

2018 年 1-2 月、ブレント平均価格は前年同期比 2 割高の 67.5 ドル

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

2018 年 1-2 月、指標原油ブレントの先物価格（期近限月、終値）平均値は、1 バレル当たり 67.48 ドルとなった。この価格水準は、前年同期比で、11.76 ドル（21%）の大幅上昇となっている。また、WTI の平均値も、62.96 ドルと、前年同期比 9.94 ドル（19%）の上昇を示した。2018 年のスタートは、2015～2017 年に比して高油価で、原油価格動向に経済・収益を大きく依存する産油・ガス国、国際石油産業等にとっては久しぶりに「一息つける」出だしとなった。

この 2 ヶ月の値動きを見てみると、ブレントの最高値・最安値は各々 70.53 ドル（1 月 24 日）、62.59 ドル（2 月 12 日）、WTI のそれは、66.14 ドル（1 月 26 日）、59.19 ドル（2 月 13 日）となっており、7～8 ドル程度の幅に収まる価格変化となっている。昨年末から価格がじわじわと上昇する流れを受けて、1 月 15 日にはブレントが終値でも 3 年 1 ヶ月ぶりとなる 70 ドルをつけた。70 ドル前後の「高値水準」が 1 月末ごろまで続き、2 月に入ってから価格がやや軟化する展開となっている。

この価格動向の背景には様々な要因の作用が観察される。まず、1 月を中心とした価格上昇・高値水準の背景には、2017 年を通じて世界の民間石油在庫が低下を続けてきた需給バランスの改善（供給過剰の圧縮）が基本要因として存在している。2014 年後半から明らかになった大幅な供給過剰の出現と持続に変化が現れ、市場は均衡化（リバランス）に向かう流れの中にあった。この状況下、①中東情勢の不安定化と産油国供給リスクの高まり、②世界経済の成長拡大期待と堅調な石油需要、③金融要因に支えられたマネーの石油先物市場への流入、の 3 つの要因が重なり、3 年 1 ヶ月ぶりの 70 ドル台をもたらしたのである（詳細については、詳論「国際エネルギー情勢を見る目（358 号）」を参照されたい）。

需給の引き締め、という基底要因が存在していたとはいえ、追加的な 3 要因の影響も大きい。従って、筆者はその 3 要因の展開次第で価格動向が左右されるため、一本調子で油価上昇を見込むのは時期尚早と考えていた。その点、一つの大きな転機になったのは、2 月 2 日から始まった、ニューヨーク株式市場の急落とその後の乱高下である。

ニューヨーク株式市場は、2017 年以降最高値更新を続け、2018 年 1 月には 26,000 ドル台まで上昇を続けてきた。1 年間で約 6,000 ドル、率にして 30% の株価上昇である。特に 2017 年末のトランプ政権下での大型減税法案の成立も市場は好感し、株価上昇に弾みが着いていた。しかし、「行き過ぎ」を懸念する市場の声も存在し、2 月初に株式市場で下落が始まると、「売りが売りを呼ぶ」展開になり、2 月 5 日には前日比 1,175 ドルの急落となっ

た。また、ニューヨーク株急落は世界に伝播し、2月5日の週には世界同時株安の動きも見られた。株急落の直接の背景には、米国の長期金利上昇の動きがあり、それが企業の資金調達コストを引き上げ、個人消費抑制にもつながるとの見方が広がったことがある。

この展開の中で、原油価格も大きく下げる状況となった。2月5日の週初めに65ドル台であったWTIは9日は59.20ドルと、年初から続いてきた60ドル台を割り込むに至った。後述する、60ドル台の油価によるシェールオイル増産効果予想も影響したが、やはり、株急落によるリスクオフの売りなど金融要因の影響が極めて大きかったといえる。

その後、米国の実体経済は堅調で底堅いとの観測が下支えとなり、下げすぎた株を買い戻す動きも見られるようになったため、乱高下を経て、ニューヨークの株急落は24,000～25,000ドル台で、ひとまず落ち着きを取り戻したかの状況にある。今後については、上述の通り、米国経済の実態そのものは底堅いが、今後の連邦準備制度理事会による利上げの舵取りやその影響など、金融市場の動向にも十分な注意が必要であり、またそれによる世界経済全体への影響にも留意していくことが求められる。

こうして、落ち着きをひとまず取り戻した市場環境において、原油先物もある意味では踊り場的な状況に入っているように思われる。2月後半は、ブレントで65ドル前後、WTIで62ドル前後の展開が続いたのである。

今後は、先述した米国の景気動向や金融市場・政策の動きによる影響に加え、年初の高価格をもたらした諸要因、例えば、中東情勢や産油国の供給リスクによる影響にも目を配る必要がある。特に、社会・経済の混乱によって、原油生産が顕著に減少しているベネズエラの動向は要注意であろう。

同時に、やはり今後の供給サイドの鍵を握る要因として、米国シェールオイルの増産動向から目を話すことはできない。60ドルを超える原油価格が2ヶ月続いたことで、生産増加に対するインセンティブが働くことは基本的に間違いないであろう。また、油価が上昇した中で、将来の価格下落に備えて「ヘッジ」が行われたことも、当面特に本年の生産を支える要因になるものと思われる。

IEAの2月の石油市場報告では、2018年の米国の石油生産は前年比152万B/Dの大幅増産となる見通しとなっている。この増産見通しそのものが、2ヶ月間(2017年12月時点の111万B/D増産の見通しと比較して)で、大きく上方修正されている。今後、実際にどの程度シェールオイルを中心に米国の生産が増加するか、で市場の需給バランスそのものが大きく左右されるだろう。

筆者の見るところ、OPECの減産が現状のままで推移する場合、2018年の需給バランスは必ずしも需給引き締めの方には向かわない。むしろ、現状の国際石油市場は、ほぼ需給均衡の微妙なバランスにあると見られる。こうした中、金融要因、地政学リスク、シェールオイル生産状況、世界経済動向、OPEC政策等が複雑に影響を及ぼしあう、2018年の国際石油市場の展開が続くこと必至であろう。

以上