

## 原油価格、2 年ぶりの高値圏へ

(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

11 月に入って、原油価格が騰勢を強めている。WTI 原油の先物価格は 11 月 7 日には終値で 87.06 ドルを記録、リーマンショック後の 2008 年 10 月 8 日以来、2 年 1 か月ぶりの高値となった。

10 月 7 日付の拙稿『「金融緩和競争」と原油相場』（国際エネルギー情勢を見る目 (13)）で書いた通り、まさに今年の原油相場の変動レンジ 68－86 ドルの上限がチャレンジされる事態となった。その原因も前の論考で指摘したとおり、11 月 3 日の米国 FOMC の 6000 億ドルの国債買い入れによる金融緩和（量的緩和）措置の決定、その下での大量の流動性の発生・存在、その流動性の原油を始めとする商品市場や新興国経済等への流入、という国際金融情勢である。

その観点では、原油相場にはますますバブル的な要素が強まりつつある、と見ることができる。過剰となった流動性・資金の受け皿として、リスク性資産や実物財としての商品にマネーが流れ、株高や原油および 1 トロイオンス 1400 ドル台を突破した金などの相場を押し上げている、ということであり、その反面、ドル安基調となる展開となっている。当面、特に米国が金融緩和を持続し、一定の通貨安を容認する政策をとり続ける限り、世界の金融情勢に大きな変化はないであろう。その下で、原油価格は、現状から更に高値を窺う可能性がでてきているのではないか。

もちろん、後述する通り、国際金融情勢や原油情勢にも複雑な要素があり、単純・一本調子の上げ相場、ということの可能性は高くない。しかし、先に述べた全体状況から、当面は高値基調と見て良いものと考えられるのである。こうした状況と相まって、原油価格認識切り上げに関連した発言・見解が重要な市場プレイヤーから発信されることが散見されるようになってきている。例えば、11 月初めにはサウジアラビアのナイミ石油大臣が、適切な原油価格レンジの見方を以前の 75 ドル（70－80 ドル）から 70－90 ドルに引き上げた、との報道が流れた。また、11 月 10 日の IEA 「World Energy Outlook 2010」の発表に合わ

せて、同見通しでの 2035 年に向けて実質価格（2009 年基準）で 113 ドルまで上昇する価格想定（新政策シナリオ）が示された上、「安いエネルギーの時代は終わった」との意見も紹介されている。

こうした高価格に関する認識・見解は、現実の市場状況の分析に基づいて発せられるものでもあるが、同時にその見解が重要なプレイヤーから発せられることで、他の多くの市場関係者の価格認識に一定の影響を及ぼし、価格形成に影響する、という相互関係がある。このことは、最近の原油相場においても実際に発生したものであり、その意味で、今後も重要な市場プレイヤー、専門機関等の原油価格見解の発信に注意していく必要がある。

他方、原油価格を押し上げるに足る基底要因を国際石油市場の需給バランスから見出すことは相変わらずできない。高水準の石油在庫に代表される通り、市場には十分な（十分すぎるほどの）供給が存在している、といえる。その意味で、今の相場展開は需給面での実態との「乖離」を強めているのである。需給実態がいずれは原油価格に大きな影響を持つ局面が必ず来る、と見るか、「乖離」が仮に存在してもそもそも問題にならない、と見るかで、結論は大きく変わるが、リーマンショック後の急激な景気後退で世界の石油需要が大きく落ち込んだ時、原油相場に何が起きたかを想起すれば、需給ファンダメンタルズの重要性を軽んずることはできないのではないかと。

また、国際経済・金融情勢の観点でも、世界には複雑かつ不安定な状況が出現しつつある。当面は米国の金融緩和政策が持続する、と述べたが、過剰流動性による「副作用」や通貨切り下げによる景気振興策に対する国際的な眼は厳しさを増している。また、そもそも論として、この政策の「危うさ」に対する懸念から政策持続可能性を問う声も上がっている。他方、米国以外では、欧州では財政危機・ソブリンデット問題に関する深刻な懸念が相変わらず高く、また、世界経済の牽引車である中国も成長減速、物価上昇と地価高騰など、先行き不透明感を高めている。むしろ、来年以降、世界経済に関しては、短期的な金融緩和策による押し上げ効果もあるが、不安要素が増大している、と見ることもできるのである。

いわば、高値圏の原油相場が続く状況下で、同時にダウンサイドリスクも膨らんできている、というアンビバレントな市場展開が進んでいると言って良い。来年の世界経済、国際石油市場、原油相場は、波乱含みとなる予感を孕んでいる。

以上

お問い合わせ: [report@tky.ieej.or.jp](mailto:report@tky.ieej.or.jp)