

## 供給不足と世界経済不安の狭間で不安定化する国際石油・ガス市場

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

7 月以降、国際エネルギー市場では、供給不安と世界経済への懸念が価格動向に強い作用を及ぼしている。ただし、興味深いことに、その作用はエネルギー市場の状況に応じて、正反対の方向に価格を動かす結果をもたらしている。すなわち、国際石油市場では世界経済への不安要因が重視され、原油価格が一時 100 ドルを割るまで大きく下落したのに対し、欧州の天然ガス市場では、ロシアからのガス供給への不安とこの冬のガス不足懸念から価格が原油換算で 300 ドル超まで大幅に上昇する動きを示した。欧州市場と連動性を強めるアジアのスポット LNG 市場でも同様に価格が大きく上昇した。

国際石油市場では、世界経済の先行きというグローバルな問題が市場関係者の重要関心事になり、相場を動かす材料になった。それに対し、欧州ガス市場では、「欧州」対「ロシア」というユーラシアの地政学がマーケットを動搖させるという主因になり、その結果、石油とガスで価格動向に大きな違いが生じた、ということができるだろう。しかし、国際エネルギー市場全体でみると、世界経済不安も供給不安も、ともに重要であり、今後これら要因の力の効き方次第で、原油価格も、欧州ガス価格も、上下双方に大きく変動していく可能性があることに留意しなければならない。

原油価格は、6 月末の時点ではブレントで 120 ドル近く、WTI も 110 ドル台で推移していたが、7 月に入って下落基調を強め、7 月 5 日にはブレントは前営業日から 10.73 ドルも急落し、102.77 ドルとなった。WTI は同じく 8.93 ドル下落し、99.50 ドルと 100 ドルを割り込んだ。WTI が終値で 100 ドルを割ったのは、5 月 10 日以来、ほぼ 2 カ月ぶりである。WTI・ブレント共に、翌 7 月 6 日も下落し、各々 98.53 ドル、100.69 ドルと、4 月上旬以来の安値まで低下した。ちなみに、翌 7 月 7 日はそれぞれ持ち直し、WTI も 100 ドルを超えるところまで戻している。しかし、6 月末からの下落幅は 10 ドル前後となっており、6 月中旬頃まで続いた 120 ドル超の高値相場からは様変わりの展開になったといえる。

この原油価格低下をもたらした背景要因は、いうまでもなく、世界経済減速への懸念が大きく高まったことである。世界銀行が 6 月 7 日に発表した世界経済見通しでは、2022 年の世界経済の成長率は前年の 5.7% から 2.9% へと大きく下落する見通しとなっている。しかも、世界銀行が本年 1 月に発表した見通しでの 2022 年の成長率は 4.1% であり、そこから 1.2% ポイントの下方修正であった。ウクライナ危機によって発生したエネルギー価格の高騰・食糧危機などの悪影響や、その結果として生じつつある深刻なインフレ、そしてそれに対して欧米の金利引き上げによる経済減速のため、経済成長率見通しの下方修正が行われてきたのである。しかし、6 月 7 日に発表された同見通しでは、当然のことながら分析はそれ以前、おそらく 5 月までの経済状況しか反映できていない。むしろ、インフレの高進と金利引き上げが本格化した 6 月以降の経済実態を勘案すれば、世界経済の減速はさらに深刻なものになる、という読みが市場関係者に広がるのは当然ともいえる。

6 月前半まで続いた原油価格 120 ドル超の相場は、5 月末の EU によるロシア産石油禁輸の発表とそれによる需給ひつ迫懸念が牽引したものであった。また、6 月初に OPEC プラスが追加増産をようやく決定したが、市場はその効果は不十分という判断を下したこと

影響した。いわば供給サイド（供給不足の可能性）がドライブして価格上昇をもたらしていたのである。しかし、それ以降、世界経済不安と需要の減速が相場のテーマに切り替わったといえる。こうした中、これまで世界の石油需要増加を牽引してきた中国の石油需要が 2022 年は前年割れになる可能性を IEA が指摘したことなども相場観に影響を及ぼしてきた。実際、2022 年の後半そして来年にかけて、世界経済がどうなるか、また中国をはじめ主要消費国の石油需要がどうなるか次第で、原油価格には強い下押し圧力が働く可能性が十分にある。

しかし、同時に、石油市場の関心が再び供給不安に向く可能性も大いにある。EU などでも現状も検討されているとされる、石油輸送の船舶に対する保険付保に制約をかけることで、G7 や EU のロシア産石油禁輸の枠外にある国に対するロシア石油の供給に影響を及ぼす案が現実化するようなことがあれば、ロシアの石油供給が大きく低下する可能性がある。また、G7 で浮上した、ロシア産石油への価格上限の設定も、実現には様々な技術的課題等があるが、今後のこの取り組みの展開次第では、逆にロシアが対抗措置として供給を絞る可能性を指摘する声もあり、この先の展開は不確実である。このように、再び石油供給への不安が重要テーマとして市場を左右していく可能性にも目を配り続ける必要がある。

他方、欧州のガス市場においては、ロシアのガス供給に関する不安が急速に高まり、その結果、ガス価格は大幅上昇に転じた。欧州の取引ハブ（TTF）価格は 6 月中頃から上昇局面に入り、それまでの 100 万 BTU 当たり 20 ドル台の半ばから 6 月後半には 40 ドル台を突破、7 月に入って一気に 40 ドル台の後半まで上昇し、7 月 7 日には 50 ドル台を記録、翌 7 月 8 日は 54 ドルを上回った。50 ドル台は 3 月 9 日以来、ほぼ 4 カ月ぶりである。この価格水準は、原油換算では 300 ドル超の極端な高値となる。欧州ガス価格の高騰に連動し、アジアのスポット LNG 価格も 40 ドル台まで上昇している。

欧州ガス価格は 3 月初旬に、米国がロシア産エネルギーの禁輸を発表したことのショック反応で同 70 ドル（原油換算 400 ドル超）を突破して以来、欧州側によるガス禁輸は難しいとの予測が支配的になり、他方でガスの需要期が終わり、昨冬からの LNG 調達の増加もあってじりじりと値を下げ、6 月前半には前述の通り 20 ドル台半ばの推移となっていた。この流れを変えたのが、5 月頃から顕在化したロシアによる欧州向けガス供給の削減である。特に 6 月半ば以降、欧州向け供給の主力のパイpline、「ノルドストリーム 1」の供給が大幅に削減されてきたことの影響が大きい。ロシア側は、欧米の経済制裁で必要な機器・設備入手が困難なための供給低下、と説明しているが、欧州側はロシアがガスを武器として脅しをかけている、と非難を強めている。いずれにせよ、ガス供給の低下で、特に今冬にはガス不足が発生するのでは、との懸念が相場観を大きく動かすに至った。ロシアによる揺さぶりという点では、サハリン 2 の事業主体を移管するという事実上の「接收」とも見える最近の動きや、その後の同プロジェクトからの LNG 輸入を巡る不安感の高まりも見逃すことはできない。ガス市場においては、ロシアの供給を巡る不安が、現在の、そして今年後半にかけての価格や需給を大きく左右する最重要要因になっているのである。

このように、7 月以降の市場展開においては、世界経済不安に揺れる国際石油市場と、ロシアからの供給不安が市場を揺さぶる欧州ガス市場において、大きく異なる様相を示すことになった。しかし、今後の市場や価格動向を見る上では、石油市場においても供給不安が頭をもたげる可能性や、ガス市場でも欧州の景気減速や世界的に高価格による需要の鈍化などから全体として需要そのものが弱含む可能性などにも注目していく必要がある。いずれにせよ、世界経済不安というグローバル要因と、ロシアを巡る地政学による供給不安の狭間で、国際エネルギー市場の価格は今後も著しく不安定で、ボラティリティが高い状況が続いていることになろう。今後の市場動向を注視していく必要がある。

以上