

2020 年上期のブレント平均価格は 42.11 ドル、変動幅は約 50 ドル

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
専務理事 首席研究員
小山 堅

2020 年上期（1-6 月期）における原油価格の平均値（先物価格、期近限月・終値）は、ブレントが 42.11 ドル、WTI が 36.82 ドルとなった。前年同期比で、各々、約 22 ドル（34%）、21 ドル（36%）の大幅低下となっている。2019 年における年平均値（各々 64.14 ドル、57.04 ドル）と比較しても大幅な低水準であり、2020 年上期は明らかに著しい低油価の時期であったことが改めて印象付けられた。

平均値が前年同期、あるいは前年平均値より大幅に低い状況であったことに加え、2020 年上期は、原油価格が類例を見ないほどの大変動を示した時期ともなった。ブレントの同期間の最高値は、1 月 6 日の 68.91 ドルであり、最安値は 4 月 21 日の 19.33 ドルとなり、最高値・最安値の値差は、49.58 ドルにも達した。これを WTI で見ると、もっと極端な状況が浮かび上がる。WTI の最高値はブレントと同じ 1 月 6 日で 63.27 ドルだったが、最安値は 4 月 20 日のマイナス 37.63 ドルとなり、単純に計算した値差は 100.90 ドルとなった。これは、後述するように WTI 先物取引における特異な要因が影響して初のマイナス価格での取引が行われるなど、いわば異常な事態が発生したためでもあるが、その異常さを差し引いても、この期間には極端な価格変動が見られたことに変わりはない。

この 6 か月間の国際石油市場を振り返りつつ、なぜこのような原油相場になったのかを改めて考察し、今後の展望を考える参考としてみたい。

本年上期の原油価格最高値をもたらした要因は、いうまでもなく、イラン情勢の緊迫化である。米国とイランとの関係は緊張状態が続いていたが、年初早々に米国がイラン革命防衛隊のスレイマニ司令官を殺害したことで一気に緊張の度合いが高まった。国民的英雄とも目されるスレイマニ司令官を殺害されたイランは、イラク領内の米軍基地に対して「報復攻撃」を実施し、世界は米国とイランが全面的衝突に突入するのではないか、と固唾を飲んでその展開を見守った。この中東における地政学情勢の著しい緊迫化が 1 月 6 日の原油価格最高値をもたらしたのである。

しかし、この緊迫した状況は長くは続かなかった。その後、米国もイランも、互いに厳しい非難の応酬はし続けたものの、軍事攻撃は控え、全面衝突を回避する姿勢が明確になったため、事態は落ち着きを取り戻した。ここで重要になったのが、需給ファンダメンタルズであった。2020 年は、当初から国際石油市場の需給緩和基調が予測されていた。年初時点では、2020 年は世界経済の緩やかな拡大で石油需要は着実に増加するものと見込まれていたが、米国シェールオイルの増産が石油需要の伸びを上回ることが予期されており、OPEC プラスは需給調整のための減産継続・強化の必要性に迫られていた。この相場観が支配的であったところに、中東地政学リスクの影響懸念が後退し、原油価格は下落局面に入った。

この下落局面を凄まじい勢いで加速したのが、COVID-19 パンデミックの発生・拡大とそれによる世界の石油需要の「蒸発」であった。パンデミックの拡大で、世界経済は大恐

慌以来最悪の状況に落ち込み、感染拡大防止のためにとられた「都市封鎖」のため、交通用燃料を中心に石油需要は、通常時に比べて 2000 万 B/D 減とも、3000 万 B/D 減とも言われるレベルで、まさに劇的に減少した。需要が「蒸発」しつつあるにも拘らず、3 月初に OPEC プラスが協調減産強化に失敗し、逆に価格戦争に突入したことが原油価格のフリーフォール状態をもたらした。4 月の最安値は、まさにこうした市場環境下で発生したものである。中でも、WTI については、限月交代期になって、WTI の取引ポイントであるクッシングで石油在庫水準が貯蔵能力の限界に近付く中、買い持ちしていたプレイヤーが売手を見つけれず、何としても買い持ち分を処分するため、代金を支払ってでも売り先を見つけないと見られない、特殊な状況の下で「マイナス価格」が発生した。

しかし、こうした著しい低価格は、まず供給サイドに強力な反応を引き起こした。一度は崩壊した OPEC プラスの協調減産は、低油価によるシェール産業へのダメージ、株価低迷等による米国経済への深刻な打撃に直面したトランプ大統領の「仲介」で、5 月から史上最大規模の協調減産実施合意へと真逆の方向へ大きく舵を切ることになった。また、低油価が続く中で、高コストの石油生産は大打撃を受け、その生産は急速に減少に向かうことになった。その典型的な例が米国シェールオイルである。年初には 100 万 B/D 以上の対前年比増産と見られていた米国の石油生産は、シェールオイルの生産不振・低迷で、現時点では同 100 万 B/D 以上の大幅減産になると見込まれている。こうして、低油価は、OPEC プラスによる「戦略的レスポンス」と、高コスト石油の市場からの退出という「経済性にドライブされたレスポンス」の双方を生み出し、需給リバランスに向かう作用を及ぼし始めた。

加えて、5 月からは欧米を中心に世界の多くの国で、感染拡大のピークを過ぎた、との判断の下で「都市封鎖」が解除・緩和され始め、経済活動の再開と共に石油需要も徐々に回復の方向に向かって動き始めた。これら、供給面と需要面の動きが相まって、原油価格は 4 月終盤に底を打って徐々に上昇に向かい、5 月以降は緩やかな上げ基調に入った。その展開は、6 月に入ってからブレントがまず 40 ドル台に復帰し、WTI も 6 月下旬に 40 ドル台を記録する、という状況まで続いた。こうして、年初の高価格から 4 月下旬までの下落局面、そこから転じて 6 月までの緩やかな上昇局面の 2 つが本年上期の油価動向の大きな特徴である。

しかし、6 月以降の相場を見ると、原油価格の値動きは小さくなり、ブレントでは 40 ドル台前半で一進一退の展開となっている。この背景には、第 1 に、世界経済とそれを左右しうる今後のパンデミックの展開に関する不透明な状況がある。IMF の最新の世界経済見通しでは、2020 年の世界経済の成長率はマイナス 4.9%とされたが、今後のパンデミックを取り巻く状況やその他の要因次第で成長率は大きく変わる。パンデミックそのものは、世界的に見れば拡大の一途を辿っており、終息を現時点で見通すことはできない。経済活動を再開した欧米や日本でも、再拡大の可能性が指摘されており、「第 2 波」「第 3 波」による深刻な経済・社会への影響の可能性を意識せざるを得ない状況である。

また、5 月から史上最大規模の協調減産を実施し、市場において需給リバランスに向けて後押しし続けている OPEC プラスが、下期以降どのような戦略を取るのか、市場は読み切れていない。市場関係者は、OPEC の、特にサウジアラビアの戦略とロシアの戦略がどうなるかを注視している。こうした状況下、5 月以降緩やかな上昇を続けてきた原油価格は上値が重くなり、一進一退の相場となっている。市場は、次の動き・展開がどうなるのかを見極めようとする状況になっているといえよう。今後も、本小論で考察した、様々な要因の影響次第で油価は影響を受け続ける。特にパンデミックと世界経済、OPEC プラスの対応から目を離すことはできない。

以上