

WTI、ドル安を受けて 3 カ月ぶりに 40 ドル復帰

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

3 月 17 日、ニューヨーク市場の WTI 原油先物価格（終値、期近限月）は、前日比 1.71 ドル高い 40.20 ドルで引けた。終値ベースで 40 ドルに復帰したのは、昨年 12 月 3 日以来 3 カ月ぶりとなる。この日の原油価格上昇の背景要因となったのは、ドル安の流れである。16 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）が政策金利据え置き（追加利上げ見送り）を決定、政策金利の年内利上げ想定回数が昨年 12 月時点の 4 回から 2 回に修正されることとなった。そのため、米追加利上げのペースが予想以上に緩やかになるとの見通しが広まり、その市場観測からドル売りの流れが加速、円相場は一時 1 ドル 110 円台にまで円高・ドル安が進んだ。

かねてから指摘されている通り、原油価格を変動させる要因には、需給要因、地政学リスク要因と並んで、金融要因もある。金融要因にも様々あるがその中で、ドル相場との相関も、時によっては相対的に高い影響度を持つことがある。ドル相場が原油価格に影響する「経路」としては、①原油がドル建て資産であることから、他の通貨から見た場合の割高・割安感による原油売り・買い圧力の発生、②ドルとの代替関係を持つ「実物資産」としての選好度合いへのドル高・ドル安の影響、等が指摘されてきた。すなわち、ドル安によって他通貨から見て割安感が出た原油への買いが入り、安くなったドルに対して代替実物資産としての原油への選好が高まった、ということ等が今回の原油上昇の説明となる。

市場関係者にとって、ある意味では「サプライズ」となった米政策金利引き上げペースのスローダウンが大きく注目される「材料」となり、その関係で上記の理由から原油高が進むことになったとも見てとれる。2 月 11 日に 26.21 ドルで 2003 年 5 月以来の低価格を付けた WTI 原油は、底入れからじりじりと値を戻し、1 カ月余りで 14 ドル程度上昇、40 ドル台復帰を果たしたことになる。

2 月の著しい原油安を引き起こした直接原因である世界経済不安がとりあえず収まっていることの影響も大きい。年初からの中国経済不安を契機にリスクオフの悪循環が続き、株安と原油安が同時進行して経済の先行きには大きな不安感が高まった。その流れも G20 財務相・中央銀行総裁会議などのイベントを経て、落ち着きをとりあえず取り戻し、2 月 11 日に記録したダウ平均 15,660 ドルから、3 月 17 日には 17,481 ドルまで戻している。

しかし、こうした金融的な側面は別として、需給ファンダメンタルスの観点では、相変わらず供給過剰状態が続いている。米国エネルギー情報局 (EIA) が発表する直近データ (3 月 11 日時点) では、米国の民間原油在庫は増勢を維持し、前週比でも 132 万バレル増加、5 億 2318 万バレルと史上最高水準を更新した。IEA が発表する OECD の民間石油在庫 (原油及び石油製品) は総計で 30 億バレルを超える超高水準である (2016 年 1 月時点)。

IEA を含む様々な機関が発表する予測を見ても、少なくとも現時点そして本年前半は供給過剰継続の可能性が高いことが指摘されている。もちろん、流れ・方向性としては、中国経済の不安感など世界経済の不透明感が残るものの、世界の石油需要は着実な増加が予測され、他方で米国の原油生産がシェールオイル減産で前年比マイナスとなるトレンドで、本年後半・終盤に向けて緩やかに需給リバランスに向かうと予想はされている。しかし、少なくとも足下と、当面の先行きに関しては、潤沢すぎるほどの石油供給があることも事実である。

2 月には、小論「国際エネルギー情勢を見る目 (260)」で触れた「増産凍結」合意が発表された。著しい原油安に直面し、サウジアラビア、ロシア、ベネズエラ、カタールの 4 カ国が、他の主要産油国が同調することを条件に、その生産量を 2016 年 1 月時点の生産量で固定する (増産を凍結する) ことに合意したのである。この合意の中身については、実効性や有効性に関して、これから経済制裁解除で市場復帰を果たそうとするイランが同調するのかどうか、といった多くの課題がある。しかし、原油安が 2014 年後半から始まって以来、初めてともいえる主要産油国の協調行動が市場関係者の注目を集めたことも市場心理には影響していよう。ただ、まさに実態としてはこの合意が如何ほど有効なのか、まだ何とも言い切れない不透明な状況が続いている。

今後は、いよいよイランの市場復帰が少しずつ本格化して行くことになると考えられる。その規模・程度が如何なるものになるのか、これにもまた不確実性が存在している。もちろん、イラン側が主張する「楽観的な数字」が実現する可能性は低いと指摘する専門家が多いことは事実であるが、現時点で供給過剰である市場に追加の供給がもたらされることは潜在的に市場の重荷になりうる。また、現在はとりあえず落ち着いているとはいえ、世界経済不安が完全に払拭されたとはまだ言い切れない状況にある。その意味では、WTI が 40 ドルまで戻ってきたとはいえ、このまま一本調子で市場が展開して行くのか、筆者はまだ予断は許されないものと見ている。

原油先物市場におけるプット・オプションでの市場予想の分布を見ても、原油価格の上値は重く、むしろこの先、原油価格が再び反落する可能性を排除しない見方も存在していることが見て取れる。需給要因、地政学リスク要因、金融要因等の様々なファクターが複雑に作用しあう中で、ある時には主要な「材料」が価格決定をリードする動きも顕在化する原油価格決定について、今後も予断なく注視して行く必要があるだろう。

以上