

## 「Ghost of Jakarta」にも揺れる国際石油市場

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 月に入って、国際石油市場における原油価格は一進一退の動きを続けている。WTI は 1 バレル 65～69 ドルの範囲内、ブレントは 70～75 ドルの範囲内での、比較的狭いレンジにおける値動きを示している。この水準は、5 月に見られた高値相場と比較すれば、ある意味で落ち着きを取り戻し、相対的には切り下がった水準で安定的な動きを示しているとも見ることが出来よう。

いうまでもなく、5 月の高値相場は、米国のイラン核合意からの離脱表明とその後の関連する展開を受けてもたらされたものであった。特に、米国がイラン原油を引き取る主要国に対し、「引取りゼロ」を要求するなど強硬なスタンスを示したことが影響し、ブレントは一時期、瞬間風速で 80 ドルを突破するに至った。原油価格のさらなる高騰を抑え、イラン原油輸出の低下を補って国際石油市場の安定を担保するため、OPEC とそれに協力するロシア等を加えた「Vienna Group」産油国は、6 月の OPEC 総会等の場において、実質的な増産を決定した。こうした需給安定化のための取組みもあって、とりあえず市場は落ち着きを取り戻してきた、と見ることも出来よう。

もちろん、これからイラン原油の輸出がどの程度減少するのか、ベネズエラの石油生産減少がどこまで進むのか、その他の主要産油国で供給支障の発生は無いのか、などの不確実性要素によって、国際石油市場の需給がタイト化の方向に向かう可能性は無視し得ない。また、こうした供給減少分を、OPEC、中でもサウジアラビアの増産によって補うことが出来たとしても、その時には石油市場の安定に不可欠な供給バッファである、サウジの余剰生産能力が大きく低下している状況となる。高まる中東での地政学リスクとの組み合わせを考えると、今後の展開次第で原油価格が大きく上昇するシナリオも否定はできない。

しかし、最近の原油価格動向を見ていると、価格上昇リスクと同時に、価格下落リスクをも強く意識した市場展開が見られるように思われる。すなわち、先述の通り OPEC 等が今後の増産を表明している中で、貿易戦争の悪化等による影響で世界経済が冷え込み、石油需要の伸びが鈍化、その結果として国際石油市場の需給が大幅に軟化して原油価格が下落するシナリオが意識されつつあるように思われるのである。

OPEC の増産と世界経済の悪化による石油需要の鈍化、という組み合わせは過去の石油市場においても発生したことがある。その一例が、1997 年 11 月のジャカルタ総会で OPEC が生産枠を 250 万 B/D 引き上げた事例である。おりしも、タイ・パーツの暴落に始まるアジア経済危機が拡大・蔓延している状況で、1998 年にはロシアやブラジル経済にも悪化・危機が飛び火するなど、世界経済は深刻な停滞に見舞われた。その結果、1997 年には前年比 210 万 B/D (3.0%増) で増加していた世界の石油需要は、1998 年には同 40 万 B/D (0.5%増) と、急減速となった。その結果、原油価格は 1 バレル 10 ドルを割り込むところまで低下し、低価格は 1998 年を通して持続することとなったのである。

もちろん、現在の世界経済や国際石油市場の状況と、1997-1998 年のそれとでは、様相が異なる点や差異もある。単純な比較は許されないといっても良いだろう。しかし、産油国の増産と世界経済の減速・石油需要の低迷が組み合わさると、深刻な供給過剰が発生し原油価格に強い下方圧力が働く、というポイントは重要である。その点、まさに米・中、あるいは米・EU など、世界の主要な経済大国・地域間での貿易戦争が深刻さの度合いを増し、世界経済の悪化を意識せざるを得なくなっている現在、20 年前のトラウマともいえる、「Ghost of Jakarta」が甦っている状況とも見て取れる<sup>1</sup>。また、思い起こせば、10 年前の 2008 年にも、100 ドルを超えて急騰する原油価格を沈静化するため、サウジアラビアを中心とした増産が 6 月のジェッダ会議で決定されたものの、その後のリーマンショックで世界経済が景気後退に見舞われると、原油価格は 30 ドル台まで急落したこともある。

現時点では、IMF の「世界経済見通し」においては、2018 年と 2019 年、世界の GDP 成長率は共に 3.9%と、極めて堅調な景気拡大が予測されている。しかし、貿易戦争の悪化は、着実に景気拡大持続に関する市場の予測に影響を及ぼしつつあるように思われる。また最近のトルコと米国の対立によるトルコ経済悪化も市場の先行きに不安感を与えている。

しかし、やはり市場が注目しているのは中国経済の動向である。米中貿易戦争の激化で、中国経済への先行き不安が高まっている。先述した IMF の見通しでは、中国経済の成長率は、2017 年 6.9%から、2018 年 6.6%、2019 年 6.4%と、6%台は維持するものの、徐々に切り下がる見通しとなっている。ここに貿易戦争の悪影響が加われば、成長率のさらなる鈍化の可能性も十分にありうる。こうした状況下、中国では通貨・人民元相場も下げが続き、上海総合指数（株価）も約 2 年 7 ヶ月ぶりの安値をつけるに至っている。中国経済の減速の可能性を睨んで、それに強く影響を受ける銅や亜鉛などの非鉄金属価格も下落しており、市場関係者は今後の中国経済の動向に神経を尖らせている。

弊所の分析によれば、貿易戦争の悪化の中で、トランプ大統領が大統領選挙キャンペーン中に発言した、対中国 45%の追加関税を掛け、中国がそれに同率関税で対抗する場合、世界経済の成長率は 0.6%減、米国経済は 2.1%減、中国経済は 2.9%減、となる。仮に、中国経済の成長率が、IMF 予測の半分程度まで縮小すれば、銅などの非鉄金属、コモディティ一般、そして原油市場への影響は甚大となろう。ちなみに、上記の分析において、中国の石油消費は 30 万 B/D 減少、米国も 20 万 B/D 減少となり、両国だけで減少分は 50 万 B/D に達する。IEA による見通しでは、2019 年の世界の石油需要増加は約 140 万 B/D とされているところ、この両国での減少分のインパクトだけでも十分に大きい。

このように、世界経済リスクが浮上している中、石油市場関係者は原油価格のダウンサイドリスクにも身構えざるを得ない状況となっているように思われる。特に、増産を決定した OPEC、中でもその中心となるサウジアラビアは、世界経済や石油需要の動向を注視せざるを得なくなっており、今後の政策・対応の舵取りは難しさを増している。しかも、事態の展開によっては、大幅な供給過剰と原油価格急落のシナリオさえ可能性がゼロで無い中、同時に、イラン情勢や中東での地政学リスクの発生によっては、原油価格急騰シナリオもありうる複雑で不確実な状況への対応も必要である。OPEC・サウジアラビアにとっては、「Ghost of Jakarta」を意識しながら、市場の先行きを見極め、生産政策の慎重な調整が必要になってこよう。そして、国際石油市場の先行きを見極めと、今後の展開に応じた慎重かつ戦略的な対応が必要なのは、消費国も同じである。

以上

<sup>1</sup> Bloomberg, August 19<sup>th</sup>, 2018