

株高に沸く世界経済の下での原油価格上昇

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

世界経済とマーケット全般に注目すべき動きが現れつつある。2013 年が明けてから、世界的な株価上昇傾向が急速に顕在化してきた。昨年 11 月には 12,000 ドル台で推移していた NY 株価（ダウ平均）は年末に 13,100 ドル台に上昇、本年 1 月にはさらに上げ基調が続いて 2 月 1 日にはついに 14,009 ドルと、14,000 ドル台を突破した。5 年 4 ヶ月ぶりの高値である。リーマンショック前の 2007 年 10 月に記録した、14,165 ドルの過去最高値にあと 150 ドル余りで届く勢いである。

株高は、ニューヨークだけではない。日本でも日経平均が 2 月 1 日には 11,191 円に達した。東日本大震災前の株価を 1 年 10 か月ぶりに上回る水準に戻ってきただけでなく、週間での株価上昇がこれで 12 週連続となり、17 週連続上昇となった「岩戸景気」以来の連続上昇となっている。その他、中国（上海）や欧州市場でも軒並み株価が上昇しており、地域・国毎で上昇率にはばつきはあるが世界的なトレンドとなっている。

いうまでもなく、この株価上昇の背景には、世界的に進む金融緩和政策の流れがある。米国では昨年 9 月に量的緩和第 3 弾（QE3）が市場関係者の予想より早く打ち出され、雇用見通しの大幅な改善が見られない限り、この金融緩和策を持続する方針が打ち出されている。また、日本でも安倍新政権がデフレ脱却のための重要政策として大胆な金融緩和を重視する中、日銀が 1 月 22 日の政策決定会合でインフレ目標（2%）を掲げた金融緩和策を決定した。信用不安化にある欧州でも金融緩和が続いており、世界的に大規模な金融緩和、その結果としての豊富な流動性供給が続いているのである。

その環境下で、昨年末から年初にかけて、欧州不安がとりあえず「安定」していること、米国で「財政の崖」を回避する妥協が議会で成立したこと、2012 年を通じて減速してきた中国経済に底打ちの気配が強まってきたこと、日本の新政権発足でデフレ脱却への期待感が高まったこと、など市場におけるリスク感覚に大きな影響を及ぼす出来事が重なってきた。世界経済回復への期待と豊富な流動性供給、そしてリスク感の変化が、世界のマネーの流れを変化させ、最近の株価上昇をもたらしている、と考えられる。

世界経済の景況感の好転、リスク性資産へのマネーの回帰傾向は、実際の市場ファンダメンタルの変化と合わせ、原油先物市場における変化をもたらすのは当然の帰結である。

NY の WTI 原油先物価格は、昨年 12 月終盤までは 80 ドル台であったが、年末に 90 ドル台に上昇、年明けも基本的に上げ基調を続けて 2 月 1 日には 97.77 ドルと 100 ドルに迫ってきた。いまや WTI 以上に世界の指標原油となっているブレントも、116.8 ドルと 120 ドルを窺う水準に達している。

もちろん、原油価格上昇には、経済・金融要因だけでなく、石油需給要因の変化も重要な影響を及ぼしている。IEA は、2013 年 1 月の「月次石油市場報告」において、2013 年の世界の石油需要見通しを前月報告から 24 万 B/D 引き上げた。世界経済の景況感の変化、そして特に中国での需要増加回復を見込んだ見通しとなっている。IEA は同報告において、需要見通しだけでなく、米国タイトオイルの増産を踏まえ非 OPEC 生産見通しも上方修正しているが、需要増加の見方が強まることは相場観の基底に当然影響を及ぼす。また、昨年末頃、市場関係者の主流派の見方を構成していた 2013 年の石油需給軟化の可能性、を踏まえ、OPEC が生産を絞り始めていることも需給バランスを予想より引き締める方向に作用している。IEA 報告によれば、昨年 12 月の OPEC12 カ国の原油生産は前月比 26 万 B/D 減の 3,064 万 B/D となった。本年 1 月の数値はまだ明らかになっていないが、市場関係者の見方では減産が続いているとも見られている。

筆者は、昨年末、2013 年の国際石油市場について、緩やかな需要増加、堅調な非 OPEC 増産、OPEC による一定の生産調整の可能性等を前提とした「基準ケース」において、ブレントは年平均で 110 ドル、WTI が 95 ドル（いずれも±10 ドル）の見通しを発表した。また、世界経済が予想より回復し、需給が引き締る「高価格ケース」では、各々 120 ドル、105 ドルを想定した。この 1 か月の動きだけを見る限り、現状は「基準ケース」と「高価格ケース」の間に位置している感がある。もちろん、今後の展開は、この 1 か月の動きだけで判断することはできない。株価上昇に象徴される景気回復への期待がさらに本格化するのか、そもそも「本物」なのか、その帰趨次第によって市場感と実際のファンダメンタルは大きく変わりうる。また、今回の価格上昇局面では、今のところ地政学リスク・供給リスクはほとんど影響していないことも注目される。今後の中東情勢を始めとするリスク問題の発生の可能性にも十分留意する必要がある。

わが国においては、原子力再稼働を巡る不透明な状況が続いており、2013 年も引き続き化石燃料への高い依存が続くことは必至である。その中で、原油価格の動向は、石油調達だけでなく、今や電源の主力となった LNG の価格決定を左右するだけに、非常に重要な問題である。おりしも、「アベノミクス」展開の下で、1 ドル 92 円台まで円安が進み、今後もその進行を予想する向きが多いだけに、ドルベースでの原油価格上昇は、円安効果と相まって日本のエネルギー調達費用を大幅にかさ上げする可能性がある。2012 年暦年ベースでの貿易赤字は、化石燃料輸入代金の大幅増加もあって、6.9 兆円と過去最高に達した。回復期待が膨らむ日本経済にとって、膨大な金額の国富流出とエネルギーコスト上昇は大きな重荷になりえる。その意味で、原油価格の先行きは日本経済に重要な影響を与えることは必至であり、今後の動向に注視する必要がある。

以上