

Mizuho Short Industry Focus

短期原油価格見通し ～世界の石油需給動向と 2019 年度の原油価格見通し～

【要約】

- ◆ 原油価格は、2018 年 10 月から 2018 年 12 月にかけて約 4 割下落した後、世界の石油需給バランスの供給超過是正を背景に 2019 年 1 月以降は上昇に転じ、足下では Brent 価格が約 \$70/bbl、WTI 価格が約 \$60/bbl の水準で推移している。
- ◆ 世界の石油需給バランスは、「OPEC プラス」による減産、及びイラン・ベネズエラにおける生産量減少により、2019 年第 1 四半期以降均衡に向かいつつある。今後の石油需給は、需要の堅調な増加、米国の経済制裁の影響によるイランの原油生産量の一層の減少等が需給をタイト化させる要因となる一方で、増産余力を有するサウジアラビア等の OPEC 産油国が需給をバランスさせる役割を果たすものと予想する。
- ◆ 2019 年度の原油価格は、供給超過が是正され需給が概ね均衡して推移することを想定し、現在の価格レンジ内で横這いから緩やかに上昇して推移するものと予想する(【図表 1】)。

原油価格は、
2019 年 1 月以降
上昇基調で推移

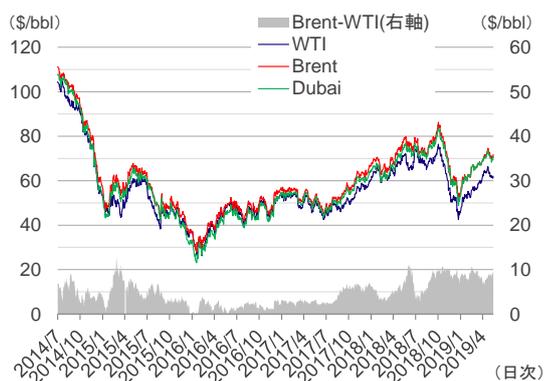
原油価格は、2017 年後半から 2018 年 9 月にかけて上昇基調で推移した後、需給緩和により 2018 年 10 月から 2018 年 12 月にかけて約 4 割下落した。2019 年 1 月以降は、原油価格が再び上昇に転じ、足下では Brent 価格が約 \$70/bbl、WTI 価格が \$60/bbl の水準で推移している(【図表 2】)。WTI 価格の変動要因を分析すると、需給バランス要因は 2018 年 12 月にマイナスとなり、2018 年第 4 四半期の原油価格下落の一因となったが、足下では供給超過の是正を受けて、マイナス幅が縮小している(【図表 3】)。

【図表 1】原油価格見通し

	(単位)	2017年度(実績)			2018年度(実績)			2019年度(見通し)		
		上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
WTI	\$/bbl	48.2	59.0	53.6	68.7	57.2	63.0	62.9	64.0	63.4
Brent	\$/bbl	51.5	64.3	57.9	75.4	66.3	70.9	72.0	72.6	72.3
Dubai	\$/bbl	50.2	61.7	55.9	73.1	65.1	69.1	71.2	71.3	71.2

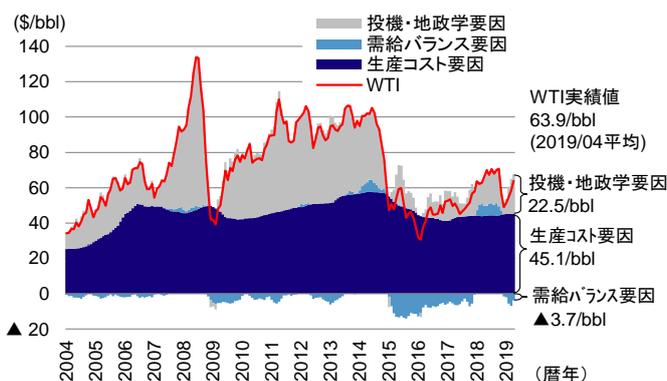
(出所)EIA 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】原油価格の推移



(出所)【図表 2、3】ともに、EIA 資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 3】原油価格の変動要因



世界の石油需給バランスは、2019年に入り、均衡に向かう

世界の石油需給バランスは、2018年第2四半期以降、米国の石油生産量増加、サウジアラビア等のOPEC産油国による2018年8月以降の増産、及び米国のイラン産原油禁輸措置に関わる一部適用除外等を受けて、供給が需要を上回る状況が継続し、2018年第4四半期には、供給超過幅が+2.6百万b/dに達した。その後、2019年第1四半期の石油需給バランスは+0.7百万b/dと供給超過幅は縮小しており、足下の石油需給は均衡に向かっていると云える(【図表4】)。

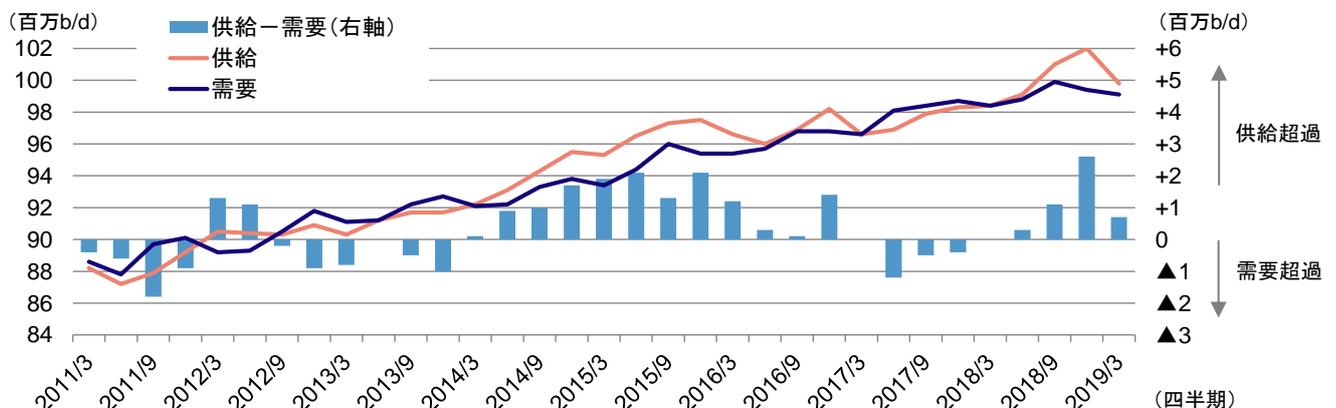
供給超過是正の主因の第一は、「OPECプラス」の減産

2019年第1四半期の供給超過是正の主因は、第一に、2019年1月から新たに開始した「OPEC プラス」の協調減産の下、サウジアラビア等が目標を上回る減産を実施していることである。サウジアラビア等のOPEC産油国、及びロシア等の一部Non-OPEC産油国で構成される「OPEC プラス」は、石油需給の均衡と余剰在庫の解消を目的として、2017年1月より協調減産を実施してきた。減産合意の期限を迎えた2018年12月には、新たな生産目標の水準、及びOPEC加盟国のうちイラン・ベネズエラ・リビアを減産対象外とすることに合意して、2019年1月から新たな枠組みの下での減産を開始している。2019年4月時点のOPEC プラス合計の原油生産量は、減産合意における生産目標44.3百万b/dを下回る43.8百万b/dの水準に留まっている。特に、減産参加国の中でもサウジアラビア等のOPEC産油国が合意した水準よりも生産量を減少させており、供給超過是正に寄与していると考えられる(【図表5】)。

主因の第二は、OPEC減産対象外国における生産量の減少

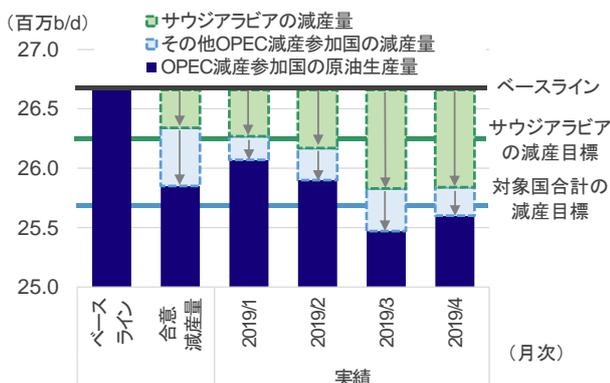
第二に、協調減産対象外のOPEC産油国における意図せざる生産量減少も、足下の供給超過是正の要因になっている。イラン・ベネズエラに対する米国による経済制裁の影響、及びベネズエラ国内の政治的混乱等を主因として、2018年10月から2019年4月にかけて、イラン・ベネズエラの原油生産量は、合計で▲1.1百万b/d減少している(【図表6】)。以上の通り、減産参加国の目標を上回る減産、及び減産対象外国における生産量の落ち込みが、世界の石油需給バランスの供給超過是正の要因と考えられる。

【図表4】世界の石油需給バランスの推移

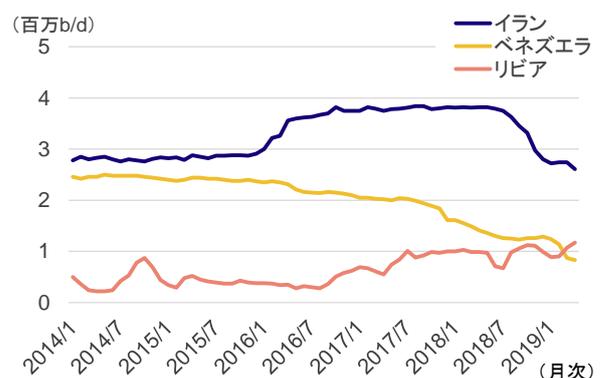


(出所) IEA, Annual Statistical Supplement 2018, Oil Market Report, May 2019 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表5】OPEC減産参加国の原油生産量の推移



【図表6】OPEC減産対象外国の原油生産量の推移



(出所) 【図表5、6】ともに、IEA, Oil Market Report, May 2019 より、みずほ銀行産業調査部作成

今後の原油価格は、世界の石油需給バランスが概ね均衡し、原油価格が2018年10月から2018年12月の急落からの回復に転じる中、現在の価格レンジ内で横這いから緩やかに上昇して推移するものと予想する。以下では、今後の原油価格に影響を与える需要面、供給面の要因について言及する。

世界の石油需要は堅調な増加を継続

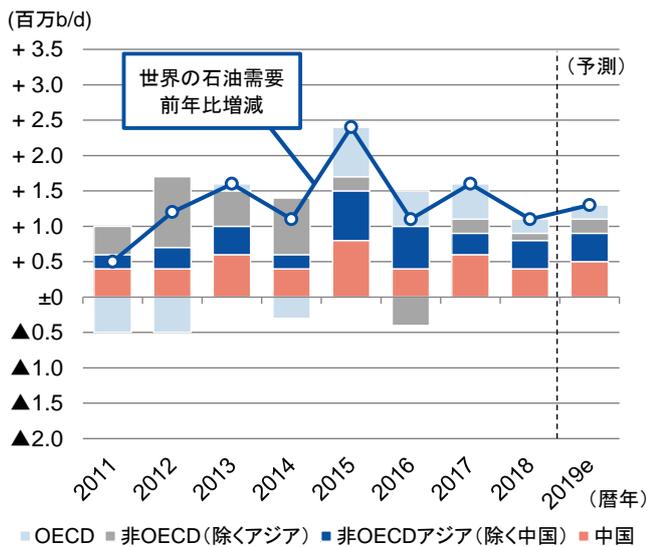
世界の石油需要は、2018年に前年比+1.2百万b/dの増加となった。国際エネルギー機関(IEA)によると、2019年の石油需要についても、OECD非加盟国を中心とする石油消費の拡大を背景として、前年比+1.3百万b/dと堅調な増加が継続すると予想されている(【図表7】)。

米国の石油生産は増加を継続するものの、増加ペースはやや減速する見通し

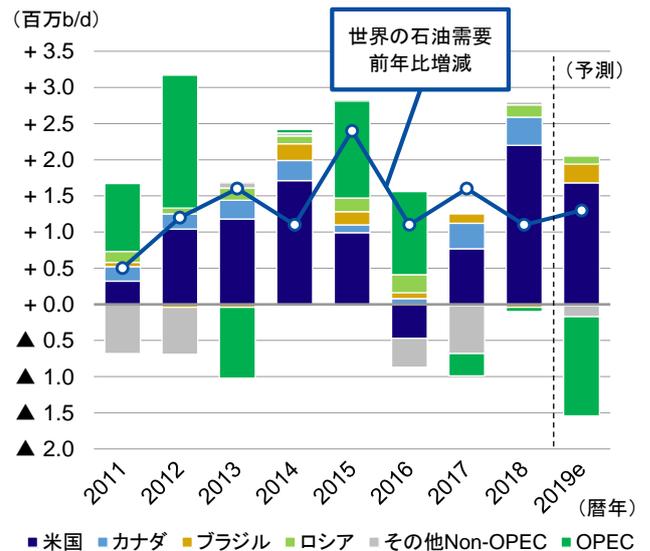
続いて供給面では、世界の石油生産量の増加を牽引する米国、及び政策的に生産量を調整して需給を均衡させる役割を果たすと予想されるOPECの動向に注目したい。

世界の石油生産量は、2018年に前年比+2.7百万b/d増加した。国・地域別では、米国の石油生産量が、世界の石油需要増加を上回る前年比+2.2百万b/dとなったことの寄与が大きい。米国では、特に生産性が高いとされるPermian鉱区を中心とするシェールオイルの増産が顕著である。2018年9月までの原油価格上昇基調を背景として、開発から生産開始までのリードタイムが短く、油価に応じて柔軟に生産活動が変化するシェールオイルの生産量が拡大したと言える。IEAによると、2019年の米国の石油生産については、シェールオイルを中心とする生産拡大は継続する見通しであるものの、増加幅は縮小し、前年比+1.7百万b/dの水準に鈍化する見込みである(【図表8】)。

【図表7】世界の石油需要の前年比増減(IEA)



【図表8】世界の石油供給の前年比増減(IEA)



(注) IEAが見通しを公表しない2019年のOPECの供給量は、2019年5月以降、OPECが現在の生産目標を遵守する前提(出所)【図表7、8】ともに、IEA, Annual Statistical Supplement 2018, Oil Market Report, May 2019より、みずほ銀行産業調査部作成

米国の経済制裁の影響で、イランの原油輸出量は一層減少する見通し

OPEC産油国の生産動向の中では、米国の経済制裁がイランの原油輸出に与える影響に注視が必要である。米国政府は、2018年11月に対イラン経済制裁の原油禁輸措置を再開して以降も、中国や日本を含む一部輸入国を禁輸措置適用の除外対象としてきた。しかしながら、2019年5月2日に適用除外の期限を迎えたことで、今後、イランの原油輸出量は一層減少することが予想される。イランは、2019年4月時点で、適用除外対象国向けを中心に合計1.3百万b/dの原油及びコンデンセートを輸出している。適用除外廃止によるイランの原油輸出量減少が、世界の石油需給バランスに及ぼす影響には留意が必要である(【図表9】)。

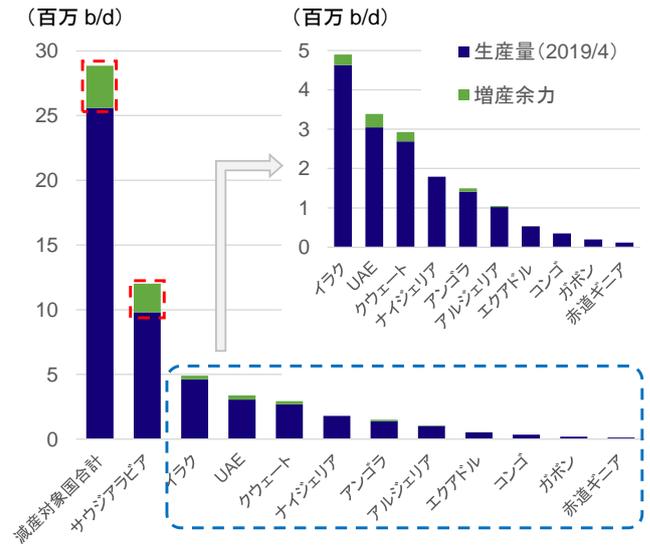
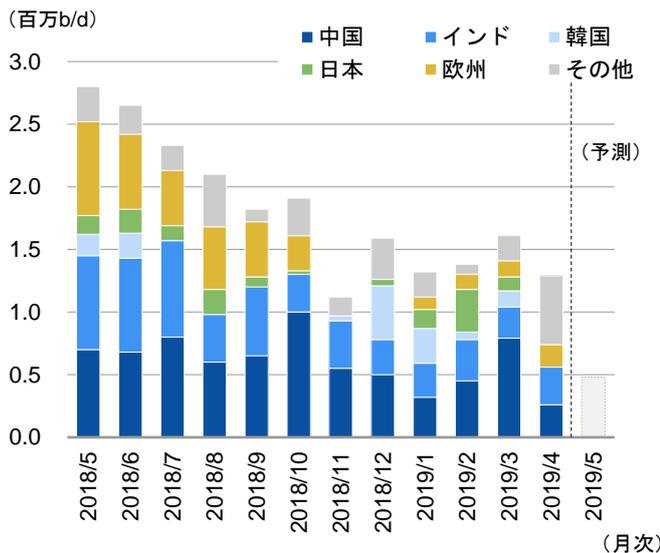
¹ コンデンセート:原油とは異なり、地下では気体状態で存在している炭化水素で、地上で採取する際に凝縮して液分となるもの。

サウジアラビア等の OPEC 減産参加国は十分な増産余力を有する

但し、イランの原油輸出量減少を前提としても、増産余力を有するサウジアラビア等の OPEC 減産参加国が生産量を増加させることで、世界の石油需給バランスが調整され、均衡を維持するものと予想する。現在、サウジアラビアを中心とする一部産油国は、OPEC プラスの減産合意に基づき当事国間で合意された水準を上回る減産を実施している。その結果、2019 年 4 月時点で、OPEC 産油国は合計 3.3 百万 b/d の増産余力を確保しており、仮にイランの原油輸出量がゼロになった場合でも、それを埋め合わせるのに十分な供給力が確保されている(【図表 10】)。尚、2019 年 1 月からの OPEC プラスの減産合意は、2019 年 6 月に期限を迎える予定であり、同月に開催される OPEC の定例総会において、今後の生産方針についてどのような決定がなされるかが注目される²。

【図表 9】イランの原油・コンデンセート輸出量推移(IEA)

【図表 10】OPEC 減産対象国の原油生産量・増産余力



(出所)【図表 9、10】ともに、IEA, Oil Market Report, May 2019 より、みずほ銀行産業調査部作成

2019 年度の原油価格は、横這いから緩やかに上昇して推移する見通し

2019 年度の世界の石油需給は、石油需要の堅調な増加継続、及びイランの石油輸出量の一層の減少等が需給をタイト化させる要因となる一方で、十分な増産余力を有するサウジアラビア等の OPEC 産油国が需給をバランスさせる役割を果たすことで、概ね均衡して推移する見通しである。石油需給バランスの供給超過是正を背景として、原油価格に対する需給バランス要因のマイナス幅が縮小し、2019 年度の原油価格は横這いから緩やかに上昇して推移し、2019 年度平均の Brent 価格は\$72.3/bbl、WTI 価格は\$63.4/bblと予想する。

経済の減速による原油価格下落の可能性に留意

但し、米中貿易摩擦の一層の激化による中国経済の減速等を主因として、石油需要見通しの下方修正、市場のリスクオフによる投機資金の原油市場からの引き揚げ等により、原油価格が下落する可能性には留意が必要である。

² OPEC 総会の見通しについては補論もご参照。

補論 ロシア・米国の動向と OPEC 総会の見通しについて

ロシアは、足下の原油価格の下で、生産量を増加させたい意向の可能性

2019年6月に予定されている次回 OPEC 総会を見通す上で、OPEC 加盟国に加えて、ロシアや米国の動向に注視が必要である。ロシアは、2019年1月からの新たな枠組みの下で、OPEC プラスの減産への参加を継続しているものの、OPEC 加盟国と異なり、2019年4月時点の減産遵守率は80%に留まっている。足下の Brent 価格が、ロシアの財政が均衡すると言われていた\$50/bbl~\$60/bbl 程度の水準を上回って推移していることが一因と考えられる。2019年7月以降の OPEC プラスの協調減産継続を前提とすると、生産量を増加させたいロシアの意向を反映して、サウジアラビアを含む OPEC プラス各国の生産目標が上方修正される可能性があると考えられる。

OPEC の生産方針に対する米国の意向にも留意が必要

サウジアラビアと同盟関係にあると同時に、サウジアラビアと並ぶ世界最大級の産油国である米国の意向にも留意が必要である。米国のトランプ政権は、国内のガソリン等の石油製品価格引き下げを企図して、従前より OPEC プラスの協調減産を批判している。また、トランプ大統領は、2019年4月22日にイラン産原油禁輸措置強化(適用除外の廃止)を表明した直後に、サウジアラビア等に増産を要請したと Twitter にて投稿した。今後、イラン産原油の輸出量減少等により石油需給が一時的にタイト化した場合、OPEC が生産方針を決定する上で、原油生産においても政治関係においても存在感のある米国の意向が影響する可能性もあろう。

みずほ銀行産業調査部
資源・エネルギーチーム 松村 諒
ryou.matsumura@mizuho-bk.co.jp

© 2019 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。