



## 原油相場は一段と上昇する可能性

黒岩 達也

### ポイント

- 原油価格は、高水準で高止まりしているが、この背景には世界経済の回復や地政学リスクがある。
- 米国の原油生産は相場の高止まりを受けて増産傾向にあるが、原油価格を押し下げるまでの効果はない。
- 原油高の背景にはベネズエラ、イランなどの地政学リスクが存在しており、トランプ米大統領が地政学リスクに拍車を掛けている。

### はじめに

6月22日に開催された石油輸出国機構(OPEC)総会では、17年1月から継続している協調減産を一部緩和することで合意した。ただ、足下では減産目標を100万バレル/日ほど下回った状況にあり、当面は、行き過ぎた減産を是正することが目標になる、とみられる。

市場では、OPECが具体的な減産の緩和幅を示さず、実効性が不透明との見方が広がり、WTI期近物は22日の終値で65.27ドル/バレルと前日の63.55ドル/日を上回った(図表1)。

### 1. 米国の原油生産は順調に増加

WTI期近物が65~70ドル/バレル前後に達している状況下においては、ロシア、サウジアラビアに次ぐ世界3位の生産国となった米国の増産が加速する。

現在、米国の原油生産の主力は、シェール・オイルである(地下深くの泥岩(けつ岩=シェール)の層に含まれている石油の一種)。シェール・オイルの生産コストは、40~50ドル/バレルとされ、現在の原油価格は十分に利益がでる水準にある。

このため、稼動リグ数(旧来型の油井を含む)は16年5月を底に回復に転じると同時に、シェール・オイルを中心とする陸上油田の生産量も増加し、18年6月現在では16年5月に比べて200万バレル/日も増加してきている(図表2)。これは、17年1月から実施されているOPECと、ロシアなど非OPECによる協調減産にほぼ匹敵する規模であり、結果的には世界の原油需給はほぼ均衡状態にある。

### 2. 世界経済の成長と中東の政治情勢不安

今後、米国の増産とOPECの減産緩和で、原油の世界需給はやや緩和する見込みだ。

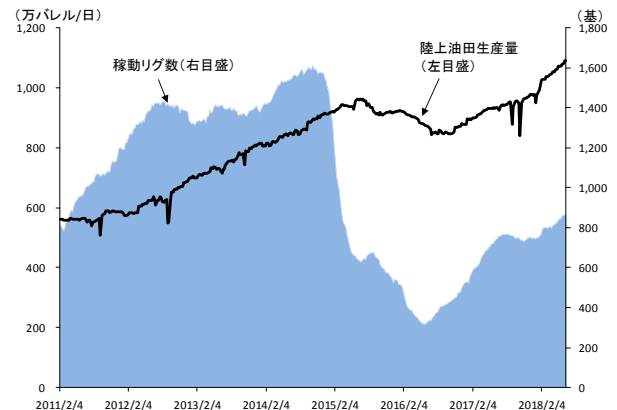
ただ、それでも原油価格は堅調に推移する可能性が高い。第1に世界経済の回復で石油需要が拡大していることが大きい。ちなみに、先進国(OECD:経済協力開発機構)の石油在庫は、16年5月の65.8日分から18年6月には

(図表1) 原油価格(WTI期近物)の推移



(備考) ブルームバーグより作成

(図表2) 米国の油田のリグ稼動数と陸上油田生産量



(備考) Baker Hughes 資料などより作成

59.8日分まで低下している。今後、OECD諸国は国内の石油需要の増加に備えるとともに、有事への備えを考慮して、石油在庫を積み増すことが予想され、これが原油需給をタイト化させる可能性が高い。

第2は、地政学リスクが原油価格を押し上げる要因となっていることである。特に、ベネズエラでは、政治的な混乱などから、油田設備の補修や更新が滞り、18年4月の生産量は142万バレル/日と、目標減産量の10万バレル/日を大きく下回る65万バレル/日も減少した(図表3)。加えて、米国政府がマドゥロ・ベネズエ

ラ大統領の独裁に反対して、原油の輸入制限に踏み切れば、一段の減産が避けられない。

また、5月8日、トランプ米大統領は、イランとの現行の核合意から離脱すると表明、対イラン制裁の再開を命じた。イランの今年4月の原油生産量は382万バレル/日と世界生産の約4%を占めるが、米国の制裁発動で、今後、原油輸出が減少する可能性が出てきた。

今回のOPEC総会で、サウジアラビアなど主要産油国が減産の緩和を決定した背景にはこうした地政学リスクがあり、サウジや協調減産しているロシアなども警戒感を深めている。

ベネズエラやイランの原油生産・輸出の減少が現実になる可能性は高く、OPECの減産緩和に関わらず、原油上昇圧力は強い。

### 3. サウジは80~100ドルに押し上げたい意向

加えて、最近の報道によれば、OPECの盟主であるサウジアラビアは、原油価格を現在の65ドル/バレル前後から80~100ドルへ一段と引き上げたい意向だとされる。現在、サウジアラビアは「ビジョン2030」という経済改革計画を実行しており、脱石油経済の構築を目指している。そのためには、より多くの資金が必要であり、いまの原油価格は目標への通過点に過ぎない。今回の総会でサウジが減産の緩和を表明したのは、急激な原油高で原油離れに拍車がかかるのを避けたい、との思惑がある。

その他の産油国も同様で、原油価格はより高水準で推移するに越したことはなく、その意味では産油国の結束は高まっている。それに手を貸しているのは、前述したようにトランプ米大統領である。

### 4. 地政学リスクが続けば80ドルの可能性も

ちなみに、米国エネルギー情報局の見通しにもとづき、18~19年の世界の原油価格需給を用いて今後の原油価格を推計した場合、55ドル/バレル前後で推移すると結果がでた(図表4)。一方で、原油需給に加えて地政学リスクを考慮すると、80ドル/バレル近辺まで原油価格が上昇する結果となった。

今後の原油価格を占うカギは地政学リスクであるが、トランプ政権の下では地政学リスクが強まる可能性が高いと推察され、つれて原油価格も高止まりする公算が大きい。

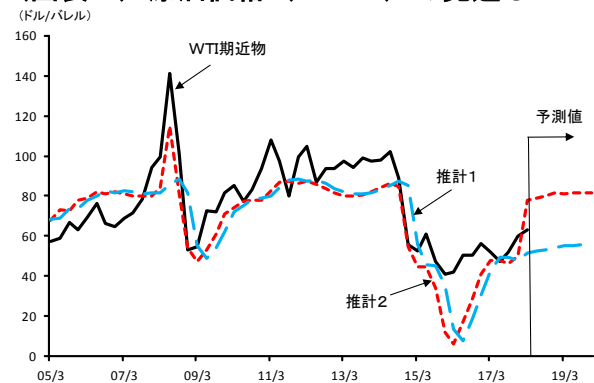
日本にとって原油高は、エネルギー・コストが上昇し、様々な業種に悪影響を与える。例えば、ガソリン価格は6月18日には全国平均で152円/ℓとなった。原油価格が70ドル/バレル近辺まで上昇したことが背景にある(図表5)。仮に、円/ドル相場を一定とすると、原油価格が80ドル/バレルになった場合、過去の価格動向を勘案したガソリン価格は157円/ℓ、100ド

(図表3) OPECの国別減産目標と実績  
(単位:百万バレル/日)

	減産量	減産目標	2018年4月	4月の
	ベースライン		生産量	減産量
アルジェリア	1.09	-0.05	0.99	-0.10
アンゴラ	1.75	-0.08	1.50	-0.25
エクアドル	0.55	-0.03	0.52	-0.03
ギニア	0.14	-0.01	0.12	-0.02
ガボン	0.20	-0.01	0.20	0.00
イラン	3.71	0.09	3.82	0.11
イラク	4.56	-0.21	4.41	-0.15
クウェート	2.84	-0.13	2.71	-0.13
リビア			(0.98)	
ナイジェリア			(1.59)	
カタール	0.65	-0.03	0.60	-0.05
サウジアラビア	10.54	-0.49	9.92	-0.62
UAE	3.01	-0.14	2.87	-0.14
ベネズエラ	2.07	-0.10	1.42	-0.65
<b>OPEC合計</b>	<b>31.11</b>	<b>-1.18</b>	<b>29.19</b>	<b>-2.03</b>
アゼルバイジャン	0.81	-0.04	0.79	-0.02
カザフスタン	1.80	-0.02	1.95	0.15
メキシコ	2.40	-0.10	2.10	-0.30
オマーン	1.02	-0.06	0.98	-0.04
ロシア	11.60	-0.30	11.35	-0.25
その他	1.22	-0.05	1.26	0.04
<b>非OPEC合計</b>	<b>18.86</b>	<b>-0.55</b>	<b>18.42</b>	<b>-0.44</b>

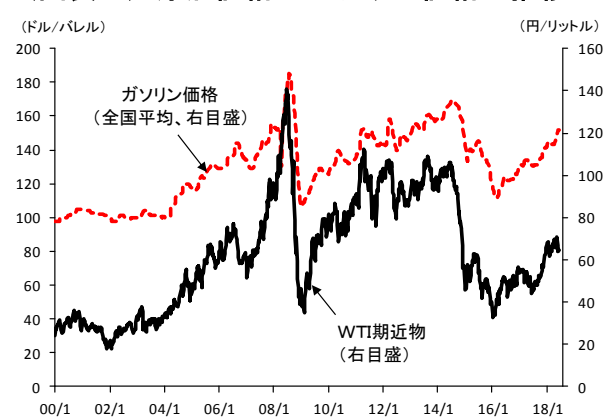
(備考) 1. リビアとナイジェリアは減産に不参加  
2. 16年10月の生産量がベースライン  
3. IEA『Oil Market Report』18年6月号より作成

(図表4) 原油価格(WTI)の見通し



(備考) 1. 原油の需給予測は米国エネルギー情報局による。  
2. 推計1は原油の需給バランスで推計した場合  
推計2は需給バランスに加え、中東情勢などを考慮した場合  
3. 信金中央金庫地域・中小企業研究所推計

(図表5) 原油価格とガソリン価格の推移



(備考) 1. 毎週月曜日の数値(水曜日公表)  
2. 資源エネルギー庁、ブルームバーグより作成

ル/バレルなら175円/ℓに上昇する計算となる。  
以上