

原油価格、2015 年の 3 番底に突入

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

12 月 10 日、NY 先物市場における WTI 原油価格（期近限月、終値）は前日比 0.40 ドル下落で 36.76 ドルと今年最安値を更新した。また、ロンドン市場におけるブレント原油価格も同 0.38 ドル下落で、39.73 ドルと今年初めて 40 ドル台を割り込む最安値となった。

この低価格水準は、2009 年初にリーマンショック後の原油価格急落局面で記録した水準に近づくものであり、ほぼ 7 年ぶりの安値である。今年 1 年間を振り返って見ると、WTI では 3 月に付けた 43 ドル台、8 月に付けた 38 ドル台の二つの「底」に続く、3 番底状態であることが明確である。8 月の 2 番底の際に、筆者は米国におり原油価格問題について現地識者と意見交換を実施している最中であつた。その際に「今は 2 番底だがこれで終わるわけではないだろう。3 番底、4 番底があるかもしれない。その際にはどこまで下がるか見当もつかない」という見解を示す識者との議論が特に印象的であつた。まさに、その見方が今や現実になりつつあるといっても良い。

11 月以降、じりじりと値を下げ、ついに WTI・ブレント共に 40 ドルを切るところまで原油価格が下がってきたが、この基本的な背景要因は国際石油市場における大幅な需給緩和であることは言を待たない。足下での石油在庫の大幅な積み上がり、ようやく減少傾向を示し始めたとはいえ高水準の米国石油生産、ルーブル安効果等もあつて緩やかな石油増産が続くロシア、IS 問題等で国内情勢の流動化が続くものの着実な増産基調を示してきたイラク、そして一向に生産調整（減産）の兆しを見せずシェア重視戦略を取り続けるサウジアラビア、等の要因が市場関係者における供給過剰感の蔓延をもたらしている。

12 月 4 日にウィーンで開催された OPEC 総会では、大方の予想通り、減産の方向性は全く示されず、「現状維持」「現状放置」の姿勢が明確になった。一部報道で見られた通り、他の（非 OPEC）産油国も含む減産が担保されるなら OPEC としての減産実施、というオプションも一応は考えられたのかもしれない。しかしそのような考え・検討が実を結ぶことは無く、改めて国際石油市場には下支え役が誰もいないという現実だけが浮き彫りになった。その状況下、今週に入って原油価格は新たな下値圏を探る動きに出たともいえる。

足下での供給過剰（感）に加え、来年にかけて更なる不安要因、ダウンサイドリスクも市場関係者は認識している。経済面では、とりあえずは落ち着きを取り戻しているものの、

8月2番底の原因となった中国経済の先行き不安感も決して完全に払拭されたわけではない。後述する市場復帰後のイラン原油の主要な潜在的引き取り手としても中国の重要性が大きいだけに、中国経済の先行きは大きな不安要因である。

また、原油安がここまで進み、場合によるとさらに下がる可能性がある局面において、資源国経済の悪化も世界経済にとって深刻な「重し」になりつつある。また、来週の米 FOMC における金融政策決定で利上げが決まる場合の原油価格への（下げ要因としての）影響も見逃せない。そして、最大の要因としてイラン原油の市場復帰がある。経済制裁解除が本決まりになれば、2016年には一定のイラン原油が市場に戻ってくる。現在の市況から見て、市場に戻る数量がある程度限定的であっても、相場観へのインパクトは決して小さくないだろう。こうした「先読み」が今の3番底状態の重要な要因になっている。

市場の動きには、時に加速度がつくことが往々にしてある。OPEC 総会前の12月3日から10日まで今回は5営業日連続の続落となった。現時点でも今年最安値であるが加速度がついた市場では、さらに下値を探る展開となっても全く不思議ではない。リーマンショック後の最安値（WTI33ドル台）を超えるところまで市場は試すのか、大いに注目される場所である。一部の市場関係者からは20ドル台の可能性も指摘され始めており、その場合は2003年12月以来12年ぶりの低価格水準ということになる。2004年頃から本格化した原油価格高騰が約10年間の大きなサイクルを経た価格水準に戻るということになるのかもしれない。

もちろん、今の原油価格の動きはある意味で行き過ぎの部分があり、この低価格水準が需給均衡という観点で持続可能なものとは思われない。加速度のついた市場が底値を試す過程であると考えれば、その底値から市場は再び反転して行く可能性もある。特に著しい低価格となった場合、その状況下でも OPEC が、あるいはサウジアラビアが今と全く同じ政策を取り続けることができるのかどうか、ここも市場が試すところになるだろう。また、もう少し中長期の観点で、著しい低価格が需要サイドにどう影響するか、そして特に供給サイドには投資削減を通してどのような負の影響を及ぼすか、が重要になる。まさに国際石油市場は持続可能な均衡価格を模索しているといっても良く、筆者の見るところ少なくとも今の価格はあまりに低すぎる、ということになる。

原油低価格は、基本的には日本のような石油消費国・純輸入国にとっては「恩恵」であり経済的な便益をもたらすものと受け止められている。実際に貿易収支の改善やエネルギーコストの低下による企業収益・個人消費等のプラスの面は現に大きい。しかし、その一方で、著しい油価低下がもたらす資源国経済への悪影響、低油価によるデフレ効果、低油価の背景にある新興国経済の減速・低迷等の要因を考えると、決して手放しで喜んでいられる状況でもない。原油価格の先行きは、国際政治・世界経済・企業経営・一般家計に複雑な影響を今後も及ぼしていくことになる。単純な「勝者と敗者」という図式だけにとらわれない、冷静な分析とそれを踏まえた今後の対応・戦略が求められているのではないかと。

以上