

今週のトピック – 2015年7月20日

先週、欧米6カ国(国連安全保障理事会の常任理事国にドイツを加えた6カ国)とイランとの間での核問題を巡る長期に亘る協議が最終合意に至りました。これにより、イランの核開発プログラムを長期に亘り制限する代わりに、米国や欧州が科している経済制裁が段階的に解除されることになりました。



デビッド・ライリー

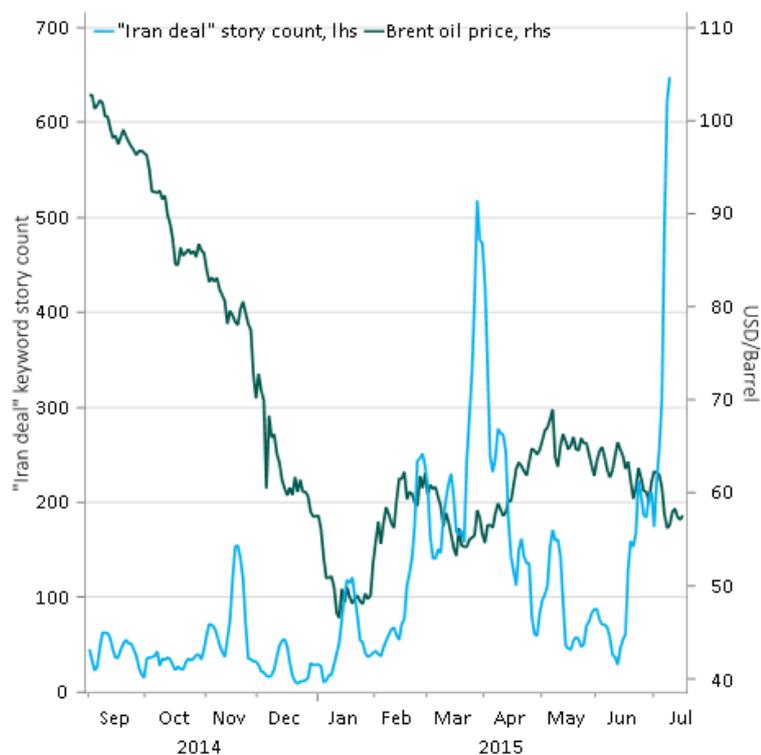
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

【合意の内容と原油相場の動向】

イランに対する経済制裁が解除され、同国が国際的な孤立状態から脱するためには、今回の協議に参加した全ての国において「包括的共同行動計画(JCPOA)」が承認される必要があります。イランのような比較的低コストで原油を生産することが可能な国からの追加の供給は、すでに供給過多となっている原油の価格には中長期的に圧力となり、短期的には原油先物の価格にとって下押し圧力になると見られます。

今週のチャートでは、Bloombergで「イラン合意(Iran deal)」と検索した場合の報道件数の推移(青色の線)と、ブrent原油価格の推移(緑色の線)を示しています。6カ国とイランとの交渉合意に関連したニュースは今年1月と3月から4月にかけて急激に増加し、これと時を同じくしてグローバルの原油価格の下落が見られます。ただし、イランの原油生産及び輸出のペースやその量についてはいまだ不透明です。直近の原油価格の下落(6月中旬から足元までで17%近く下落)の背景には、中国株式市場の急落によって拍車が掛かったグローバルの需要減少に対する懸念の高まり、イラク及びサウジアラビアにおける生産増、さらに米国のシェール生産に安定化の兆しが見られることなどがあると考えます。

図1. イラン関連報道の件数と原油価格

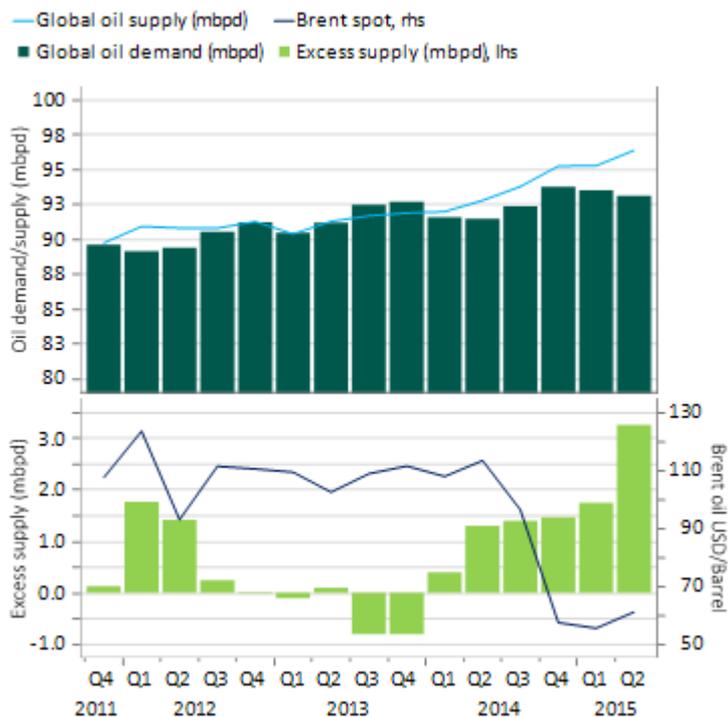


出所: Macrobond, Bloomberg; 2015年7月17日

【今後の展開】

他国との財政および経済関係の正常化によって、イランは自国の豊富な資源をグローバルに開放することが可能となります。イランは石油の確認埋蔵量の約 10%、天然ガスの確認埋蔵量の約 20%を保有しているとされています。イランは現状、主に中国及び他のアジア諸国向けに日量 130 万バレルを輸出しており、その他 200 万バレルを自国内で消費しているとされています⁽¹⁾。イランのザンギヤネ石油相は、欧米の制裁解除後の 1 年で、原油輸出を日量 100 万バレル増やすことが可能であると発言したと報道されています。市場では、制裁解除後の 12 カ月から 18 カ月でイランが増やすことの出来る輸出量は最大でも日量 50 万バレルであるとの見方が大勢です(イランは 4,000 万バレルの原油をタンカーに貯蔵しており、制裁が解除されれば比較的すぐにこれを輸出に回すことが可能です)。多くのアナリストは、イランが原油増産を持続するためには、数年に亘る海外からの巨額の投資が必要であるとの見解を示しています。米連邦議会は、最終合意文書の詳細が分かり次第、承認の是非を巡って 60 日間の審議期間に入りますが、議会の一回目の採択で承認される保証はありません。オバマ大統領は、議会で不承認となった場合でも、拒否権を行使する意向を示しています。拒否権を覆すには、上下両院で 3 分の 2 以上の支持を必要とします。ブルーベイでは现阶段で、米国および他の参加国において合意文書は承認されると見ており、年末にかけて経済制裁が解除されるものと見ています。合意は少なくとも部分的に原油相場に織り込まれています。7 月 14 日の合意の確認を受けて、原油価格は小幅に上昇しましたが、先物価格は下落しました。しかしながら、すでに生産過多が見られる市場において(図 2 参照)、たとえ供給量の増加が少量であったとしても原油価格にとっては下方圧力となります。さらに、今回のイランとの核合意が実施されれば、2016 年にブレント原油が 70 米ドル台まで回復し、その後足元の過剰な供給が徐々に消費されていくとの市場の期待が覆されることとなります。想定しづらいことではありますが、(サウジアラビアを含む)他の OPEC(石油輸出国機構)参加国が減産によって譲歩しない限り、先週の歴史的合意は今後数年間に亘り原油価格の下押し圧力になるでしょう。

図 2. 世界の原油生産量および需要



(1) イランの原油関連データは、世界の石油・ガス関連統計を集計および公開している Jodi (the Joint Oil Data Initiative) のデータに基づきます。