

10 月以降、原油価格は緩やかな上昇基調に

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

本年第 4 四半期における前半 1 か月半の原油価格は、一進一退を繰り返しながらも緩やかな上昇傾向を辿っている。10 月 3 日に 52.45 ドルであった WTI は、下旬には 55 ドル台までじりじりと値を戻し、それ以降は 56~57 ドルを中心とした相場展開となっている。同じくブレントも、10 月初めには 57 ドル台であったが、下旬に 60 ドル台に戻り、以降は 61~62 ドル近辺での価格推移となっている。じりじりと値を上げているとはいえ、あまり大きな変化がなく、相対的には穏やかな値動きであるといってもよい。

直前の 9 月は、逆に市場が大きく揺れ動く展開が見られた。特に、9 月 14 日に発生した、サウジアラビアでのアブカイク・クライスにおける重要石油施設への攻撃に起因する 570 万 B/D にも及ぶ供給支障を受けて、瞬間的には原油価格が 10 ドル以上一気に上昇するなど、激しい値動きが世界の注目を集めた。中東情勢の緊迫と大規模供給支障発生によって、原油価格の大幅高騰を懸念する見方も生まれたが、サウジアラビアの総力を挙げての復旧作業によって供給支障はごく短期間で収束、10 月からはその供給量が「通常」状態に戻ったことで市場は安定を取り戻した。むしろ、供給懸念の反動もあって、10 月 1 日は、攻撃前の原油価格水準以下に戻り、そこが第 4 四半期のスタートとなったのである。

こうして、地政学リスクの影響懸念を脱して、市場が安定を取り戻した後、1 か月半の間、原油価格は緩やかに上昇してきた。その最大の要因は、世界経済リスクがわずかではあるが後退しつつあるのではないかと、という見方・期待の影響であると思われる。かねてから述べてきた通り、ここ 1~2 年、原油市場には大きな力を働かせる 2 つの大きな要因が存在し、それが正反対の方向に市場を動かしてきた。方や価格上昇をもたらす地政学リスクであり、方や価格を押し下げる世界経済リスクである。その 2 つの力の「綱引き」状況の中で、前者が優勢の時は実際に価格が上向き、後者優勢の場合は下落、両者拮抗するときは価格が大きく動かない、という状況が見られ続けてきたのである。その基本構造は、今も変わっていないが、新しい状況として、価格押し下げをもたらしてきた世界経済リスクへの懸念が、若干でも後退することで、今度はこれが原油価格を緩やかに押し上げてきた、ということなのである。

もちろん、世界経済リスクが完全に払拭されたわけではない。後述するように、合意に向けた動きが見られるようになってきた米中貿易戦争の帰趨も、英国の EU 離脱 (Brexit) の先行きも、まだ様々な不透明要素があり、決して予断は許されない状況にある。10 月に発表された、国際通貨基金 (IMF) の世界経済見通しでも、2019 年の世界の経済成長率は、3.0%と前回見通し (7 月発表) より、0.2 ポイント下方修正された。昨年 10 月の見通しからは、実に 0.7 ポイントの下方修正であり、リーマンショック以降では最低の成長率となる。その意味で、世界経済の先行きに対する警戒感はいまだに市場関係者の念頭から消え去ってはいない。

しかし、世界経済リスクの中でも最大の要因である、米中貿易戦争に関しては、10月10～11日に開催された米中閣僚級の協議で、中国が米国農産品の輸入を大幅に拡大し、知的財産権を巡る問題や金融サービス、為替問題等で協議が進展したこと等を踏まえ、米国側は15日に予定されていた追加関税の引き上げを見送った。これらは、貿易戦争の休戦につながる「第1段階」とも位置付けられる部分的な枠組みでの合意である。これを受けて、トランプ大統領が「貿易戦争の終わりに近づいている」との趣旨の発言をしたこともあり、市場関係者の意識は、貿易戦争激化への懸念から逆方向へ、すなわち問題解決への期待を抱く方向に変化した。

こうした相場観の変化も反映し、景気の先行き感を映す株価は上昇に転じた。ニューヨーク市場のダウ平均は、10月2日には26,079ドルであったが、米中の「第1段階」での合意と貿易戦争緩和の期待を受けて、15日には27,000ドル台を回復し、その後も一進一退ではあるが、じりじりと値を上げてきた。11月4日には、27,462ドルと、今年7月以来の最高値を更新、その後も相次いで最高値を付け、11月13日には27,784ドルに達している。もちろん、この株高の背景には、好調な米国経済と企業業績・決算、景気に配慮した金融政策が持続するとの見方等も大きく影響している。しかし、やはり、ここまで景気減速リスクの最大の不安材料であった米中貿易戦争を巡る展開の変化こそが、最も重要な要因になっていると見て良いだろう。こうして株価上昇は、世界経済減速リスク懸念を緩和することで原油相場の押上げ要因となり、同時にリスク性資産への資金流入の拡大を通じて、原油への「買い」が誘われることになったと見られる。

また、世界経済リスクの別の要因として、世界の注目を集めてきたBrexit問題も、10月以降になって大きな動きを示してきた。10月31日までには必ずEUから離脱する、との強硬な姿勢で、「合意なき離脱」も辞さない構えを示してきた英国・ジョンソン首相は、EUとの交渉で10月17日に離脱条件の修正で合意に達した。この土壇場での合意で、当面の「合意なき離脱」による混乱は回避されることになり、世界は、その後10月30日に英国議会が可決した12月12日の総選挙実施の帰趨・結果を見守ることになった。EUも総選挙実施を踏まえて、離脱期限を2020年1月末まで延長している。その意味で、総選挙結果による不透明要因は未だ残るものの、当面の混乱回避は、世界経済減速リスクを緩和する効果を及ぼしたといえる。

しかし、現状までの流れは、あくまで当面の世界経済減速リスクの緩和であって、リスクそのものが無くなったわけではないことに留意する必要がある。上述したBrexitを巡る不透明要因だけでなく、米中貿易戦争でもまだ先は読めない部分も多い。だからこそ、アメリカが段階的に関税を引き下げることに同意したとの中国側の発言に対して、トランプ大統領が、「まだ何も同意していない」と発言することで市場が揺さぶられる状況となる。今後も、米中間の駆け引きや「合意」に至るまでの展開そのものによって、そしてBrexitの帰趨によって、世界経済の先行きを巡る市場関係者の期待や思惑が大きく変わる可能性がある。原油相場の先行きを見ていく上で、引き続き、世界経済は最重要要因である。

もちろん、実際の原油価格動向には、もう一つの重要な影響要因である中東情勢や地政学リスクの今後の展開も大きく影響する。そして、当然のことながら見逃せないのが、全体としての需給バランスであり、それに影響する主要因、例えば、米国シェールオイルの今後の増産の状況、ベネズエラ・リビア・ナイジェリア等の他の主要産油国での供給状況、そしてOPECプラスの生産政策の今後、等の動向である。当面は「小康状態」であり、緩やかな上昇という穏やかな相場となっているが、今後も予断を持たず、市場の状況を注意深く見極めていく必要がある。

以上