



原油、軟調な展開か

原油相場は軟調な展開か。世界経済の鈍化で需要が減退するとの懸念から、本格的な反転には時間を要するとの声が多い。売りが出やすい地合いが続くものの、主要国の自主減産が予定されるなか、下値では需給の引き締まりを意識した買いも増えそうだ。



前週の米原油先物価格は一時約3週間ぶりの安値水準をつける場面があった。5月初旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）を前に利上げ継続への警戒感は強く、景気減速への懸念から投資マネーが流入しにくい地合いが続く公算が大きい。国際商品の総合的な値動きを示すリフィニティブ・コアコモディティ・CRB指数も弱含みで推移している。

もっとも、原油に関しては、5月に石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟産油国で構成するOPECプラスの一部参加国が自主減産に踏み切る。原油相場の下値を支える要因として意識されそうだ。



原油に「供給ピーク論」 国際商品の底流にインフレの芽

原油相場が再び上昇局面を迎えている。3月の金融市場の混乱をきっかけに、ニューヨーク市場で70ドルを下回ったが、その後は石油輸出国機構（OPEC）プラスの追加減産発表で一時80ドルを超えた。一連の動きから見えたのは、想定外の事態が起きても大崩れしない相場の下硬直性だ。背景には世界の生産が限界に近づいているという「ピーク論」がある。

OPECとロシアなどで構成する「OPECプラス」の4月初めの減産発表は、原油市場で弱気に傾いていたヘッジファンドの大量の買い戻しを誘った。原油相場はなぜ底堅いのか。

最大産油国の米国でシェール原油の生産が転機を迎えている可能性が浮上している。

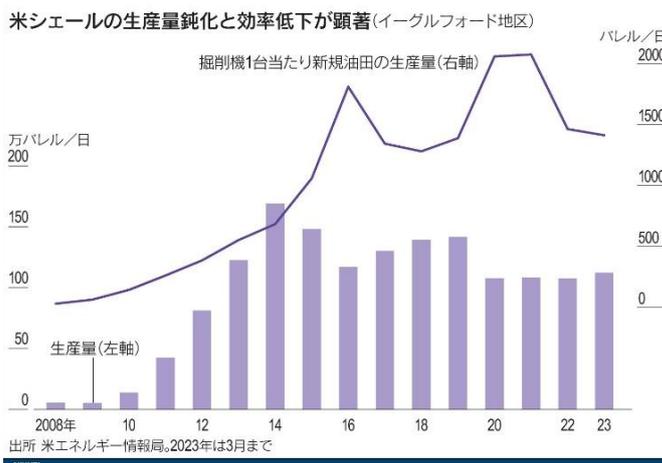
最近、米シェール大手パイオニア・ナチュラル・リソース幹部は欧米メディアに「もう二度と米国が生産を伸ばす可能性はない」「年率15%から20%の成長を続けることはできない」と悲観的な見通しを明らかにした。

シェールの手詰まり感は米エネルギー情報局（EIA）の統計でも浮かび上がる。主要産地の1つ、テキサス州イーグルフォード地区。2016年ごろから生産量の頭打ちが見え始め、しかも新規の油田については生産効率の悪化が顕著だ。

・「ハバート曲線」に注目

埋蔵量が豊富で優先して開発してきた高品質な油田は生産量が減少し、後回しにしていた油田は効率が悪いというジレンマに直面している。シェールは油田の開発投資が削減傾向にあるが、それ以上に構造的な問題を抱えているのだ。

市場では「生産ピーク論」がささやかれ始めた。注目されているのは「ハバート曲線」だ。1950年代、地質学者のハバート氏が油田の盛衰を分析し、生産は左右対称の釣り鐘型の曲線を描いて増産、停滞、衰退をたどるとする説を提唱した。この説をもとに、市場では折に触れて、生産ピーク論が浮上してきたが、2000年以降は技術革新やシェールの台頭などで鳴りを潜めていた。





ところが、OPECの生産余力の低下もあって、世界の供給に不安が募るにつれ、この曲線への関心が再び高まっているのだ。

天然資源の投資会社ゲーリング・アンド・ローゼンクワイフは「イーグルフォードの動きはハバート曲線とほぼ完全に重なっている」「油田の枯渇に苦しんでおり、高品質な油田を使い果たしている」などとみている。ハバートの予想が正しければ、いずれ衰退へと下降曲線をたどるのではないかとの見方につながっている。

懸念は生産だけではない。米シリコンバレーバンク（SVB）破綻をきっかけにした3月の投資マネー収縮の影響で、売り一色のようにみえた原油市場。実際には、世界の航空会社などの実需筋は、買いヘッジを増やす好機と捉えた。

米ウォール街の多くのアナリストも今年後半の上昇シナリオを描いている。世界の需要拡大が強く意識されている。

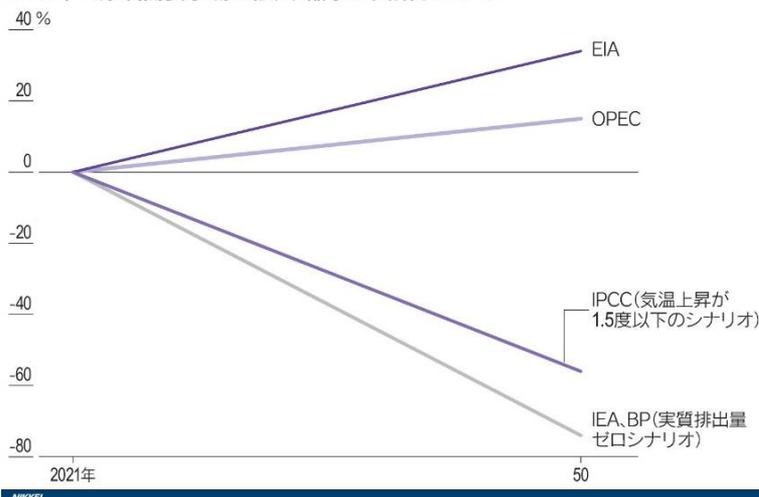
・カギは中国需要

OPEC、国際エネルギー機関（IEA）はすでに今年の需要見通しを上方修正し、根拠の1つに中国需要の回復を挙げた。中国の原油消費量の伸びが相場のカギを握るという見方は最有力だ。

OPECは4月の原油市場レポートでも、今年の中国の需要は日量76万バレル増えるとの予想を示し、3月時点の見通しから上方修正した。

資源分析・コンサルティング会社ウッドマッケンジーの描く基本シナリオは、今年の中国需要は日量100万バレル増え、ブレント原油の価格は平均89.4ドルと予想。高成長シナリオは日量140万バレル増え、価格は92ドル以上を見込む。

2050年の原油需要予測は拡大・縮小が交錯している





10年後、20年後という長期の予想をみても、脱炭素時代のもとでも需要は本当に減るのか、とみる懐疑派が案外多いことに気がつく。

有力機関、企業の予想をみると2つに割れている。国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）のほか、IEAや石油大手の英BPは、実質排出量ゼロのシナリオのもとで、50年までに需要は縮小するとみる。一方でEIAやOPECは拡大を見込む。

脱炭素時代に向けて、世界は一致して需要減のシナリオだとイメージしがちだが、実際には多種多様だ。

1月の世界の原油生産量は3カ月連続の減少となり、7カ月ぶりの低水準だった（Joint Organizations Data Initiative）。IEAは、原油の需給は23年前半こそ緩むが、後半からタイトになるとみる。生産が減る状況下で需要は拡大するという非対称性が浮かび上がる。

足元の原油相場は再び混沌の入り口に立ったのではないか。市場の底に構造的な問題がマグマのように滞留している。相場が下がる局面があっても、いつ噴出するか分からない不安定な状況に変わりないようにみえる。



G7、食料安保で途上国支援 穀物在庫は中国に集中

主要7カ国（G7）農相会合は23日に閉幕し、途上国支援を通じて食料安全保障の強化を進めることで一致した。主要な穀物の在庫は5割超が中国に集中し、ロシアは小麦の輸出で2割を占める。中国とロシアが食料供給で途上国への関与を強めれば、G7の影響力が下がることへの懸念がある。

宮崎市で開いた農相会合は22日から2日間の日程で協議した。会合後に採択した閣僚声明は「持続可能な農業」と「生産性向上」、「イノベーションの活用」の3つを掲げ、食料の安定調達・供給を目指す。G7農相で初の行動計画「宮崎アクション」も公表した。

「宮崎アクション」のポイント
国内農業資源を持続的に活用する
輸出の不当な制限措置をとらない
イノベーションで持続可能性を向上
温暖化ガス排出削減へ農業政策改革を
デジタル化を含む新規技術を拡大する
持続可能な農業供給網への移行を促進
民間セクターの投資促進

最重要の課題と位置付けたのが食料安保の強化だ。声明にはロシアによるウクライナ侵攻が世界の食料安保に及ぼす影響について「脆弱な途上国に与える悪影響を緩和することが不可欠だ」と明記した。不当な輸出制限をかけるなど「食料を武器化」することへの懸念も表明した。

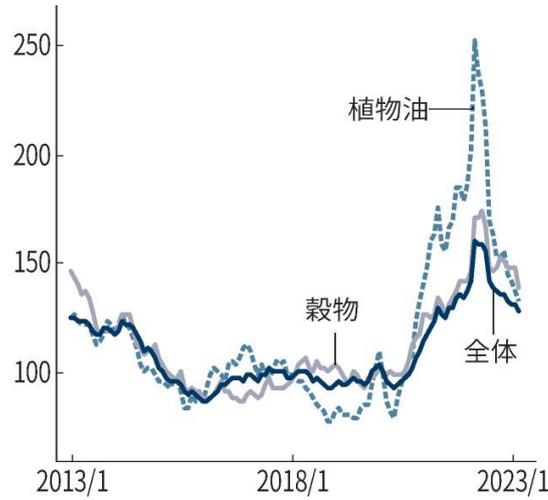
ウクライナの農業インフラの復旧支援にも取り組む。破壊された灌漑（かんがい）施設、倉庫、食品加工施設などの再建を通じ、「ウクライナの回復と復興を支援する用意がある」とした。小規模農家への資金や種子の提供、生産性向上のためのデジタル技術導入を例示した。

G7の閣僚からはウクライナの穀物輸出が滞っていることをめぐって懸念を示す声が相次いだ。ドイツのエズデミール食料・農業相は「これまでと異なる輸出ルートを獲得しなければならない」と語った。

世界の食料価格はロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに高騰した。国連食糧農業機関（FAO）の食料価格指数（14～16年=100）は22年3月に過去最高の159.7に達した。足元は126.9で依然として高い水準にある。



食料価格は過去10年で最高の水準に



(注)2014~16年を100とした場合の指数。

(出所)国連食糧農業機関 (FAO)

NIKKEI

G7から見ると、現状は新興国の急速な経済成長が引き金となって08年に発生した食料危機よりも深刻な状況にある。ロシアと中国がともに農業大国であり、世界の食料需給に大きな影響力を持つためだ。

ロシアはウクライナと合わせると世界各国の小麦輸出のうち3割を占める。小麦価格の指標となる米シカゴ市場の先物は22年3月に最高値を付けた。ロシアとベラルーシなどに偏在する肥料原料も調達が不安定になった。

中国は主だった穀物をかき集めている。米農務省 (USDA) の推計によると、2022~23年 (穀物年度、期末) の世界の在庫に占める中国の割合はトウモロコシが70%、コメは62%、小麦は52%に達する。過去10年間で20ポイント前後上がった。

もともと中国は14億人分の食料を確保するために、輸入の動きを強めてきた。経済成長に伴い調達力が高まり、世界中の穀物が中国に集まる。「農業強国」を掲げて自国の生産体制も強化している。資源・食糧問題研究所の柴田明夫代表は「厚い在庫を利用して、途上国への影響力を強める可能性がある」と話す。

途上国は人口の伸びに対して食料が足りず、経済力が乏しいために十分な輸入量を確保できない。世界の飢餓人口は途上国を中心に8億人にのぼるとされ、農相会合の声明ではSDGs (持続可能な開発目標) が掲げる2030年までに飢餓人口をゼロにする目標について「実現は遠ざかっている」とした。



採択した閣僚声明のポイント

戦争が食料安保に与えている破壊的な影響を深く懸念する

ウクライナ農家に資金提供や新技術導入の支援

「飢餓ゼロ」の目標から遠ざかっており、政策対応が急務

国内農業資源を有効活用し「食料システム」を強化

食料の価格変動まねく輸出への不当な制限措置をとらない

気候変動に万能の解決策なく、環境に適した措置と慣行の組み合わせを

NIKKEI

G7は途上国の食料生産を支えれば、中国やロシアの影響力を和らげられるとみる。日本政府は農相会合に先立ち、国連の農業関連機関に約2億円を拠出すると表明した。技術支援などを通じて途上国の小規模な農業従事者を支える。声明は日本主導の取り組みを「歓迎する」と明記した。

野村哲郎農相は記者会見で「世界中で食料システムを持続可能にするためだ」と語った。

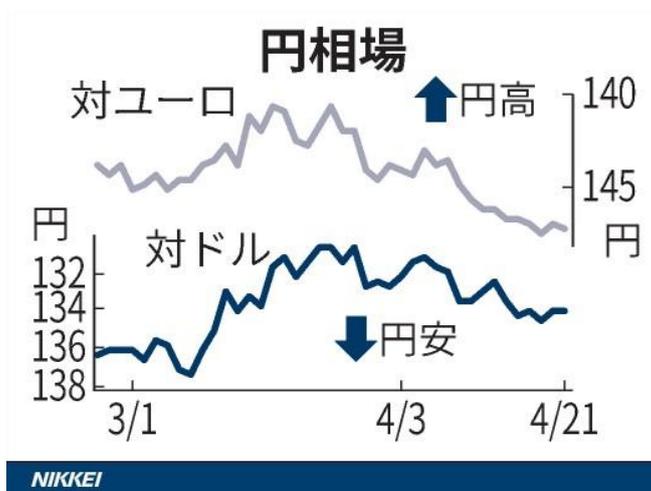
閣僚声明には食料の過剰生産につながりかねず、国際会議の場で言及が避けられてきた生産拡大も盛り込んだ。途上国の食料生産を増やすには、流通のインフラ整備も含めて巨額の資金が必要だ。G7は息の長い支援に取り組む必要がある。

気候変動対策についてG7農相は、「万能の解決策はない」との認識のもと、「地域の環境・農業条件に最も適した措置と慣行の組み合わせを促進・実施する」と表明した。世界の温暖化ガス排出量のうち4分の1は農林業によるものだ。急速な脱炭素シフトが厳しい国・地域もあり、それぞれの事情に配慮するとした。



円相場、底堅い展開か

今週の外国為替市場で円相場は底堅い展開となりそうだ。27日に米国の1～3月期の国内総生産（GDP）の発表を控える。景気の減速が確認できれば、米連邦準備理事会（FRB）による利下げ時期が早まるとの思惑から円買い・ドル売りが活発になりそうだ。



前週は一時1ドル=135円台前半まで円安が進んだものの、米景気に対する弱気な見方が広がるなか、次第に円買いが優勢になった。米地銀の破綻をきっかけに広がった金融不安が実態経済の重荷になるとの見方は根強く、ドルには投資マネーが流入しにくい地合いが続きそうだ。

日銀が金融政策を修正するとの思惑も手掛かりになりそうだ。外為どっとコム総合研究所の宇栄原宗平氏は「金融政策決定会合の直前は緩和修正を警戒した円買いが増える傾向がある」と語る。植田和男総裁に対する海外勢の注目度は高く、結果次第では相場が急変動する可能性もある。