

分析レポート

海外経済金融

石油市況の現状と先行き

～イラン制裁強化と米国「シェール革命」を踏まえて～

渡部 喜智

5月以降下落するも依然高値状態

原油市況は、5月以降緩やかに下落。石油輸出国機構(OPEC)のバスケット価格は、4月前半に1バレル当たり(以下、同じ)120ドル台半ばだったのが、5月23日には同104ドル台へ下落した。この背景として、ギリシャ選挙後、先行き不透明感が高まり欧州連合(EU)域内の信用不安と成長リスクが再浮上したこと、原油供給が増え世界的に石油在庫が増えるデータが示されたこと、市場内要因として、代表的取引所のNYMEXを運営するCMEが投機筋の証拠金額引き上げを発表したこと等があげられる。

とはいえ、原油市況は依然高値状態にある。その中で、米国の原油市況が欧州や中東に比べ大幅に安い状態が継続していることは、現在の原油市況の特徴である。また、7月からEUのイラン産原油輸入停止(注1)が始まり、需給関係に新たな要素が加わる。本稿では以上の状況について考えることとしたい。

石油需給引締まりが相場押し上げ

リーマン・ショック後、世界の石油需要は07年後半をピークに減少。その需要は07年の日量86.7百万バレルから08年は同85.0百万バレルへ減少した。しかし、09年前半を底に石油需要は中国やインドなどの新興国を中心に回復・増加をたどった。10年半ばには需要ピークを更新し、現状は同90百万バレルのレベルに達しつつある。

一方、石油供給は高価格維持派の声が強

(注1) 米国は、87年からイラン産原油輸入を停止済み



まったOPECの生産抑制姿勢に加え、リビアなどの政情不安定化もあり、需要に比べ伸びなかった(図表1)。このため、需要が供給を上回り在庫(不明分含む)の減少が続いた。

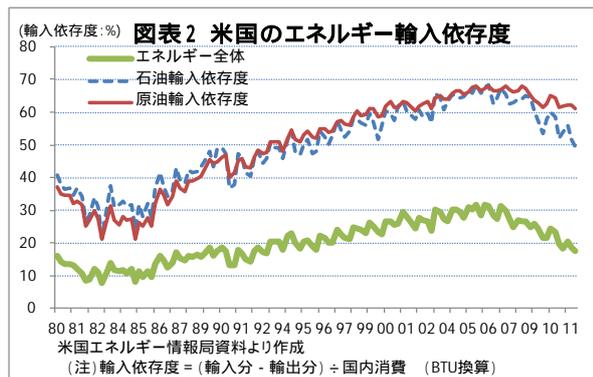
以上から、直近まで需給引締まりの状況にあったことがうかがえる。これが、需給面から見た、過去3年余りの原油価格の反転・上昇の背景と捉えられよう。

原油価格の欧米市場間格差

NYMEXで取引されるWTI(ウエスト・テキサス・インターメディアート)は、流動性の高さの点から世界で最も代表的原油商品とされてきた。また、軽質油という点で、ロンドンで取引されるブレントを若干上回ると言われ、WTIの方がブレントより1~2ドル内外高いことが通常であった。

それが10年末ごろから価格逆転が常態化し、一時はブレントがWTIを30ドル程度上回る局面もあった。

ブレントが高く取引されるようになった原因を欧州側から見ると、北海原油の減少傾向の一方、後述のようにイランの核開発疑惑やリビアなど北アフリカの政情不安で、欧州の石油需給の逼迫懸念が一挙に強まっ



たことがあげられる。

一方、米国側の変化も見逃せない。米国では「シェール革命」とまで言われるシェール（頁岩）層からの天然ガスや石油の採掘が加速。また、再生可能エネルギーの利用も徐々に進展している。このため、石油や原油の輸入依存は低下している（図表2）。特に原油の輸入依存度は過去5年程で20%近く低下した。カナダのオイルサンドを含め、これらの「非在来型」化石燃料の増産により、北米地域における石油の対外依存は低下する可能性は大きく、米国の石油需給へ緩和的影響を与えよう。プレントが高い状況は今後も続くとするのが妥当だろう。

イラン情勢シナリオと石油市況への影響

そして、7月からEUのイラン産原油輸入停止などの制裁強化が始まる。中国は方針を表明していないが、日本や韓国、そしてインドも輸入削減に加わる。

イラン情勢を巡る最悪シナリオは、核開発疑惑が核爆弾配備などの情報レベルへ上がった場合のイスラエルによる先制攻撃だ。この場合、ごく短期の終結を除き石油市況



の急騰は避けられない。ただし、当面はこのシナリオの可能性は低いとの見方が多い。

次のリスクシナリオは、米国を始めとする国際圧力の強まりに対し、イランが対抗して、ペルシャ湾からオマーン湾に抜ける間の「ホルムズ海峡」封鎖を仕掛けることだ。これによる石油輸送の影響は小さくないが（注2）、実際上、その実行力は乏しいと見られる。一方、米国との直接衝突に進むリスクを冒すか、も想定しにくい。

以上の武力衝突を伴うシナリオ以外であり得るのは、イランの石油輸出の減少と、その代替のための石油の被仕向けの変化だ。

EUは、11年にイランから日量約55万バレル以上の石油を輸入した。EUの石油輸入代替先としては、3割を輸入するロシアがあげられるが、他OPEC諸国からの輸入増も欠かせない。日本、韓国などアジア諸国も他OPEC諸国に頼ることが必要になる。

それでは、OPECの生産余力はどうか。データにより差異はあるが、Bloomberg社のデータでは、OPECのイランを除く生産余力は直近で日量350万バレル弱ある（図表4）。中国等輸入削減に動かない国も多いことから、他OPEC諸国が増産対応すれば、需給逼迫は回避されるという見方が一般的である。ただし、OPECの生産余力の過半を占めるサウジアラビアの増産余力幅には疑問説があるとともに、同国の国内消費が伸びていることもあり、OPECの生産および輸出の余力を額面どおり受け取れないという慎重な見方もある。

世界経済の成長鈍化観測と欧州の信用不安再燃のもとでの投資リスク低減の動きは、国際商品市況の下押し要因だ。しかし、イランの核開発疑惑が残る間、リスク要因として原油市況の高値材料となると思われる。

（注2）ホルムズ海峡通過の石油輸送量は日量17百万バレルと、米EIA推定。その半分近くはパイプラインで迂回輸送可能。また、IEAや各国の備蓄放出も緩和措置となる