

ホルムズ海峡危機が続く中、急速に低下する国際石油市場の石油在庫

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

5 月 18 日、パリで開催された G7 財務大臣会合に出席していた国際エネルギー機関(IEA)のビロル事務局長は、メディア取材の中で、ホルムズ海峡封鎖が続く状況下、国際石油市場における商業用石油在庫が急速に低下しており、商業在庫は「あと数週間はもつが、急速に低下しつつあるという事実を認識すべき (would last several weeks, but we should be aware of the fact that it is declining rapidly)」と語ったことが報じられた。

これに先立ち、5 月 13 日に発表された IEA の月次石油市場報告書でも、世界の石油在庫が記録的なペースで低下しており、世界の観察されている石油在庫は、今般の戦争開始以来、合計で 2.46 億バレルもの急激な低下を示した、と分析している。在庫の急減は、3 月が 1.29 億バレル、4 月が 1.17 億バレルと継続しており、未曾有のペースでの在庫取り崩しが続いている。同報告書において IEA は、国際石油市場における需給調整のバッファ(緩衝材)である石油在庫の急速な低下は、ホルムズ海峡の実質的封鎖による大規模供給途絶が続く中で、今後のさらなる原油価格高騰を先ぶれることになるかもしれない、との警告を発している。

2 月 28 日に米国とイスラエルによる今回の対イラン軍事攻撃が始まり、それに対抗してイランがホルムズ海峡の封鎖に動いて以来、今日に至るまで、基本的に同海峡経由の石油および LNG 供給の喪失が続いている。サウジアラビア及び UAE の海峡迂回原油パイプラインによる輸出や、一部タンカーの海峡通過などはあるものの、通常時は 1 日当たり 2000 万バレルの石油通行量(世界の石油供給量の 2 割相当)を完全に代替することは不可能である。ホルムズ海峡封鎖によって、国際石油市場の歴史においても桁違いの巨大な供給喪失が続く、しかもその解決の道筋は未だに見えていない。

ホルムズ海峡封鎖が発生して、この巨大な供給途絶に直面した結果、原油価格は急騰した。3 月から 4 月にかけて原油先物価格は何度も 100 ドルを超え、瞬間風速で 120 ドルを突破する局面も現れて、ウクライナ危機以降の最高値を付ける展開となった。その後も、戦争の帰趨やホルムズ海峡の封鎖に関する様々な情報に反応して原油価格は大きく変動を続けているが、100 ドル前後の水準で高止まりを続けている。

100 ドル超の原油価格そのものは、高値水準であることは間違いない。しかし、一日当たり 2000 万バレルの通行量を有するホルムズ海峡が戦争開始以来、実質的に封鎖され続け、累積では 8 億バレルとも 10 億バレルとも言われる巨大な供給ロスが現実化している市場実態から見ると、原油価格の高騰がここまでは最高値で約 120 ドルにとどまっていることに不思議さを感じず市場関係者や専門家が存在するようになっている。端的に言えば、これほどの巨大な供給途絶が発生した以上、原油価格がもっと遙に高い水準まで高騰していても決して不思議ではないのに、なぜそうならなかったのか、という疑問でもある。

この疑問への回答は複雑だが、筆者は大別すると先物市場での価格形成の特徴によるものと、実際の需給問題に関するものに分けられると見る。前者については、戦争開始以来、特に先物市場では、停戦やホルムズ海峡の封鎖解除に関する「期待」が存在し続け、それが先行きに関する一種の「楽観的なセンチメント」を生み出し続けてきたのではないかと、

と筆者は感じている。戦争開始以来、早期で決着が付けられるとの期待・予想は実現せず、戦争の先行きに不透明感が強まり出したものの、そのあたりから、停戦と戦闘終結に向けた様々なメッセージやシグナルが市場に発信されるようになっていった。

4月7日には、トランプ大統領が2週間の停戦を発表し、その後、基本的には停戦が持続している。この間、米国とイランの協議も行われ、協議と合意成立に関する様々な期待や思惑が市場に影響を及ぼしてきた。原油先物市場では、こうした思惑が存在し続ける中、現実に存在している供給途絶だけでなく、将来の供給途絶の終了をも織り込んだ取引が行われ続けている、と言っても良いだろう。結果として、現物の原油取引価格との比較において、将来に向けた一種の楽観的なセンチメントが影響してきた先物市場での価格が低めになるという状況を生み出した、と見ることもできる。

もう一つの、より重要で興味深い点が、この小論の冒頭部分で論じた在庫低下に代表される需給実態に関連した問題である。世界の石油在庫は、2025年を通じて基本的に増加傾向を示していた。国際石油市場における需給緩和を反映したものであり、今般戦争が始まった2月末時点では在庫水準は高水準にあった。ここから供給途絶が始まり今日に至るが、この間、世界は失われたホルムズ海峡経由の巨大な供給量の代替を求めて、必死の対応を続けた。IEAは過去最大の石油備蓄共同放出を行い、アジアなど備蓄整備が十分でない国では石油節減で緊急的な需要対策を行った。また、ホルムズ海峡を迂回する原油輸出パイプラインでの輸出も追求された。

しかし、総じて最も重要な手段となったのが、高水準にあった在庫の取り崩しである。前述した通り、記録的なペースで在庫が低下しているのは、大規模供給途絶に対応して、国際石油市場が全体として在庫取り崩しで何とか凌いできたことの現れである。ここまで、この在庫取り崩しを中心とした対応で、供給途絶を凌いできたため、原油価格は高騰したとはいえ、巨大な途絶量と比較すると抑制された水準に留まってきた、と見るのできるのである。史上最大の供給途絶の発生に対して、高水準にあった石油在庫を急速に取り崩すことで国際石油市場は、何とかここまで時間を稼いできた、ということもできる。

問題は、石油在庫取り崩しは無限に続けることは出来ない、という点である。観測されている急速な在庫水準の低下は、需給状況の著しい逼迫に向けたシグナルとなる。ここまで時間を稼ぐ点で重要な役割を果たしてきた石油在庫であるが、今後、供給途絶そのものが改善していかない限り、石油市場は需給逼迫の圧力を強く意識し、その下で原油価格上昇圧力が強く発生していく可能性が懸念されることになる。

このことは、イラン情勢の今後を見る上で重要な示唆を有する。戦争そのものの帰趨が不透明であり、合意成立への期待もあれば、逆に米国が再び軍事オプション選択に戻る可能性も指摘されている。軍事オプションが選択される場合、国際石油市場には再び強い衝撃が走り、原油価格が一気に急騰するというシナリオが現実になると考えられる。しかし、軍事オプションが選択されなくとも、ホルムズ海峡の実質的封鎖が今後も持続し、長引けば、国際石油市場における需給逼迫が深刻化し、原油価格が上昇していく可能性が考えられるのである。全体としての石油供給が低下している以上、需給が均衡するためには原油価格が大幅に高騰して、結果として強制的に需要が抑制されるしかない、という見方を取る専門家も多い。いずれにせよ、問題の本質はホルムズ海峡の封鎖がもたらしている巨大な供給喪失がどうなるか、ということである。

IEAが指摘する世界の石油在庫の急速な低下は、まさに今後起こりうる原油価格高騰を警告するものである。戦闘の終結を巡る協議と合意がどうなるのか、その上で、ホルムズ海峡封鎖が解除され正常化に向かうのか、その実現にどれだけの時間がかかるのか、が今後の国際石油情勢と原油価格を左右する極めて重大なポイントになる。

以上