

原油相場は需要超過で上昇しやすい

政策・経済研究部 研究員 前田 和孝

1. 2021 年前半の原油相場は上昇傾向で推移

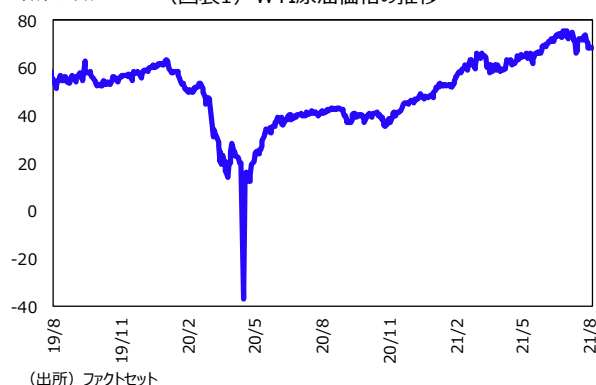
2021 年前半の WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物価格は、コロナワクチン接種の進展などによる世界景気の回復期待から上昇傾向で推移した。足元では、世界各国でのデルタ株の流行懸念からやや勢いが鈍化しているが、コロナ前の水準を上回る 60 ドル／バレル台後半で推移している（図表 1）。

EIA（米エネルギー省）が 7 月に公表した「Short-Term Energy Outlook」（以下「Outlook」）の四半期毎の世界の原油需要量を見ると、2022 年にかけては概ね増加傾向で推移する見通しである（図表 2）。世界全体の需要量の約 3 割を占める米国と中国では、昨年後半以降、堅調な景気回復が続いている。特に、米国景気は政府の大型経済対策などの効果もあり、より力強い回復が期待できる。コロナ感染症の影響が完全に消えることは考えにくい、世界中でワクチン接種がさらに進展し、集団免疫の獲得に至れば、重症化リスクは抑えられるはずであり、世界的にも経済活動の正常化が進む展開が予想される。

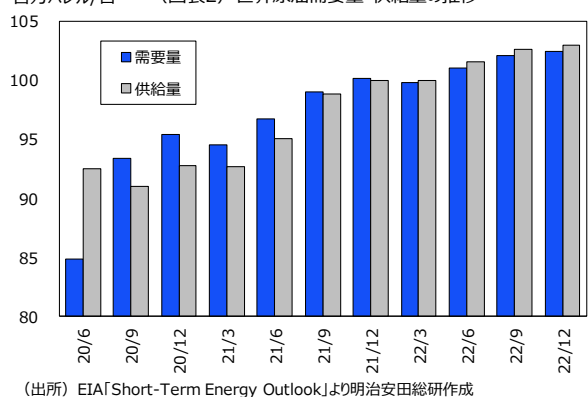
また、Outlook で供給動向を見ると、こちらも増加傾向の推移が予想されている。もっとも、こちらは OPEC プラスが 2020 年 5 月より実施している協調減産の縮小ペースに左右される（図表 3）。今年に入ってから行なわれた減産規模の縮小に向けた話し合いでは、たびたび加盟国同士の意見対立が見られた。特に、今年 1 月の合同閣僚監視委員会による会合では、原油価格が上向いてきたことから増産に意欲をみせるロシアと、コロナ感染再拡大による景気下押しを懸念するサウジアラビアとの間で意見が対立した。その結果、ロシアとカザフスタンには増産を認める一方、サウジアラビアが 2-3 月に 100 万バレル／日を自主削減することで決着した。サウジアラビアの自主削減を加味すれば、一旦は減産規模が拡大した形である。

直近 7 月の会合でも、協調減産の基準となる生産量の見直しを求める UAE の反対により、協議が一旦先送りされる事態

（図表 1）WTI 原油価格の推移



（図表 2）世界原油需要量・供給量の推移



（図表 3）OPEC プラスの協調減産内容

減産期間	OPEC プラス減産幅	サウジアラビア自主削減量
2020年5月 - 7月	970万バレル	
2020年8月 - 12月	770万バレル	
2021年1月	720万バレル	
2021年2月	712.5万バレル	100万バレル
2021年3月	705万バレル	100万バレル
2021年4月	690万バレル	100万バレル
2021年5月	655万バレル	75万バレル
2021年6月	620万バレル	40万バレル
2021年7月	576万バレル	
2021年8月	536万バレル	
2021年9月	496万バレル	
2021年10月	456万バレル	
2021年11月	416万バレル	
2021年12月	376万バレル	

※2018年10月産油量を基準
※2021年12月に市場環境の評価を実施。影響がない限り、2022年1月以降も40万バレル／月増産
※2022年5月からはサウジ、ロシア、UAE、イラク、クウェートで計163万バレル／日量の基準量引き上げ
（出所）各種報道資料より明治安田総研作成

となった。最終的には、当初提案されていた8-12月で計200万バレル/日の増産と、協調減産期間の2022年12月末までの延長のほか、2022年5月からUAE、サウジアラビア、ロシアなど5カ国の基準生産量を計163万バレル/日引き上げることで妥結した。UAEに妥協した形の決着であり、これによって、次回以降の会合では、他の加盟国からも基準生産量の引き上げを求める声が出る可能性はある。とはいえ、サウジアラビアをはじめ、想定外の供給量増加により原油価格が損益分岐点を下回るような展開は避けたいと考える加盟国もいることから、交渉は一筋縄にはいかないだろう。今後も基本的には協調減産は終了に向けた議論が進むはずだが、縮小ペースや終了時期については不確実性が高い。

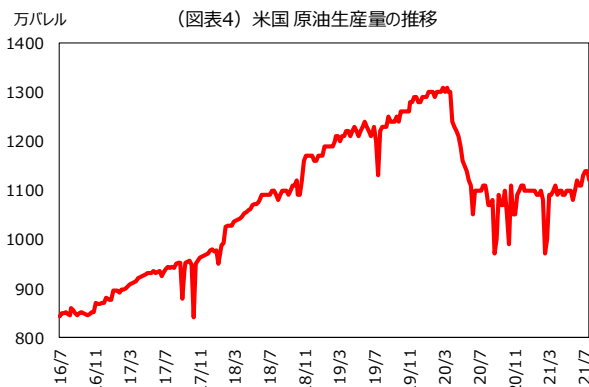
また、2021年4月に開始した「イラン核合意」の立て直しに向けた交渉もいまだに合意に至っていない。米国によるイラン産原油の輸入禁止措置を含む経済制裁の解除とイランの核開発の停止が焦点だが、折り合いがつかず議論は平行線のままである。加えて、8月3日に新しくイラン大統領に就任したライシ氏は、米国に対して今まで以上に強硬姿勢で交渉に臨むとされている。米国の制裁が解除されれば、イランの原油生産量は増加する見込みだが、交渉妥結には時間がかかる可能性がある。

一方、米国のシェールオイル生産は停滞が続いている。米国の原油生産量は、コロナの影響が出る前のピーク時には1,300万バレル/日を超えていた(図表4)。米国景気の回復が続いているほか、原油価格が多くシェールオイル油田の採算ラインといわれる50ドル/バレルを上回って推移しているにもかかわらず、足元の生産量は1,120万バレル/日にとどまっている。シェールオイルの開発動向を見ると、「掘削段階に当たるリグ稼働数(Drilled)」、「完成した油井数(completed)」は持ち直してはいるものの、増加ペースは緩やかとなっている(図表5)。コロナ禍でシェールオイル関連企業の収益が落ち込み、債務返済や現金確保が必要な状況が続いていることが主因とみられる。企業業績が持ち直せば、生産は増加に向かうと見込まれる反面、世界的な潮流である脱炭素化が今後のシェールオイル生産の抑制要因になる可能性もある。米国はパリ協定へ復帰するとともに、先行する欧州に遅れまいと2030年までに2005年比で温室効果ガスを50%~52%削減するという目標を発表している。環境汚染が懸念されるフラッキング(水圧破砕法)により開発・生産するシェールオイルに対する投資には、今後厳しい目線が注がれる可能性が高い。

2. 原油相場は当面需要超過が意識される展開

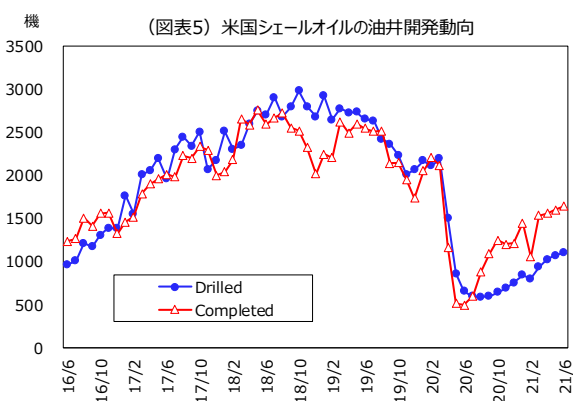
以上を踏まえると、世界的な景気回復を受け、2021年後半にかけての原油需要は回復基調が見込まれる。供給もOPECプラスの協調減産規模が段階的に縮小されることから増加傾向で推移するとみる。もっとも、減産縮小ペースや終了時期は不確実性が高いほか、2022年末まで協調減産は継続されることもあり、原油供給の増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。また、イラン核合意の立て直しには時間がかかる見込みであることに加え、シェールオイルの生産回復も遅れる可能性を考慮すると、2021年にかけての原油相場は需要超過が意識される展開が続くとみられ、均せば上昇傾向で推移すると予想する。

(図表4) 米国原油生産量の推移



(出所) EIAより明治安田総研作成

(図表5) 米国シェールオイルの油井開発動向



(出所) EIAより明治安田総研作成

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。
掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411