

原油価格は4か月ぶりの高値でブレントは86ドル台へ

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18日、原油価格は4か月ぶりの高値を記録した。指標原油ブレントの先物価格（期近限月、終値）は、前営業日比1.55ドル上昇し、86.89ドルとなった。同じくWTIも同1.68ドル上昇し、82.72ドルで引けた。ブレントとWTIの終値が各々86ドルと82ドルを上回ったのは、昨年11月2日以来、4か月ぶりである。

原油価格は2023年終盤から、比較的幅の狭いレンジの中で変動を繰り返すボックス圏相場的な動きを示してきた。特に本年2月に入ってから、ブレントでは81～83ドル、WTIで77～79ドルの範囲に収まるような価格推移が続き、ある意味で奇妙な安定状況を示してきたともいえる。その安定の背景には、需給バランスが均衡状態にあること、あるいは需給を変動させる諸要因の力が拮抗し、一種の均衡状態が生まれていたこと、などが考えられてきた。換言すると、市場・相場を動かす「ドライバー」・「材料」に欠ける状況が続いていたともいえる。

こうした状況を作り出した具体的な背景には、世界の石油需要が前年比150万B/D近くの着実な増加を示す一方で、米国の増産を中心に世界の石油供給が潤沢に増加し、需要を十分に賄う、という見方が市場関係者に定着していたことがあった。また、原油価格を押し下げる要因としての世界経済不安、特に世界最大の石油輸入国である中国の景気低迷などの影響がある一方、価格押し上げ要因としては、深刻化し、事態の混迷や流動化に歯止めが掛からないガザ危機を始めとする中東情勢など地政学リスク要因の影響があり、これらが相互に影響を及ぼしあう格好になっていた。なお中東情勢に関しては、地政学リスクとしての緊迫感は非常に高いものの、それが実際の石油供給に深刻な影響を及ぼしていないという点も決定的な価格押し上げ要因になり切れなかった理由として重要である。

そして、もう一つ重要なのは、OPECプラスの生産政策が国際石油市場の需給調整システムとして機能し続けてきた、という点である。2023年の前半期に顕在化した原油価格低下に向けた市場の動きに対応して、OPECプラスは協調減産を強化し、サウジアラビアなどは自主的に追加減産を実施することで、価格の下支え役を果たしてきた。その結果、原油価格には一定の「フロア」が形成されることになり、その面で原油価格の値動きの幅を狭める重要な役割をOPECプラスが担ってきたのである。

これらの諸状況が相まって、最近までの原油価格の奇妙な安定が続いてきたものと考えられるのである。しかし、ブレントが86ドルを超え、WTIが82ドルを上回る、という4か月ぶりの上昇は、この奇妙な安定状況に新たに風穴を開けることになるのだろうか。その答えを探すためには、まずは、なぜ今回4か月ぶりの価格上昇となったかを考える必要があるだろう。

報道などによれば、今回の価格上昇の背景として、ウクライナによるロシアの製油所への攻撃や、中国経済の想定以上の底堅さなどが影響した、との市場関係者の声があるという。前者に関しては、地政学リスクが実際の石油供給に影響を及ぼした、という点が「材料」となったということである。先に述べた通り、中東情勢は極めて深刻な地政学リスク

要因となっているものの、少なくとも現時点までは石油供給への影響は極めて限定的である。それゆえに、中東情勢は本格的な原油価格押し上げ要因となり切れなかったのであるが、ウクライナ情勢が代わりに価格押し上げをもたらすことになったともいえる。ウクライナ危機が2022年に原油価格急騰をもたらしたのは、西側のロシア産石油への禁輸によってロシアの石油供給そのものが不安要因となったためである。禁輸の結果、ロシアの石油供給が大きく減少するのでは、との予想・懸念が原油急騰を引き起こした。しかし、結果として、西側のロシア産石油引取りの減少は、中国やインドの引取り増によって相殺され、国際石油市場へのロシアの石油供給は維持されることとなった。その結果、ロシア経済の大動脈であるロシアの石油収入は1000億ドル超の高水準で維持されることとなっている。

ウクライナでの戦争・戦闘が膠着化・長期化する中で、最近になって、ウクライナはロシアへの対抗手段として、ドローンなどによるロシア国内の重要設備・インフラへの攻撃を強めるような動きを示している。その中で、製油所を始めとするエネルギー施設への攻撃はロシアの石油輸出を低下させる狙いがあるのでは、とも目されている。先週後半から、ロシアの主要製油所を始め複数の製油所が攻撃を受け、一部では操業停止となったとのニュースが流れた。軍事攻撃が具体的に石油・エネルギーの供給に影響を及ぼしたのである。このウクライナによるロシアのエネルギーインフラ攻撃は、かねてから予想され、徐々に実行に移されてきてはいたが、今回、ある意味では初めて原油価格を動かす具体的な「材料」となったといえよう。

もう一つは中国経済に関わる問題であり、予想よりも堅調な経済データの発表が原油相場にも影響した、ということである。中国国家統計局が3月18日に発表した主要経済データでは、本年1～2月の工業生産が前年同期比7%増加した、とされる。また、この増加率は昨年12月の6.8%を上回るものであった。問題となっている不動産部門では、開発投資が減少したが、工場建設などの固定資産投資は前年同期比4.2%増となった。こうした統計発表で、いまだに不動産不況の深刻な影響への懸念が燦々たるものの、市場関係者の想定よりも良い経済状況の発表が原油価格に影響を及ぼしたとも見られるのである。やはりそれだけ中国経済の先行きによる石油市場に対する影響は巨大である、ということになる。

もう一つ大きな影響要因は、国際石油市場の需給バランスに関する見方の変化である。3月14日に発表された国際エネルギー機関（IEA）の最新の月次石油市場報告では、2024年の世界の石油需要は前月号の見通しから約20万B/D上方修正され、増分は130万B/Dとされた。OPECなどの見通しと比べればこの増分はまだ「低め」ともいえるが、IEAが需要増加を上方に見直していること自体が重要である。また、この需要増に対応する非OPECの生産、そしてOPEC生産を勘案した需給バランスを見ると、2024年第1四半期は需給均衡であるものの、第2四半期以降は、需要が供給を上回る需要超過（供給不足）のバランスとなる、ということが示されている。換言すれば、現在のOPECプラスの減産体制がそのまま続けば、需給は引き締まる方向に向かう、ということになるのである。

これらの要因が重なることで、狭いボックス圏相場から原油価格が突き抜ける動きを示した、ということになる。そうなると、問題はこれからの展開として、これらの要因がどう作用し続けるか、ということになる。ウクライナによる攻撃の影響などの地政学リスク要因はこれからも存続し続けることはほぼ確実であろう。ここに中東情勢が新たに具体的な供給リスク要因として加わるかどうか、も注目点である。中国経済が持ちこたえるのか、それとも不動産不況などの深刻化でダウンサイドに触れるのかも、もちろん重要である。しかしそれ以上に、国際石油市場の需給バランスが需要超過に転じていく、ということになれば、当面は価格が現状から下支えされ、押し上げられていく可能性は高い。今後の原油価格動向に引き続き大いに注目していく必要がある。

以上