

1-5 月の WTI 平均価格は 51 ドル、過半営業日は 50 ドル台前半で推移

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

本年 1 月から 5 月までの原油価格の平均値は、WTI 先物価格（終値、期近限月）で、50.97 ドル/バレルとなった。この期間の最高値は 54.45 ドル（2 月 23 日）、最安値は 45.52 ドル（5 月 4 日）の範囲内での推移であった。取引営業日 103 日のうち、概ね 6 割程度は 50～55 ドルの範囲内での推移であるが、最近、特に 4 月末以降は 50 ドル割れが多く見られる展開となっている。一方、ブレントでも、5 カ月の平均値は 53.75 ドル、最高値 57.10 ドル、最安値 48.38 ドルであった。こちらも概ね 50 ドル台前半での推移であったと言える。

最近の WTI50 ドル割れの背景については別途後述するが、まずこの 5 カ月の大きな特徴としての原油価格 50 ドル台前半での推移に関しては、変動範囲の Ceiling と Floor を形成する要因の存在が大きかった。Floor については、昨年後半からその動きが顕在化し、最終的には 11 月の OPEC 総会で合意された協調減産の効果が大きかった。OPEC だけで 120 万 B/D、ロシアなど非 OPEC 産油国も参加することで合意された減産の総計は約 180 万 B/D に達し、特に OPEC については、減産実施期間のスタートとなった本年 1 月以降、その減産順守率はほぼ 100%に近い状況となっている。

実際には、加盟国別に減産順守の状況にかなりのバラつきはあるものの、OPEC の盟主、サウジアラビアが大幅な減産を実施することで全体としての高い順守率が達成されたことは、OPEC の、そしてサウジアラビアの本気度を示すもの、との市場の評価もあり、これが原油価格の下値を支えてきた重要な要因となった。

他方、Ceiling の方は、大別すれば二つの要因がある。第 1 には、足下で続く高い石油在庫水準に象徴される供給過剰がある。そもそも、OPEC・非 OPEC の協調減産の公式な目標は極めて高い在庫水準をノーマルなレベルまで戻すこと、にあった。しかし、現実の市場では石油在庫の取り崩しは遅々として進まず、相変わらず、歴史的に見て極めて高い（OECD 民間石油在庫で 30 億バレル超の）水準に止まっている。これが原油価格の上値を重くする要因であり続けたことは市場関係者の共通認識であろう。

第 2 は、シェールオイルを中心とした米国の増産という供給拡大要因の影響を上げざるを得ない。2014 年に原油価格が下落を開始した時期、当時サウジアラビアは減産で価格を防衛する姿勢を全く示さず、価格決定は市場に委ねる、との方針を採用した。その背景には、価格が下落すれば、米シェールオイルなどの高コスト石油が次第に市場から退出するはず、との読みがあったものと思われる。確かにその後の原油価格下落で 2016 年は米国シェールオイル、そして米国原油生産全体も減少したが、低価格に対応するための効率化・

合理化の徹底的な追及等で米国シェールオイルの平均生産コストは急速に低下、IEA によれば今や 40 ドル前後という見方もある。即ち現在のような価格水準でも生産維持と緩やかな拡大が可能であり、仮に価格がさらに上昇していけば、比較的短期間で生産拡大が可能となる、という見方が市場で広まりつつあるのである。実際、米国の原油生産は、昨年 10 月から現在まで、既に 80 万 B/D 強の増産を示している。この要因が原油価格の上昇を抑える Ceiling となったことは言うまでもない。

こうして、原油価格は Floor : 50 ドルと Ceiling : 55 ドルに挟まれて、その範囲で推移を続けるボックス圏相場となってきた。しかし、市場の状況は常に変化するものであり、その変化に応じて上値や下値が常にチャレンジされていく、というのも世の常である。そして、今回のチャレンジは、下値を巡るものであり、その点、市場の地合いは現時点では決して強くない、という判断を市場が下している状況にあると見て良いだろう。即ち、石油在庫の低減が進まず、一方でシェールオイルの増産が顕在化する状況を見て、原油価格には下押し圧力が徐々に強まった。この圧力は、いわば、産油国サイド、とりわけ OPEC に対して揺さぶりをかけるものであり、年初から 6 カ月の予定で実施されている協調減産をさらに持続するのか、持続する場合、減産量をどうするのか、という「問いかけ」「揺さぶり」を市場が 4 月後半頃から継続的に行ってきたと見ることができる。

結果的には、この市場からの圧力を受けて、OPEC は先の 5 月 25 日における第 172 回総会で協調減産の 9 カ月延長を決めることになった。おそらく、万一、減産の延長が決まらなかったら原油価格は急落していたであろう。そうした最悪の事態を避けるためにも OPEC としては、延長を決めざるを得ず、その流れは実態として総会のかなり前には既に定まっていた。その意味で、今回の総会の決定には「サプライズ」は全くなく、9 カ月の延長となったものの減産の量については上乘せがなかったこともあり、その後の原油価格推移を見る限り、市場は決して今回の決定に「満足」しているとは言えない状況であろう。

他方、OPEC としては、減産を延長することでもう少し様子見を続け、いわば「時間を買う」戦略を取ったのではないかと、とも思われる。世界の石油需要が 130 万 B/D 前後での着実な増加を示す中、米シェールオイルの一定の増産があっても多くの他の非 OPEC 生産は伸び悩み減少傾向にあるため、協調減産で生産を管理し続ければ、市場は緩やかに需給均衡（リバランス）の方向に進む、という期待が存在する。リバランスが明確になるまで、協調減産の延長で凌ぎ、時間を味方につけるという考えを産油国が取ったとしても決して不思議ではないだろう。

今後、本年後半にかけて、足下の状況を受けて、そもそもボックス圏相場が続くのか、その場合はどのレベルが Ceiling と Floor になるのか、が大いに注目されることになる。繰り返しになるが、市場の状況は刻々と変化していく。本稿で述べた、米シェールの動向、産油国協調減産は重要なファクターであり続けようが、その他にも世界経済と石油需要の動向、地政学リスクの発生と石油供給への影響など、注目すべき要因は多数ある。市場の変化に合わせて、原油相場には様々な新展開・新しい圧力の発生の可能性があり得るだけに、今後の動向から目を離すことができない状況が続こう。

以上