

ブレント、2 年 3 カ月ぶりに 60 ドル台復帰：潮目は変わったのか

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 27 日、ブレント原油の先物価格（期近限月、終値）は前日比 1.14 ドル上昇し、60.44 ドルとなった。終値が 60 ドル台に復帰したのは、2015 年 7 月 3 日以来、2 年 3 か月ぶりとなる。翌日以降も、ブレント原油は 60 ドル台を維持しており、10 月 31 日には 61.37 ドルの本年最高値を付けた。また、WTI も値を上げており、10 月 31 日には 54.38 ドルと、こちらは今年 2 月以来の高値となっている。

本年に入ってから、10 月初めまでの原油価格動向については、小論「国際エネルギー情勢を見る目 (344)」においてまとめたが、約 1 カ月を経てまた新たな動きが展開したと言える。最大のポイントは、この高値、すなわちブレント 60 ドル台復帰を「潮目の変化」と受け止めるべきかどうか、という点である。その問題を検討するため、国際石油市場の需給動向をはじめ、重要となる要因・ポイントを以下で検討してみたい。

端的に言えば、今後の市場の方向性を占うカギは、リバランス（需給均衡化）に向けた市場の大きな流れの強さ・速さと、その中での米国シェールオイルの役割という 2 点に尽きるのではないかと。まず前者に関しては、前述の小論の中でも述べたが、市場は明らかに、緩やかにではあるが需給均衡の方向に向かっているといえる。これまでの弱気市場の根本原因となってきた石油在庫の積み上がりは、水準そのものは 8 月時点で約 30 億バレルと、相変わらず過去 5 年平均を大きく上回っているものの、今年 1 月から低下傾向を示しており、方向性としては需給状況バランス化に向けた動きの重要な徴となりつつある。

なぜ、緩やかにではあるが、在庫が低下し、リバランスの方向が見えてきているのか。まず重要なのは、世界の石油需要が引き続き堅調に増加していることである。世界経済の拡大の下で、IEA によれば、2017 年は対前年比 158 万 B/D の増加が見込まれている。他方、非 OPEC の石油生産は拡大傾向を保ってはいるものの 2017 年の対前年増加は 67 万 B/D に止まり、石油需要の伸びには追いつかない。その中で、年初から OPEC とロシア等の非 OPEC 産油国による協調減産が継続しており、当初の予想を超える形で減産が全体としては順守されていることから、今年は基本的に世界の石油供給が需要を下回る形となり、その結果、石油在庫の低下が緩やかに進んでいるのである。

また、10 月に入ってから、イラクにおけるクルド問題の緊張の高まりも市場関係者の関心を集めた。ここまで、中東では様々な地政学リスクの存在が認識されてきたが、供給過剰の真只中で市場における「材料」とはならない展開が続いていたと言える。しかし、市場のバランスが少しずつ変化する中で、今回新たに浮上したクルド関係の地政学リスク

は久しぶりに「材料」となった感がある。

本年前半、原油価格が 50 ドル台前半で推移するボックス圏相場となった際、その上値を重くして、一種の天井を形作ったのが米国シェールオイルの存在であった。価格が一定範囲まで上昇すると、今や平均生産コストが 40 ドルまで低下したとされる米国シェールオイルの生産が再び刺激され、若干のタイムラグを伴って生産が拡大、価格押し下げ要因となるとの見方が市場で支配的だったのである。この市場認識は、ある意味では基本的に変わっておらず、市場の中で構造化されていると言っても良い。

しかし、今回、今年前半に突き破ることができなかった天井を超えて原油価格が上昇したのは、マクロ的に見て少なくとも本年は在庫低下の流れが明確になっていることが大きい。また、非 OPEC 生産動向を違った角度から見ると、確かに価格低下の中でも米国シェールオイルはそれへの耐性を強め、2017 年も前年比 48 万 B/D の増加が予想されている。しかし、非 OPEC の同年の増産が 67 万 B/D であることを考えると、米国以外の非 OPEC 生産が不振に陥っていることは明らかである。実際、同年 27 万 B/D の増産が見込まれているカナダと合わせて考えると、米加両国を除く非 OPEC は前年比生産減少となる。非 OPEC 中の「2 極分解」が進展していると言っても良い。だからこそ、米国（およびカナダ）の増産を意識せざるを得ない米国市場での原油価格（WTI）は上昇傾向ではあるもののその足取りは相対的にブレントより遅く、逆に世界のマクロ的なバランスをより反映するとも見られるブレントの価格上昇が目立つ結果となっているとも考えられるのである。

しかし、ここから先、また道筋は決して平坦では無く、不透明な要素にも留意する必要がある。ブレントで 60 ドル、WTI で 54~55 ドルの水準が維持されれば、やはり米国シェールオイルの生産拡大刺激効果が現実のものとなる可能性が高い。その場合、3 カ月程度のタイムラグを伴って米国の石油生産の変化が見えてくるとも考えられる。従って、2018 年が明けてからの市場動向は大いに注目する必要があるだろう。折しも、IEA 見通しでは、2018 年の世界の石油需要増加は 141 万 B/D、対して非 OPEC の生産増は 155 万 B/D（うち米国が 111 万 B/D 増）と見込まれている。これがもし正しければ、一本調子で供給過剰払拭が進むという訳には行かない。ましてや仮に年初から米国シェール生産が現在の価格上昇による効果で刺激され増産が上向くようなことになれば再び油価には価格低下圧力が発生する可能性も十分にある。

その点、11 月 30 日開催の次回 OPEC 総会も大いに注目する必要があるだろう。大方の見方では、2018 年 3 月までの協調減産を延長するのではないかと、との観測になっているが、先の需給バランス見通しを考えれば、減産延長が無い場合、リバランスが遠のいてしまうシナリオも見えてしまう。石油需要増加が堅調である、という OPEC にとっては好都合なファンダメンタルが続いているにも関わらず、米国シェールオイルに牽引される非 OPEC 生産の増加が OPEC 前に立ちはだかる構図は少なくとも来年はまだ続くのではないかと。もちろん、その中で、世界経済の動向や産油国での地政学リスクが市場の環境を大きく揺さぶる可能性もある。まだ潮目が本格的に変わった、と言い切るのが躊躇われるところである。今後の国際石油市場の動向を引き続き注視していく必要があるだろう。

以上