

Mizuho Short Industry Focus

短期原油価格見通し ～世界の石油需給動向と 2018 年度の原油価格見通し～

【要約】

- ◆ 原油価格は、2016 年 1 月に底打ちして以降、上昇して推移し、2018 年 5 月には WTI 価格が 3 年 5 カ月ぶりに \$70/bbl を上回った。OPEC 減産合意の影響等により供給過剰が解消し、世界の石油需給が是正されたことが、原油価格上昇の一因と考えられる。足下では、中東地域における地政学的リスクの高まりが、油価の一段の上昇要因となっている。
- ◆ 今後の世界の石油需給は、石油需要の堅調な増加が見込まれる中、2018 年末までの OPEC による減産合意の遵守を前提とすれば、バランスした状態が継続する見通しである。
- ◆ 2018 年度の WTI 価格は、地政学的要因による高止まりや更なる上昇の可能性には留意が必要なものの、世界の石油需給がバランスした状態が継続する想定の下、\$60/bbl 台中盤での推移を予想する(【図表 1】)。

原油価格は、石油需給の是正を要因として上昇傾向で推移

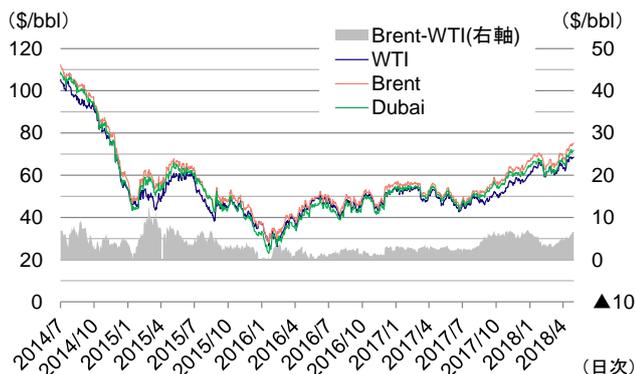
原油価格は、2014 年夏場以降下落基調で推移した後、Non-OPEC 産油国の生産量減少等を背景に 2016 年 1 月に底を打ち、緩やかな上昇に転じた(【図表 2】)。WTI 価格の変動要因を分析すると、2016 年以降、需給バランス要因のマイナス幅が徐々に縮小し、2018 年 1 月にプラスに転換した。2017 年 1 月より実施された OPEC 加盟国等による減産合意が、世界の石油需給是正を通じて原油価格の上昇に影響しているものと考えられる(【図表 3】)。また、2018 年 5 月 7 日には、WTI 価格が 2014 年 11 月以来となる \$70/bbl を上回る水準まで上昇した。中東地域における地政学的リスクの高まりが、油価の一段の上昇要因となっているものと料される。

【図表 1】原油価格見通し

	(単位)	2016年度(実績)			2017年度(実績)			2018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	45.3	50.5	47.9	48.2	59.0	53.6	66.6	65.2	65.9
Brent	\$/bbl	47.0	52.8	49.9	51.5	64.3	57.9	72.3	71.2	71.7
Dubai	\$/bbl	43.4	50.6	47.0	50.2	61.7	55.9	69.4	68.0	68.7

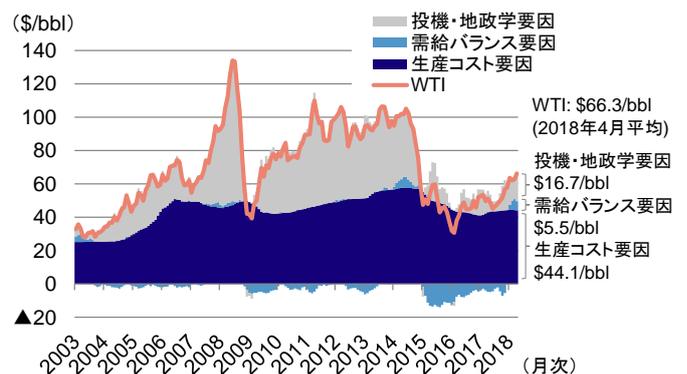
(出所)EIA 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】原油価格の推移



(出所)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



(出所)EIA 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

世界の石油需給は2017年第2四半期に約3年ぶりに需要超過に転じる

世界の石油需給バランスは、石油需要の堅調な増加に加えて、OPEC加盟国等による協調減産により供給超過が是正され、2017年第2四半期には2013年第4四半期以来の需要超過に転じた。2018年の世界の石油需給は、国際エネルギー機関(IEA)による世界の石油需要、及びNon-OPECの石油生産見通しを前提とし、OPECが減産合意を遵守することを想定した場合、概ね均衡して推移すると試算される(【図表4】)。

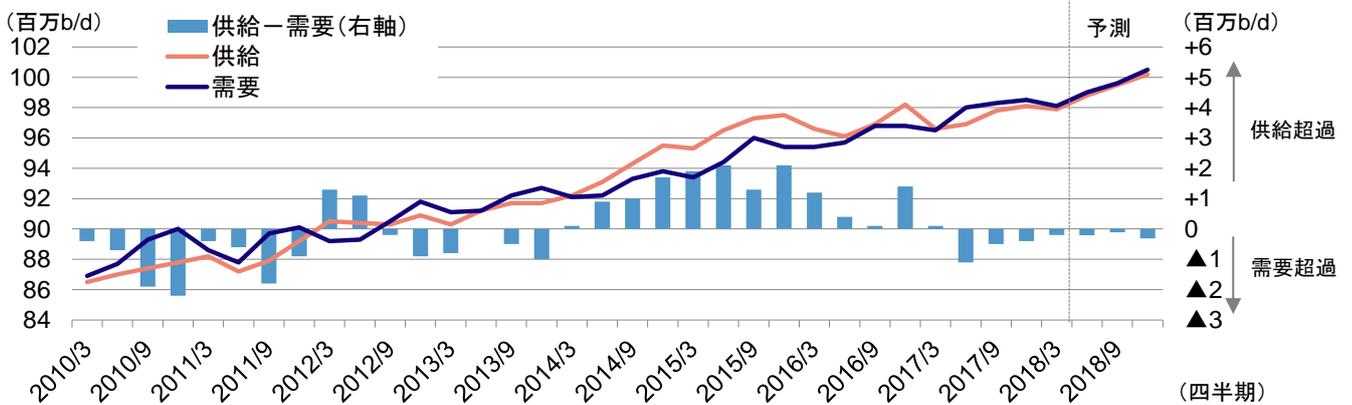
需給是正を受けて石油在庫は減少傾向

石油在庫は、過去約3年に亘り積み上がったが、足下では需給是正を受けて取り崩しが徐々に進展している。OECD加盟国の原油・石油製品在庫は、2014年8月以降前年同月比で増加を継続していたが、2016年12月に2年4カ月ぶりに前年同月を下回り、2017年6月以降は前年同月比での減少が継続している(【図表5】)。

世界の石油需要は引き続き堅調な増加を見込む

2017年の世界の石油需要は、前年比+1.6百万b/dと堅調に増加した。IEAによると、2018年の石油需要は、アジア等のNon-OECD諸国での石油消費拡大が寄与し、前年比+1.5百万b/dと堅調な増加が継続する見込みである(【図表6】)。

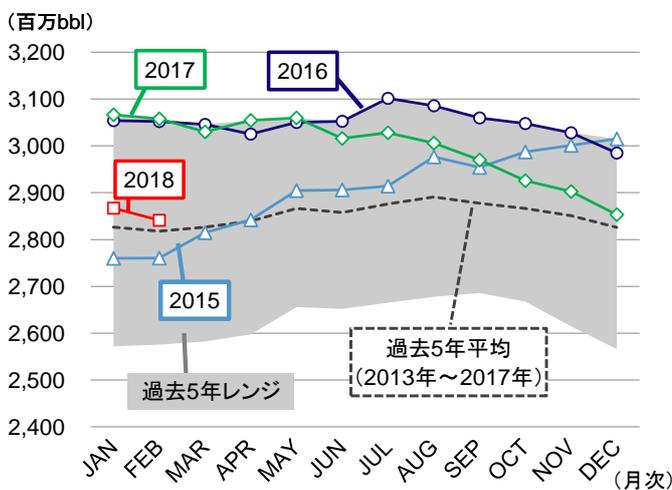
【図表4】世界の石油需給バランスの実績・見通し



(出所)IEA, Annual Statistical Supplement 2017, Oil Market Report, April 2018 よりみずほ銀行産業調査部作成

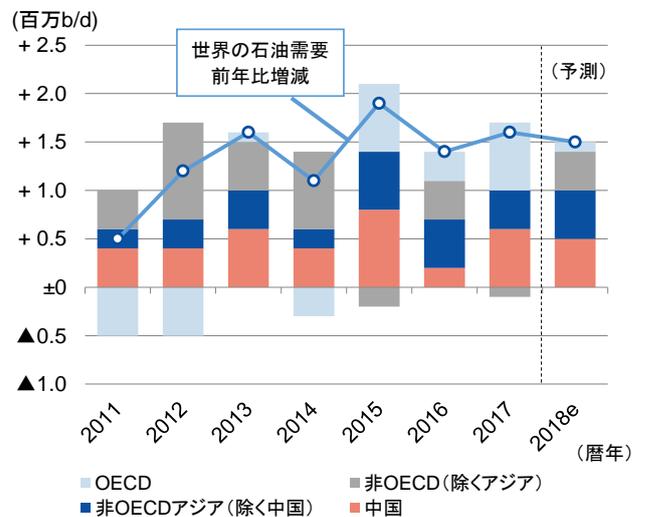
(注)IEAが見通しを公表していないOPEC加盟国の原油生産量については、減産対象国は合意された生産水準を維持、減産対象外のリビア・ナイジェリアは2017年平均の生産量を維持することを前提として試算

【図表5】OECDの原油・石油製品在庫の推移



(出所)IEA, Oil Market Report 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表6】世界の石油需要の地域別実績・見通し



(出所)IEA, Annual Statistical Supplement 2017, Oil Market Report, April 2018 よりみずほ銀行産業調査部作成

世界の石油需要が堅調に増加する見込みの中、今後の石油需給を見通す上で、供給サイドの動向が注目される。以下では、産油国・地域として影響の大きい OPEC 及び米国について言及する。

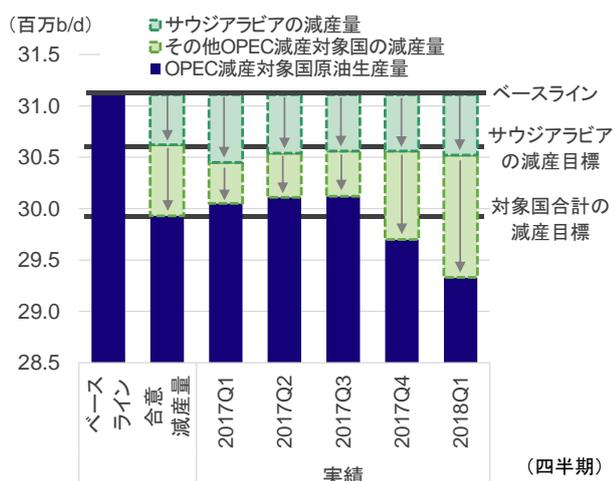
2018 年中は、OPEC 等の減産による需給調整が継続される見通し

第一のポイントは、OPEC の今後の生産方針に関わる判断である。OPEC とロシア等の一部 Non-OPEC 産油国は、2016 年 11 月の合意に基づき、2017 年 1 月より減産を実施しており、このことが石油需給の是正に寄与している。OPEC の減産量は、サウジアラビアが目標を上回る減産を行っていることや、2017 年 8 月以降、ベネズエラで米国の経済制裁や国営石油会社 PDVSA の経営状態悪化により石油生産が減少していること等が影響し、目標を上回る水準で推移している（【図表 7】）。国際通貨基金 (IMF) の分析によれば、サウジアラビア・イラン・UAE 等の主要な産油国にとって、財政収支上の損益分岐点油価は \$60/bbl 台後半から \$80/bbl 台半ばであることから、財政再建のための選択肢として、減産目標を遵守することで価格を下支えすることには一定のインセンティブがある（【図表 8】）。

次回 OPEC 総会での今後の生産方針への言及に注目

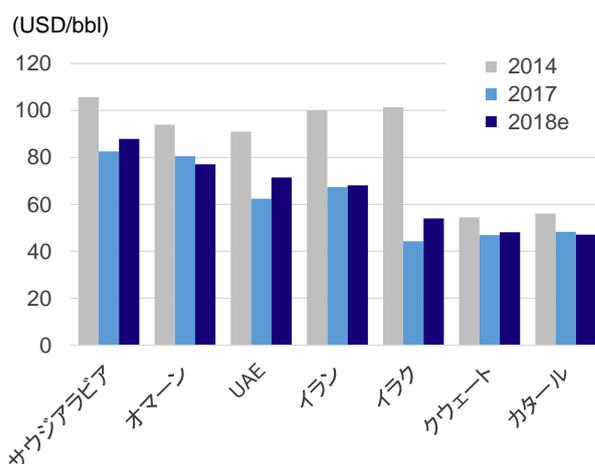
但し、現行の減産合意は 2018 年 12 月が期限となっており、それまでの減産合意の遵守状況に加えて、2019 年 1 月以降の OPEC の生産方針には注視が必要である。石油在庫が減産開始当初の目標とみられる過去 5 年平均の水準に近づきつつある中、OPEC 加盟国が 2018 年 6 月の次回定例総会で、どのように今後の生産方針に言及するかが注目される。

【図表 7】 OPEC の減産合意遵守状況



(出所) IEA, Oil Market Report, April 2018 よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 8】 中東産油国の財政収支上の損益分岐点油価



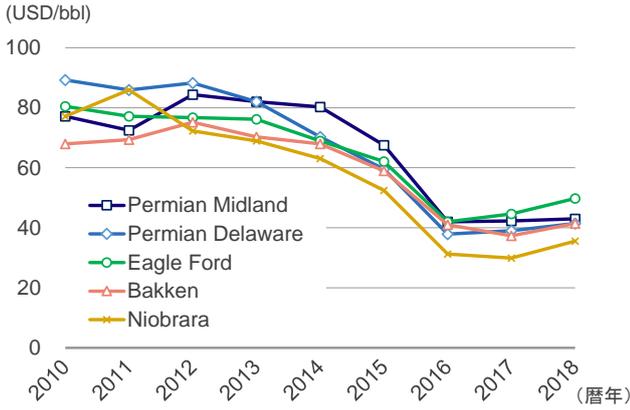
(出所) IMF, Regional Economic Outlook; October 2017, May 2018 よりみずほ銀行産業調査部作成

米国では油価上昇に伴い原油生産量の増加が見込まれる

第二の注目点は、油価により変動し得る米国の石油生産活動である。米国は、政策的に生産方針が決定される OPEC 加盟国とは異なり、経済合理性に基づいて生産に関わる判断が行われる国のひとつである。また、米国の 2017 年の原油生産の 5 割強を構成するシェールオイルは、在来型油田と比較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ことから、今後の米国の石油生産量を左右する要因となり得る。

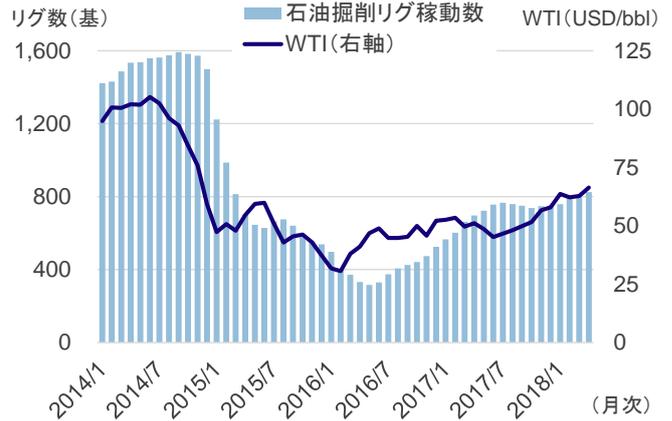
米国の主要シェール開発地域における損益分岐点油価は、資機材費・人件費等の下落や生産性の向上により、2014 年から 2016 年にかけて大きく低下した。足下の米国シェールオイル生産は、地域による競争力の差やコストの下げ止まりには留意が必要であるものの、概ね現在の油価水準で一定の採算が確保可能と考えられる（【図表 9】）。実際、米国の原油生産量の先行指標となり得る石油稼動リグ数は、2016 年 5 月に底を打って以降増加を続けており、足下では 800 基程度にまで回復している（【図表 10】）。また、掘削済未完成油井 (Drilled but Uncompleted Wells: DUCs) が 7,500 基以上まで積み上がっており、さらなる油価上昇時には限定的なコストで機動的に生産が増加し得る状況にある（【図表 11】）。

【図表 9】主要シェール開発地域の損益分岐点油価



(出所) IEA, Oil 2018 – Analysis and Forecasts to 2023 より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 10】米国の石油稼働リグ数と WTI 価格の推移

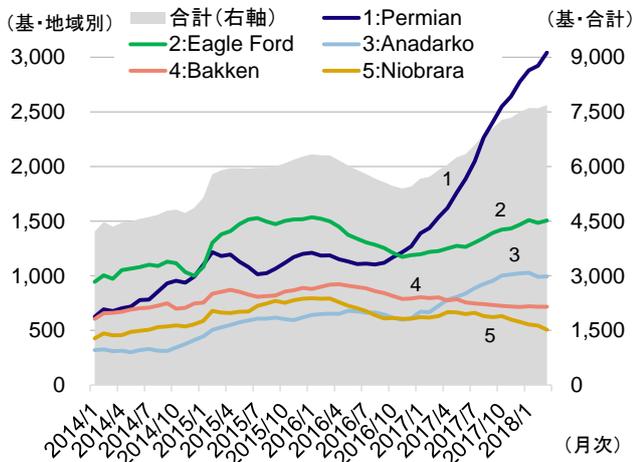


(出所) Baker Hughes, EIA 資料よりみずほ銀行産業調査部
作成

2018 年の米国石油生産量は前年比+1.5百万 b/d となる見通し

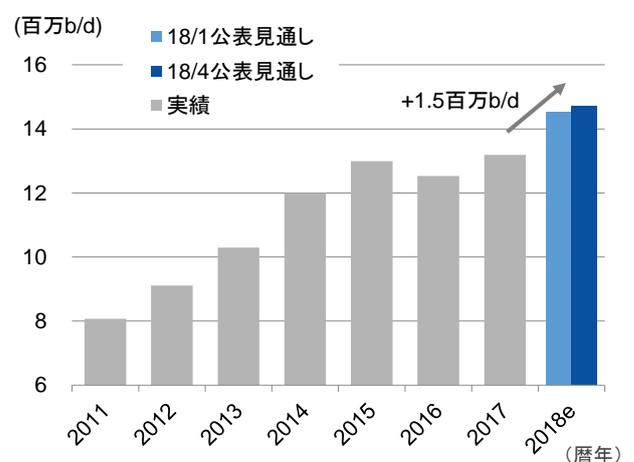
活発化しているリグの稼働状況や DUCs の積み上がりを考慮すれば、今後米国では石油生産が増加するものと予想される。IEA によると、2018 年の米国における石油生産量は、前年比+1.5 百万 b/d の 14.7 百万 b/d となる見込みである。また、足下の原油価格上昇等を受けて、米国の石油生産見通しは、2018 年初公表の見通しと 2018 年 4 月公表の見通しを比較すると+0.2 百万 b/d 上方修正されており、今後も油価水準に応じて米国の石油生産は変動し得る(【図表 12】)。仮に、世界の石油需給がタイト化して一時的に油価が上昇した場合でも、米国の増産により再び需給が緩和に向かうことで、油価の上昇は持続しない可能性があるものと考えられる。

【図表 11】主要地域別の掘削済未完成油井数の推移



(出所) EIA, Drilling Productivity Report, April 2018 より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 12】米国の石油生産量実績・見通し



(出所) IEA, Annual Statistical Supplement 2017, Oil Market Report 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

地政学的要因による原油価格上昇の可能性には留意が必要

最後に、地政学的リスクの高まりが原油価格に与える影響について指摘しておきたい。2018 年 5 月には、米国等のシリア攻撃やイラン情勢の緊迫化に起因する地政学的リスクの高まりから、WTI 価格は 3 年 5 カ月ぶりに \$70/bbl を上回る水準まで上昇した。在庫の余剰が解消して需給が均衡して推移する中で、中東地域を中心とする地政学的要因により、原油価格が高騰する可能性に留意が必要である。

2018 年度の原油価格は \$60/bbl 台中盤で推移すると予想

2018 年度の WTI 原油価格は、石油需給が概ねバランスして推移し、石油在庫の取り崩しが進展していることが下支えの要因となる一方で、2019 年 1 月以降の生産方針が不透明な OPEC 加盟国の動向や、原油価格水準により変動し得る米国の石油生産水準等が油価上昇の抑制要因となることから、\$60/bbl 台中盤で推移するものと予想する。

© 2018 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当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、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。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お願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当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。