

## 2021 年 1-2 月のブレント平均値は 60 ドルに接近

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所  
専務理事 首席研究員  
小山 堅

2021 年 1-2 月のブレント原油先物価格（期近限月、終値）の平均値は、1 バレル 58.78 ドルと、2020 年の年平均値、43.21 ドルから約 15 ドル（36%）の上昇となった。同じく WTI の同期の平均も、55.58 ドルと前年平均値より約 16 ドル（41%）の大幅上昇となっている。ブレントは 2 月 8 日に 60.56 ドルを記録、WTI は翌週の 2 月 16 日に 60.05 ドルとなり、ともに 2020 年 1 月以来、13 ヶ月ぶりで 60 ドル台に復帰した。

ブレント、WTI 共に年明けからじりじりと値を上げる相場展開が続いて来た。WTI は、年初は 47 ドル台であったが早くも 1 月 6 日には 50 ドル台に復帰、約 1 か月かけて 2 月 3 日に 55 ドル台、そして、2 月 16 日に 60 ドル台となった。この期間の最高値は 2 月 25 日の 63.53 ドルとなっている。年明けからの上げ相場と前述したが、振り返ってみると、この上げ相場が動き出したのは、昨年 11 月後半頃からである。それまで WTI では 40 ドル前後の推移が昨年 7 月からほぼ 5 か月続いていたところから、この時期に上昇局面に転じ、ついに 60 ドル台復帰を果たしたのである。WTI の最高値、63.53 ドルは 2019 年 4 月末以来、1 年 10 か月ぶりの高値であった。

コロナ禍の影響で、WTI ではマイナス 37 ドルという未曾有の経験も含め、原油相場は 2020 年を通して長き低迷に甘んじてきた。それがここまで回復してきた背景には、幾つか重要な要因が複合的に存在・影響している。

第 1 に重要なのは、ワクチン効果等によるコロナ禍終息及び世界経済回復への期待がある。今回の上げ相場が始まった昨年 11 月頃は、まさに世界でワクチンの認可が下り、接種が始まった時期とほぼ重なる。その後も、欧米など先進国を中心にワクチン接種が進み、イスラエルのように既に人口の 5 割以上が 1 回目の接種を済ませた国も現れた。ワクチンの効果・有効性の度合い（特に変異株に対して）や副反応の問題等にまだ見極め切れていない課題はあるものの、ワクチン接種の進展とともに効果への期待が高まっている。現実には、世界全体で累積の感染者数が 1.1 億人を超え、死亡者も 250 万人を突破するなど、いまだにパンデミックが猛威を振るっている状況に変わりはない。しかし、ワクチンの接種がさらに進展していけば、いずれ事態は終息に向かっていくのではないかと、という期待・希望が広まりつつあると見ても良いだろう。

その状況下、世界経済回復への期待も高まっている。1 月に発表された最新の国際通貨基金による世界経済見通しでは、世界の GDP 成長率は、2020 年のマイナス 3.5%から 2021 年には 5.5%成長に転ずる、と予想されている。2020 年は、米国、欧州、日本などの先進国を始め各国とも軒並み大幅なマイナス成長に落ち込んだが、2021 年はいずれも大きくプラス成長に戻る姿となっている。後述するように、実際に世界経済が順調に「V 字回復」するかどうか、まだ不透明な部分が払拭しきれてはいないものの、コロナの終息と景気回復が結びついて、期待を高めていることは間違いない。

その中で、景気回復期待を映す鏡として上昇相場をリードしてきたのが、株式市場である。ニューヨーク市場のダウ平均は、原油相場と同様に昨年 11 月頃から上昇基調に入り、

昨年12月に初めて3万ドルの大台を突破した。コロナ終息期待と共に、バイデン政権誕生への期待も相場を押し上げる一因となった。その後、1月に3万1千ドルを上回った後、一進一退も見られたが基本的には上昇傾向を保って、2月24日に、31,962ドルと3万2千ドル目前に迫る最高値となった。日本でも株高傾向が続き、2月15日に日経平均株価が30年半ぶりに3万台の大台を回復した。

こうした株価の上昇は景気を映す鏡として、実体経済の改善と共にエネルギー需要、なかんずく石油需要の回復期待につながるものである。また、コロナの終息期待は、移動需要の回復期待をもたらすものであり、現時点ではなくとも近い将来において石油需要の本格回復につながる効果が期待され、それを市場関係者は意識することになる。こうした実体経済や実態面での石油需要押し効果に加えて、原油価格上昇によってそれ以上に重要だったのは、株価上昇の背景にある「カネ余り」的な現象とそれに伴うリスク性資産へのアペタイトの増大という金融的な要因であろう。

コロナ禍で世界経済が大恐慌以来最悪の状況に陥った中で、各国は景気下支え・回復のため未曾有の規模で、財政出動と金融緩和策を強力に展開してきた。この強力な金融緩和策は、景気対策として一定の効果を持つことになった面があるが、同時に金利の著しい低下とカネ余り現象をもたらすことになった。そのマネーが向かった先は、一つは株式市場であり、前述の株価上昇を支えることになった。同時に、他のリスク性資産にもマネーの流れは向かい、原油先物市場にも大量の資金が流れ込んだものと考えられる。こうした金融要因がここまで株価・原油相場を共に押し上げてきた効果に注目する必要があるだろう。

第2の重要な要因は、OPECプラスによる協調減産の効果である。2020年に発生したコロナ禍による需要蒸発に対応して、OPECプラスは史上最大規模の協調減産を実施してきた。昨年後半以降、市場の需給状況を睨みつつ、減産幅を調整し、徐々に縮小する方向に動いてきたが、協調減産そのものはしっかりと機能してきた。また、2021年初の会合では、サウジアラビアがサプライズで100万B/Dの単独追加減産を発表したが、これも原油相場を支える重要な効果を持った。世界経済と石油需要回復期待が高まる中で、OPECプラスの協調減産及びサウジアラビア単独の追加減産が奏功して原油価格の上げ相場を支えてきたといえるのである。

しかし、ここまで上げ相場となってきた原油市場ではあるが、この先の予断は許されない。上げ相場を支えてきた諸要因そのものに、まだ不確実性があるからである。コロナ禍終息への期待は高く、その方向に事態は向かっていくものと思われるが、どのタイミングで、あるいはどのような速度で本格的に終息に向かうのか、まだ不透明な部分もある。ワクチン接種が進む先進国においても「油断」があれば、感染拡大を抑え込むことに再び困難が生じる可能性も否定はできない。景気回復に関しても、現時点では株価上昇に象徴される通り、「期待」は非常に高いが、金融要因が前面に出た期待先行型の株価・油価上昇である側面もあり、実態的にどのくらい景気がしっかりと回復するのか、今後も留意する必要がある。また、石油供給面では、原油価格60ドル台復帰を受けて、米国シェールオイル増産への動きが見られつつある。例えば、IEAは2月の月次石油市場報告において、2021年の米国の石油生産見通しを、前月発表の見通しより31万B/D上方修正し、1655万B/Dと、ほぼ2020年並みになると予測している。2月後半の原油価格上昇を考えると、この生産見通しがさらに上方修正されてくる可能性も視野に入る。他方、やはり60ドル復帰を受けて、OPECプラスの協調減産も再び減産幅縮小に動く可能性が十分にある。今後もOPECプラスは需給バランス維持のため生産調整を続けようが、油価が高くなるほど増産意欲を強める産油国も出てくる。また、年後半以降にかけてのイラン原油市場復帰の可能性も含め、まだ今後の波乱要因は多々ある。現時点では、昨年末の弊所見通しにおける「高価格ケース」を上回るような展開が続く原油相場だが、今後の動きは要注意である。

以上