

## 米国と中国の景気先行感の狭間で揺れる原油相場

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

3 月 7 日、パウエル米国連邦準備制度理事会 (FRB) 議長の利上げに関する発言で、市場が大きく揺れ動いた。パウエル議長は、この日の連邦議会上院の銀行・住宅・都市問題委員会での議会証言において、インフレ圧力が想定以上に高いとの認識を示し、経済状況・データを確認しつつ、「利上げのペースを加速する用意があること」および「最終的な政策金利の水準が従来予想より高くなる可能性があること」などの主旨の発言を行った。

FRB は原油価格高騰などの状況下、米国のインフレ急進に対応して昨年 3 月の連邦公開市場委員会 (FOMC) での決定で利上げ (政策金利の引き上げ) に踏み切って以来、連続して大幅利上げを続けてきた。6 月には異例の 0.75% の大幅利上げを行い、以降、11 月まで 4 回連続で 0.75% の引き上げを実施した。その後、利上げペースを緩め、今年 2 月の FOMC では 0.25% まで利上げ幅を縮小していた。しかし、今回のパウエル発言で、次回の FOMC (3 月 21・22 日) において、再び 0.50% 利上げが実施されるのではないかと、との観測が市場を駆け巡ることとなった。

当然のことながら、パウエル発言による利上げ観測に市場は強く反応した。米国の景気に再びブレーキが掛かるのではないかと、との懸念で株式市場は大きく下げた。同日のニューヨーク市場のダウ平均は 575 ドル (1.7%) 下げ、32,856 ドルとなった。S&P500 株価指数は 3,986 と、節目の 4,000 を割り込んで引けた。また、利上げ観測で為替も動き、1 ドル 137 円台まで円安が進んだ。そして、米国の景気減速懸念を受けて、原油先物は大きく売られ、WTI 先物価格 (4 月物) は前日比 2.88 ドル (3.6%) 下げて、77.58 ドルとなった。ロンドンのブレント先物価格も 2.89 ドル下げ、83.29 ドルとなっている。

その後も、基本的には株価・原油ともに下押しされ、3 月 9 日のダウ平均は 32,255 ドルへ、WTI 先物価格は 75.72 ドル (ブレントは 81.59 ドル) まで下げている。世界最大の経済大国であり、最大の石油消費国であるアメリカの景気動向に関する予想が如何に市場・相場に巨大な影響を与えるのか、を如実に示す事例となった。当面は、次回の FOMC の決定を市場が見守り、その内容如何でまた動きが新たに展開する、ということになるろう。

振り返ってみると、2022 年の前半は、3 月初のリーマンショック後最高値を含む 100 ドル超の原油価格が支配的であった。しかし、年後半には米欧での急速な利上げの下で世界経済減速懸念が強まり、徐々に原油価格は低下傾向を示した。他方、価格低下に OPEC プラスが反応し、減産を開始、11 月からは大幅減産に踏み切ったこともあり、一方的な価格下落とはならなかった。11 月後半以降は、基本的にブレント・WTI ともに概ね 70 ドルから 80 ドル台のレンジでの価格推移が続く、踊り場的な相場展開が続いてきている。

この 4 か月余り続く 70~80 ドル台の原油相場は、ある意味で微妙なバランスが市場を支配した結果もたらされている、と見ることもできる。この間、ロシア産石油に関する西側の価格上限制度の導入が、昨年 12 月には原油について、今年 2 月には石油製品について導入されたが、石油の供給そのものに対しては大きな波乱要因とはならなかった。

他方、マクロ的な価格押し下げ要因としては、世界経済の減速懸念が根強く存在してきた。国際通貨基金（IMF）の最新の世界経済見通しでは、2023 年の世界の経済成長率は、前年の 3.4%から、2.9%に鈍化する、との予測が示されている。しかし、下押し要因の作用で原油価格が低下の方向に動けば、OPEC プラスの反応を呼ぶであろう、との市場関係者の読みが下支え要因となっている。おそらく現在程度の価格水準は、OPEC プラスにとって、様々な意味において「許容できる価格水準」と位置付けられている可能性がある。

もちろん、産油国にとって原油価格が高いほど収入増につながるわけで、様々な支出ニーズが高まっている産油国にとって、現在の価格を下回することは認めがたいことになり、より高価格を追求したい志向もあるであろう。しかし、現在以上の原油価格へ大きく上昇する場合、再び、米国・欧州を始めとする主要消費国からの増産要請が一気に高まる可能性がある。米国との関係を重視せざるを得ない主要な産油国、とりわけサウジアラビアなどにとっては、過度な高価格は政治的問題への配慮や対応という複雑な問題を引き起こしかねないものでもある。その意味において、現在の価格状況は、奇妙なバランスの上に成立しているもの、と見ることもできるのである。

このマクロ的な状況とその下での微妙なバランスの中で原油相場は一進一退の展開を続けてきた。そして、最近になって、新たにそのバランスの中で価格を動かす 2 つの重要な要因が現れているように思われる。その第 1 が、冒頭に論じた米国の動向である。パウエル発言による利上げ観測は、相場下押しのリスク要因として市場に認識されるに至った。当面、米国経済と金融市場の動きに原油価格は神経質に反応していくことになるだろう。

第 2 が、中国経済とエネルギー市場の動向である。2023 年の後半にかけて、中国経済が回復・拡大に動けば、原油を始めとする国際エネルギー市場の重要な価格押し上げ要因になりうる。本年に入ってから、ブレント先物価格が 80 ドル台の後半まで上がる展開が、3 回ほどあったが、これらの背景には中国の需要・輸入拡大に関する市場の読みがかなりの影響を及ぼしていたものと考えられる。

2022 年の中国経済は、前年の 8.4%成長から半減以下に落ち込み、3.1%の低成長に喘いだ。厳格な「ゼロコロナ政策」の下で景気は冷え込み、エネルギー需要も軒並み落ち込んだ。中国の石油需要は、IEA「月次石油市場報告」によれば、2022 年に前年比 42 万 B/D 減の 1,502 万 B/D となった。中国の石油需要が前年割れとなるのは 32 年ぶりである。中国の需要減少は石油に止まらず、天然ガスも、石炭もいずれも 2022 年は前年割れを記録している。また、需要減少に加えて、中国でのエネルギー安定供給志向の強まりから、国内生産を重視・優先した結果、需要以上に輸入が大きく減少したことも国際エネルギー市場にとっては重要な意味を持った。仮に中国の 2022 年のエネルギー輸入が前年並みであったとしたら、昨年のエネルギー価格高騰はもっと激しく、凄まじいものになった可能性もある。

その中国は、昨年末に「ゼロコロナ政策」を一気に解除し、感染爆発を経験することになった。その影響や今後の展開にはまだ予断は許されないものの、今年の後半にかけて中国経済が回復し、成長軌道に戻る、との声も聞かれるようになっていく。3 月 5 日に開幕した全国人民代表大会（全人代）は、2023 年の経済成長目標を 5%前後と設定した。3 期目の国家主席を務める習近平氏にとって、景気回復は至上命題であり、様々な経済対策・刺激策が取られていく可能性は高い。この中国の動向次第で、原油相場に上昇圧力が掛かっていくシナリオは十分にありえる。また、前年の 2 割減という大幅減少から増加に転ずる可能性がある中国の LNG 輸入動向とその影響にも十分な注意を払う必要がある。

当面、国際エネルギー市場では、米国要因と中国要因が各々影響を及ぼし、それぞれの影響度合いの強まり次第で価格が大きく動く展開が予想される。今後の展開に注目したい。  
以上