

Economic Monitor

原油相場：イランの供給懸念と3大産油国の増産

原油価格は、2017年半ば以降上昇傾向にあったが、2018年10月初旬をピークに下落に転じた。原油の供給は、11月、米国のイラン原油制裁再開で不足すると懸念されたが、イラン産原油の主要輸入国が180日間制裁から適用除外されたため、供給不足懸念は後退、逆に、3大産油国の米国、サウジアラビア、ロシアの増産を受けて、原油の供給過剰が懸念されている。このような状況下、今後の原油相場は、需給が一段と緩和することを背景に穏やかな低下基調が予想される。

原油相場は反転して下落

ブレント原油先物価格は、OPEC加盟国やロシアなどの主要産油国が2017年1月に開始した協調減産を受けて、同年6月に下げ止まり、その後上昇傾向が続いていた。しかし、2018年10月3日をピークに下落に転じ、11月28日にはバレル当たり\$58.76（WTIで同\$50.29）まで下がった（右図）。背景には、イランの供給不足懸念の後退、OPEC加盟国およびロシアの予想以上の増産、ならびに米国原油の在庫増加の背景にある米国の増産加速がある。まずは、この3点につきみていく。

ブレントおよびWTI原油先物価格（ドル／バレル）

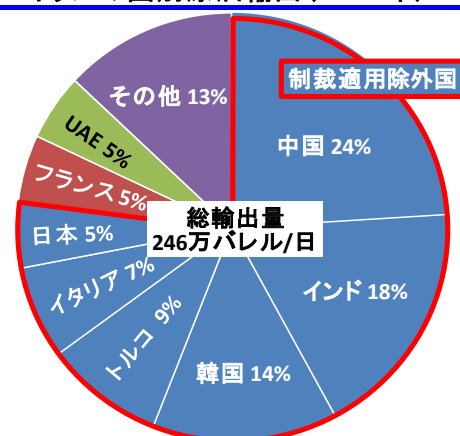


（出所）Bloomberg

イランの供給不足懸念が後退

米トランプ大統領は、2018年5月に国際的な核合意(JCPOA)¹から離脱し、11月にイランの原油取引にかかわる制裁を再開すると宣言した。イランは、日量387万バレル²生産するOPEC加盟国第3位の産油国であり、世界に占める原油生産のシェアは5%に上る。制裁再開による原油の供給減少は、日量70万バレルから100万バレル程度、あるいはそれ以上との見方があった。その上、米国がイランの原油輸出ゼロを目指して各国に制裁に従うよう求めたことで、供給不足懸念はさらに高まった。しかし、米国は、11月5日に原油制裁を再開すると同時に、8ヶ国に対して、180日間の制裁適用除外を発表した。適用除外された8ヶ国は、中国、インド、韓国、トルコ、イタリア、日本、ギリシャおよび台湾である。うち6ヶ国は右図の通りイラン産原油の主要輸出先であり、合

イランの国別原油輸出（2017年）



（出所）IMF、米EIA

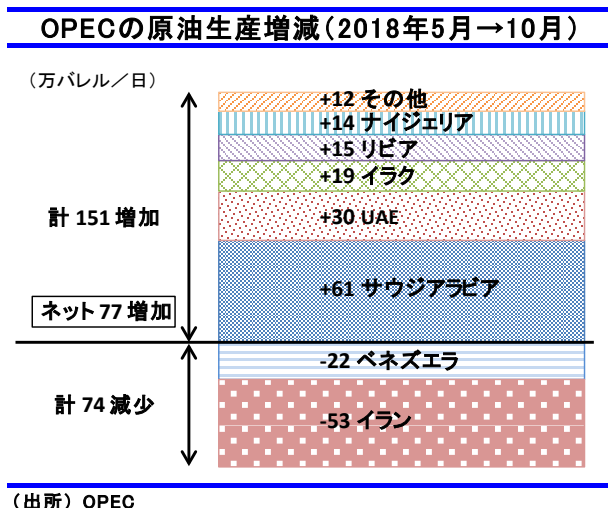
¹ 包括的共同作業計画(JCPOA)。米英仏独中露とイランが2015年7月に合意、2016年1月に履行された。イランが核関連活動を制限することと引き換えに、多くの欧米経済制裁が解除された。

² 2017年値 (OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2018)。

せて輸出シェアの 77%（日量 189 万バレル³）を占めるため、供給不足懸念は後退した。

協調減産遵守率 100%を目指して実質増産する主要産油国

OPEC 加盟国およびロシアなどの主要産油国は、2017 年 1 月以降、世界の原油在庫を縮小させて原油価格を上昇させることを目的に、合計日量約 180 万バレルの協調減産を実施している。しかし、ベネズエラの原油生産が 2017 年後半以降加速して減少したため、主要産油国全体の減産遵守率は 2018 年 5 月には 147%⁴と過剰になっていた。そこで、6 月 22 日の OPEC 総会およびそれに続くロシアなどとの閣僚会合で、遵守率 100%を目指すことを決定、実質増産へと方針を転換した。5 月から 10 月までの間に、サウジアラビア、UAE およびイラクの 3 ヶ国で日量 110 万バレル増産したことに加え、政情不安による産油量減少を理由に協調減産適用除外国となっているリビアおよびナイジェリアも、5 月以降は増産している。その結果、ベネズエラおよびイランの供給は減少しているものの、OPEC 加盟国全体では日量 77 万バレルの増産となっている（右図）。さらに、OPEC 加盟国と協調減産しているロシアは、5 月比日量 44 万バレル増産している。



これら主要産油国の協調減産体制は 2018 年 12 月に終了する予定である。2019 年 1 月以降の協力体制については、12 月 6 日の OPEC 総会およびそれに続くロシアなどとの閣僚会合で話し合われる見込みである。協調減産が継続されなければ、供給過剰状態は解消されず、原油価格はこのまま低迷する可能性が考えられる。OPEC 加盟国最大の産油国であるサウジアラビアは、財政収支が均衡する原油価格がバレル当たり \$83.7⁵であるため、原油価格を高くしたい。一方で、最大の産油国ロシアは、バレル当たり \$40⁶を予算の前提としており、現在の原油価格でも困らない。このため、主要産油国の会合では、サウジアラビアがロシアなどの関係国に協調減産の継続を受け入れさせることができるかが注目点となる。主要産油国は、減産による価格上昇で増収を得る成功体験⁷を持つため、原油価格が急落した現在、2019 年以降の協調減産につき合意する可能性は高いと考えられる。

³ 総輸出量および輸出シェアから試算。

⁴ OPEC, “The 4th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting Concludes”, June 23, 2018.

⁵ ブレント、ドバイ、WTI 原油価格の平均 (IMF, *Regional Economic Outlook*, November 2018).

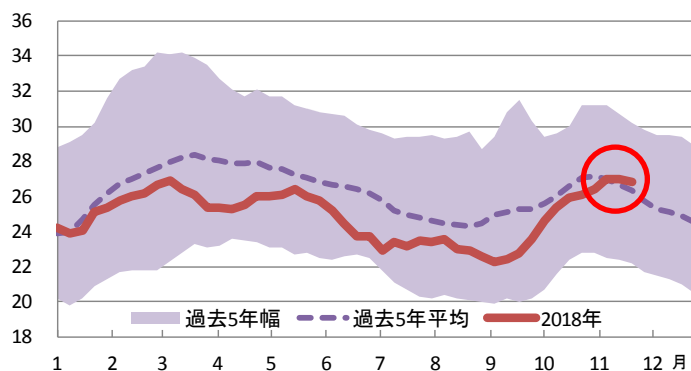
⁶ ロシア・ウラル原油価格 (TASS, “Russia expects budget surplus of 0.45% GDP instead of 1.3% deficit in 2018 — draft”, May 11, 2018.).

⁷ ロシアやサウジアラビアでは、減産で原油価格が上昇した結果、2017 年の収益が前年比増加した (IEA, *Oil Market Report*, January 19, 2018.).

米国の原油在庫増と増産加速

米国の原油在庫は9月半ば以降10週連続して増加し、原油在庫日数は、11月中旬に過去5年平均を上回った（左下図）。原油在庫が連続して増加した背景には、精油所の稼働率の低下があった。米国では、夏の需要期（5月から9月）を終えると、精油所のメンテナンスシーズンが始まり、精製される原油の量が減るため、在庫は増加する傾向がある。また、原油在庫日数が過去5年平均を上回った背景には、米国原油増産のペースが加速していることが考えられる（右下図）。

米国の原油在庫日数(日)



(出所) Bloomberg

米国の原油生産(万バレル/日)



(出所) 米EIA

米国の増産をけん引するシェールオイルの生産は、主産地であるパーミヤン盆地から製油所や輸出港に輸送するパイプラインが不足しているため、増産ペースに歯止めがかかるとみられていたが、パイプラインの効率的な利用および列車やトラック輸送の活用により、増産がむしろ加速している⁸。米国では、5月以降日量90万バレル超増産されており、今回の在庫増加の背景には、原油生産が短期間で大幅に増加したことがあった。

しかしながら、米製油所のメンテナンスシーズンは終わりに近づいており、稼働率が10月初めの89%を底に、足元は96%近くまで回復しているため、原油在庫は今後減少していくと考えられる。

原油供給の増加幅は拡大

次に、原油需給を見たうえで、最後に原油相場を見通す。

米EIAは、11月の見通しで、6月見通し⁹から、2018年および2019年の供給の増加幅がより拡大するとした（右表）。ただ、米国が世界の増産をけん引する見通しには変更はない。

一方、OPEC加盟国の原油供給は、減少する見通しである。2018年の減産は、ベネズエラの供給減少を主因とする。2019年は、ベネズエラに加えイランの供給も減少する上、協調減産は継続される可能性が高いと考えられるため、OPEC加盟国の供給減少幅は、EIA見通しよ

地域別の原油生産量(万バレル/日)

	2017	2018	増減	2019	増減
OPEC	3,929	3,911	▲18	3,879	▲32
非OPEC	5,842	6,098	256	6,336	238
北米	2,287	2,520	233	2,686	165
カナダ	496	521	25	522	1
米国	1,565	1,783	218	1,947	164
中南米	534	546	12	578	31
欧州	403	397	▲6	404	7
ユーラシア	1,432	1,456	25	1,481	24
ロシア	1,120	1,136	16	1,157	21
アジア・オセアニア	926	921	▲5	924	4
中国	478	478	1	480	2
アフリカ	153	148	▲5	150	2
合計	9,771	10,009	238	10,214	205

(出所) 米EIA (備考) 液化ガス等を含む石油ベース

⁸ EIA, "U.S. monthly crude oil production exceeds 11 million barrels per day in August", November 1, 2018.

⁹ 6月の供給見通しでは、2018年は日量221万バレル増、2019年は199万バレル増(EIA)。

りもある程度大きくなると考えられる。

原油需要の増加幅は縮小

¹⁰世界の原油消費量について EIA は、6 月の見通しに比べ、拡大幅の縮小を見込んでいる¹¹（下表）。これは、国際通貨基金(IMF)が、2018 年 10 月に発表した「世界経済見通し」で、2018 年および 2019 年の世界経済成長率を下方修正していることと整合的であり、世界経済の減速を反映したものである¹²。なお、米国、中国、インドが原油需要をけん引する構造は変わっていない。

地域別の原油消費量(万バレル/日)					
	2017	2018	増減	2019	増減
北米	2,440	2,486	46	2,511	25
米国	1,996	2,047	51	2,069	23
中南米	694	685	▲ 9	688	3
欧州	1,503	1,505	2	1,513	8
ユーラシア	483	493	10	500	8
中東	865	865	0	871	6
アジア・オセアニア	3,444	3,537	93	3,621	83
中国	1,336	1,387	51	1,434	47
日本	389	378	▲ 11	370	▲ 8
インド	455	480	25	502	22
アフリカ	427	435	8	446	11
合計	9,855	10,007	151	10,151	144

(出所) 米EIA (備考) 液化ガス等を含む石油ベース

原油相場の見通し

以上から、原油相場は、米国のシェールオイルが引き続き大幅に増産され、原油需給が一段と緩和することを背景に低下基調が予想される。ただ、2019 年以降も主要産油国が協調減産体制を維持することを前提とすれば、EIA が見込んだほど供給は拡大せず、低下のペースは穏やかに留まる。一方で、仮に 12 月初旬の会合で主要産油国が協調減産に合意できない場合は、相場の低下基調が強まることも考えられる。

¹⁰

¹¹ 6 月の需要見通しでは、2018 年は日量 180 万バレル増、2019 年は 171 万バレル増 (EIA)。

¹² IMF は 2018 年 10 月の「世界経済見通し」で、世界の経済成長率を 2018 年は 3.7% (同年 7 月のレポートでは 3.9%)、2019 年も 3.7% (同 3.9%) としている。