

ブレント、半年ぶりに 50 ドル割れ

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

8 月 3 日、ブレント原油先物価格が 1 月 29 日以来、半年ぶりに 50 ドル台を割り込み、前日比 2.69 ドル安の 49.52 ドルまで低下した。また WTI も前日比 1.95 ドル安の 45.17 ドルまで下落し、4 カ月ぶりの低価格を記録した。

原油価格は 7 月に入って徐々に値を切り下げ、先に WTI が 7 月 22 日以降 40 ドル台の推移となってきたが、ブレントも 40 ドル台に突入した。年初に両原油とも 40 ドル台をつける低価格状況となったが、その後は米国での掘削活動の急落とそれによる石油（シェールオイル）増産テンポの鈍化・今後の生産低迷に関する予想が広がる中で価格は上向き、5 月～6 月にかけて、ブレントで 65～67 ドル、WTI で 60～61 ドル前後まで値を戻していた。その後の価格反落と今回の再度の 40 ドル台突入である。その背景には何があるのか。

まず第 1 に、現状が未だに大幅な供給過剰状況にあるという点が重要である。確かに非 OPEC、中でも米国の増産テンポは急速に鈍りつつあるが、それでもまだ緩やかな増加が続いている。その中で OPEC も 3100 万 B/D を大きく超える高い生産水準を維持しており、この状況が続けば、本年第 3 四半期・第 4 四半期ともに 100 万 B/D を大幅に上回る供給過剰状況になると予想される。足下の需給の弱さ、という点がまず基本にある。

第 2 に、その中で、弱材料が次々に現れている点が見逃せない。まず、需要サイドでは、ギリシャ債務問題と中国経済の減速が国際石油市場にも大きな重石となっている。ギリシャ債務問題はギリシャ支援継続が決まったことで一段落がつき、表面的にはとりあえず落ち着きを見せているかの状況である。しかし、市場の不安感が残ったままであり、8 月 3 日に 5 週間ぶりに再開したアテネ証券取引所で株価が 16% 急落するなど、まだまだ今後の展開に予断は許されない。ギリシャ問題が欧州に、そして世界にどう波及するかも未だ見えていない。

その状況下、前号の「国際エネルギー情勢を見る目」でも取り上げた通り、中国経済の減速懸念が高まっている。世界経済に占める中国の重要性はギリシャの比ではなく、石油を始めとする商品市場における中国の存在感の大きさから、中国ファクターは相場にきわ

めて大きな影響を及ぼす。中国のメディアグループ・Caixin が発表した製造業購買担当者景気動向指数（PMI）は前月からさらに低下し、47.8 となった。50 を下回ると景気後退を示すとされるこの指数は、5 か月連続の 50 割れとなっている。この最新の景気減速を示すデータの発表が原油相場でも売りを誘った、とも見られている。まさに市場は中国経済の状況に一喜一憂する状況ともいえる。

供給サイドでは、まず米国シェール生産が思いの外に低価格への抵抗力が強いことが相場観にも影響し始めている。先述したとおり、年初の低価格状況から一度底入れした際には、掘削活動が急減し、米国（シェールオイル）生産に直ぐに影響が出始める、との観測が一定の影響を及ぼしていた。確かに掘削活動は大幅に減少したものの、周知の通り米国石油生産は緩やかに増加を続け、最近掘削活動の低下にも歯止めがかかり、再び増加に向かう動きさえ現れ始めた。油価水準の下落に対応して、シェールオイルの生産コストも大幅に低下し、石油専門誌プラッツは、North Dakota など主力生産地での「ブレークイーブンコスト」は 24~41 ドル程度まで低下した、とも報道している。もちろん、より高コストの油井が多数存在することも確かであるが、全体として生産コストが低下し、低油価への耐性が増していることも事実である。シェールオイルの「しぶとさ」が原油相場の上値を重くしていることにも注目する必要がある。

また、新しい材料としてはイラン原油の市場復帰期待がある。核開発問題の合意が成立したとはいえ、まだ経済制裁で減少したイラン原油が市場に実際に戻ってきたわけではない。また、その市場復帰の実現にも、タイミングにも、市場に出回るイラン原油の数量にも、大きな不確実性が存在している。しかし、市場は将来のイラン原油供給拡大への期待を徐々に織り込み始めている可能性がある。これらの複数の需給要因が全て相まって直近の相場を押し下げているのである。

また、上述の需給要因に加えて、ドル高、米利上げ観測、上海株式市場の下落等に伴うリスクオフの流れ等の金融要因の影響も見逃せない。全体として、需給・金融要因共に相乗効果をもって原油価格低下をリードしてきている、といえるだろう。現時点で見ると、ここまでの相場押し下げ諸要因が大きく方向を変えるような動きは出ていない。その点、弱含みの市場はここ当面続く可能性が高いだろう。特に、中国経済やギリシャ問題の展開次第ではさらに価格が下押しされていく可能性も十分にあり得る。

低価格状況が持続して行く中で、イラン原油の市場復帰が年末にかけていよいよ現実化して行く動きが強まれば、市場での圧力はさらに高まる。その時の需給環境にもよるが、今後の市場における様々な動きを踏まえ、次回 OPEC 総会でどのような議論が行われていくことになるのか、が注目点として浮上する可能性があるだろう。

以上