

2010年の国際石油情勢と原油価格展望

(財)日本エネルギー経済研究所
理事 戦略・産業ユニット総括 小山 堅

<問題認識と研究目的>

2009年の国際石油市場での原油価格は、昨年に続いて著しい変動を示している。2008年、WTI原油先物価格（期近物、終値）は7月に145ドル/バレルの史上最高値（瞬間風速では147ドル台）を記録した後、金融危機深刻化と共に急落、12月には33ドル台まで低下した。2009年に入って、当初は低迷していた原油価格は2月の33ドル台を底に上昇を開始、10月には一時的に81ドル台に達した。その後は、70ドル台を中心とした推移であるが、2009年の原油価格も現時点まで最安値から最高値まで139%の上昇率を示すなど、激しい価格展開となっている。

2009年の大幅な価格変動（上昇）をもたらしてきた最大の要因は、金融的要因の影響である。金融危機の影響下、世界の石油需要は大幅減少を続け、世界の石油市場は基本的に供給過剰状態にある。にもかかわらず、原油価格が上昇に転じた背景には、本年春先以降の世界経済の「底打ち感」の発生とそれを受けての「景気回復期待」から原油先物市場を始めとする商品市場に資金が流入してきたことがある。こうして景気回復期待を映す株価および基軸通貨としてのドル相場と、金融資産の一つとしての性格を強めた原油価格は強い連動性を帯びることとなり、原油価格が上昇してきた。しかし、2009年後半になると、上記金融指標と原油価格は連動性を保ちながらも、その相関性は弱まる兆しも見せ、原油価格は70ドル台の推移となった。この動きには、国際石油市場の供給過剰感が払拭されないままにあること、過度の高価格及び低価格の双方に関して産油国・消費国の警戒感・懸念が存在し、市場関係者の間に現状を認めるある種の認識共有が存在していること、などが関係している可能性がある。このように、2009年の国際石油市場も、金融要因、需給要因など多様な要因の複雑な関連・連動の影響下で、激しい変動を示す1年となった。

今後の国際石油情勢および原油価格の動向は、上記諸要因の帰趨次第で、大きく変化する可能性が高い。国際石油情勢と原油価格は、世界および日本経済、そして国際エネルギー市場の先行きに大きな影響を及ぼすため、その動向を把握し、今後の展望を分析する事は極めて重要である。本報告では、以上の認識の下、世界経済の動向、金融要因の影響、石油需給要因、OPEC政策動向等を検討し、2010年の国際石油情勢および原油価格を展望することとした。展望にあたっては、最も蓋然性が高いと考えられる「基準ケース」の他に、異なるケース（高価格ケース、低価格ケース）も想定した。

<主要な結論>

◆ 2010年の国際石油市場見通し

1. 2010年の国際石油市場に関する「基準ケース」では、①世界経済は回復基調となるものの、その足取りは力強さを欠き不安定な状況が続く、②世界の石油需要は対前年比増加に転ずるものの、100-120万B/D増程度にとどまる、③非OPEC原油生産は前年比微増でOPECのNGLも増産傾向を維持、等を前提とした。その場合、OPEC原油への需要は2009年比で横ばいから微増程度となり、OPEC余剰生産能力、石油在庫などに見られる供給過剰が改善・解消されることは無く、需給面では弱含みの状況が持続する。一方、緩やかな景気回復に伴う株価の動向とドル相場の相対的な安定が原油価格の支え要因となること、サウジアラビアを中心にOPECが過度の高価格・低価格を回避するため生産調整を試みる可能性があること、などから、弱含み基調の中でも原油価格には上下双方で抵抗線を持つ。こうした状況下、2010年の国際石油市場では、原

油価格は変動を伴いながら、景気回復がまだ不透明で石油供給過剰感が残る上期で低め（65ドル中心）の展開で、徐々に景気回復が進んでいく下期は高め（75ドル中心）の展開となり、結果として、**WTI原油の年平均価格は70ドル前後（±10ドル）**となる。

◆ 上記見通しの基本的考え方

2. **世界経済について**：世界経済については、最悪期を脱し、徐々に景気回復に向かっているとの見通しが多く示されるようになってきている。IMFの最新見通し（10月発表）では、2010年の世界経済成長率は3.1%とされ、2009年のマイナス1.1%から大幅に上昇することが見込まれている。世界経済には確かに明るい兆しもあるものの、現在までの回復は、主要国において実施されている前例の無いほどの大規模な景気刺激策と金融緩和策の浮揚効果によるもので、基本的な経済ファンダメンタルズ改善には至っていないとの見方も多い。米国では雇用悪化の下で、個人消費が低迷し続けている。米国経済の回復なしには、輸出依存型の新興国経済も成長が抑制される可能性が高い。また、中国などでも、2009年の景気回復の鍵となった大規模景気刺激策の効果が一服し、かつ一部国内市場でのバブル的な動きへの懸念など、決して楽観視できない動向も散見される。こうした状況下、世界経済の成長率は2%台の水準にとどまる可能性が高い。また、特に上期には経済への先行き懸念や下方リスク感が浮上してくる可能性がある。
3. **石油需要と非OPEC動向について**：2009年の世界の石油需要は8,485万B/Dと、2年連続で、しかも対前年比146万B/D（マイナス1.7%）の大幅減少となる見込みである。この需要減少の最大の要因はOECDでの石油消費大幅減（対前年比206万B/D減）である。2010年の世界経済が力強さを欠く低めの成長となる中、石油需要は増加に転ずるもののその伸びは前年比100-120万B/D前後の増加と低めに止まる。なお、内訳としては先進国の需要は引き続き微減となる一方、中国など途上国の石油需要増加が牽引して世界全体の石油需要増をもたらす。一方、非OPEC生産については、メキシコ、英国、ノルウェーなどでの減産が続くものの、ロシア（他旧ソ連）、ブラジル、米国（メキシコ湾岸）などの増産が上回り、全体としては40-50万B/D強の増産となる。また、OPECのNGL（コンデンセート）生産も、天然ガス増産に伴って、50-60万B/D強の増産が見込まれる。
4. **需給バランスの見通しについて**：上記の石油需要と非OPEC生産の見通しの下では、2010年のOPEC原油への需要は対前年比でほぼ横ばいから微増程度にとどまる。従って、OPECが市場のニーズに沿った生産を続ける限り、現在の国際石油市場を特徴付ける、高い水準のOPEC原油余剰生産能力や石油在庫の形で存在する供給過剰の払拭・改善はそれほど進まないこととなる。なお、この基準ケースにおいては、特段のリスク事象等は織り込んでいない¹。
5. **金融要因の影響について**：2009年の国際石油市場における原油価格動向についても、株価・ドル相場との強い連動性が見られるなど、金融要因の大きな影響が見られた。今年春先の市場において、原油価格・株価・ドル相場はほぼ同時期に反転を開始し、非常に強い相関性を保ちながら、株高・ドル安と原油価格上昇が発生した。この背景には、足元の石油需給とは関わりなく、景気回復期待（を映し出す株価）と基軸通貨としてのドルの価値に対する市場の認識変化に沿って、金融資産としての性格を強めた原油先物が買われてきた、という点がある。ただし、今年後半からは、上記の金融指標との連動性は保ちつつ、その相関の度合いがやや弱まり、原油価格は70ドル台の推移を続けた、という経緯も注目される。これは、基本的には再び需給要因の影響に市場の注目が集まるようになり、現在の供給過剰問題を市場関係者が意識するようになったことがあるものと思われる。その意味で、2010年の世界経済が力強さを欠きな

¹ リスク事象は基本的に価格上昇要因であるが、相当深刻な事象でない限り、本ケースでは対応に十分な供給余力が存在すると考えられる。

がらも緩やかに成長すると見られること、その下で株価もドル相場も変動はしながらも、方向性として緩やかな株価上昇（ドル相場はほぼ横ばい）と想定されるため、この観点では原油価格に一定の下支え要因として作用することが想定される。なお、世界経済に大きな不安要因が発生し、株安やドル高が発生する場合には、原油価格に低下圧力が作用する。他方、年後半から景気回復期待が本格化し、株高などが続く場合には原油先物市場にも資金流入が続き、原油価格上昇圧力を形成する。

6. **OPEC 政策や市場の「期待」について**：OPECにとって、過度の低価格を防止するという点においては問題認識共有があり、減産政策を協力して実施する自然の誘引が働く。他方、高価格については、産油国内でも様々な考えが存在している。しかし、OPEC 盟主のサウジアラビアは、世界経済への影響、石油収入の長期的な最大化等の観点から、過度の高価格について警戒感を持ち、必要に応じて市場安定化のための増産を行う可能性があると見られている。また、原油価格の過度の低下は、投資不足の発生、高コスト油田の経済性喪失と生産量低下、省エネ・新エネ投資インセンティブの低下、などを惹起することから持続可能でない、との見方を市場関係者がとるようになっていくともいわれている。こうした状況において形成される「期待」が実際の原油価格決定にも影響を及ぼし、最近の原油価格推移をもたらしている、と考えられる。その意味において、「期待」に大きな変化がもたらされない場合には、原油価格変動には上下双方に一定の抵抗線を持つことになろう。
7. **原油価格動向について**：上述の市場環境の下、2010年の原油価格は、非常に激しい変動（ボラティリティ）を伴いながら、基本的に70ドル前後を中心に±10ドル程度の範囲で推移する。特に、第1四半期など上半期は、足元の供給過剰感に押されて、価格には下押し圧力がかかりやすい。ここで、経済情勢に波乱等があれば、下押し圧力はさらに強まる。一方、金融・経済情勢に波乱がなく、年後半にかけて世界的に景気回復の足取りが強まれば、市況は上向き方向を示す。想定される WTI 原油価格の中心変動水準は、第1四半期（1Q）：65ドル、2Qおよび3Q：70ドル、4Q：75ドル、であり、年平均の変動水準の中心は70ドル前後（±10ドル）となる。

◆ **高価格ケースおよび低価格ケースについて**

8. **「高価格ケース」**では、①世界経済は大きな波乱無く推移し、2010年央などから着実に本格的な安定化・回復の兆候を示す。②その下で、世界の石油需要も前年比140万B/D程度増大する、③非OPECの増産が想定より遅れ気味となり、在庫取り崩し進展と共に過剰供給感が徐々に払拭される、④世界経済の回復と石油需給環境の改善、さらには次年（2011年）以降の更なる成長と需給引き締めに関する「期待」から、原油先物市場へ活発な資金流入が発生する、などの状況となる。この場合には、特に年後半から原油価格は上昇し、**WTI原油の2010年平均価格は90ドル前後（±10ドル）**となる。また、このケースにおいて、リスク事象が発生すると、さらに価格を上昇させる圧力となる可能性もある。
9. **「低価格ケース」**は、①2010年前半から世界経済にはダウンサイドリスクが発生し、景気の再悪化への懸念が生ずる。②世界の石油需要は前年比60-70万B/D程度の増加に止まる、③非OPEC供給が予想以上に拡大し、イラクからの生産拡大に関する期待が高まる、④現在よりさらに供給余力が拡大し将来の市場に関する供給過剰感も強まる、⑤経済・金融情勢と石油需給緩和に反応して先物市場では売り圧力が強まる、等の状況が発生する。この場合には、原油価格は上半期を中心に大幅に下落し、**2010年のWTI原油平均価格は50ドル前後（±10ドル）**となる。
10. 各ケースの蓋然性については、「基準ケース」が最も高く6割程度（概念的数値）、次いで「高価格ケース」と「低価格ケース」が同等程度と想定される。

以上

お問い合わせ: report@tky.ieej.or.jp