

2018/ 6/18

マーケット・フォーカス

商品：原油

投資情報部
シニアコモディティアナリスト
津賀田 真紀子
ストラテジスト兼
テクニカルアナリスト
中島 三養子

OPEC減産緩和後の懸念要因

- 6/22のOPEC総会と非OPEC主要産油国の閣僚会合で減産緩和が決定される可能性
- 新興国では通貨安の影響で輸入単価が上昇。世界需要が下方修正される可能性も
- 米追加利上げは年内あと2回の見込み。ドル高進行の可能性も下押し圧力に

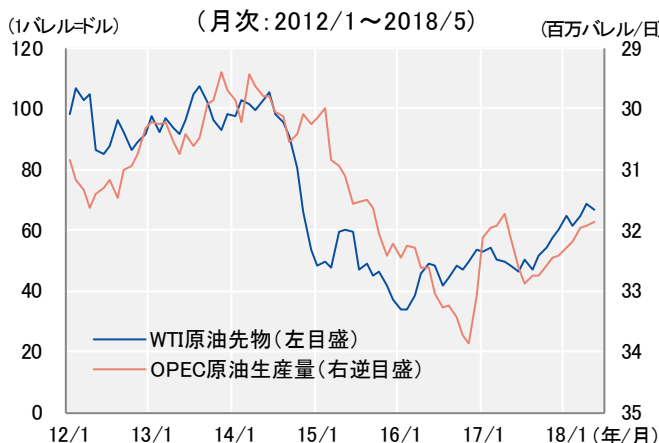
OPECと主要産油国の閣僚会合で協調減産の緩和が決定される可能性(下落要因)

原油相場の上値が重い。ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)の WTI 原油先物は、2017 年後半から右肩上がりで見直しを続け、5/21 には一時、1 バレル=72.59ドルと約 3 年半ぶりの高値を記録した。しかし、5 月下旬に OPEC と非 OPEC の主要産油国が 18 年末まで続けるとしてきた協調減産の一部を縮小するための検討に入ったと報じられて以降、上昇にブレーキがかかっており、足元では 65 ドル近辺で推移している。

OPECの定時総会は6月と12月の年2回しか行われぬ。6/22に行われる総会と、その後行われる主要産油国による閣僚会合では、2017年1月から行われているOPECと非OPECの主要産油国による協調減産を今後段階的に緩和するかどうかが議論されるとみられている。いつも以上に市場参加者の関心が高い。

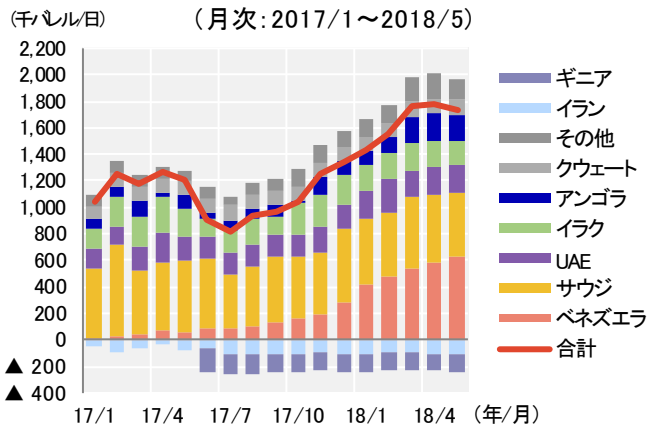
OPEC の月報によると、2018 年 5 月の生産量は日量 3,186 万 9,000 バレル。16 年 12 月と比較した減産量は 172 万 8,000 バレルだった。16 年 11 月末の OPEC 総会で設定された減産目標(日量 120 万バレル)を 52 万 8,000 バレル上回る。

OPEC原油生産量とWTI原油先物



出所: OPEC月報、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

OPEC減産量推移



(注) 2016年12月の生産量と比較
出所: OPECのデータよりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

サウジアラビアによる減産も大きいですが、それ以上にベネズエラの財政悪化による生産量減少が大きく影響している。さらに、米国の経済制裁等の影響から、今後、ベネズエラとイランの原油輸出量が一段と減少するとの懸念が強まっている。

一部メディアによると、すでに6/14にサウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相と会談したロシアのノワク・エネルギー相が「両国は協調減産を段階的に緩めるとの原則で合意した」と述べたと報じられている。

懸念事項①

ベネズエラの生産減少が今後一段と進む可能性(上昇要因)

では、OPEC 総会後の懸念事項としては何が考えられるだろうか。

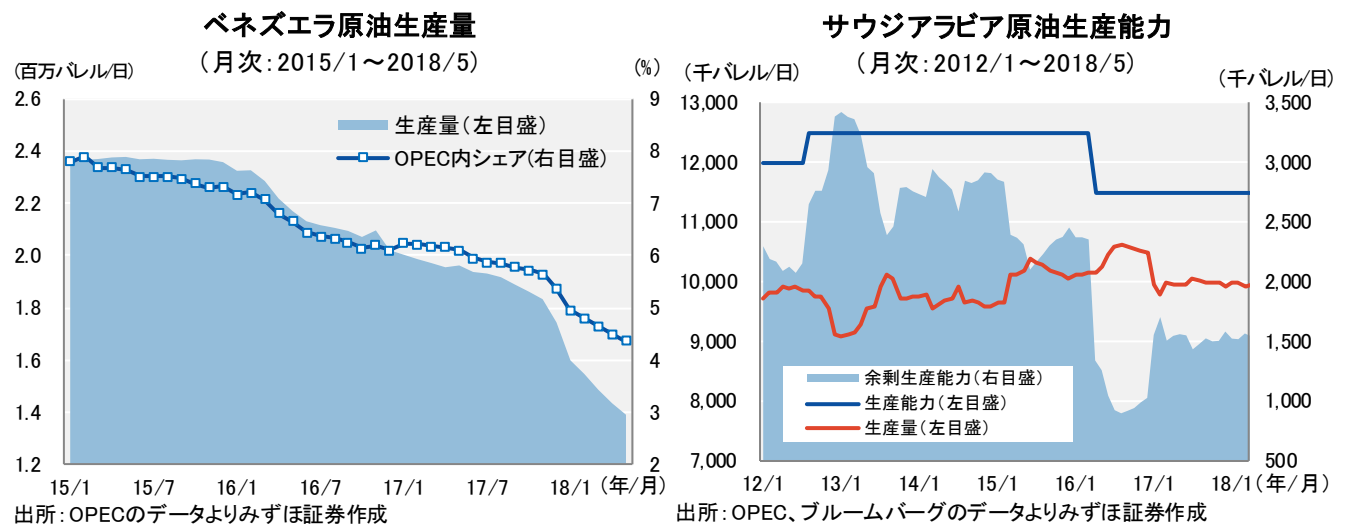
まず、ベネズエラの生産量がどこまで落ち込むのか予想がつきにくいことだ。

OPEC の月報によると、ベネズエラの原油生産量は2018年5月時点で日量約139万バレルと直近のピーク時(2015年5月)から約98万バレルも減少している。減産の理由は、政治経済の混乱、開発投資の不足、サービス会社への支払いの遅れ、リグの減少、人材の流出、希釈剤不足等と考えられ、その状況は一段と悪化しているようだ。

しかも、トランプ米大統領は今年5月、ベネズエラ政府に対して追加制裁を科す大統領令に署名。同国政府やベネズエラ国営石油会社(PDVSA)が売掛金の売却や資産を担保に資金を調達することを禁止した。これまで、PDVSAは資金繰りのため米国子会社の株を担保にロシア企業から資金を調達してきたが、こうした手法が禁じられることとなった。ベネズエラの実産量は今後、一段と減少する可能性が高い。

サウジアラビアとロシアだけでベネズエラの減産を賄いきれるか疑問

なお、国際エネルギー機関(IEA)によると、2019年のイランの生産量は23%、ベネズエラの実産量は40%それぞれ減少すると予想されている。2018年5月時点の生産量を基に考えると、イランは日量88.1万バレル、ベネズエラは55.7万バレル、合計日量144万バレルの減産となる計算だ。市場参加者は、その減少分をOPEC加盟国やロシアが増産して補うと予想しているようだ。しかし、OPEC最大の産油国であるサウジアラビアでさえ、余剰生産能力は2018年5月時点で日量150万バレル程度しかない。ロシアの実産量は日量1,100万バレルで頭打ちの状態が続いている。実際にサウジアラビアとロシアだけでイランとベネズエラの減産分が賄いきれるかどうかは疑問が残る。



懸念事項② 輸入単価上昇で新興国の需要減少の可能性 (下落要因)

一方、堅調な世界経済を背景に、2019年の需要は今年同様、日量140万バレルの増加になると予想されている。IEAのレポートによると、18年の世界の原油需要は年平均で日量9,920万バレルと予想されており、第4四半期(9-12月)には初めて1億バレルを突破すると見込まれている。

ただし、4月のレポートと5月のレポートを見比べてみると、2018年第3四半期(7-9月)、第4四半期(10-12月)の予想需要がそれぞれ日量30万バレルずつ、18年平均も日量10万バレル下方修正されている。

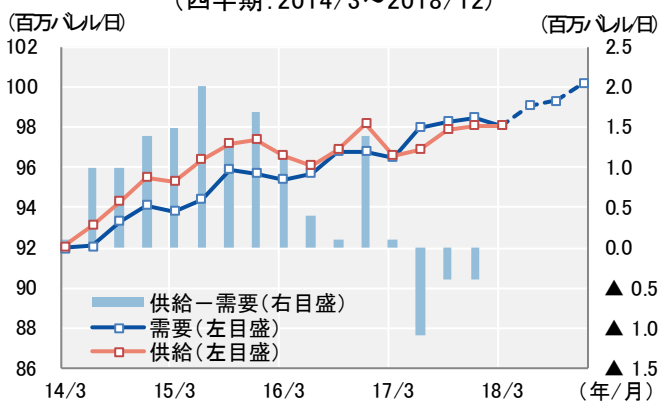
この1年間で原油価格はおよそ6割も上昇しているうえ、米国経済の好調を受けた追加利上げの影響でドル高・新興国通貨安に傾いている。しかも、インドやマレーシア等では原油価格が今よりも安かった14年に、歳出削減を理由に燃料補助金を削減・撤廃させている。輸入単価の上昇を背景に、今後、新興国の原油需要が落ち込む可能性があり、18年の世界の予想需要がさらに下方修正される展開も予想される。このことは原油先物相場の重しとして作用することになるだろう。

懸念事項③ 米追加利上げによるドル高進行の可能性 (下落要因)

なお、米連邦準備理事会(FRB)は6/13に今年2回目の利上げに踏み切った。しかも、年内の追加利上げの回数は従来の1回から2回へと中心シナリオが引き上げられた。2018年の利上げ回数は計4回となる見込みで、今年3月時点で想定していた年3回から利上げペースが加速する。FRBが利上げペースを加速すれば、長期金利の上昇やドルへの資金回帰をまねく可能性が高い。ドル建てで取引される原油にとって、ドル高は取引コストの増加につながることから、原油価格を押し下げる傾向がある。実際に、WTI原油先物とドルインデックスは逆相関の動きが続いてきた。過去の傾向が今後も続くという仮定をもとに考えると、今後の米追加利上げにともなうドル高進行の可能性も下押し圧力として意識されることになるだろう。

世界原油需給

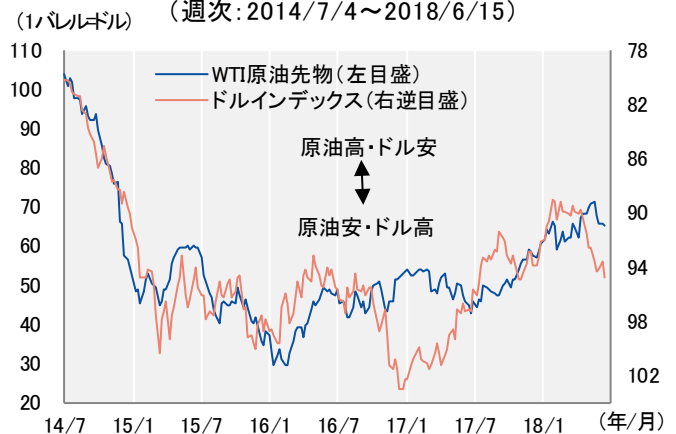
(四半期:2014/3~2018/12)



(注)2018年第2~4四半期の需要は国際エネルギー機関(IEA)による予想
出所:IEAのデータよりみずほ証券作成

WTI原油先物とドルインデックス

(週次:2014/7/4~2018/6/15)



出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

金融商品取引法に係る重要事項

- 当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 各商品等には価格の変動や発行者の信用状況等の悪化等により損失を生じるおそれがあります。
- なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。
- 商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-180618-08