

WTI、2014 年 11 月以来の「70 ドル」に接近

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

5 月 4 日、NY 市場における WTI 原油先物価格（期近限月、終値）は、前日比 1.29 ドル高の 1 バレル 69.72 ドルとなった。3 営業日続伸で、取引時間中の最高値は 69.97 ドルと、まさに節目となる 70 ドルに迫る展開となった。WTI が 70 ドル台を付けていたのは 2014 年 11 月末が最後であり、仮に近い将来に 70 ドル台復帰となれば、3 年 6 か月ぶりとなる。またブレントも同日は前日比 1.25 ドル高の 74.87 ドルとなった。WTI の 70 ドルへの接近の直接的な背景要因は、イラン核合意を巡る緊張の高まりが市場関係者に地政学リスクの存在を強く意識させ、買いが優勢となったことと指摘されている。また、米国の失業率が 18 年ぶりの低い水準となった点が好感されたこと、著名な投資家バフェット氏がアップル株の追加取得を明らかにしたこと等を受けて、NY 市場のダウ平均が前日比 332 ドル(1.4%) 上昇し、24,263 ドルまで値を上げたことも原油価格上昇を支える要因となった。

2018 年に入って原油価格は、前年平均値（WTI : 50.9 ドル、ブレント : 54.7 ドル）から大きく上昇し、ブレントは 1 月には 3 年 1 か月ぶりとなる 70 ドル台復帰を果たした。その後も、4 月 10 日以降、ブレントは 70 ドル台をキープ、WTI も 60 ドル台後半の推移となっている。1-4 月の平均期もブレント : 68.4 ドル、WTI : 63.8 ドルと、前年同期比で 2 割以上、12~13 ドルの大幅上昇となった。こうした点においては、国際石油市場と原油価格は潮目の変化を経て新たな局面を迎えつつある、と言って良いのかもしれない。

確かに地政学リスクが原油高をもたらし、好調な経済とリスク・オンの市場が高値を支えるという直接的な原因・要因の影響は重要である。しかし、それ以上に、相場に影響を及ぼしてきたのは、需給ファンダメンタルの変化である。そもそも、今回の原油価格上昇局面は、2017 年 10 月以降に始まった。この時から、中東における地政学リスクの高まりに市場が反応するようになり、じりじりと値を上げる動きが続いた。これは、2017 年初から始まった、OPEC とロシア等による産油国協調減産の持続の下で、世界の（OECD の）民間石油在庫低下が持続し、過剰在庫が徐々に払拭されてきたことが重要な背景要因となっている。過剰在庫状況が続いた時期は、市場は地政学リスクに反応する地合いではなかった。それが一変し、在庫水準がほぼノーマルな水準にまで戻ってきたことで、市場は「材料」としての地政学リスクに反応するようにならなってきたのである。

2018 年に入って原油価格が 70 ドル近辺の推移となると、それが地政学リスクに反応して引き起こされている一過性の現象なのかどうかについて、世界の関心が集まるようになった。その時、重要な視点として論じられたのが、米シェールオイルの増産加速化の可能性である。投資・生産サイクルが短いというユニークな特徴を持つ米シェールオイルは、低油価期を通じての産業界の努力もあって生産コストが低下し、最近の価格水準であれば投資・生産を通じて十分な利益が期待できるため、本年内における大幅増産が予想されるに至った。実際、IEA の見通しでは、シェールオイル増産のため、米国の石油生産は 2018 年は前年比 152 万 B/D と、歴史的な増産となった 2015 年に次ぐ生産増が予想されている。この米国の増産分だけで、2018 年の世界の石油需要増分 147 万 B/D に匹敵、つまり米国の

生産増だけで世界の需要増を賄えるレベルとなっていること、しかも、高価格の持続で米国の生産が本年後半にかけてさらに加速する可能性も考えると、米シェールオイル増産が原油価格の上昇の上値を重くする、と考えられてきたのである。

実際、米シェールオイルの増産は世界の石油需給バランスに極めて重大な影響を及ぼすことは間違いない。しかし、最近の価格上昇を考える上では、米シェールオイルも含めた、供給全体、そして市場全体の姿を再検討してみる必要がある。第1には、世界の石油需要が相変わらず堅調に増加を示している点が重要である。前述した通り、2018年の世界の石油需要は、中国・インド・他のアジア発展途上国の需要増に牽引され、2年連続での好調な増加となっている。他方、供給サイドでは、2018年の非OPEC石油生産は前年比179万B/D増とIEAは予測しており、トータルの数字では、石油需要の増加分を上回っている姿となっている。つまり、非OPECの増産だけで需要増加が賄える状況なのである。しかし、この179万B/D増のうち、米国だけで前述の152万B/D増、そしてカナダが25万B/D増、ブラジルが10万B/D増と計187万B/D増であり、この3か国を除く非OPECは原油価格が上昇しても前年比減となっている。逆に言えば、特に米国の大增産が無ければ、需給は極めて厳しい状況になっていると見ることもできるのである。

米国を除く非OPECの多くが生産頭打ち状況となっている中、大幅な減産が顕在化し、市場の注目を集める産油国も出てきている。非OPECではその代表はメキシコであろう。2010年前後には約300万B/Dの生産水準を維持していたメキシコは、2015年以降、既存油田の成熟・老朽化と投資不足によって急速に生産が減退し、2017年には223万B/Dまで減少した。今年もさらに15万B/D減少し、208万B/Dとなる見通しである。上流開放政策によって、生産減に歯止めをかけ増産を狙ってきたメキシコであるが、少なくとも当面はその実現は難しい。むしろ専門家の中には、本年3月時点で209万B/Dまで減少した生産の落ち込みが更に加速し、200万B/Dの大台割れを予想する声もある。こうした主要産油国の生産減少が需給バランスに影響すると同時に、市場関係者の注目を集めるようになっているのである。

さらに重要なのは、OPECの中でも、上記のメキシコと同様に、生産減少が加速している国、すなわちベネズエラの影響であろう。協調減産開始前の2016年12月には210万B/Dの規模を有していたベネズエラの石油生産は、経済・社会の混乱の中で本年3月時点では149万B/Dまで急速に低下している。状況悪化の中でさらなる生産低下を予想する声もあり、その帰趨に市場関係者は神経を尖らすようになっている。また、ベネズエラが減産によって、OPECの生産水準そのものが低下している。3月のOPEC14か国の原油生産量は、3,183万B/Dと、生産目標である3,250万B/Dを下回っている。今回のOPEC減産は、基本的に多くの加盟国が減産を順守していることがその特徴として指摘されているが、ベネズエラ的大幅減産がOPEC全体の生産低下に影響を及ぼしている点は見逃せない。そして仮に直近時点のOPEC生産量(3,183万B/D)が持続すれば、2018年も前年同様に世界の需給バランスは需要超過となり、在庫がさらに低下する可能性があることである。

市場はこうした状況を徐々に認識しつつあり、その中で、イラン問題など地政学リスクに過敏に反応するようになっている。その意味では、当面は5月12日のイラン核合意を巡るトランプ大統領の決定を市場は見守ることになる。米国が核合意から離脱するような場合には、イランの原油輸出への影響懸念から一段の原油高を引き起こす展開となる可能性も否定しえない。もちろん、現在の石油市場には米中貿易摩擦問題の深刻化による世界経済への悪影響や、米シェールオイルの増産加速など、下押し材料も存在している。これらの不確実な要因がどのように作用していくか次第で市場の状況は影響を受け続けるため、地政学リスクと主要産油国の生産状況ともども、注視していく必要があるだろう。

以上