

2018年1～6月、ブレント平均は71.1ドル、WTIは65.5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月～6月期における、原油先物価格（期近限月、終値）の平均値は、ブレントが1バレル当たり71.13ドル、WTIが65.46ドルとなった。前年同期比で、ブレントは18.5ドル（35%）、WTIは15.5ドル（31%）の大幅な上昇である。この間の最高値はブレントが79.80ドル（5月23日）、WTIが74.15ドル（6月29日）、最安値は各々、62.59ドル（2月12日）、59.19ドル（2月13日）となっている。年初にまずブレントが2014年11月以来の70ドル台を付け、その後やや値を戻してから2月以降はじりじりと上昇、5月からは一段と高値を付ける展開となった。WTIも5月には70ドル台を突破し、前述のとおり、6月末に期間最高値となった。なお、瞬間風速では、ブレントが5月17日に2014年11月以来となる80ドルを突破する上昇を示している。

前年同期比で大幅上昇となったこの原油価格動向の背景には、まず、国際石油市場におけるリバランス（供給過剰の払拭、あるいは需給均衡化）の進行がある。OECDの民間石油在庫に代表される世界の石油在庫水準は2014年初頃頃から概ね2016年末頃まで増加を続け、未曾有の高水準に達していた。この過剰在庫が2017年を通じて着実に減少、直近時点では、ほぼ過去5年間の平均的な水準にまで戻っている。供給過剰の払拭が進み、国際石油市場の需給バランスが均衡に向かって徐々に引き締まってきたことが、この価格上昇をもたらした最大の基本要因である。また、需給均衡化が進む中で、次から次に発生してきた中東を始めとする主要産油国における地政学リスクや供給支障に、先物市場が敏感に反応、価格上昇を加速化してきた面も見逃せない。

その最たる例が、米国のイラン核合意からの離脱表明に端を発した問題である。5月8日、米トランプ大統領は、大統領選挙期間中から厳しい批判を続けてきたイラン核合意について、米国が離脱することを表明した。その結果、米国による経済制裁が復活し、直近時点で200万B/Dを上回るイランからの原油輸出が大幅に低下する見込みとなった。また、それに合わせてイラン情勢が流動化し、中東地政学リスクがさらに高まる可能性が浮上した。

原油価格はこの状況に反応し、5月の高値相場が生み出された。次にこの価格上昇に対応すべく、OPECは6月の総会で、協調減産に参加するロシアなどとも調整、協調減産を緩和し、7月1日から実質増産を行うことで、イランや別途減産傾向にあるベネズエラ等の供給低下分を補うとのメッセージを市場に発信した。しかし、この実質増産が具体的数量、国別の増産枠の無い「曖昧な増産」であったことから、OPEC総会後も原油価格は高止まりした。さらに、6月末になって米国が主要なイラン原油の引取り国に対して、「引取りをゼロにする」ことを要求、イランを巡る情勢が一層厳しさを増したことで原油価格が更に上昇する局面となったのである。

こうした市場展開を経て現在に至る国際石油市場には、足下では二つの大きな、そして正反対の方向で作用を及ぼす重要な要因が存在し、市場を動かしているように見える。

第1の要因は、今年の年末に向けて国際石油市場において相当な規模での供給減少が実際に進む可能性である。2017年には約200万B/Dあった原油生産が、経済・社会の混乱で今や140万B/Dを割り込み、今後も低下が続くこと必至なベネズエラ、最近の情勢不安定化で原油生産に大きな影響が現れたリビアの動向に市場関係者は大いに注目している。しかし、やはり最大の問題は、今後、11月4日にセットされた「猶予期間」までにイランの原油輸出がどれだけ低下するか、である。「引取りゼロ」という強硬なスタンスを示す米国に対して、主要な引取り国がどう対応するか、中でもイラン原油の最大の引取り国である中国がどう対応するか、に世界の注目が集まっている。単純な計算上では、合計で300万B/Dを超える供給が市場から失われるシナリオもありうるだけに、国際石油市場は供給不足の懸念に神経質にならざるを得ない。

他方、第2の要因は、世界経済の先行きに関する不安・リスクである。ここまで原油価格上昇を支えてきたファンダメンタル要因の基礎には、好調な世界経済とそれに裏打ちされた世界の石油需要の着実な増加がある。現時点でも、世界経済は成長を続けているが、ここに来て、米国と中国、米国とEUなど、世界経済にとって最も重要なパートナー間で貿易摩擦の激化が一気に進み、「貿易戦争」の見出しがメディアを賑わすに至っている。米国が関税を導入、相手国が対抗関税を掛け、米国がさらにその対抗措置を取るという悪循環が眼前に展開される状況となり、世界経済全体や国際金融市場への悪影響が深刻に懸念されるようになりつつある。

特に、貿易摩擦激化の結果、中国経済の成長が減速するようなことがあれば、国際石油市場あるいは国際エネルギー市場全体への影響は小さくないであろう。特に昨年来、国際エネルギー市場における需要拡大を牽引してきたのが中国であるだけに、中国の需要鈍化が発生することになれば、原油価格にも下押しの力が働きうる。また世界経済の鈍化と国際金融市場の混乱は、リスク性資産からの資金アウトフローを引き起こす可能性もある。また、市場下押しという点では、高価格状況に反応して米国シェールオイルの増産が加速化する可能性も決して無視はできないだろう。

これら、市場に対して相反する方向で作用を及ぼす諸要因を見てみると、その根源に米国の動向、あるいは米トランプ大統領の政策があることにも気がつく。国際石油市場における不確実性を高める諸要因の中心に米国がある、という状況ともいえよう。なお、中間選挙を控え、ガソリン高にも目を配らざるを得ないトランプ大統領は、「イラン原油引取りゼロ」の要求の後に原油価格が高騰した動きを受けて、サウジアラビアに200万B/Dの追加増産を求めた。こうした状況の下、OPEC、中でもサウジアラビアは、上述した二つの、相反する方向での不確実性を睨みながら、慎重に需給調整を試みることになるのではないか。特に第1の要因として指摘した、大規模な供給低下が進む場合、他の湾岸産油国やロシア等も一定の増産が求められるが、不足分（ギャップ）を埋める点について、最大の貢献が期待できるのはサウジアラビアのみである。市場安定のため、サウジアラビアがどのような行動・レスポンスを行うかがこれから先の国際石油市場を左右することになる。

しかし、もう一つ重要な点は、仮にサウジアラビアが大幅増産を実施して需給ギャップを埋めることに成功し、「フローベース」で需給が均衡しても、その時、サウジアラビアには石油余剰生産能力がほとんど残っていない、という点である。この供給大幅低下のケースでは、イラン原油輸出も著しく減少しており、イランの内外情勢は厳しさを非常に高めていることになる。すなわち、この時には、市場安定を支える供給バッファ（余剰生産能力）が著しく低下している上に、地政学リスクが非常に高い、という二つの困難が共存する状況となる。市場はそれを意識した、非常にセンシティブな展開となる可能性が高い。上記の可能性も含め、今後の石油市場における様々な展開に留意する必要があるだろう。

以上