにきてベネズエラ、イランに加え、リビアの供給不安が浮上している。

ベネズエラでは、2017年8月の米国経済制裁を受けて国営石油会社が資金調達困難となり、昨年後半以降、原油生産は急激に減少している(右図)。ベネズエラの実産は、2018年5月時点で協調減産の生産目標を58万バレル下回っているが、減産の背景にある資金不足や人手不足が解消される見込みがないため、減産傾向は続くと思われる。

ベネズエラの原油生産(万バレル/日)



(出所)OPEC

OPEC加盟国は6月22日の定例総会で、行き過ぎた減産による原油価格の上昇を避けるため、2018年5月の減産実施率152%を100%に是正、すなわち約60万バレル増産することで合意した。この増産は、現在のベネズエラ供給不足分(58万バレル)に相当するため、今後のベネズエラの供給不足拡大、ならびに冒頭で触れたイラン産原油の取引を禁止する米経済制裁発動に伴い、OPEC加盟国の供給は減少することが見込まれる。

さらに、リビア¹⁶における状況が供給不安に一時拍車をかけた。リビアの原油生産は、足元100万バレル弱であったが、7月上旬に反政府勢力が主な原油輸出港を封鎖したことを受けて、国営石油企業は85万バレルの供給減になると発表した。その約10日後に封鎖は解かれ、85万バレルの供給不安は解消された。しかし、リビアにおける状況は何も変わっていないため、再び供給不安が浮上するリスクを意識しておく必要がある。5月現在OPEC加盟国の余剰産油能力は300万バレル強¹⁷あるが、複数の供給減要因の重な

¹⁶ リビアはOPEC加盟国ではあるが、協調減産対象国ではない。

¹⁷ 協調減産非対象国のリビアおよびナイジェリアを除いた値(IEA, Oil Market Report, June 13, 2018)。

りは、有事の供給不足に対応する余力を縮小しかねない。

このような状況下米 EIA は、OPEC 加盟国の 2018 年供給は前年比 46 万バレル減（前頁右上表）とみているが、各国の米対イラン制裁への対応やベネズエラの状況によっては、減産幅がさらに拡大する可能性がある。

北米：カナダのオイルサンド施設の操業停止および米シェールオイル増産のボトルネック

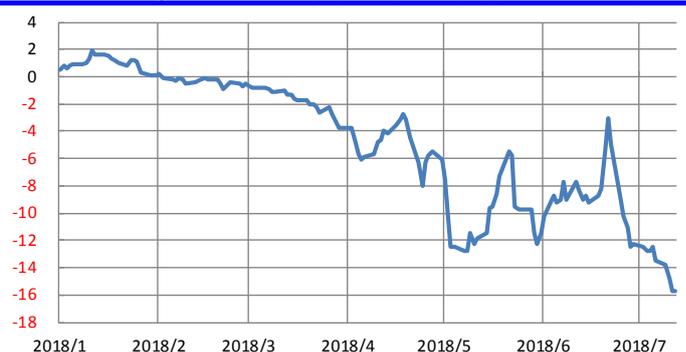
米 EIA は、非 OPEC 加盟国は 2018 年に前年比日量 260 万バレル増産するとみているが、その内 30 万バレルをカナダ（約 12%）、210 万バレル（約 81%）を米国が担うとみている（同表）。

カナダの原油生産は、OPEC 加盟国第 3 位のイランに次ぐ規模の 400 万バレルである¹⁸。そして、カナダ産原油の増産を牽引するのはオイルサンドであるが、6 月 20 日、処理能力日量 36 万バレルのオイルサンド製油プラントが停電で操業を停止した。操業を再開するためには、プラント内の油を除去して点検する必要があり、復旧の目途が立ちにくかった。しかし、7 月 9 日に今後の見通しが発表され、7 月後半以降の段階的な稼働を経て 9 月半ばまでに本格稼働するため、停電の影響は限定的であることが判明、2018 年の 30 万バレル増産見通しは変更ないとみられる。

一方、米国増産の大部分を担うシェールオイルについてみると、米国の増産をけん引してきたシェール由来の原油増産が今後も続くとみられていることから、シェールオイルの増産動向が今後の供給拡大のカギを握る。ところが、今年に入り、特に 4 月以降、シェールオイル増産のボトルネックが出現している。

シェールオイルは、原油価格が WTI で \$60（ブレントで \$66 程度）を超えるとリグ稼働数が大幅に増加¹⁹、ひいては増産²⁰するとみられており、足元でブレントが \$70 台半ばで推移する原油価格では増産が加速することが見込まれる。それが実現していない背景には、シェールオイルの主産地であるパーミヤン盆地から製油所や輸出設備があるメキシコ湾岸に輸送するパイプラインの容量不足がある。この地域では、これまでに複数のパイプラインを逆走させ、また、新設することで輸送能力を拡大してきた。しかしそれでも容量が不足していることは、パーミヤン盆地の原油価格（WTI Midland）と国際的な原油価格（WTI Cushing）の спреッドが 4 月に入り急拡大したことが示している。これは原油を生産しても輸送できない事業者が値下げをしても売ろうとしているためであり、生産を見合わせる事業者もあるという（右図）。

WTI Cushing-Midlandの原油スポット価格 спреッド(\$/b)



(出所) Bloomberg

現在、複数の新規パイプラインが計画されているが、運用が開始されるのは 2019 年後半から年末にかけてであり、それまでは輸送能力の不足状態は続き、シェールオイル増産のボトルネックになるとみられている。このため、2018 年に 210 万バレル増産することは厳しいと考えられる。

¹⁸ カナダの 2017 年産油量は液化ガス等を含む石油ベースで日量 499 万バレル（前頁右上表）、内 400 万バレルが原油（U.S. Energy Information Administration, *Monthly Energy Review*, June 26, 2018.）。

¹⁹ Federal Reserve Bank of Dallas, “Dallas Fed Energy Survey”, Fourth Quarter, December 28, 2017.

²⁰ リグは石油掘削装置のこと。リグ稼働数は米シェールオイル生産動向の先行指標的な側面を持つとされる。

今後の原油相場は上昇基調

以上を踏まえて最近の動きを振り返ると、2018年2月以降上昇傾向が続いていたブレント原油先物価格は4月中旬に\$70を超えた後、一旦は\$80近くまで上昇したが、足元は\$70台半ばで推移している（左下図）。

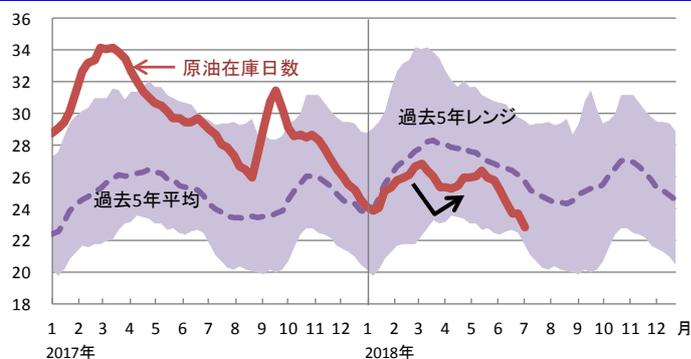
原油価格が上昇した背景には、4月中旬の米国がシリア化学兵器工場を攻撃する懸念、イスラエル・イラン間の紛争がぼつ発する懸念など、中東の地政学的リスクが意識されたことがあった。一方、同時期に米国の原油在庫は増加傾向に転じたが（右下図 黒矢印）、米国の原油在庫が過去5年平均水準以下と少なかったため原油価格が下がることはなかった。その後、米国のイラン核合意離脱、米国のベネズエラ追加制裁、ならびに主要産油国による協調減産の緩和観測などが要因となり\$70台半ばの原油価格水準を支えていると考えられる。

ブレント原油先物価格(ドル/バレル)



(出所) Bloomberg

米国の原油在庫日数(日)



(出所) 米EIA

以上をまとめると、需給がほぼ均衡する状況下で、主要産油国による協調減産は原油在庫を減少させるため下値は支えられ、ベネズエラの減産およびイランの減産懸念は原油価格を押し上げ、今後の原油相場は上昇基調が続くと予想される。さらに、これまで上値を押さえていた米シェールオイル増産にボトルネックが出現したことで上振れリスクが高まる。