

原油価格急落、WTI は一時 80 ドル割れ

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

原油価格が急落している。10月16日、国際指標の一つ、WTI原油の先物価格（期近限月、終値、以下同様）は一時的に2012年6月末から約2年4か月ぶりに80ドルを割り込み、最安値は79.78ドルを付けた。終値自体は前日より0.82ドル高い82.70ドルとなったが、10月に入ってからの下げ局面が加速し、まさに急落と言って良い状況になっている。もう一つの国際指標、ブレントも同様にこの間大きく値を下げており、16日には前日から若干反発したが84.47ドルと（安値は82ドル台まで低下）、こちらは4年ぶりの安値水準にまで下落している。

小論、「国際エネルギー情勢を見る目 (189)」で論じた通り、既に9月から原油市場は下降局面に入っており、同月には100ドル割れ、10月3日にWTIが90ドル割れ、と次々に下値を切り下げてきた。今回は、「瞬間風速」ではあるがWTIが80ドルを割り込み、WTIおよびブレント共に、70ドル台の可能性を視野に入れながら、どこまで下がるのか、どこで下げ止まるのか、といった点に市場関係者の関心が移ってきている。

この下げ局面の原因は、（以前論じた通り）複数の要因が絡み合っている。イラク情勢等の地政学リスクによる供給支障懸念の後退、世界経済低迷懸念に伴う世界の石油需要鈍化と石油需要見通しの下方修正、米国シェールオイル増産の継続とリビア原油政策の回復による世界の石油供給拡大傾向の持続、上記2点による国際石油市場の需給バランス軟化、ドル高基調の下での原油安圧力の発生、等が重要な役割を果たしてきた。しかし、今週に入って、新たな、そして強力な下げ圧力が市場に作用している。

それは、株式市場の急落に象徴される、世界経済の動揺と先行き不安感の急速な高まりである。ニューヨーク市場のダウ平均は、今年最高値で1万7279ドルを付けたがこのところの大幅続落もあって、16日の終値は1万6074ドルまで下げている。株安はニューヨーク市場に止まらず、16日時点で日本（日経平均）は今年の最高値から10%下落、欧州経済の不振を象徴するようにドイツ市場では14%の下落となっている。もともと、中国・インドなどこれまで世界経済を牽引してきた新興国経済が減速し、下振れリスクも散見される弱含みの状況であったこと、欧州経済の先行きに大きな不安が存在していたこと、等もあって世界経済の牽引役として米国に依存する傾向が強まっていた中、米国経済の先行きに

も様々な経済指標で不安感を助長するような数値が出るたび、市場はいわば「過剰に」反応するようになってきていた。市場のファンダメンタルズとは現時点では直接の関連性は薄いものの、「エボラ出血熱拡大」懸念なども市場の動揺を誘っているとの見方もある。

また、こうした状況の背景には、米国が景気回復の足取りを確かめつつ決定した金融における「量的緩和」第 3 弾終了もある。量的緩和の終了で、世界市場全体に供給されてきた大量の流動性は巻き戻される過程にあり、その中で様々な経済リスク感の発生・高まりは、リスク性資産から安全資産への資金シフトを誘発させていると考えられる。その意味で、概していえば株式市場や原油などのコモディティ市場から、米国債や金市場などに資金が移動し、株や原油先物の急落を引き起こしている、という側面があるのである。

以上を踏まえると、今回の原油急落がどこまで行くのか、という問題については、まず第 1 に、世界経済の不安・動揺がどこで収まるのかという大きな問題への回答が必要になる。現時点では先行きは不透明であるとしか言いようがない。(牽引役となっている) 米国経済の実態は底堅く、今後の着実な回復・拡大で市場全体が持ち直す、という見方もある。他方、米国のみならず、世界全体での下振れリスクも決して見逃すことはできない。その意味では、世界経済の年末および来年初前半に向けた一進一退次第で、原油価格も変動し続けることになるだろう。市場が弱気に触れる際には、70 ドル台前半(場合によっては 70 ドルライン)を窺う可能性も否定はできない。

その状況下、第 2 に問題となるのは、サウジアラビアの対応である。ここまでサウジアラビアは、原油価格は市場が決めるもの、といった基本スタンスで大幅減産などの政策は取ろうとしていないように見える。しかし、現実に原油価格が 80 ドル前半まで下がり、さらに下値を窺う可能性が見えている現在、次の手をどうするかが問われる局面になっている。確かに、現在の価格水準はサウジアラビアにとって、同国の財政収支を均衡させる水準(約 90 ドル程度)には満たず、そのためには価格を反転させる誘因は存在するであろう。しかし、同時に、サウジアラビアは巨額の石油収入によって蓄積された財政的なバッファがあり、一定期間の低価格であれば耐える経済的能力を有していることも事実である。その時、その低価格が、①世界経済にとってどのような意味を持つのか、②サウジアラビアにとって国際石油市場や地政学的観点からの潜在的コンペティター(米国シェールオイル、イラン、イラク、ロシア等)にどのような影響を及ぼすのか、③サウジアラビアの安全保障の鍵を握る米国との関係という面でどのような意味を持つのか、といった「戦略的思考」がサウジアラビアにとって求められることになる。

こうした面でも、今後の先行きには様々な不透明な要素が多く、当面の国際石油市場は、現状の価格水準を基準として、下値を探りつつ、不安定な状況が持続することになるだろう。世界経済のファンダメンタルズ、国際金融市場の動向、地政学リスク、そしてサウジアラビアの政策動向から目を離すことはできない。

以上