



原油需要は当面、低迷が見込まれる —相場低迷が長引けば金融市場にも様々な影響—

奥津 智彦

ポイント

- 主要産油国が過去最大規模の減産で合意に至ったものの、新型コロナウイルス感染拡大の影響で需要が大幅に減少するとの見方が強く、原油相場は軟調に推移している。
- 世界的に経済活動が抑制されており、輸送関連の分野を中心にエネルギー需要は伸び悩みが続くとみられる。当面の間、原油価格は低水準で推移しよう。
- 原油相場の低迷が長引けば、中央銀行による金融正常化への転換は後ずれを余儀なくされ得る。産油国の政府系ファンドが資金を自国に引き揚げ、国際金融市場に混乱をもたらす恐れもある。

1. 最近の原油相場の動き

WTIの直近限月で振り返ると、新型コロナウイルスの感染拡大が懸念視されるなか、20年2月下旬から軟調に推移していたが、3月6日には、OPEC（石油輸出国機構）プラスの閣僚級会合で、協調減産の強化にロシアが反対を表明し、協議が決裂したことで急落するに至った（図表1）。

その後も、①伝統的に産油国の価格交渉の調整役を担ってきたサウジアラビアが増産方針に転換したこと、②世界的な景気悪化に伴う需要減少観測が強まったこと、などを背景に軟調に推移した。

（図表1）原油相場（WTI）の推移



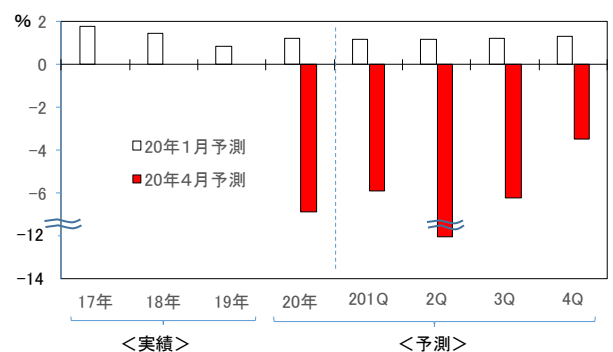
原油価格の一段の下落も見込まれるなか、4月12日にはOPECプラスの緊急テレビ会議が開かれ、過去最大となる日量970万バレル（世界生産量の約1割）の協調減産で合意した。米国などOPECプラス以外の主要産油国も連携する意向を示しているが、原油相場の軟調な動きに歯止めがかかってはおらず、1バレル20ドルを割り込む状況が続いている。

2. 原油の需要回復は当面想定し難い

大幅減産が決定されたにも関わらず、原油価格が低迷している最大の要因は、世界的に経済活動を抑制する動きが広がっており、需要回復の目途が立たないことにある。

OPECが4月に公表した予測によれば、世界の原油需要は20年前半に前年水準を大きく下回り、20年通年では前年比マイナス6.9%になると予想されている。感染症が広がる前の1月見通し（プラス1.2%）から大きく下方修正されている（図表2）。

（図表2）世界の原油需要予測（前年比）



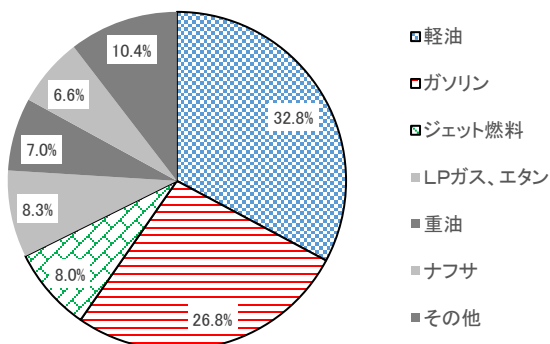
（備考）予測はOPEC（石油輸出国機構）によるもの。OPEC資料より作成

IEA（国際エネルギー機関）の公表資料により、世界の石油消費量を製品別にみると、軽油、ガソリン、ジェット燃料など、運輸・輸送のために主に用いられる製品の割合が全体の7割弱に達している（図表3）。

新型コロナウイルスの感染拡大の動きが一定程度収束することとなれば、原油需要は底打ちから回復に転じようが、当面の間、日本を含めた各国において、①住民の外出および移動を

制限する、②国内および国際旅客便の運航を減便するといった対応は継続されるとみられ、関連のエネルギー需要は伸び悩みが続く公算が大きい。

(図表3) 世界の石油消費量の製品別内訳(17年)



(備考) IEA (国際エネルギー機関) 資料より作成

3. 産油国の協調体制自体が崩れる恐れも

供給サイドの産油国は、現時点では原油価格下支えのために協調する意向を示しているが、米国、ロシア、サウジアラビアといった主要産油国の立場、思惑は異なっており、対立し合う部分も多い(図表4)。

原油相場の軟調な動きに歯止めがかからない場合、さらなる減産で合意に至ることも想定され得るが、協調体制自体が崩れる可能性も排除できない。

(図表4) 主要産油国の立場、思惑

<p>米国～シェール企業への対応に苦慮する見込み</p> <ul style="list-style-type: none"> 原油生産の担い手は民間のシェール企業であり、トランプ政権の支持基盤の1つである。 石油生産を国営企業が担うロシアや中東諸国とは異なり、政府が生産調整を指示し難い面がある。 大統領選を前に、「原油価格の底上げを目指した減産要請」と「シェール企業の業況悪化の防止・抑制」の両立という困難なテーマに直面
<p>ロシア～国営の石油企業は市場シェアを最重要視</p> <ul style="list-style-type: none"> 国営石油会社(ロスネフチなど。プーチン政権の支持基盤の1つ)は、市場シェアが低下することを警戒(過去、OPECプラスで減産した分を米国シェール企業に奪われた経験を経て)。 3月中、協調減産に難色を示した際、プーチン大統領は「現在の価格水準は受け入れ可能」とコメントし、自国が原油相場低迷への耐性があることを示唆
<p>サウジアラビア(中東諸国)～石油頼みの経済構造</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内産業の多様化などを目指しているが、改革は進んでおらず、原油輸出頼みの色彩が濃い経済構造となっている。 歳入減による財政収支の悪化を避けるため、原油価格の底上げは必要不可欠という位置付け ロシアと同様、米国のシェール企業の生産増を脅威と感じている。

(備考) 各種資料を基に作成

4. 軟調相場が続けば金融市場にも影響

需要の大幅な減退を反映し、原油価格は当面、低水準で推移する公算が大きい。

なお、新型コロナウイルスの感染拡大が収束する時期を予見するのは、現時点では困難といえる。もし原油相場の低迷が長引くこととなれば、金融市場には以下のようなインパクトが及び得よう。

第一に、金融市場の動揺を受け、多くの中央銀行が超緩和的な金融政策を採用しているが、正常化へと転換する時期が後ずれする可能性が高まろう。原油という素材自体、燃料にとどまらず、工業製品の原材料としても幅広く用いられているだけに、各国中銀が設定するインフレ目標に実際の物価上昇率が到達しない状況が長く続くことも想定される。

第二に、原油依存度の高い産油国において、財政収支の悪化は不可避となろうが、これに伴い、国債金融市場に混乱が及ぶ恐れもある。産油国の多くが政府系ファンド(ソブリン・ウェルス・ファンドとも呼ばれる)を設立・運営し、原油輸出によって得たマネーを原資に、巨額の投資を行っている(図表5)が、歳入の減少を補てんするために、資金を自国に引き上げる流れが強まる可能性を排除できない。

(図表5) オイルマネーを運用原資とする
主な政府系ファンド

名称	国名	運用資産額 (10億ドル)
政府年金基金グローバル	ノルウェー	1,187
アブダビ投資庁	UAE(アブダビ)	697
クウェート投資庁	クウェート	534
カタール投資庁	カタール	328
公的投資基金	サウジアラビア	320
ムバダラ投資会社	UAE(アブダビ)	232
国民福祉基金	ロシア	124
イラン国家開発基金	イラン	91
アルバータ遺産貯蓄信託基金	カナダ	86
アラスカ永久基金	米国(アラスカ州)	67

(備考) SWF Institute 資料などより作成

このほか、①米国のシェール企業(低価格付の事業者が多く、損益分岐点となる原油価格は1バレル50ドル程度とされる)の経営が悪化し、信用不安を高める要因となり得ること、②為替制度として米ドルペッグ制を採用している産油国にて、外貨準備の減少に伴い自国通貨の切り下げ圧力が強まること、などにも注意を払う必要がある。

以上

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。