

## 2017 年 1-9 月期の原油価格、ブレント 53 ドル、WTI49 ドル

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

2017 年 1~9 月の原油先物価格（期近物、終値）の平均値は、1 バレル当たりブレント 52.5 ドル、WTI49.4 ドルとなった。2014 年前半まで、2011 年からほぼ 3 年半、概ね 100 ドルを超えていた原油価格は、ほぼ半値水準の価格を 2015 年以降、現在まで続けている。なお、2017 年 1~9 月期については、最高値は、ブレント 59.02 ドル（9 月 25 日）、WTI54.45 ドル（2 月 23 日）、最安値は各々 44.82 ドル、42.53 ドル（共に 6 月 21 日）と、平均値を挟んで上下 10 ドル以下の比較的狭い変動範囲での価格推移となった。

この 9 カ月のうち、年初から実施された OPEC とロシア等の一部非 OPEC 産油国による協調減産を好感して、第 1 四半期は 50 ドル台前半を中心とした価格推移となった。しかし、逆に安定的に 50 ドルを上回る価格推移が続く中で、米シェールオイルの生産が拡大基調を示し、産油国協調減産が予想を超える減産順守を続ける中でも供給過剰払拭が進まず、第 2 四半期には価格下落圧力が高まる状況となった。こうした中で、市場からの圧力を受け、OPEC 等の産油国は協調減産の 9 カ月延長（2018 年 3 月まで）を 5 月に決定した。しかし油価下落トレンドは収まらず、6 月の最安値を迎える展開となった。

しかし、原油価格が 40 ドル台前半まで落ち込むと、米シェールオイルの増産に陰りが出るのでは、との市場観測が再び現れ、実際に米国の石油掘削活動や生産状況に影響が見え始めた。それが次に油価の下支え効果を持つに至ったのである。第 3 四半期は WTI で見ると 40 ドル台前半から始まり、徐々に 40 ドル台後半の推移に移行、9 月に入って 50 ドル台に復帰という流れが見られた。こうした状況下で、世界の石油在庫が緩やかではあるが低下傾向を示し、リバランス（供給過剰払拭）への期待が生じ、9 月後半にかけて原油価格は上昇した。9 月 25 日にブレントは 59 ドル台まで上昇、2015 年 7 月以来の 60 ドル台を窺うところまでできたのである。しかし、価格上昇によるシェール増産効果への意識もあり、上値は重く、その後原油価格は 50 ドル台で一進一退状態となっている。

このように、2017 年の原油価格動向は米シェールオイルの存在を強く意識した展開となっている。換言すれば、シェールオイルの動向とそれに関する市場関係者の読みが原油価格の上値（上限）と下値（下限）を形成する主要因となっており、現時点でいうと、WTI で見れば、概ね 50 ドルを中心にプラスマイナス 5 ドル程度のボックス圏相場となっている、とも見て取れるのである。筆者の見るところ、原油価格を巡るこの「構造」は簡単には崩れ難く、少なくとも年内は同様の状況が続く可能性が高い。2017 年の原油価格は WTI で概ね 50 ドルを中心とした推移になるものと思われる。しかし、この状況下で、国際石油市場の水面下では様々な動き・変化が生じつつある。

第 1 には、極めて緩やかなテンポではあるが、OECD の石油在庫水準は低下の基調にあ

り、リバランスが進行していると見られる点がある。今週、筆者は主要産油国の石油市場分析の専門家と意見交換を行う機会を持ったが、その議論のポイントの一つがやはりリバランス進行のペースであった。予想以上に（低価格に耐性を強めた米シェールの影響のためであるが）時間が掛っているものの、現状の原油価格水準で、石油需給には着実に影響が現れている。世界の石油需要は堅調に増加を続け、米シェールオイルは拡大基調だがそれ以外の非 OPEC 石油生産は横ばいから減少に向かい、OPEC 他産油国による協調減産が維持される中で、供給過剰は徐々に縮小しつつある、との議論である。まさに需給均衡に向かうのが、2018 年の前半ごろ、という見方もあり、その状況次第では原油価格推移に新たな動きが現れるかもしれない。

そうした中、やはり今後の石油市場の需給動向と価格に最大の影響を及ぼす要因として、米シェールオイルの今後の生産動向には大いに注目して行く必要があるだろう。低価格状況が続く中、シェールオイルは生産性の著しい向上で低油価耐性を強めてきたが、一部では生産性向上のペース鈍化やシェール生産企業のファイナンスに関する課題を指摘する向きもあり、今後の動向から目が離せない。その他にも、世界経済の動向や新興国の石油需要動向、主要産油国における地政学リスクと石油供給への影響の可能性、金融市場・プレイヤーの動向と原油価格への影響等、注目すべきポイントは多々ある。

しかし、米シェールオイルの動向に次いで注目すべきは、OPEC の、あるいはサウジアラビアの次の一手は何か、ということであろう。上述した産油国関係者との議論を通して、今回の 2017 年から実施されている産油国協調減産の意義は決して小さくない、という点は筆者も改めて実感するものであった。協調減産の（予想以上に高い減産順守での）効果によって、原油価格が 50 ドル台に復帰した、という価格面での表面に見える効果も大きい。しかし、それ以上に、もし仮に今回の協調減産が無かったら、という状況を考えると、2017 年の国際石油市場では石油在庫は低下するどころか大幅な積み上がりを見せ、未曾有の供給過剰状態に陥っていたかもしれない。その結果、原油価格は逆に触れ、2016 年 1~2 月以来の最安値状況が現出したかもしれないのである。

ここまで OPEC 等による協調減産は一定の効果を発揮してきたと言えるが、今後についてはまた不透明感も漂い始めている。低価格状況が長引くがゆえに、抜け駆け増産で石油収入を確保・増加させようとするインセンティブが働きやすくなり、減産順守率は徐々に低下する力も働く。国別の生産枠の外にある国の増産も市場に影響し、これらの増分を一カ国が単独で吸収する「スイングプロデューサー」の経済負担はますます拡大する。

この状況下では、OPEC が、なにかんずくその中心であるサウジアラビアが、取りうる政策オプションとしては、①今の協調減産体制を維持・強化し、減産に参加する全ての産油国の順守を求める、②全体として必要な減産の大部分を一カ国で負担する「スイングプロデューサー」役を実質的に引き受ける、等の選択肢があろう。しかし同時に、③全ての国の減産順守が期待できず抜け駆け状態・フリーライダー状態が顕在化する場合には、協調減産を放棄し市場シェア戦略に戻る、という可能性もゼロではない。いずれにせよ、OPEC・サウジアラビアにとっては痛みを伴いうる選択肢であり、その決定は容易ではなかろう。市場が期待通り、リバランスに向かうのかどうか、その帰趨と共に、次回 OPEC 総会での産油国の政策決定が大いに注目されるところである。

以上