

2016 年上半期の原油価格と国際石油情勢

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

2016 年の上半期 (1-6 月)、原油価格 (先物、期近現月、終値) の平均値は、ブレントで 41.2 ドル/バレル、WTI で 39.8 ドルとなった。前年同期比で、各々 18.1 ドル (30.6%)、13.4 ドル (25.4%) の下落となっている。今回の原油価格下落が発生した 2014 年後半から見て、年半期 (6 か月) ベースで今期が最安値の原油価格である。

これは、特に WTI 原油が 26.2 ドルという 2003 年 5 月以来の最安値を更新するなど低価格状況が 1-2 月にかけて続いたため、第 1 四半期 (1-3 月) の平均値がブレント 35.2 ドル、WTI 33.6 ドルと低水準に沈んだことが大きく影響している。逆に 4 月以降、原油価格は持ち直し、基本的に 40 ドル台をキープしてきた。そして、6 月に入って、ほぼ 1 年ぶりに WTI で 50 ドル台に復帰する等、50 ドル近辺の価格推移を示している。その結果、第 2 四半期 (4-6 月) の平均値は、各々 47.0 ドル、45.6 ドルと第 1 四半期と比べて 10 ドル以上、上昇した。

これらの価格動向の背景には、基本的に国際石油市場における大幅な供給過剰の存在がある。IEA によれば、第 1 四半期での供給過剰は約 130 万 B/D にも及び、2014 年以降の大幅供給過剰が継続していることを示している。この状況下、年初に始まり、特に 2 月に顕在化した上海株式市場の急落に象徴される中国経済のダウンサイドリスクが影響し、世界経済不安・株安・原油安が共存する市場展開となった。また、イランの経済制裁解除が決まり、石油市場関係者の中でイラン原油の市場復帰 (追加供給の拡大) が強く認識されるようになったことも低価格の背景にある。

他方、第 2 四半期においては、供給過剰の払拭が徐々に進み始め、需給は緩やかに均衡に向かいつつある (「リバランス」の過程にある) との認識が広まり始めた時期となった。OPEC の原油生産水準が 4-5 月期並みであると仮定すれば、第 2 四半期の国際石油市場における供給過剰は、約 20 万 B/D 前後まで縮小する、との見方もある。まだ若干の供給過剰ではあるが、前期までの大幅過剰と比較すれば、明らかに過剰幅が縮小し、方向性としてリバランスに向かっている、と解釈することが可能である。

この変化を踏まえ、かつ今後の見方として、世界の石油需要が緩やかな増加を続ける一方、ここまでの低価格の影響で非 OPEC 生産拡大を支えてきた米国シェールオイルの生産が顕著に落ち込み、全体として非 OPEC 生産も縮小する、という認識が広く市場関係者にもたれるようになってきた。まさに、この市場感が 4 月以降の原油価格上昇をもたらしてきた主要因である。

需給がリバランスに向かいつつあるとの認識を支えた他の要因としては、4 月以降に相次いだ供給減少に関連する事象も重要である。クウェートでの石油労働者のストライキ、カナダでの大規模山火事によるオイルサンド生産への影響、ナイジェリアでの武装勢力による石油供給支障等が次々に発生したことも相場観に一定の影響を与えてきた。もちろん、この間には、制裁解除後に着実に増産を続け、ほぼ制裁前の水準まで輸出・生産を回復したとされるイランの増産もあり、また市場シェア戦略を堅持するサウジアラビアが上述の需給環境下で引き続き 1000 万 B/D を超える高生産水準を続けている、等の動きもある。その意味で、国際石油市場全体としては、不足があるような状況ではない。しかし、市場の方向性として、緩やかなリバランスへの転換という基調が現状までの価格展開をもたらしてきた。

それでは、この先の年後半の展開をどう読めば良いのか。基本の方向性は、需給バランスの改善という流れであろうが、市場にはまだ大きな不確実性が存在し続けている、という点に留意が必要である。先述した通り、原油価格は最近になって 50 ドル台に一時復帰するところまで来たが、その後は一進一退の展開に戻り、いわば「踊り場」的な状況にある。一本調子での価格上昇トレンドに乗っている、とは未だ言い難く、その見極めは難しい。

最大の不確実性・不安要因は、やはり世界経済リスクであろう。上半期、特に第 1 四半期での低価格をもたらしたのが、中国経済のダウンサイドリスクであった点を想起する必要がある。中国経済に関しては、上海株式市場の一時期の著しい動揺が収まり、政府の経済対策等もあって、落ち着きを取り戻した小康状態にあると言って良いだろう。しかし、過剰生産能力問題や為替・金融リスクの存在等を考えると、問題が全て解決されたわけではなく、引き続きその動向には留意が必要となる。しかし、現時点ではそれ以上に、イギリスの EU 離脱問題が世界の注目を集めることとなった。

EU からの離脱を国民投票で選択したとはいえ、実際に離脱となるまでには一定の期間が掛かる。しかし、国際金融市場はその影響がどうなるのか、先読みを試みてその結果、現時点で既に著しく不安定な動きを示している。世界経済減速懸念とリスク回避の動きから、国民投票直後には、世界同時株安の動きが現れ、原油価格も大きく値を下げた。その後、売られすぎからの反動もあり、市場がとりあえずは落ち着きを取り戻したため、株式市場も原油価格も値を戻しているが、離脱問題の影響はより長期化し、離脱ドミノの発生の可能性等も含め、世界経済に様々かつ複雑なリスク要因をもたらしている。

これらの世界経済リスクの展開は年後半の原油価格を見る上で最も重要なポイントの一つになることは明らかであろう。また、供給サイドでも、50 ドル近辺まで戻した原油価格が米国シェールオイルの生産にどのような影響をもたらすのか、4 月以降続いた主要産油国での供給支障が今後どう推移するのか、ムハンマド副皇太子のリーダーシップの下で、サウジアラビアの石油政策がどう展開されていくのか、等、様々な重要ポイントがある。全体の方向性としてはリバランスに向かうとしても、現実のマーケットでは何か起きていくのか、引き続き注視していくことが重要である。

以上