

2021 年 1~4 月の原油価格平均値、ブレント 62.31 ドル、WTI59.05 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

2021 年 1~4 月の原油先物価格（期近限月、終値）の平均値は、ブレント 62.31 ドル、WTI59.05 ドルとなった。前年同期比で見ると、ブレントは 17.47 ドル（39%）、WTI は 20.63 ドル（54%）高い水準となっている。この期間中の最高値は、ブレント 69.63 ドル（3 月 11 日）、WTI66.09 ドル（3 月 5 日）であり、最安値は各々、51.09 ドル、47.62 ドル（共に 1 月 4 日）となっている。最高値と最安値の値幅を見るとブレント、WTI 共に約 18 ドルとなっており、それなりの変動幅の中で原油価格が動いてきたことが分かる。

しかし、前年同期の高値・安値の値幅と比較すると、昨年 4 月 20 日に史上初のマイナス 37.63 ドルという「異常事態」を記録した WTI で約 100 ドルという極端な幅になったが、ブレントでも約 50 ドルの値幅があり、これらに比べると本年の価格変動は穏やかなものといえる。また、実際の値動きのトレンドを見ても、年初の最初の取引日が最安値になっていることから窺える通り、年明け後は緩やかな価格上昇が続き、ブレントでは 2 月 8 日に 60 ドル台に復帰、その後も上昇基調が継続、約 1 か月後の 3 月 11 日に最高値 69.63 ドルを記録した。その後は揺り戻しがあって 3 月 25 日の 61.95 ドルまで下げたが、そこをボトムに回復、4 月後半以降は 60 ドル台後半を保っている。2 月 8 日以来、ブレントは現時点まで 60 ドル台をキープし続けるなど、ある意味では極めて安定的な価格展開といって良いだろう。

この原油価格動向の背景には、幾つかの要因が存在しているが、キーワードは「市場を動かす諸力の微妙な均衡」ということではないかと筆者は考えている。

第 1 には、世界経済の回復に関わる諸力の影響に注目する必要がある。方向性として、間違いなく世界経済はコロナ禍による甚大な被害からの回復途上にある。国や地域によって被った被害の深刻さや回復の速度にはバラツキがあるものの、2021 年の世界経済は前年のマイナス成長（GDP マイナス 3.3%）からプラスの成長に転じ、回復に向かっていることは確かである。また、この流れを強めているのは、2021 年の世界の経済成長率見通しの上方修正であり、1 月に発表された国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しでは 5.5%とされていたものが、4 月のアップデートでは 6.0%成長へと景気の見通しが改善されることになった。これが年初からの原油価格押し上げと下支えに大きく貢献していることは確実である。

世界経済の回復と成長率見通しの上方修正は、コロナ禍からの脱却と密接に結びついている。その象徴的な事例はワクチン接種の拡大とその効果への期待であり、その進展で世界経済の回復についてもより明るい見通しが持たれるようになってきた。しかし、現実には、世界ではいまだに感染拡大の第 3 波・第 4 波等の深刻な影響が続いており、日本でも、欧州でも、そして最近ではインドでも、相変わらず事態は深刻である。ワクチン接種が全体としては進みつつも、コロナ禍の終息が見えず、深刻な感染拡大が現実に行き続けていることが重要な「諸力」の一つとして世界経済の先行きや原油市場の将来についての「重荷」となっている。

また、別の観点では、世界経済の回復に重要な役割を果たしている世界各国における未曾有の規模の財政出動や金融緩和の効果の影響も重要である。壊滅的な影響を受けた経済を立て直すため、各国ともに昨年第2四半期以降、類例のない規模での財政出動と金融緩和を続け、それが奏功して経済は回復軌道に戻った。同時に市場にはマネーが溢れ、リスク性資産の市場にも大量のマネーが流入するようになってきている。経済回復と共にマネー流入の効果もあって、例えば、株式市場は上昇相場が続いてきた。NY市場では年初の3万ドル台から上昇基調が継続、4月後半には3万4000ドル台を超えるなど、最高値更新が続く展開となってきた。マネー流入は株式市場のみならず、他のリスク性資産の市場でも見られており、原油市場もその例外ではない。この間の原油価格上昇の一部にはマネー要因の影響も少なからずあったのではないかと、という見方もある。

しかし、リスク性資産の価格上昇が行き過ぎると、そこからの反動減や価格急落リスクを市場関係者は意識せざるを得なくなる。米国の連邦準備制度理事会（FRB）は、5月6日に株式などの資産価格急落につながるリスクについて警鐘を鳴らす報告書を発表した。異例の長期的な金融緩和が続く中で、今後の金融政策に関する微妙な舵取りの重要性を指摘するものでもあり、今後の資産市場の動向は大いに注目していく必要がある。このリスク感の高まりは、金融市場における諸力の一つとして、相場の先行きにも影響を及ぼしていくことになるだろう。

第2に、石油市場における需給バランスに直接影響を与える諸力の影響については、まず、米国の石油生産動向に留意する必要がある。過去10年間に亘って、米国の石油生産、なかんずくシェールオイル生産は、原油価格が高い時期には結果として増産が続き、それが次の段階での需給緩和を用意し、原油価格が低い時には生産が低下することで次の段階でのリバランスと需給引き締めをもたらす、 balanサーの役割を果たしてきた。昨年終盤から原油価格が50ドルを安定的に超えるようになると、再びシェール増産が始まり、原油価格のさらなる上昇を抑える一定の効果を持つのではないかと、との読みが市場には存在していた。しかし、実際には原油価格が60ドル台になっても、少なくとも現時点までは米国の石油生産に顕著な増加は見られていない。

これは、シェールオイルの生産者が、「量（増産）」より「質（収益性）」を重視し、むやみに増産に走ることが無くなった、という行動・操業パターンの変化と、その裏側にあるシェール開発に関わるファイナンスにおける収益性重視、という変化が重要であるとの見方が多い。シェール増産が思いのほか伸び悩んでいること自体が原油価格の上昇要因になっている、という点も2021年市場の特徴であろう。ただし、この点も今後はまだ予断は許されない。原油価格が安定的に60ドルを超える時期が一定期間続けば、間違いなく生産増の方向に力が働くことになっていこう。これは、収益性を重視するシェール開発・生産の新たな特徴においても、決して不整合にはならないからである。シェールオイル生産を巡る諸力のバランスにも今後注目していく必要があるだろう。

第3に、ある意味では最も重要なバランシングパワーとしてのOPECプラスの生産調整の影響を指摘しなければならない。2020年に発生した「マイナス価格」も含めた著しい原油価格の低下とそれをもたらした大幅な供給過剰から、市場をリバランスに向け動かした諸力の中で最も重要な役割を果たしたのは、史上最大規模で実施されてきたOPECプラスの協調減産であった。昨年5月に始まった大規模協調減産は、現在に至るまで継続し、今は段階的に減産幅を縮小するステージに移行している。OPECプラスの協調減産と共に、サウジアラビアが独自・単独に実施した追加減産とその調整の効果も極めて重要である。今後も、上述してきた、世界経済の回復動向、コロナ禍の帰趨、金融要因の影響、米国シェールオイル生産動向を睨みながら、OPECプラスとサウジアラビアによる需給調整が市場のバランスと原油価格に影響を及ぼす最重要要因として機能し続けることになるだろう。

以上