

下げ足を速める原油価格とその背景

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

10 月 3 日、国際指標原油の一つ、WTI の先物価格（期近物、終値、以下同様）は前日比 1.27 ドル下落、1 バレル 89.74 ドルと 90 ドル台を割り込み、1 年 5 か月ぶりの安値となった。一方、近年では世界の実勢価格をより正確に反映しているとされる、もう一つの指標原油、ブレントは、前日比 1.11 ドル下落し 92.31 ドルまで低下した。なお、取引時間中には一時 91.48 ドルまで下落し、2012 年 6 月以来 2 年 3 か月ぶりの安値となった。

年初から 9 月末まで、ブレントの平均価格は 100 ドルを上回っており、相変わらず高価格水準であることは変わらない。しかし、6 月にイラク情勢の急速な流動化による地政学リスクの高まりに反応してブレントは約 116 ドルまで上昇したが、その後下落に転じここの時点で約 20% 価格が低下している。9 月 8 日にはブレントは 100 ドルを割り込み、下げ足を速めてきたが一つ目の目安である 90 ドルのラインが目前に迫ってきた。このまま WTI と同様に 90 ドルを割り込むのかどうか、にも世界の注目が集まり始めている。

今回のこの原油価格下落の背景には、重なり合って作用している、幾つか異なる要因の存在がある。まず第 1 には、地政学リスクの影響の剥落がある。6 月の価格上昇をもたらしたのはイラク情勢による地政学リスクであることは前述の通りである。イラク情勢そのものは、米を中心に英仏および中東 5 か国による（シリア領内も含む）ISIL への空爆強化等の動きもあって相変わらず高い緊張状況が続いている。しかし、当初懸念されたイラクにおける石油供給の大規模な支障は発生しておらず、中長期的な増産への影響はともかく、地政学リスクと実際の供給支障との関連性が薄れ、市場はリスクに反応しなくなっている。そのため、後述する需給要因等での価格低下圧力の下、嵩上げされたリスク反応分の剥落が続いてきているのである。この点では、既に織り込み済みとなっていないような形で地政学リスクによる供給支障が発生するかどうか、が今後を占う重要なポイントとなる。

第 2 には、需給緩和の影響が大きい。需要面では、これまで世界の石油需要を牽引してきた中国での経済成長の鈍化を受け、同国の石油需要の伸びが弱含んでいることに市場が注目している。景気減速への懸念を高める中国政府による「ミニ刺激策」の効果もあって、4-6 月期は 7% 台半ばの成長を達成したようであるが、住宅価格の下落持続など先行き不透

明感も高い。また、欧州での景気減速が深刻な問題であり、デフレ懸念さえ高まりつつある。こうした状況下、世界の石油需要の伸びが全体として鈍化、見通しを下方修正する動きが顕在化しつつある。

他方、石油供給は全体として好調な増加を続け、市場には潤沢な供給が存在している。いうまでもなく最大の供給増加はシェールブームが続く米国によるものであり、2012 年以降の 3 年間の増産分は 300 万 B/D を超えている。6 月の商務省決定で、一部加工処理したコンデンセートの輸出も認められ、今後、米国の石油増産がいよいよ国際市場への直接の供給圧力として現実に大きく影響する可能性も見えてきている。また、直近でのリビアの増産の影響も大きい。リビアの石油生産は 2011 年以降、大きく変動を繰り返してきた。カダフィ体制崩壊前は、150~160 万 B/D 程度の生産水準を保っていたリビアの石油生産は、内戦下で一時はほぼ全て遮断され、その後体制変換後、予想を上回る速度でかつての水準近くまで戻ったものの、昨年は再び国内情勢と治安の悪化で生産が激減していた。今年に入っても生産水準は大きく揺れ動いてきたが、9 月以降は再び予想以上に回復しており、特に欧州市場への供給圧力となっている。全体として、弱含む需要と拡大が続く供給の狭間で需給は軟化傾向を強め、前述した地政学リスクの剥落も相まって原油価格下落を促進しているといえる。

第 3 には、ドル高の影響も見逃せない。今回の原油安の局面では、米国金融政策とその下でのドル高の影響を指摘する市場関係者が多く見られる。もともと、ドル相場と原油相場に一定の関連性が見られる場合も散見されてきたが、その背景には、①原油がドル建て資産であることから、他通貨から見た場合の割高感・割安感による原油売り・買い圧力の発生、②ドルの代替資産としての実物資産としての選好度合へのドル高・ドル安の影響、等の影響が指摘されており、今回はドル高が原油安の流れに実際影響している、との見方である。

このように、様々な要因が相互に影響しあつての原油価格下落であるだけに、今後の展開への注目も高まっている。注目点はブレントも 90 ドル割れがあるかどうかであろうが、今の流れで行けば、市場がそれを試す展開は大いにありうるだろう。90 ドル割れとなれば、次には OPEC による減産が実行されるかどうかの次のポイントとなる。最近、サウジアラビアは、今の需給緩和の最大のポイントの一つとなっている米国増産について、増産の鍵を握るシェールオイルの生産コストが非常に高いことから、90 ドル割れの可能性は高くないこと、あつたとしてもそれは短期的な事象に過ぎないであろうこと等を指摘した。この指摘はある意味的を射たものと言えるが、実際の市場では価格は時に「行き過ぎ」を起こすこともあることは歴史が示している。やはり、市場の軟化と価格のさらなる下落が年内に発生した場合には、OPEC の対応が最大のポイントになるだろう。今後の市場動向が大いに注目されるところである。

以上