

原油市場見通し

調査研究部 研究員
古金 義洋

〇来年1～3月は需要減少により原油価格が下落するおそれ

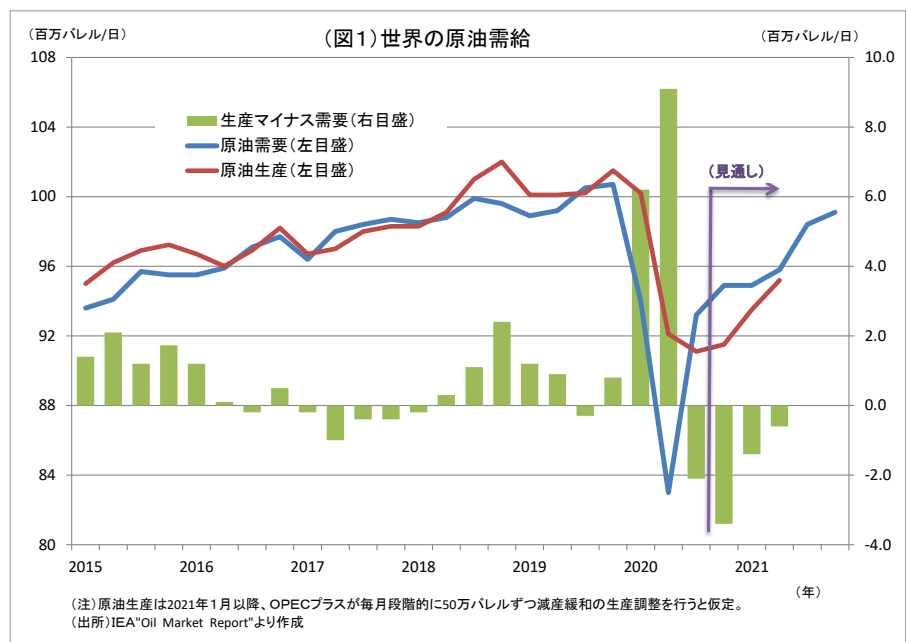
世界の原油需給は今年前半の大幅供給超過状態から年後半以降は一転して大幅需要超過となった。IEA（国際エネルギー機関）の“Oil Market Report”11月号によれば、世界の原油需給は20年1～3月に日量620万バレル、4～6月に910万バレルという大幅な供給超過を記録した後、7～9月は210万バレルの需要超過に転じた（図1参照）。OPECの生産量が7～9月と同程度なら10～12月は約300万バレルの需要超過となる見込みだ。

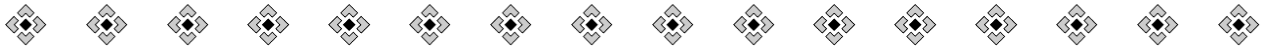
こうしたなか、OPECと非OPEC主要産油国で構成する「OPECプラス」は12月3日の閣僚級会合で現在の日量770万バレルの減産幅を段階的に縮小することで合意した。来年1月は減産幅を50万バレル縮小する。その後は閣僚級会合を毎月開催し、市場の需給評価に基づき、最大日量50万バレルずつ減産緩和の生産調整を行うこととなった。当初は来年1月から減産幅を200万バレル縮小しようという案もあったが、需給が一気に緩むことを警戒して、減産緩和のペースは緩やかなものになった。

20年後半以降、原油の需要超過幅が200～300万バレルに達しているということだけをみると、原油需給はかなり引き締まっているようにみえる。

しかし、年前半の大幅な供給超過により世界の原油在庫が急増してしまった。年前半の供給超過分は累計1,530万バレルで、その分、原油在庫が増加したことになる。在庫がコロナ前の水準に戻るためには、200～300万バレルの需要超過状態を一年半程度続けなければならない。そのために生産国は強力な減産を維持する必要がある。

とくに1～3月期は季節的な不需求期であるため、需要超過幅は急速に縮小する可能性がある。来年1～3月の原油需給はOPECが現在の生産量を維持する場合、日量200万バレルの需要超過となる見込みだが、もし、OPECプラスが減産幅を200万バレル縮小してしまうと、1～3月中のフローの需給はほとんど均衡し、ストック面、つまり在庫過剰感により原油価格は軟調に推移する可能性がある。





さらに、OPECプラス側の心配は原油需要が思ったほど増加していないという点だ。先進国では感染抑制で経済が正常化しつつあり、確かに原油需要も増加している。ただ、7～9月時点で日米欧の実質GDP水準がコロナ前の2019年後半に比べ95～97%の水準に戻っているのに、原油需要は90%程度までっしか戻っていない。デジタル化の加速などにより、ヒトの移動などのためのエネルギーを節約して付加価値を生みだせるようになってくる可能性もある。

このため、原油需要見通しも下方修正されつつある。IEAの“Oil Market Report”7月号では、原油需要は2020年9,210万バレル、21年9,740万バレルだったが、直近11月号では20年9,130万バレル、21年9,710万バレルと下方修正されている。

加えて、足元での心配は感染再拡大で、各国が再び行動制限措置を導入し始めていることだ。図1でIEAによる原油需要見通しをみると、原油需要は今年4～6月の大幅減少の後、7～9月はV字回復した。しかし、10～12月から来年前半中は増勢が鈍化するという見通しであることがわかる。

IEAの同見通しは最近のワクチン開発の動きを織り込んだうえでの見通しだが、IEAは「ワクチンで世界の原油需要が大幅に伸びることは来年下半年までない」と述べている。米国立アレルギー感染症研究所のファウチ所長は「ワクチン開発に成功しても大規模な接種および免疫力の確保には少なくとも半年以上かかる。多くの人々がワクチンの接種を受けて免疫力ができるのは、来年半ばか年末になるだろう」と述べている。また、同氏は「7～8割の人が受けなければパンデミックはなくなる」とも述べているが、10月にウォール・ストリート・ジャーナルとNBCニュー

ースが実施した世論調査によると、米国でワクチンが利用可能になり次第、接種を受けるとの回答は20%にとどまった。

最近のワクチン開発に関する朗報は確かに勇気づけられるものだが、①人々の行動を開放的にして感染を拡大させる可能性があるほか、②感染状況からみてすぐにも実施されるべき行動抑制措置がとられなかったり、③米国では追加経済対策が必要との危機感を薄れさせたりすることで、足元の感染・経済状況をかえって悪化させるおそれがある点に注意が必要だ。

IEAの原油需要見通しは、来年前半にかけて世界経済が足踏み状態になることを示唆するものだが、二番底のリスクもないわけではない。原油価格は堅調に推移しているが、原油需要の伸び悩みから価格は反落の可能性もある。

○長期的にはバイデン新政権の中東政策、温暖化対策にも注意が必要

より長い目でみた場合、原油需給に影響する要因としては、バイデン新政権の中東政策、地球温暖化対策にも注目しておく必要がある。

1月5日のジョージア州の決選投票の結果次第だが、米上院では共和党が過半数を得る可能性が高い。その際、共和党上院の抵抗により、バイデン新政権は予算や法案など、議会の権限の大きい分野での指導力を発揮できなくなり、大統領権限が大きい外交・通商政策などに力を入れるしかない。

中東政策については、イラン核合意の行方注目される。イラン核合意は、2015年に核開発を進めるイランと米英仏独露中の主要6か国との間で結ばれた合意で、イランがウラン濃縮活動など核開発を大幅に制限する代わ



りに、主要国が、イランに対する制裁を段階的に解除するという内容のものだ。

トランプ大統領は2018年に、イラン核合意から離脱し、イランに対する制裁を強化し、イランの原油生産は日量約400万バレルから200万バレル以下に減少した。

バイデン新政権はオバマ路線を引き継いで核合意に復帰し、欧州などと協調して、どちらかといえばイランに対する融和的な政策をとるのではないかとも言われる。対イラン制裁解除の一環として、イランの原油輸出を容認するようなことになれば、一気に原油需給は大幅緩和に向かう可能性がある。イランの生産が元通りになれば、日量約200万バレルの大幅な供給増要因になる。

ただ、その反面、サウジアラビアやイスラエルはイランへの警戒感を強めている。バイデン新政権がイランに対して融和的になりすぎれば、中東情勢が悪化するおそれがあり、それは原油高要因になりうる。

一方、温暖化防止のための枠組みであるパリ協定への復帰も予想される。

日欧とともに米国も2050年までに温暖化ガス排出量をゼロにするということは、2050年までに先進国が原油など化石燃料をほとんど使えなくなることを意味する。先進国の原油需要である日量約4,760万バレル（19年時点）を毎年均等に30年間でゼロにするとなれば、毎年150万バレル以上減らしていかなければならない。こうした挑戦的な目標を本当に達成しようとした場合、原油価格の大幅下落などを招くおそれがある。