

「OPEC+の増産で油価が下落する」と言われながら、なぜ、油価はあまり下がらないのか？

6 月 13 日記

今年 4 月上旬から、「OPEC+による増産、およびトランプ関税による景気悪化により、油価が急落する」と繰り返し報道されてきた。しかし、代表的な油価指標であるブレント価格は、OPEC+の増産発表前に約 75 ドルだった所から、一時的に約 60 ドルまで下落したが、6 月 12 日時点では 69 ドルまで回復しており、あまり下がっていない。この背景を「憶測ではなく」、「データと事実に基づいて」、冷静に考えてみたい（なお 6 月 13 日には、イスラエルがイランを攻撃したことで 75 ドルまで急騰している）。

まず事の発端として、「サウジアラビアなど OPEC+の 8 カ国」が 4 月 3 日に、「これまでの自主減産を緩和することで、5 月に日量 41 万を増産する」との趣旨を発表した。これが、トランプ大統領が 4 月 2 日に「世界各国への相互関税」を発表したと重なったため、冒頭の「油価が急落するだろう」との報道につながった。

第一に、OPEC+はこの増産を決めた理由を明記しており、それは「健全な市場ファンダメンタルズ（石油需給）が継続し、市場見通しも明るい」としている。一般の方は「トランプ関税で景気悪化が見込まれる中、そんな理由は形式的なものだろう」と思うかもしれない。しかし OPEC は、増産や減産を判断する材料として「世界の石油の需要と供給」を分析し、毎月レポートしており、それによると「2024 年を通じて、需要は“供給量を上回るほど好調”で、それは 2025 年 1-3 月期も続いている。さらに 2026 年にかけても需要が好調で、OPEC+が日量 200 万バレルの増産をする余地がある程だ」とデータで明記している。それでも一部の人は「OPEC という、石油でビジネスをしている団体のデータだから、バイアスがあるだろう」と思うかもしれない。そこで最も有名な IEA（国際エネルギー機関）の「月次石油レポート」のデータを確認するのだが、5 月 15 日に発表された同レポートで、なんと「過去にさかのぼって、2022 年から 2024 年の需要実績を、それぞれ日量 30 万バレルも上方修正し、それに伴い 2025 年～2026 年の需要予測もそれぞれ日量 40 万バレルも上方修正」したのだ。その内訳を見ると、途上国の需要実績が上方修正されており、「IEA は、主に先進国の加盟国からなる機関のため、途上国の石油需要を正確には把握できず、過小評価していた」と筆者は推察している。なお IEA は、供給実績は修正していない。その結果、従来 IEA は「2022 年～2024 年は供給過剰だった」としていたところから、「同期間はやや供給不足だった」との分析結果に見直しており、結果として、OPEC の「市場ファンダメンタルズ（石油需給）が健全である」という分析が正しかったことになり、健全な需要に応える形で OPEC+が増産している、ということが理解される。なお OPEC は、今回の IEA の「上方修正事件」を批判するプレスリリースを出しており、「IEA は過去にも石油需要実績を大幅に過小評価し、上方修正を繰り返したが、今回、また

同じことをした。石油需給の誤算は、市場トレンドの解釈ミスにつながり、生産者や消費者に深刻な影響を及ぼす。説明責任と透明性の問題が生じ、これほど長期間にわたって需要を過小評価したことを、熟考しないといけない」としている。

第二に、今回の OPEC+ の増産に関して、「OPEC+、特にサウジアラビアが、油価下落を覚悟でシェア争いに転じた」などと報道されているが、筆者は「それはあくまで憶測に過ぎない」と考えている。確かに「2014 年～2015 年頃に、当時、米国がシェールオイル革命で生産量を大きく増加させていたのに対して、サウジが生産量を維持・拡大させたことなどで、ブレント価格が 110 ドルから 40 ドル前後まで急落した」という前例はある。しかし今回、まず事実として、OPEC は増産のプレスリリースにおいて「今回の段階的な増産は、市場環境（石油需給や油価等）の変化に応じて、一時停止または撤回される可能性がある。この柔軟性により、グループは引き続き石油市場の安定を支えることができる」と明記している。この文面からは「油価下落を覚悟でシェア争いに転じた」とは、どうしても考えにくい。さらに今回の増産に至る長い経緯として、まず、コロナ禍による需要急減の需給バランスを取るべく、2020 年 4 月に OPEC+ が歴史的な協調減産を行い、更に 2021 年 1 月にはサウジアラビアが追加で自主減産を行い、自ら身を切った。その後、コロナ禍から回復に合わせて、細かな増産の微調整を繰り返したが、その後また回復のペースが鈍いと見ると、2022 年 10 月に OPEC+ が協調減産を、2023 年 4 月にはサウジやロシアなど OPEC+ の 8 カ国が追加的に自主減産し、自ら身を切って石油市場の需給バランスをとってきた。この協調減産と自主減産は、需給バランスに配慮して、減産期限をどんどん延期し、そして今回 2025 年 4 月に、需給バランスは大丈夫だと判断して、やっとこの自主減産部分を緩和して、増産しているのである。ここまで苦勞して自主減産してきて、やっと計画的に自主減産を順次緩和したところなのに、「油価下落を覚悟でシェア争いに転じた」などと言われるのは、言い過ぎではないだろうか。また同様に「油価下落させ米国のガソリン価格等を下げたいトランプ大統領に配慮して、サウジが増産したのだろう」などという報道も、先と同じ理由や経緯、及びサウジ等からそのようなコメントもなく、「あくまで憶測に過ぎない」と筆者は考えている。

榎本量平

主席アナリスト兼部長 調査事業部 INPEX ソリューションズ

略歴：東大工学部卒業、外資系証券会社などを経て現職、アナリスト経験約 25 年



(以上)

免責事項：本稿は著者の個人的見解であり株式会社 INPEX ソリューションズの見解ではありません。

本稿に関する講演、寄稿、受託調査など対応しております。

ご相談・お問い合わせは下のリンクより承ります。

ご相談・お問い合わせ