

原油価格、3 ヶ月ぶりの高値へ

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

原油価格が再び騰勢を強めている。8 月 16 日、NYMEX の WTI 原油先物価格（期近限月、終値）は、前日比 1.3 ドル値上がりし、95.6 ドルとなった。90 ドル代後半という高値は、5 月 11 日以来、約 3 ヶ月ぶりである。5 月初め以降、原油価格は欧州経済問題の再燃で下落基調を辿り、6 月末には 77 ドル台まで低下した。そこから 1 ヶ月半で 20 ドル近く上昇、100 ドルの大台の手前まで来ている。また、ロンドン ICE のブレント原油価格は一層の高騰となっている。8 月 16 日のブレント価格は 116.9 ドルとなっており、こちらも 120 ドルに迫る勢いとなっている。

今回の価格上昇の背景には何があるのか。第 1 には、経済・金融要因が挙げられる。5 月以降の原油価格下落局面では、欧州信用不安の再燃が大きく影響したことは前述の通りである。6 月 28 日の EU 首脳会議に象徴される、EU 全体としての取り組み強化等を経て、ギリシャのユーロ離脱・財政破綻という「最悪のシナリオ」を回避し、スペイン支援・救済の実施等を経て、欧州金融情勢はとりあえず落ち着きを取り戻してきた。もちろん、この問題の根は深く、本質的な解決には至っていないため、この先まだ予断は全く許されない。しかし、当面は「平衡状態」にあるといっても良いところまで状況は持ち直してきた。

欧州不安が当面は「一段落」している間に、米景気も小売売上高伸び率、鉱工業生産指数、雇用関係等で持ち直しを指し示す動きが現れ、市場は底堅く動いてきた。NY ダウ平均は、5 月初めの 13000 ドル台から下落し、6 月には 12100 ドル前後まで下げていた。しかし、その後は反転上昇し、直近では 13200 ドル前後まで値を戻している。こうした金融・経済情勢の下、リスク許容度の改善に伴う資金のコモディティへの流入やインフレヘッジのための債券市場からの資金シフトなどの要因もあって金融要因との連動で原油高が進んできた、という面がある。

こうした中、特に欧州市場での原油先物取引が活況を呈し、原油価格上昇局面でも存在感を高めている。原油先物取引では、これまで米国 NYMEX の存在が他を圧してきたが、ここ 1-2 年、ICE 市場のキャッチアップが著しく、本年 7 月までの累計で見ると、ブレント取引高が約 8880 万枚と WTI の約 8700 万枚を抜くに至った。この背景には、最近の WTI・ブレントの著しい価格差拡大から、国際需給を反映する価格指標としてブレントが優位に立っている状況も反映しているとみられる。なお、ブレントの大幅上昇の背景には、北海

の大幅減産という要因もあるのではないかと見られている。特に、ブレント取引の構成油種の一つである Forties 原油の生産が、主力 Buzzard 油田のメンテナンスで 9 月から 20 万 B/D 弱低下すると見られていることが影響しているとの見方がある。

他方、もう一つの価格上昇要因は地政学リスクである。年初の価格上昇をドライブしたのが、イラン情勢を中心とした地政学リスクであったが、現在は、イラン情勢がいまだ不安定要因として存続し続けている上に、シリア情勢がまさに内戦激化で不安定化の一途を辿っていることも影響している。反政府側とアサド政権側の武力対立が激化し、一般市民を含めた犠牲が拡大し、政権崩壊の可能性も含め、シリア情勢は緊張が極めて高い状況に至っている。その中で、いわば、シリア情勢に代表される「アラブの春」の拡大とイラン核開発問題を合わせた、中東情勢の混迷という、より広い意味での地政学リスクの高まりが、先述した金融要因と相俟って原油高を支えてきている、と見て良いのではないかと。

こうした状況下、国際石油情勢は不透明感を高めている。足下で原油高の流れが続いてきているが国際石油市場の需給環境を見ると、決して現時点で供給不足や需給逼迫が発生しているわけではない。むしろ、全体的な世界経済鈍化の中での石油需要の伸びの低下、需要見通しの下方修正、非在来型石油増産に沸く米国等が牽引する非 OPEC 増産等、需給ファンダメンタルズ軟化を示す要因が散見されてきた。また、年初からイランの生産が漸減する一方で、サウジアラビア、リビア、イラク等が増産し、結果として OPEC 生産が 3100 万 B/D を大幅に上回る高水準で推移してきたことも、需給安定化・軟化に寄与する要因となった。

IEA は最新の「月次石油市場報告」において、本年上期の国際石油市場では、供給が需要を大きく上回り、185 万 B/D の在庫積み増しのバランスになったこと、本年第 3 四半期の「Call on OPEC」（OPEC 原油への需要、在庫変動含む）は、3100 万 B/D、第 4 四半期から来年以降の平均は 3010 万 B/D と前月の見通しから大幅な下方修正を行った。7 月の OPEC 生産が 3139 万 B/D と IEA は推定しているが、今後 OPEC 生産がどのように調整されるかは、市場を占う上で重要なポイントになっている。

激しく変化を続ける経済・金融要因、先行き不透明感が高い地政学リスクに加え、需給ファンダメンタルズにも様々な不確実性が存在する。それぞれの要因がどちらの方向で作用していくのか、どの要因がその時点で最も重要な「材料」になるのか、その展開次第で原油価格は動いてゆく。こうした状況下で、ブレントが特に高値圏で推移する中、ドバイ原油も再び 110 ドル台をつけるに至っている。わが国では、大震災後、一次エネルギー需給構造および電源構成において、石油・天然ガス（LNG）のウエイトが大幅に高まっている。大幅に低下した原子力発電を補うため石油・天然ガスへの依存度が著しく上昇しているわが国にとって、輸入原油価格、そしてそれに連動する LNG 輸入価格を見る上でも、今後の国際石油市場と原油価格の先行きは大いに気になるところである。

以上