

## 2017 年前半の WTI 平均価格は 49.95 ドルと 50 ドルの大台割れ

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

2017 年 1-6 月期の原油価格は、ブレントの平均値で 52.68 ドル、WTI で 49.95 ドルとなった（いずれも、期近限月・終値の平均値）。四捨五入すれば、各々 53 ドル、50 ドル、ということで、2017 年前半の原油価格は 50 ドル台前半のレンジに入っていたとも言えるが、正確には WTI が 50 ドルの大台を割ったということが目を引く。

WTI について、さらに期間を分けてみると、第 1 四半期（1-3 月）は、51.78 ドル、第 2 四半期（4-6 月）は 48.15 ドルと、最初は 50 ドル台を維持していたが後半になって価格が低下している。さらに、月次ベースまで平均値を分解して見ると、1 月：52.61 ドル、2 月：53.46 ドル、3 月：49.67 ドル、4 月：51.11 ドル、5 月：48.54 ドル、6 月：45.20 ドルとなっており、1 月から 4 月まではほぼ 50 ドル台であったものが 5 月以降下げ始め、6 月は 40 ドル台半ばまで低下していることがわかる。なお、この期間における WTI 最高値は 54.45 ドル（2 月 23 日）、最安値は 42.53 ドル（6 月 21 日）であった。

こうした価格推移をもたらした背景要因には、まず OPEC・非 OPEC 協調減産の効果がある。昨年 11 月の OPEC 総会において、OPEC は 120 万 B/D の減産に合意し、次いでロシア等との非 OPEC 産油国との協調減産に乗り出した。合計で約 180 万 B/D の協調減産は 2017 年初から開始され、現時点に至るまで協調減産が維持されている。特に OPEC については、減産順守率がほぼ 100%と、コミットした減産をしっかりと達成する状況となっている。この事態を受けて、減産合意発表後から原油価格は 50 ドルを上回る水準を回復し、今年の 4 月頃まではそれが基調となってきた。協調減産が原油価格の下値：50 ドルを支えると同時に、高い石油在庫水準とシェールオイルの生産増加の動きが上値をキャップし、いわゆる 50-55 ドルのボックス圏相場を形作ってきたのがこの時期である。

しかし、4 月の後半頃から上述の相場観に変化が生じてきた。産油国協調減産が予想以上にしっかりと続いてきたにも関わらず、石油在庫の高止まりが続き、産油国が期待した供給過剰の払拭が進まないことが次第に明らかになってきたのである。確かに、2016 年夏頃まで見られた石油在庫の増加トレンドは一服したものの、高水準の石油在庫が大幅に取り崩されることは無かった。OPEC の公式な目標、石油在庫を適正水準にまで引き下げること、は叶わなかったのである。

OPEC にとってのこの試練をもたらしたのは、シェールオイルに象徴される米国の石油

生産の増加であった。2014 年後半以降の油価下落に対応して、シェールオイルの生産業者は採算性の良い油井への集中・合理化・コスト削減努力を進め、油井当たりの生産性の著しい向上と生産コストの削減を実現してきた。最近ではシェールオイルの平均生産コストは 40 ドル前後にまで低下しているとの分析結果が示され、その結果、シェールオイルを中心に米国の石油生産は底堅く増加してきた。米国の石油生産は 2016 年 10 月から本年 5 月末までに約 90 万 B/D 増加している。こうした動きを受け、IEA は米国石油生産は 2017 年は前年比 60 万 B/D、2018 年はさらに 100 万 B/D 増加する、との見通しを示しているのである。

ある意味で、年初からの 50~55 ドルボックス圏相場が米国石油生産の増加を支える要因となり、その供給増加が次に市場を下押しする、という流れを形作ったともいえる。ちょうどこれは、2011 年から 2014 年前半まで続いた 100 ドル原油時代が、大幅なシェールオイル生産拡大をもたらした状況と構造的には共通点を持ち、対比してより小さなスケールで市場への圧力発生を再現している、と見ることができる。シェールオイルの生産コスト低下がこの現象をもたらしたものであり、原油価格の動向に対するシェールオイル生産の反応速度の速さ（投資・生産サイクルの短さ）もこの価格動向に大きな影響を及ぼしている。

さらに興味深いことに、最近になって、原油価格が 50 ドルを割り込み、40 ドル台前半にまで低下して来ると、今度は米国石油生産増加のペースに再び鈍化の兆しが現れている。本年 5 月末までじりじりと拡大が続いてきた米国の石油生産は 6 月に入って伸びが顕著に鈍った。最安値 42 ドル台を記録するまで価格が下がる中で、米国生産は頭打ちとなる動きも示している。この米国石油生産の動向を睨んで、原油価格が若干値戻しをする展開も見られた。その意味では、直近時点では OPEC ではなく、米国の石油生産、あるいはシェールオイル生産が下値を支える役割を果たしている、と見することもできる。仮に、その見方が正しければ、現時点での石油市場において原油価格の上値と下値を形成している重要なファクターは共に米国シェールオイル、ということになる。その変動価格帯は 40 ドル前半から 50 ドル前半までということで、本年 4 月頃まで存在した 50~55 ドル圏より幅の広いボックス圏となる。その範囲内で、時々需給環境に応じて原油価格が変動して行く展開となるのかもしれない。

しかし、同時に市場では需給のダイナミックな変化が続いていく。石油需要は 130 万 B/D 前後の着実な増加が当面は続き、米国を除けば多くの非 OPEC 産油国の生産は低迷・減少の方向に向かっている。OPEC はまさにこの流れによる需給の均衡化を期待して、9 ヶ月の減産延長を決定した。時の経過が自らの味方となることを期待し、それまで現状の減産を維持するという方針とも見られる。仮に OPEC が期待するように需給均衡・リバランスが徐々に実現して行けば、石油需給は緩やかに引き締まり、原油価格が上向きの方角に転じていく流れが出てくる可能性もある。リバランスが本当に実現して行くのか、その過程で米国シェールオイルは再びどのような動きを示すのか、等の点に大いに注目して行く必要がある。また、国際石油市場には、原油価格動向に関するダウンサイド及びアップサイド双方のリスク要因が存在する。それら諸要因の動きからも目を離すことはできない。