

ブレント、瞬間風速で70ドルを突破

原油価格の上昇が目覚ましい。1月11日、ブレント先物価格は取引時間中に1バレル当たり**70.05**ドルの高値を記録した。同日の終値は**69.26**ドルと、「大台」には届かなかったが、4営業日連続の上昇で70ドルの一手手前まで来ている。ブレントが70ドル台を記録したのは、2014年12月初頭以来であり、3年1ヶ月ぶりである。なお、WTIも同日の終値は**63.80**ドルと**65**ドルに接近してきた。こちらも同じく3年1ヶ月ぶりの高値である。

原油価格に何が起きているのか。潮目は本当に変わったのか。世界のエネルギー関係者はこの問題に大きな関心を寄せている。2014年の後半に始まった原油価格下落は、前述したとおり同年12月にはブレントで70ドルを割り込み、以来3年以上にわたって油価は低迷を続けてきた。2017年も年平均値で見れば、ブレント**54.7**ドル、WTI**50.9**ドルと、50ドル代前半の水準にとどまっている。しかし、ブレントで見ると、同年6月に44ドル台の底値をつけてから、基本的にはじりじりと値を上げる展開が続き、10月下旬に2年3ヶ月ぶりの60ドル台復帰を果たし、ついに70ドル台の声を聞くところまでできたのである。

価格上昇をもたらしている要因は様々あり、それらが複合的に影響を及ぼしているといえるが、まず基本的には、石油在庫の低下に象徴される需給バランスの均衡化に向けた市場の変化が重要である。2017年は年初から始まったOPEC/非OPEC協調減産の効果もあり、世界の石油需要が堅調に増加する中で在庫の低減が進んだ。2017年1月のOECD石油在庫は30.7億バレルと過去5年平均を大きく上回る水準に達していたが、10月には29.4億バレルまで減少している。その後も年末にかけて在庫低下が進んでいる可能性は十分にあり、いまだ水準そのものは過去平均に比してそれなりの高いレベルにはあるが、市場の方向性として「均衡化」に向かう動きが進展してきたことは間違いない。

その状況下で、昨年終盤からここまで、幾つか重要な要因が新たに影響力を及ぼすようになってきている。第1には地政学リスクの影響をあげる必要があるだろう。ブレント60ドル台復帰には、イラクにおけるクルド情勢の緊張等が一定の影響を及ぼしており、その後も、サウジアラビアにおける王族・閣僚等の大量の逮捕・拘束、米トランプ大統領によるエルサレムの首都認定に対する反発等、中東での地政学リスクを高める要因が次々に発生し、石油市場を揺さぶってきた。年末には、イランにおいて大規模な反政府抗議行動が発生し、世界の耳目を集めることとなった。これらの地政学リスクは、直接的に石油供給に影響を及ぼしたわけでは必ずしもない。しかし、供給過剰の真只中であれば、材料視されなかったが、需給均衡化に向かう市場の中で、世界の石油供給の中心地である中東の不安定化が改めて原油価格の上げ要因と認識されるに至った点が重要である。

また、実際の石油供給への影響という点では、昨年末におけるリビアでの石油パイプライン爆破による供給低下(約10万B/D)や、インフレ高進等で経済・社会が不安定化するベネズエラでの減産(2017年央から年末にかけ約20万B/D減)などの動きにも市場関係者が敏感に反応する状況となった。中東をはじめ、これらの主要な供給地域での不安定化と供給への影響に対して、市場は神経を尖らせるようになってきているのである。

第 2 には、堅調な世界経済の成長とその持続への期待が市場に影響を及ぼしている点を指摘したい。IMF によれば、世界経済の成長率は 2017 年の 3.6% から、2018 年には 3.7% へと、若干ではあるが上向くことが予想されている。これに加えて、昨年末には米国で大型減税法案が成立し、底堅い成長を続けてきた米国経済にさらに弾みが着くことへの期待も高まっている。世界経済成長の上振れは、当然のことながら石油需要の増加を加速する効果を持ちうる。2018 年は、後述するように米シェールオイルの増産もあって、全体として供給拡大は十分に期待できるとして、2017 年のように在庫低下が進むかどうかはまだ先は読めない点は確かにある。しかし、景気の上振れへの期待が油価を支え、押し上げに向けて一定の効果を持つに至っているのではないかと。

この点、特に米国では、減税効果への期待も織り込みながら、株価上昇に拍車がかかりそれが成長期待をさらに高めるといった展開も見られている。ニューヨーク市場のダウ平均は 2018 年初に 25,000 ドルの大台を突破し、1 月 11 日時点では 25,575 ドルまで上昇している。株高は米国だけではなく、わが国をはじめ世界的な広がりを見せており、2018 年の世界経済は極めて好調なスタートを切った。こうした経済成長による影響に加え、米国での記録的な寒波など、主要国での厳冬傾向が石油需要の嵩上げと油価上昇の背景要因となっている面も否めない。

第 3 には、好調な経済と世界的な株高進行の中で、金融的な側面から原油価格が押し上げられている面も見逃せない。株価の高値更新が続く中で、世界的には「リスク・オン」の市場環境となり、原油先物をはじめとするリスク性資産にマネーが流入しやすい状況となっている。ニューヨーク市場における、投機筋等を含む「非当業者」による原油先物の買越は直近時点で 6 億バレル相当を大きく超える、未曾有の高水準に達している。もちろん、このマネー流入の背景には、需給均衡化への動き、その中での地政学リスクの高まりとその影響等が複雑に絡み合っている点があることにも留意する必要がある。いわば、石油市場を取り巻く様々な要因が複合的に影響しながら、ここまでの油価上昇をもたらしていると言って良い。

こうして新たな状況に直面している国際石油市場であるが、現在の原油価格水準がそのまま維持されるか、あるいはさらに一本調子で上向く方向に進むのか、については大きな不確実性があると言えよう。第 1 に留意すべきなのは、油価上昇がもたらす、供給増への影響である。特に投資サイクルが短く、数ヶ月程度のタイムラグを伴って増（減）産する特徴を持つ米シェールオイルの生産がこれからどれだけ加速されるか、が大いに注目される。2018 年の米国の石油生産は前年比 100 万 B/D 程度の増産と目されているが、油価上昇でそれがどこまで拡大するか、それが今後の需給バランスに大きな影響をもたらすだろう。

もうひとつの注目点は、そもそも現在の油価上昇を支える要因の中に、どれだけ「バブル的」な要因があるのか、そして仮にバブル的要因があるとして、そのバブルがどれだけ持続するのか、という問題がある。好調を続ける株高もその一つの要因であり、先行きを警戒する見方が無いわけではない。「リスク・オン」で投機的マネーが流入している市場から、何かのきっかけでマネーの流れが逆転し、流出となれば、油価にも大きな影響が出る。今後の世界経済と国際金融市場の動きからも決して目は離せないだろう。

もちろん、世界経済の成長加速や産油国での地政学リスク・供給支障発生と深刻化等が起きれば、逆に油価上昇が加速する可能性も秘めた市場の地合となっている点も忘れてはならない。市場の「潮目」の変化とその方向性が大いに注目される場所である。

以上