

原油価格は夏場に向け再び騰勢強める公算大

経済調査部 鳶峰 義清

冬場の原油下落は“当然”

2006年夏場に一時78.40ドル/バレルの過去最高値をつけた原油価格（WTI先物価格/以下同）は、冬場に向けて下落基調を辿り、07年1月には49.90ドル/バレルにまで下落した。

一見、数年来続いていた原油価格の異常な高騰が終焉を迎えたかのようにも見える。しかし、この時期に下落した背景には、①北米において冬場の需要が盛り上がる暖房油の在庫が積み上がっており、需給のだぶつき感が高いこと、②北米を始め、欧州、日本など北半球全域で記録的な暖冬となったことにより、暖房需要が著しく低下したこと、③懸念されていた大型ハリケーン被害がなかったこと——などが挙げられる。

②、③の天候要因はともかくとして、①の需給要因はすでに分かっていたことであった。すなわち、リスク要因が剥落すれば、この冬に原油価格が下落することは自明であったといえる。加えて記録的な暖冬によって、下落幅が予想以上に大きくなったということだ。

春以降の主役はガソリン

原油市況を左右する材料として、冬場の主役が暖房油だったのに対し、夏場の主役はガソリンとなる。これは、夏期休暇時期にガソリン需要が最盛期を迎えるためだ。ただし、原油市況を左右し始めるのは、ガソリンの精製、在庫積み増しが盛んとなる3月中旬頃からである。

そのガソリンの需給動向だが、暖房油とは違ってかわって需給が極めて逼迫した状況が続いている。ここ数年、北米におけるガソリン在庫率は低下傾向を辿り続けているが、このままいけば07年夏場のガソリン需給は06年とほぼ

同等になると試算される。無論、米経済が一段と減速したり、冷夏などの悪天に見舞われたりすれば需給の逼迫感は薄れ、価格には下落圧力がかかることになる。

しかし、米経済の下ブレ懸念は相当程度薄らいでいる。気候面については見通しにくいだが、平年並みの夏を前提とすれば、原油価格はガソリン需給の逼迫を背景に上昇基調を辿る公算が大きい。価格水準としても、世界的に景気が再加速する方向にあるとすれば、再び70ドル/バレル台に乗せてくる可能性は十分にある。

どこまで上昇するかはリスク次第

06年夏場の相場動向を振り返ると、パレスチナを巡る混乱といったある種の地政学的リスクや、超大型ハリケーン予報などの気象リスクが、原油価格を相当程度押し上げていた。足元でこうしたリスクはほぼ剥落していると思なされるが、これらは再びリスク要因としていつ価格を押し上げるか分からない要素でもある。

地政学的リスクに関しては、米中間選挙で共和党が敗北、イラクなど対中東戦略の軌道修正を余儀なくされるとの期待が高まっている。しかし、根本的に中東情勢に光明が増しているとは言い難い上、イランの核開発問題が今後中東の緊張を一層高めるリスクは十分にある。

また、世界的な温暖化傾向を勘案すれば、大型ハリケーンが上陸するリスクは引き続き現実的な脅威として認識されると見込まれる。

以上のことを勘案すれば、①夏場に向けて需給などいわゆるファンダメンタルズ的側面から70ドル程度へ、②その他地政学的リスクや天候リスク次第ではさらに10ドル程度の上乗せ——の可能性があると認識すべきだろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）