

2019 年 1 月の平均原油価格はブレント 60.2 ドルと「小康状態」

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

2019 年が始まって 1 ヶ月が経過した。この間の原油先物価格を見ると、月間平均値（終値、期近限月）は、ブレントで 1 バレル当たり 60.24 ドル、WTI で 51.55 ドルであった。特に 1 月の第 2 週以降は、ブレントで見ると 60 ドルを中心に狭い変動幅の中での推移が続いており、静かな、穏やかな価格推移での 1 年の滑り出しとなっている。

なお、1 年前、2018 年 1 月のブレント平均は 69.08 ドル、WTI は 63.66 ドルであり、前年同月比で今年 1 月は約 10 ドル低い水準となっている。また、昨年 1 月はその前年の終盤から続く上昇相場の流れの中にあり、月半ばには 3 年ぶり以上となるブレント 70 ドル突破が大きな話題となっていた。その面においても、やはり今年は静かな滑り出しといえることができるであろう。ちなみに、2018 年の通年で見ても、ブレント 71.68 ドル、WTI 64.90 ドルの年平均値に対して、今年 1 月は 10 ドル以上低いところからのスタートである。

しかし、「相場の流れ」という観点で見れば、また異なった様相も見えてくる。一言でいえば、価格下落局面に歯止めが掛かった「小康状態」の相場展開として今年 1 月の市場は特徴づけられよう。昨年 10 月にブレントで 86 ドルを記録した後、急転直下、市場は下落局面を迎えた。特に 12 月に入ってからは、価格は急落状況を示し、12 月 24 日にはブレントは 50.47 ドルと年最安値を記録、節目となる 50 ドル台を割り込む寸前まで値下がりした。

この価格急落の背景には、①足下で積みあがってきた石油在庫に象徴される需給緩和による相場下押し、②先行き懸念としての世界経済リスク、の 2 つが大きく影響していた。①については、世界経済拡大が続く中、石油需要は順調に伸びていたものの、未曾有の大増産を示した米国シェールオイルの拡大による米国石油生産の大幅増大や OPEC プラスによる 2018 年後半以降の「実質増産」への転換、そしてトランプ政権による対イラン経済制裁の一時適用除外措置の決定（イラン原油の輸出持続）等が影響した。

しかし、市場関係者のセンチメントに、より大きな影響を与えたのは②の要因であるといっても良い。絶好調を続けてきた米国経済の陰りを象徴する株式市場の急落が世界同時株安を伴って散発するようになり、12 月初旬には 25,000 ドル台を付けていた NY 株価は下落を続け、油価の最安値を記録した 12 月 24 日には 21,792 ドルまで下落、同じく年最安値となった。米国経済そのものの先行き不安には、利上げ等による影響や長期景気拡大からの転換局面など様々な要因があるが、やはり重要な要素として米中貿易戦争の激化による負の影響に対する懸念は無視できない。

こうした状況下で、サウジアラビアを中心とする OPEC プラスは、昨年 12 月 7 日の産油国会合で、2019 年 1 月からの合計 120 万 B/D の生産削減を打ち出さざるを得なくなった。継続する原油価格下落という市場からのプレッシャーを受けて、需給調整のため生産削減を打ち出すことが不可欠となったのである。しかし、産油国のこの決定の後も、直ぐには

油価は安定しなかった。先述の通り、12 月の終盤に向けてむしろ価格下落が加速するような状況が続いたのである。それだけ、この間の原油価格動向は、足下の需給動向というよりは、市場の先行きに対する懸念、とりわけ世界経済リスクについての懸念が大きな力を働かせていた、と見ることができる。今日の先物市場での原油価格決定においては、一度弾みがついた価格の一定方向への動きには「加速度」が掛かり、行きつくところまで進んでしまう「行き過ぎ」の展開となることがしばしばみられる。今回もその行き過ぎの状況であったとも考えられる。

株価の急落に象徴される世界経済リスク、そして特に米国経済そのものについての先行き不安に対応して、米国では金融政策の見直しも模索されるようになった。年明けの 1 月 4 日、米国連邦準備制度理事会 (FRB) は、足下の米国・世界経済状況を勘案して、米国の金融政策、すなわち金利引き上げ政策を柔軟に見直す用意がある旨の方針を発表した。また 1 月 30 日には、FRB は連邦公開市場委員会 (FOMC) で、今後の利上げを「忍耐強く」判断し、決して急がない (利上げの一時停止の可能性も含む) 方針を改めて示し、金融政策の転換を鮮明にした。市場などからの圧力で、足下の景気状況への配慮を優先させる姿勢を明確にしたともいえる。

こうした状況下、株価も下落局面を脱して、安定化に向かう動きを示した。年初は、アップル社など、対中ビジネスの鈍化等で業績下方修正を受けた企業の株価下落などが影響した局面も見られたが、その後は、株価は落ち着きを取り戻した。上述の金融政策転換も好感して、NY 株価はじりじりと値を上げ、1 月 30 日には久しぶりの 25,000 ドル台を回復するまで値を戻している。また、世界経済リスクの主要因である米中貿易戦争に関しても、年初から始まった 2 国間の構造協議で、トランプ大統領が「われわれは中国と大変うまくやっている」とツイートするなど、現時点では比較的ポジティブなメッセージが表に出ていることも市場を落ち着かせている背景となっている。

まさに、こうした世界経済やマクロ経済の状況がそのまま原油価格に反映し、1 月の小康状態の相場展開となっているのである。昨年末の「行き過ぎ」の市場状況に落ち着きに戻り、今は様子見の踊り場市場の状況にあるといってもよいだろう。

しかし、「踊り場」と述べた通り、この小康状態がそのまま続く保証は無い。落ち着きを取り戻した原油市場も、次の材料が何になるのか、様子を伺っており、その材料の展開次第で再び動き出す可能性は高い。まず、今の小康状態をもたらしたマクロ経済の状況だが、やはり米中貿易戦争の帰趨は重要である。構造協議がどのような具体的成果・合意をもたらすのか、今月は正念場を迎える。その成果・内容次第で世界経済に対する先読みが大きく動くだろう。また、米国では、金融政策の転換は、短期的には景気を支えることになろうが、長期的に健全な成長を維持するという本来の政策とどう調整していくか、も課題となる。そして、1 ヶ月超続いた政府閉鎖が米国経済にどう影響するかも要注目であろう。

また、今月には、年初からスタートした OPEC プラスの 120 万 B/D 減産に関する実態が明らかになってくる。同時に、減産の実態と市場全体の需給バランスの兼ね合いで、産油国の減産が十分なのかどうか、についても市場は注視するようになるだろう。さらに、5 月に向けて、180 日の制裁一時適用除外の終了を迎える時期には、再び、イラン原油輸出の将来が市場の関心を集める。同時に、米シェールオイルの増産が、今の原油価格環境でどうなるか、も見えてくる。もちろん、突発的・予想外の供給支障などからも目が離せない。小康状態の市場が続くのか、それとも新しい展開に向かって市場が動くのか、引き続き大いに注目していきたい。

以上