

## 2010 年上半期の原油価格動向を振り返る

(財) 日本エネルギー経済研究所  
理事 戦略・産業ユニット総括  
小山 堅

2010 年初から 6 月末までの WTI 原油先物価格（期近物、終値）は、平均値 78.5 ドル、最高値 86.8 ドル（4 月 6 日）、最安値 68.0 ドル（5 月 20 日）となった。ちなみに、直近の 6 月 30 日は前日比 0.3 ドル安の 75.6 ドルであった。

この原油価格動向から、様々な特徴を読み取ることが可能であるが、敢えて 2 点に絞るならば、①過去 2・3 年の大変動を経て、一定の価格レンジでの「ボックス圏相場」となっていること、②その一定の価格レンジの中で、マクロ経済・金融情勢動向を反映した価格展開となっていること、の二つがある。

第 1 の特徴については、前年および前々年の同期（上半期）の価格動向と比較して見ると明確になる。すなわち、2009 年上半期は、平均値 51.8 ドル、最高値 72.7 ドル、最安値 34.0 ドル、また 2008 年上半期は、平均値 111.1 ドル、最高値 140.2 ドル、最安値 87.0 ドルとなり、2010 年は平均値では過去 2 年の中庸に、そして変動幅（最高値と最安値の差）も相対的には縮小しているのである。

その原因は何か。一言で言えば、過去の「行き過ぎた価格変動」を踏まえ、市場関係者の間に、「過度な高価格」も「過度な低価格」も持続可能でない、というパーセプションが存在するようになっていること、そして現在の先物市場での価格形成においては、市場関係者のパーセプションが非常に重要な役割を果たしていること、のためである。

経済学者ケインズが「一般理論」の中で述べた著名な「美人コンテスト」の例にある通り、(他の) 市場参加者がどのような考えを持っているのか、いわゆる「平均的意見の平均」が実際の取引行動を左右し、ひいては価格形成に重要な役割を果たしていることが、現在の先物市場における原油価格決定の一つのポイントなのである。その意味では、リーマンショック後の価格急落後に、サウジアラビアのアブダラー国王が「75 ドルがフェアプライス」と発言し、呼応するように消費国・産油国の多くのリーダーから過度な高価格・低価

格の問題点と（水準そのものに完全な合意は無いものの）一定の望ましい価格水準への言及が続いたこと、なども現在の市場のパーセプション形成に影響しているものと見られる。

第 2 の特徴とは、上述した 65-85 ドル程度の「ボックス圏」の中で、原油価格は現実問題として世界経済や国際金融情勢の動きと密接にリンクし、上昇・下落を繰り返していることであり、これらの要因こそが原油価格の展開を読む鍵となっている、ということである。

もちろん、国際石油市場の需給ファンダメンタルズが基底要因として重要であることは言を待たない。しかし、第 1 の特徴において述べた通り、パーセプションが重要な役割を果たす価格形成において、需給についても、実際の足下の需給状況だけでなく、むしろ将来の需給状況がどうなるか、についての「思惑・予想」が重要な影響力を持ち、そこでは、将来の需給（特に需要面）を左右する最大の主要因として世界経済・金融情勢が重視されることになるのである。実際、2009 年前半から、世界経済の回復とその期待を映す「鏡」としての株価と原油価格は強い相関を示している。

2010 年上期でもその傾向は持続しており、最高値 86 ドルに至る過程では、IMF 見通しに代表される通り、世界経済の成長率予測に関する上方修正が続き、その中で株価も力強い上昇を続けてきた。しかし、4 月以降はギリシャ財政危機の深刻化と「ソブリン・リスク」問題の波及・深刻化懸念を受けて市場が反転、5 月の最安値記録に至るのである。また、直近 6 月末の原油価格下落も株価下落と軌を一にしており、欧米経済の先行き不安と直接的にはスペイン国債の格下げ報道が市場心理を動かした結果であるといえよう。このように、原油価格と国際石油情勢を見る上では、基本である石油需給ファンダメンタルズを十分に踏まえた上で、世界経済・国際金融、さらには国際政治や地政学情勢など、複雑かつ多様な問題に関する幅広く総合的な分析や検討が不可欠となっている。

上記 2 つの特徴を論じた後に次に問うべき問題は何かといえ、現在の市場を特徴付けているパーセプションは変化するのか、変化する場合には何が条件になるのか、変化の結果、国際石油市場・原油価格には何が起こるのか、ということであろう。その検討のためには、欧米経済・金融情勢だけでなく、世界の成長を牽引する中国経済の先行きと下振れリスクの可能性なども吟味する必要があるだろうし、また世界的に注目を集めるメキシコ湾原油流出事故が石油市場全体にどのような影響を及ぼすのか、といった視点にも留意する必要があるだろう。様々な要素の将来展開に大きな不確実性が存在している今日、決して容易なタスクでは無いが、7 月 14 日に予定している弊所の第 404 回定例研究報告会で、上述のポイントも含め、国際石油情勢全体としての分析を試みたいと考えている。

以上

お問合せ : [report@tky.iej.or.jp](mailto:report@tky.iej.or.jp)