

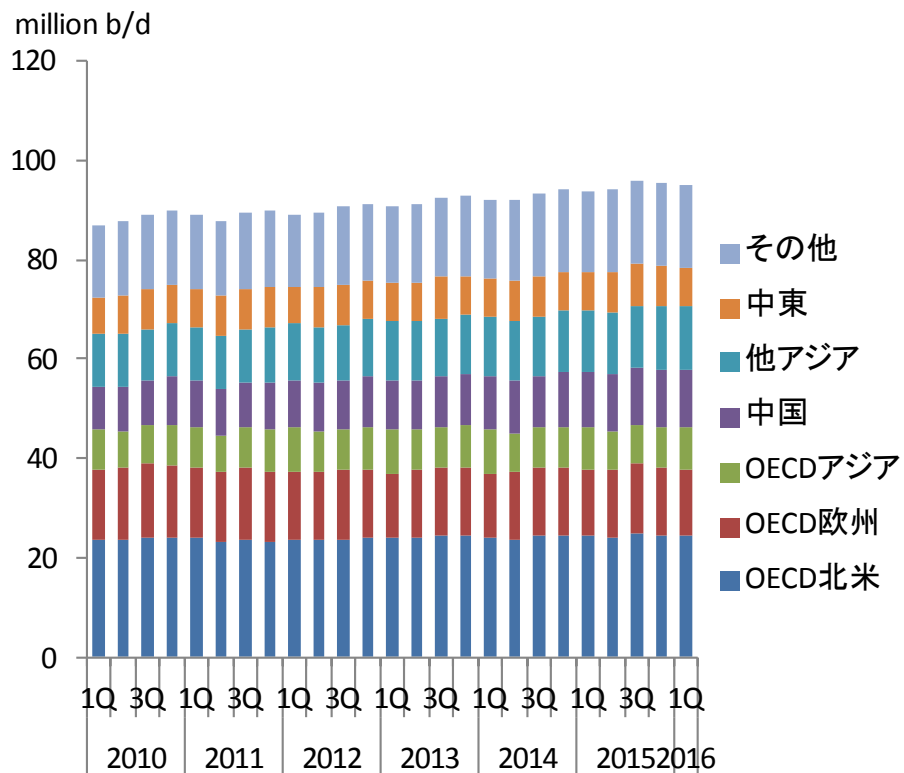
国際石油情勢の展望

一般財団法人日本エネルギー経済研究所

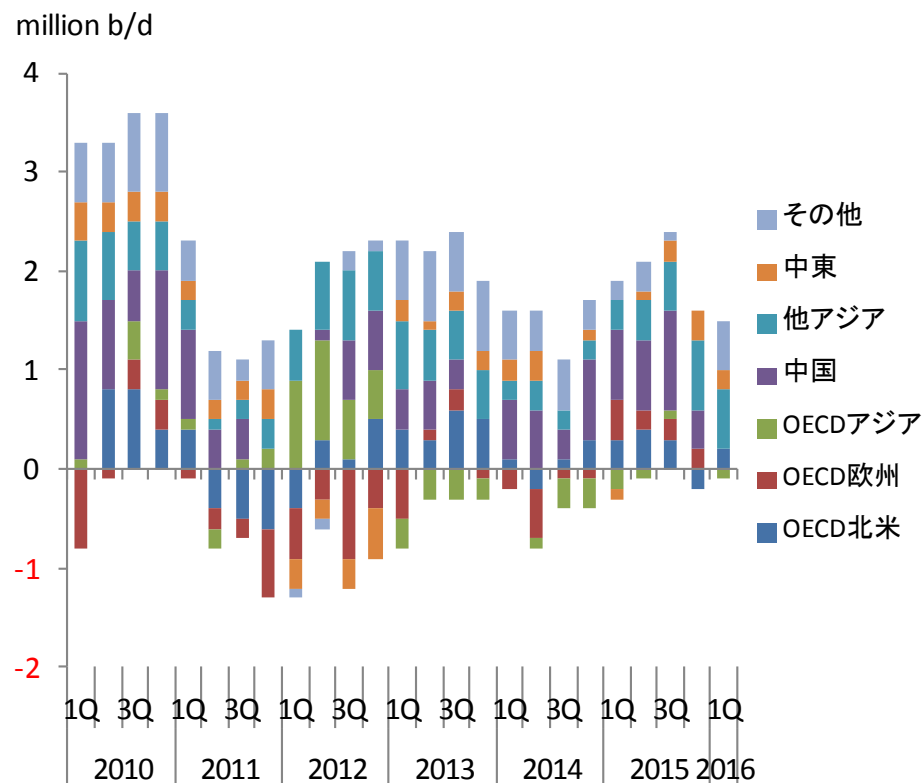
化石エネルギー・電力ユニット 石油グループ

森川哲男

需要



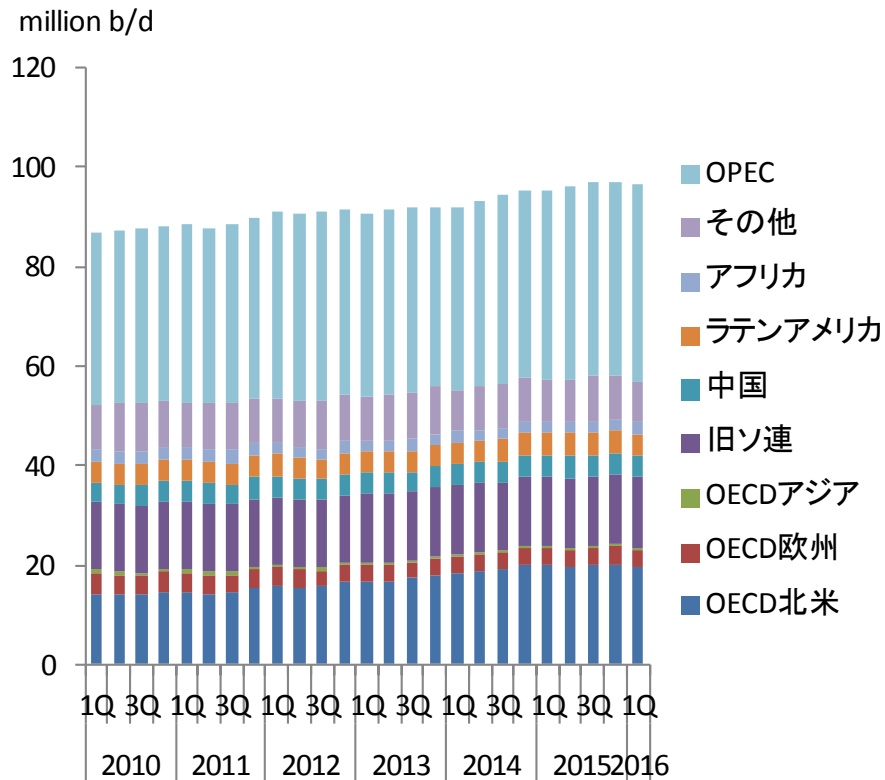
増減量（前年同期比）



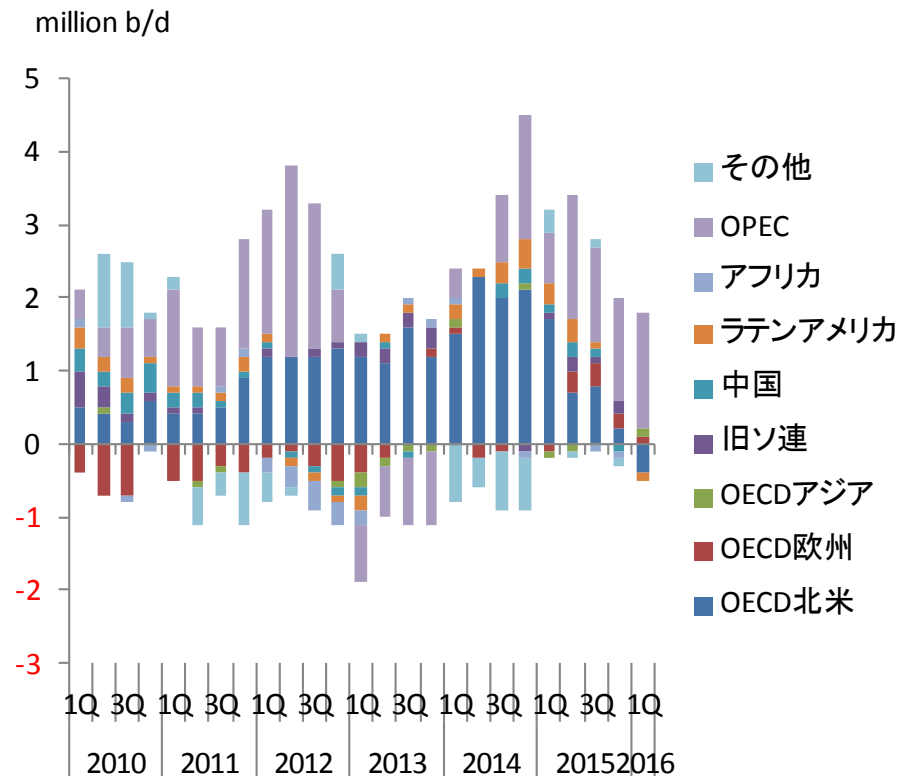
(出所) IEA

- 2016年第1四半期の需要は前年同期比1.7%（160万b/d）増の9,520万b/d
- 米中印の輸送用需要が需要増加を牽引

供給量



増減量（前年同期比）

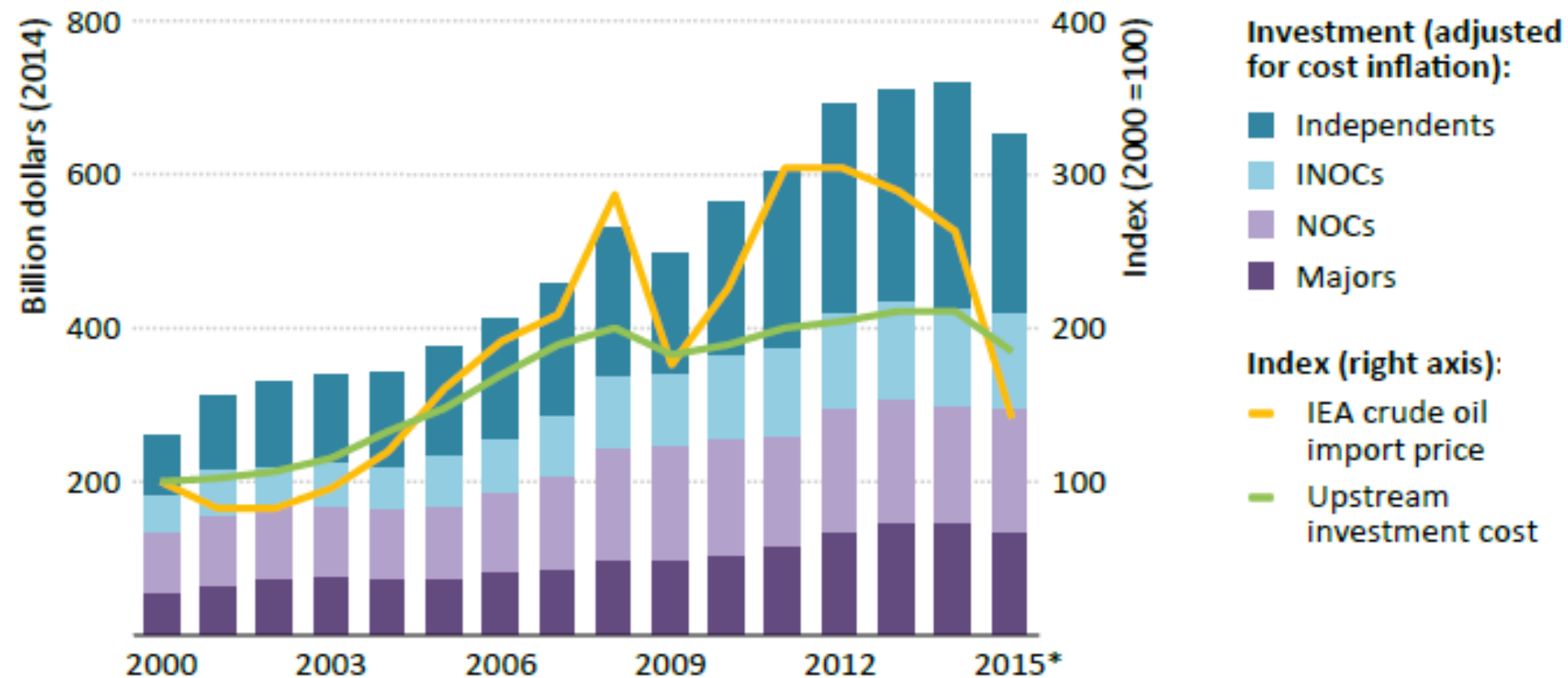


(出所) IEA

- 2016年第1四半期の供給量は前年同期比1.5%（140万b/d）増の9,650万b/d
- 米州、アフリカの減産を中東がカバー

低油価で低迷する上流投資

上流投資額と油価

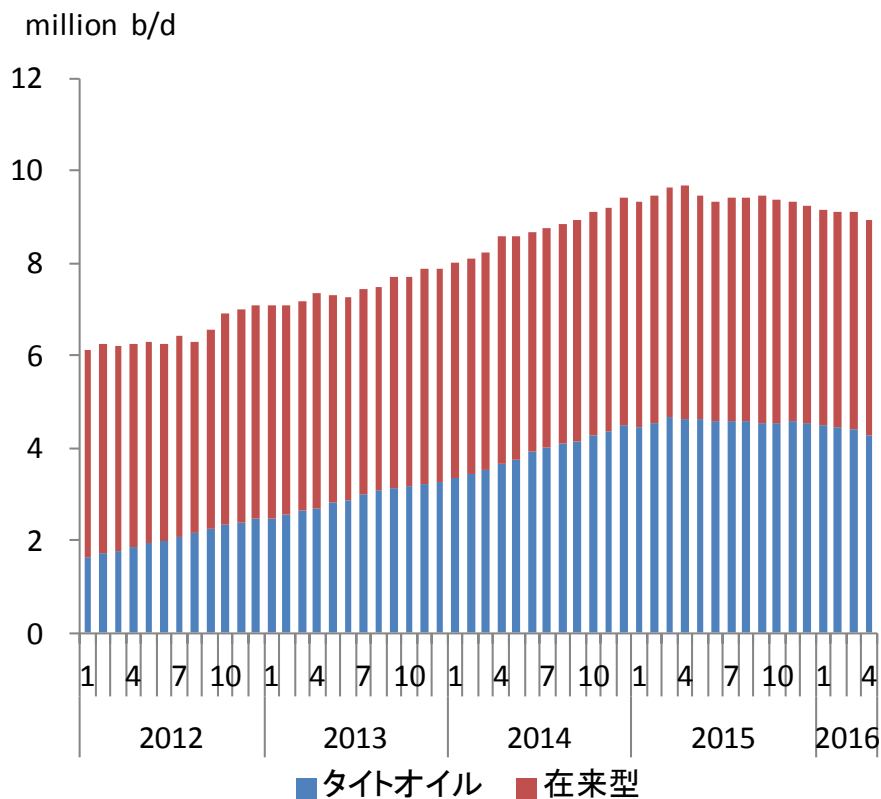


(出所) IEA

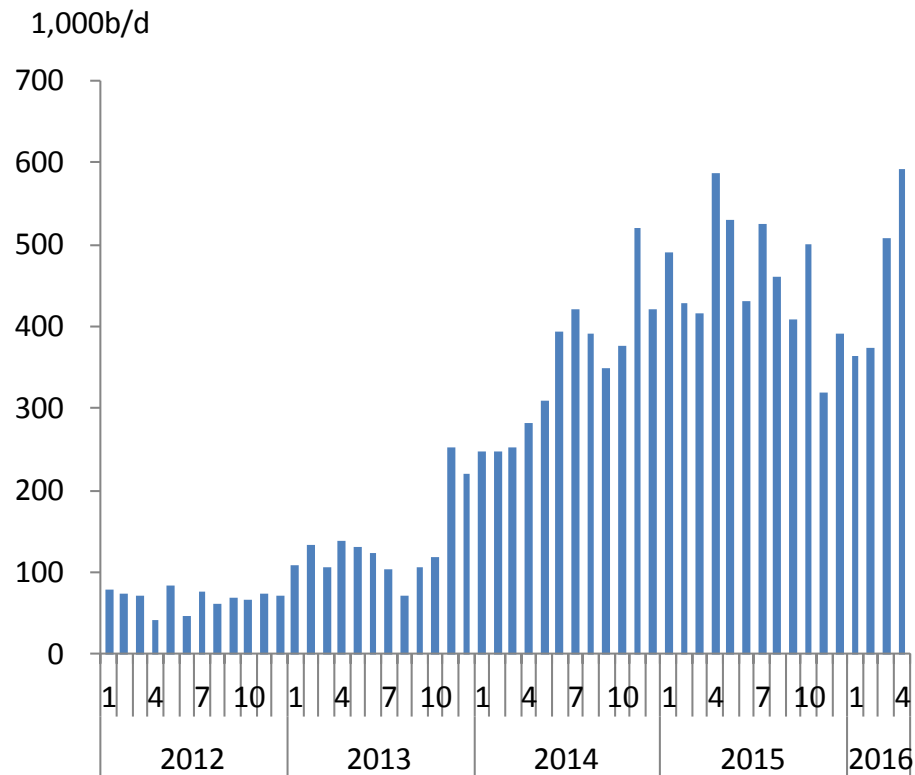
- 2015年の油・ガス田投資額は前年比13%減。特に北米での投資減少が著しい
- 上流投資減少がいつ価格を上昇させるのか?

低価格に抵抗する米国の原油生産

生産量



輸出量



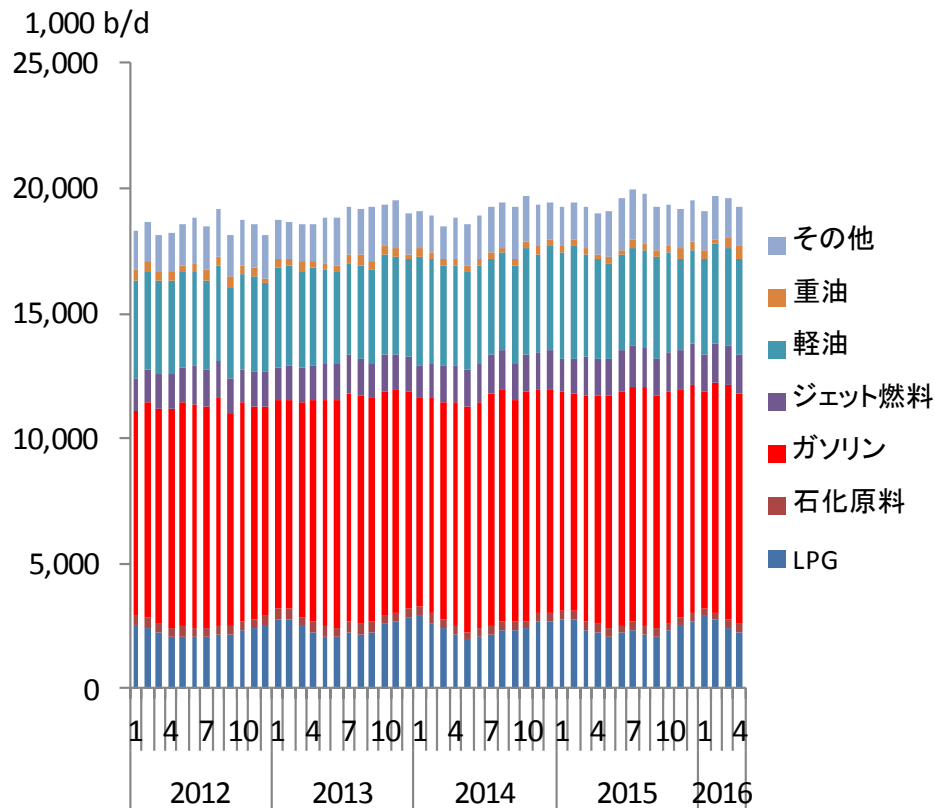
(出所) EIA

- 生産量減少もシェールオイル生産性向上（生産コスト低減）は継続
- リグカウントは底打ちか
- 原油輸出量は増加も輸出解禁による影響は軽微

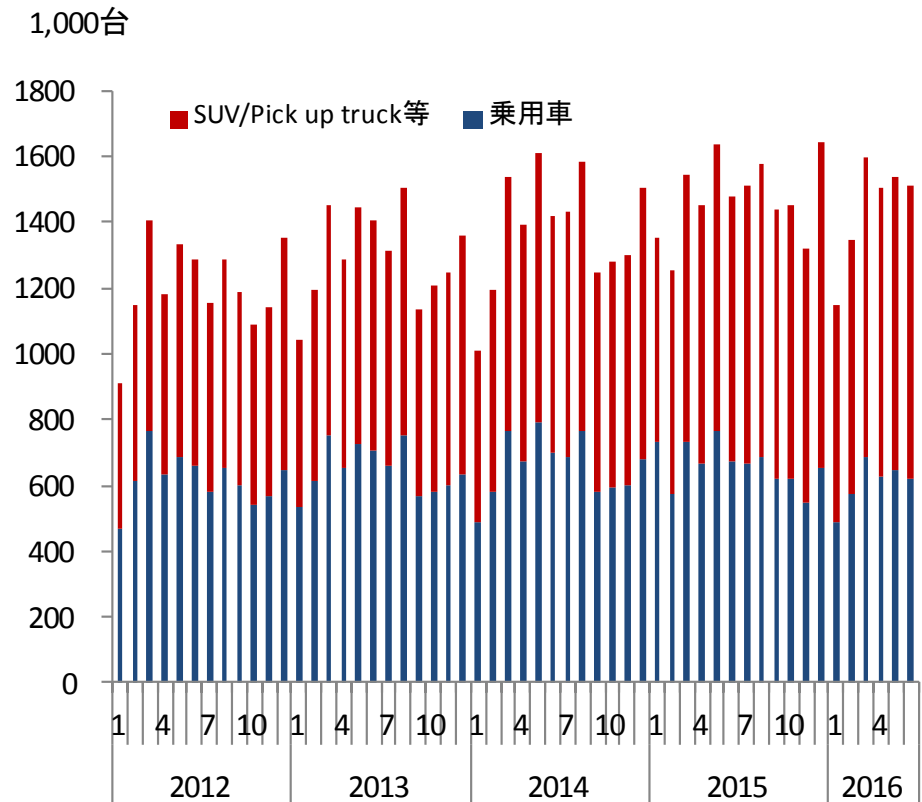
好調を維持する米国の石油需要

製品別需要

自動車販売台数



(出所) EIA



(出所) Motor Intelligence

- ガソリンを中心に、LPGやジェット燃料需要も好調
- ドライビングシーズンのガソリン需要は?
- 2016年前半の新車販売台数は前年割れ

米国大統領主要候補のエネルギー及び外交政策

	民主党 クリントン候補	共和党 トランプ候補
石油・ガス	<ul style="list-style-type: none"> 石油産業に対する補助金・税優遇の廃止 水圧破砕を含む資源開発に際しての環境基準を強化 2010年金融規制法を堅持 	<ul style="list-style-type: none"> 補助金なしで競争力を備えるエネルギーの開発を支援 OPECや他の国営石油企業の市場操作に対抗
外交	<ul style="list-style-type: none"> テロ防止の国際連携を強化 イラン核合意を支持 	<ul style="list-style-type: none"> 中東からの移民流入を阻止 イラン核合意不支持 ISIS等の過激派と闘う中東の国・勢力を支援

(出所) 共和党政策綱領、各種報道

(註) 民主党政策綱領、クリントン候補公約、トランプ候補公約は上記とは異なる可能性がある

- 民主党内の議論次第では、シェールオイル・ガス開発に影響も
- トランプ候補の排外的言動は金融市場にとってリスク材料

Brexitスケジュール

英・EU通商協定のオプション

原則
2年以内

英：EU離脱正式通知

EU：対応方針決定

離脱交渉

欧州議会が脱退協定案承認

欧州理事会が脱退協定で合意

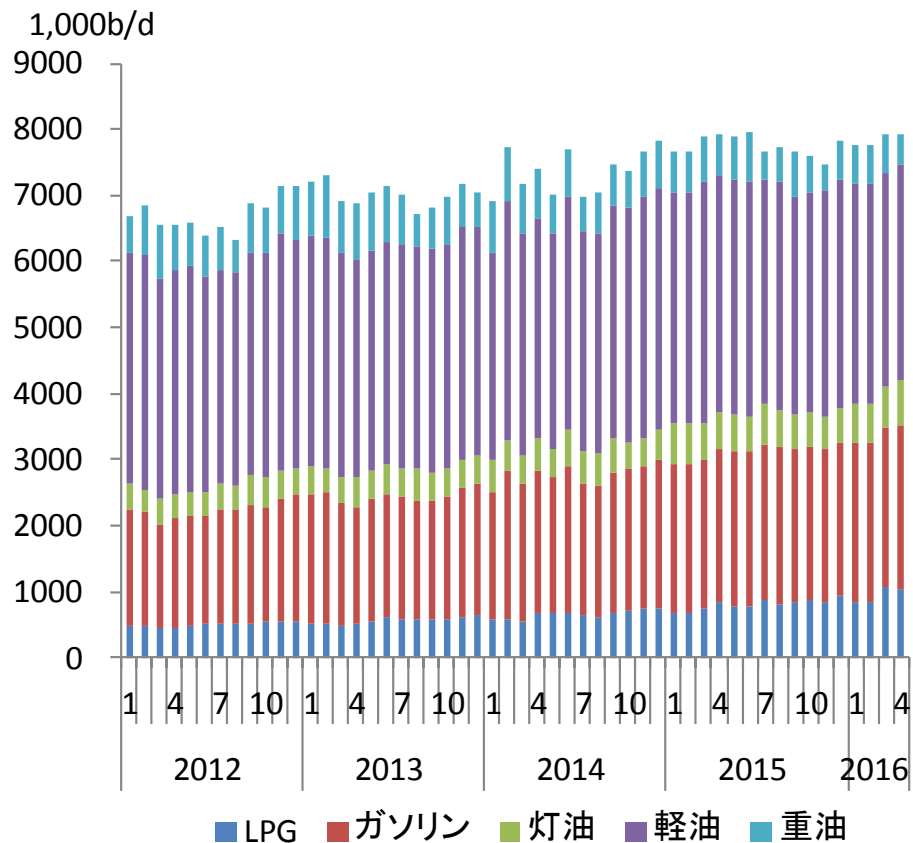
英・EU脱退

	EEA加盟	協定締結	WTO
EU拠出金	要	△	不要
単一市場 アクセス	○	△	×
移民制限	×	△	○

- 英・離脱正式表明時期、EUの対応方針等、不確実性が山積み
- 単一市場アクセスと移民制限はトレードオフ
- スコットランド独立、仏蘭国民投票、独仏総選挙等、政治イベントに注視
- 金融市場、景気後退の場合には需要減少によって石油価格抑制材料に

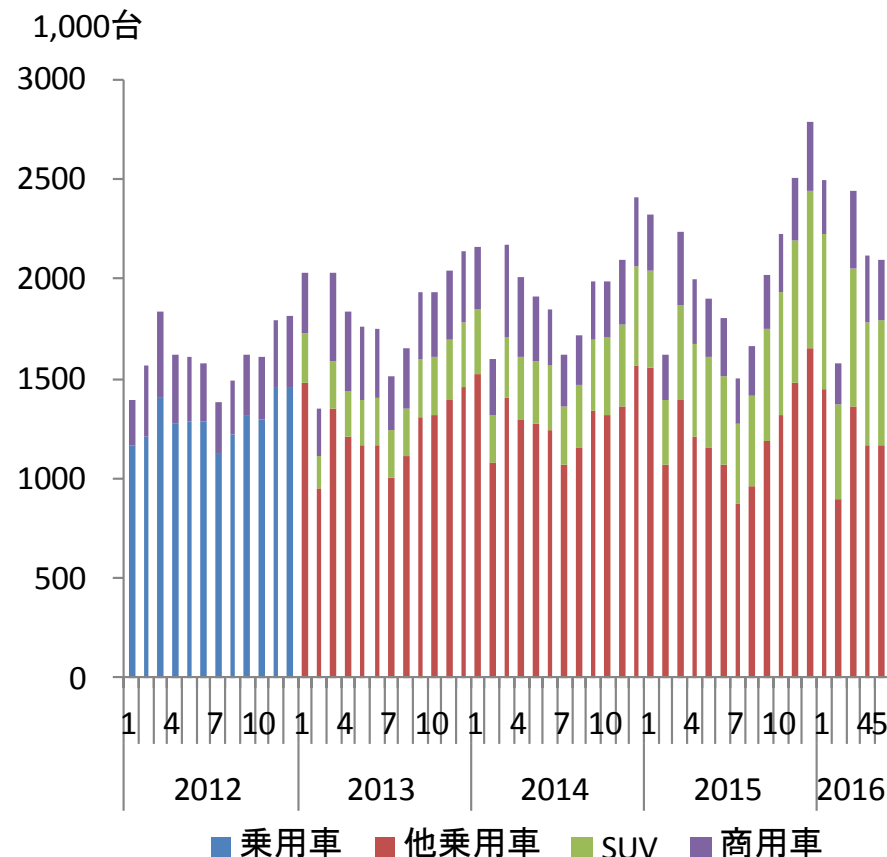
回復途上にある中国の石油需要

製品別需要



(出所) APEC

自動車販売台数

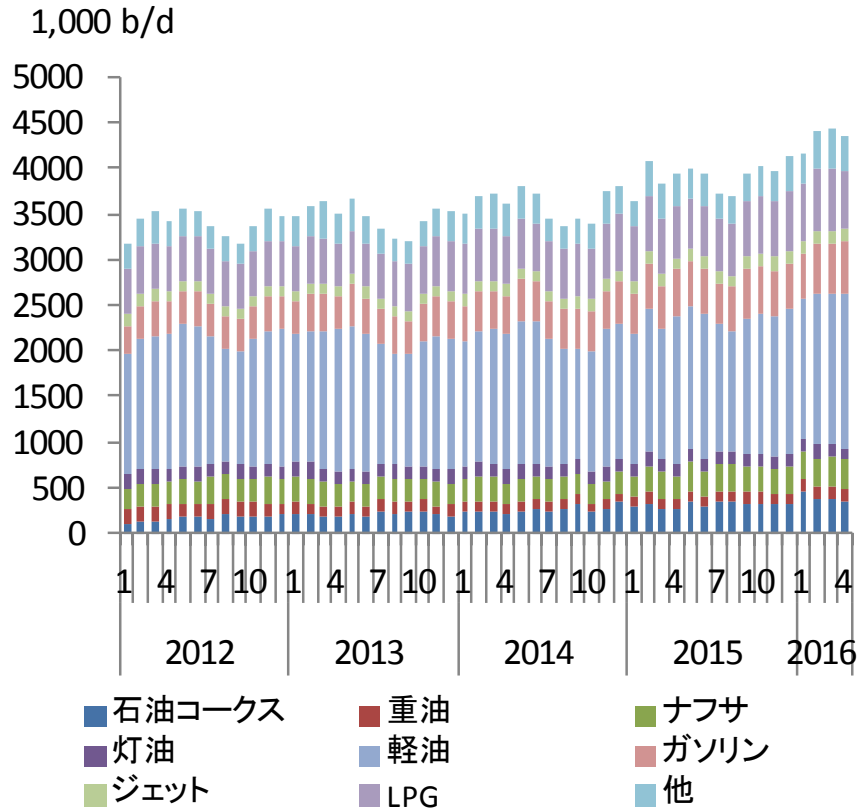


(出所) 中国汽車工業協会

- 2015年後半の需要伸び悩みから脱却。2016年1-4月は前年同期比4%増
- 新車販売も2月の落ち込みから回復

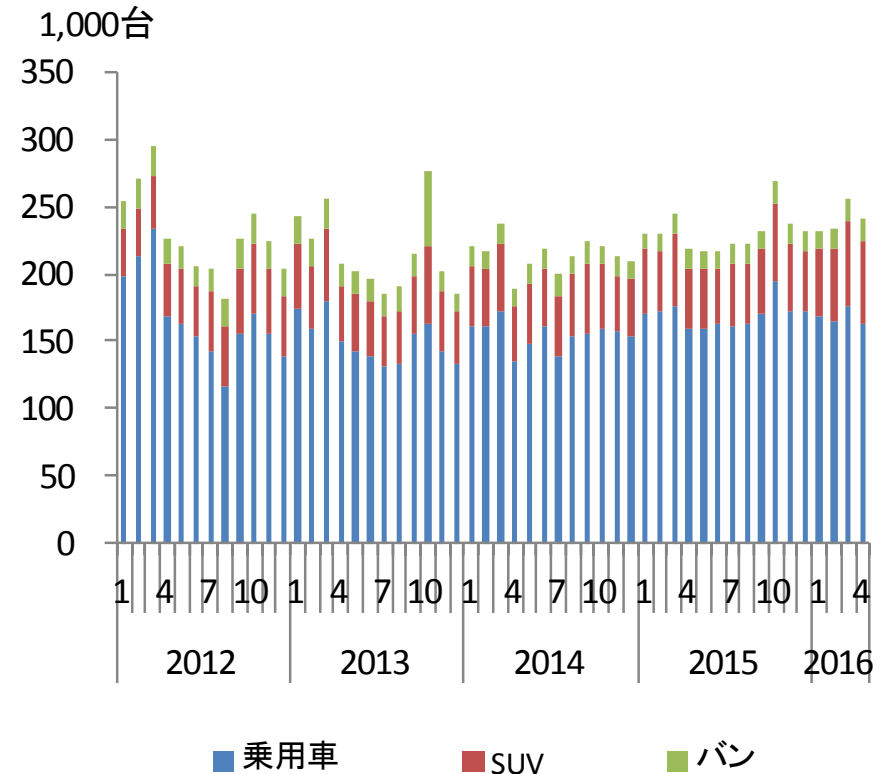
好調なインドの需要

製品別需要



(出所) PPAC

自動車販売台数

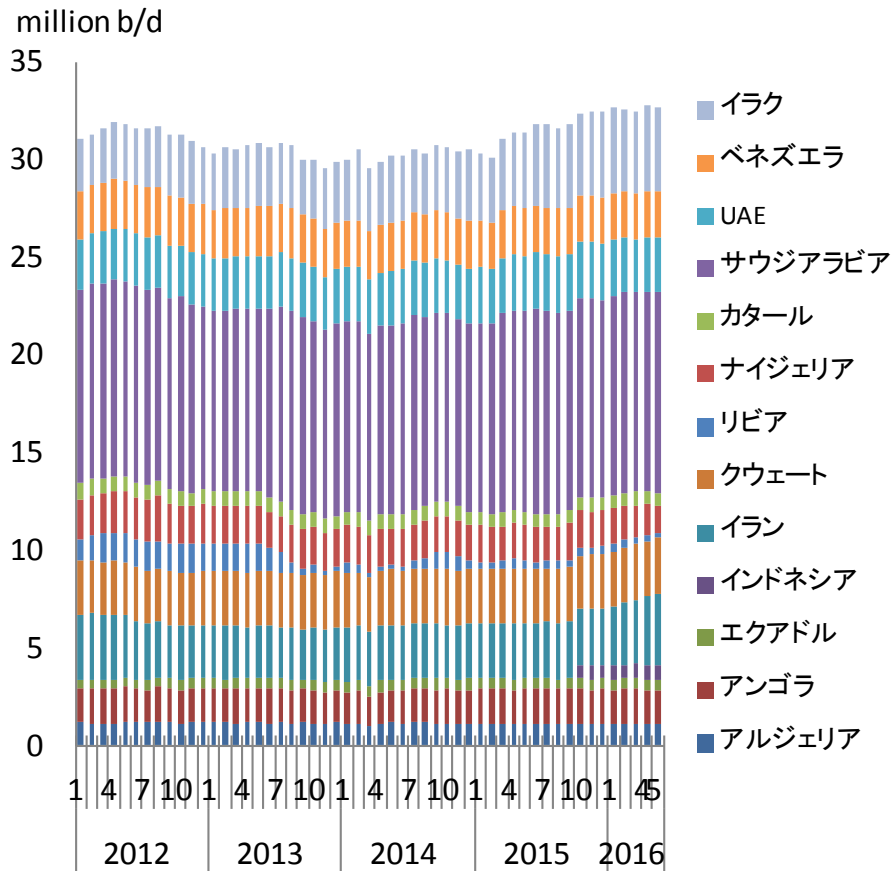


(出所) SIAM

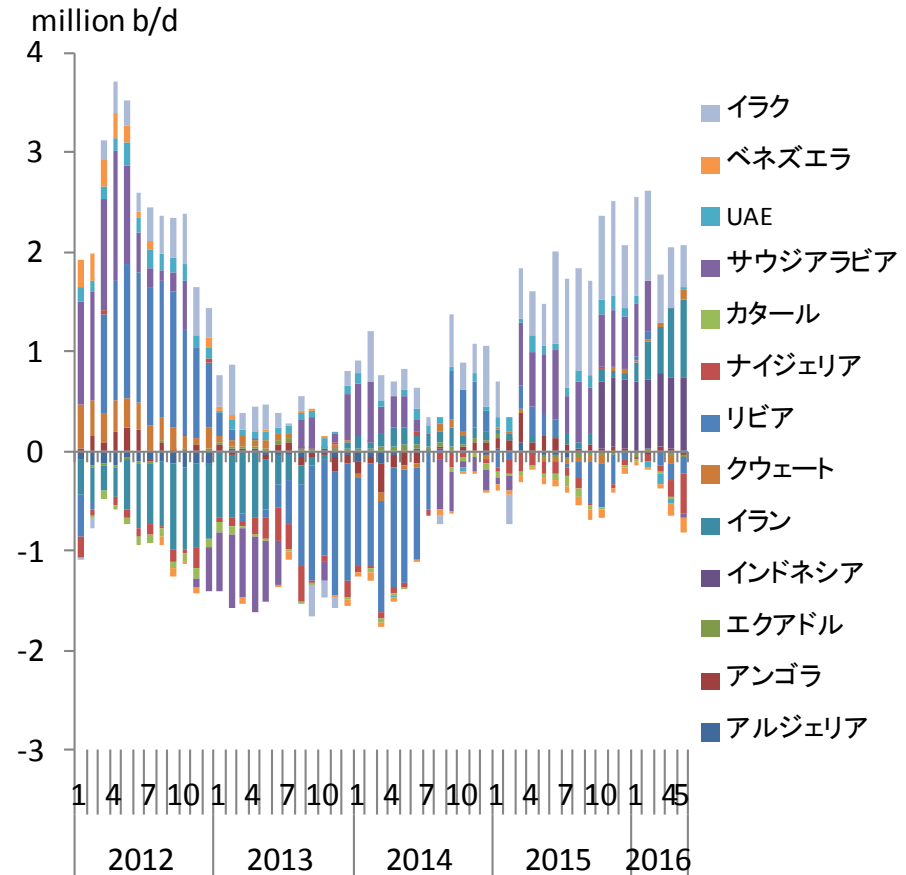
- 2015年後半から需要増加が加速。2016年1-4月は前年同期比12%増
- 特にガソリン・軽油が石油需要を牽引。自動車販売も堅調。

高水準の生産量を継続するOPEC

原油生産量



生産量増減（前年同期比）

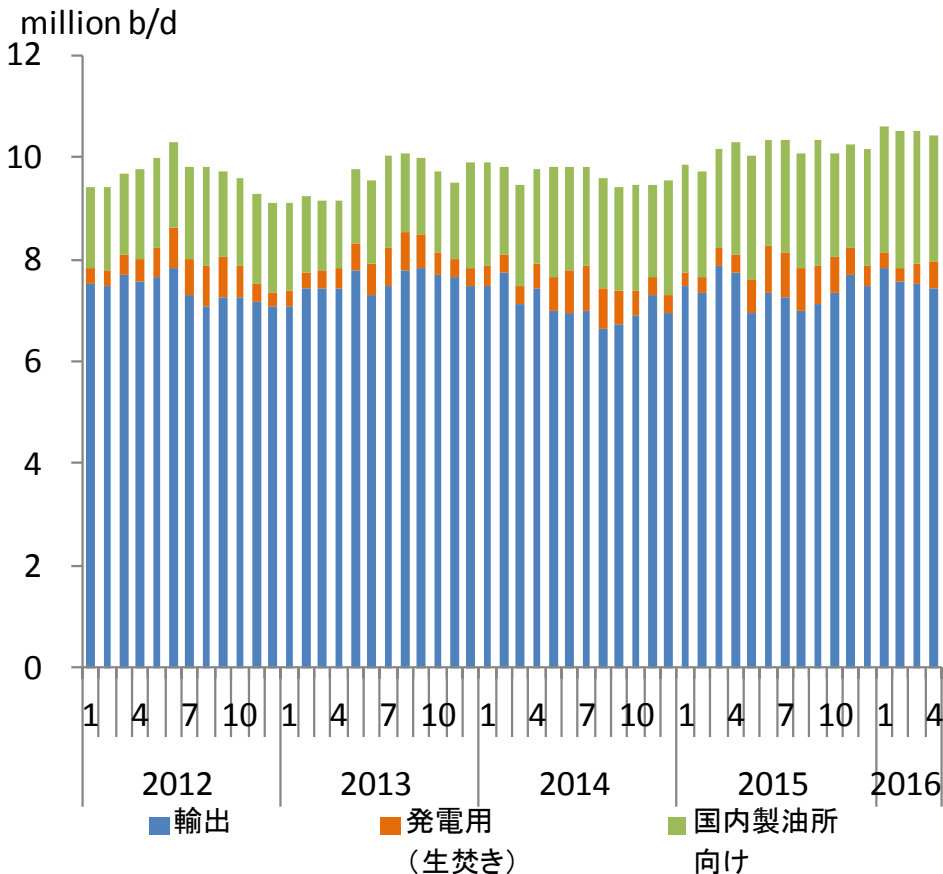


(出所) IEA

- 4月の産油国会合、6月のOPEC総会では増産凍結せず
- ナイジェリア、リビア、ベネズエラの生産不調を中東諸国がカバー

新体制下におけるサウジアラビアの石油生産

原油輸出・供給量



(出所) JODI

- 2017年にかけても市場シェア重視は維持

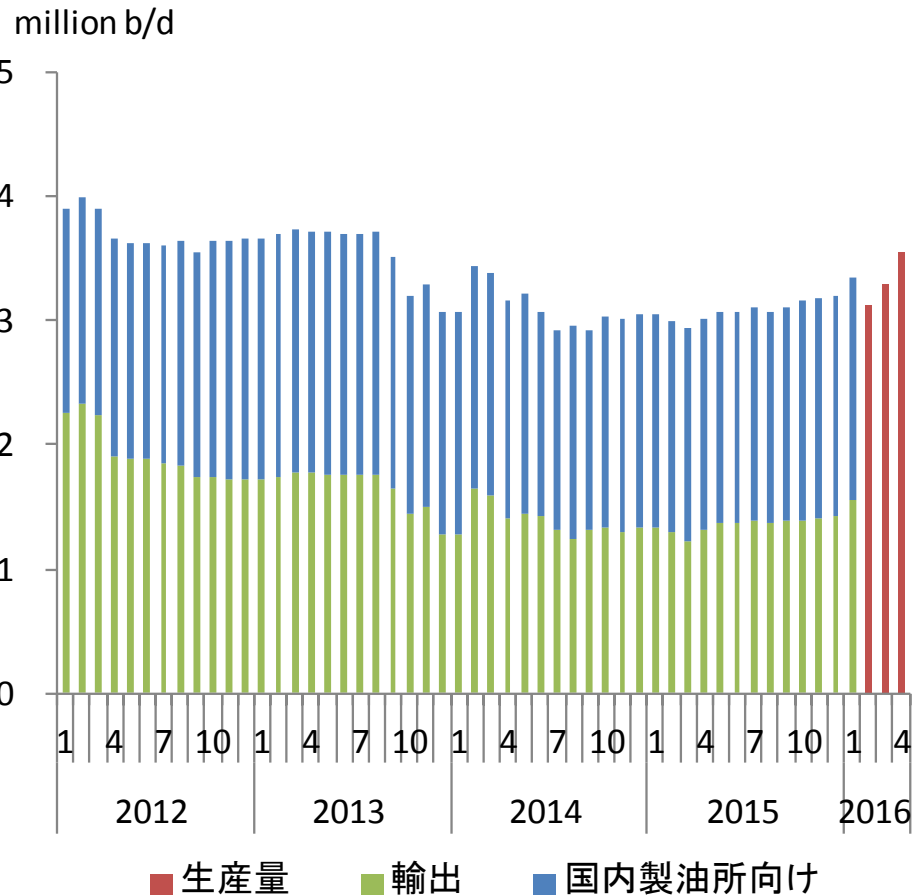
- ムハンマド副皇太子のリーダーシップのもと、野心的なVision 2030を発表

Vision 2030でのエネルギー政策目標

原油	生産能力1,250万b/dを維持
天然ガス	2020年までに17.8bcf/dへ増産
再エネ	2030年までに9.5GWへ増強
精製能力	330万b/dへ増強

制裁前の生産量まで戻しつつあるイラン

原油輸出・供給量



(出所) JODI

外資導入予定の油田

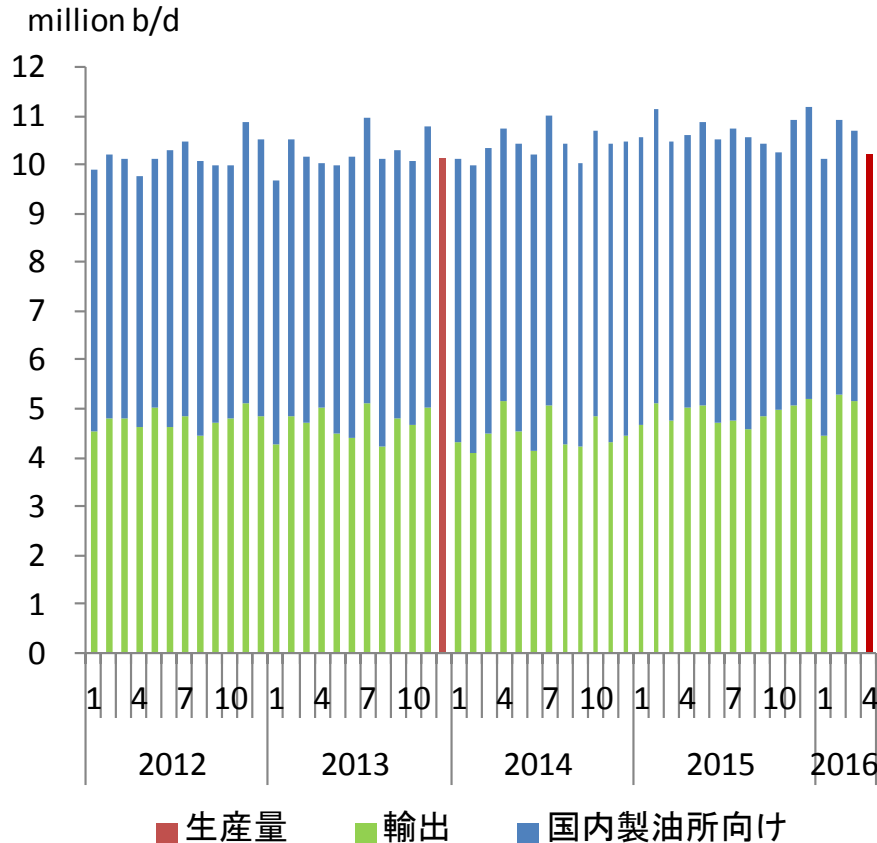


(出所) JOGMEC

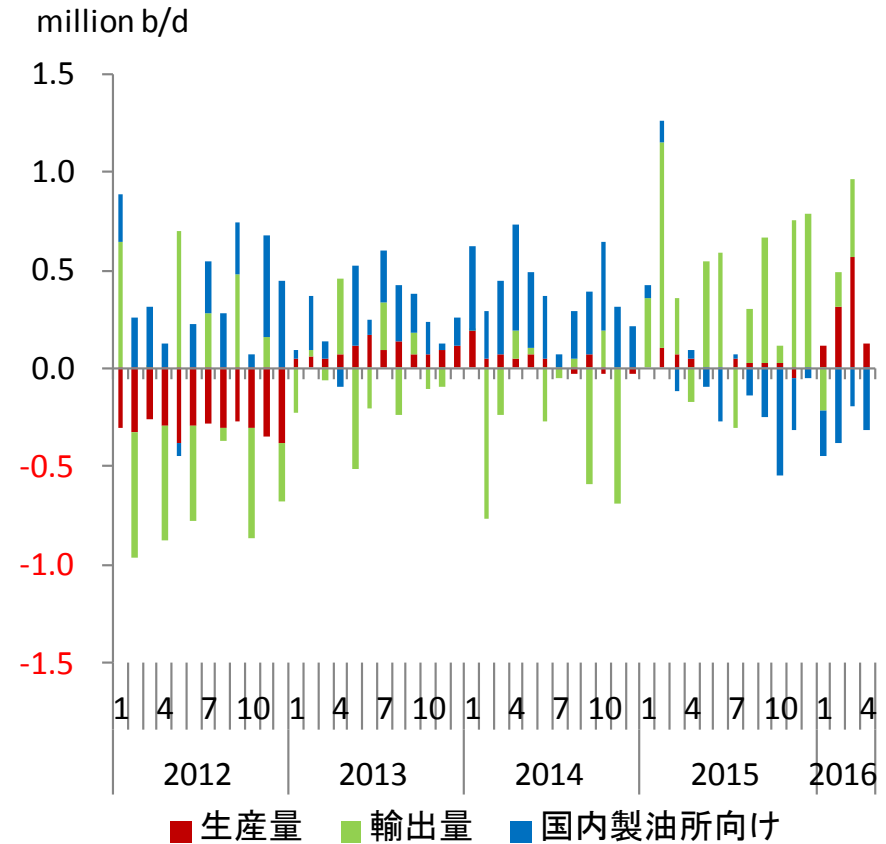
- 2016年4月の生産量は360万b/dにまで回復
- 政策目標である470万b/d達成には外資導入が必要も、IPC策定作業は難航¹²

高い水準を維持するロシアの原油生産

原油生産・供給量



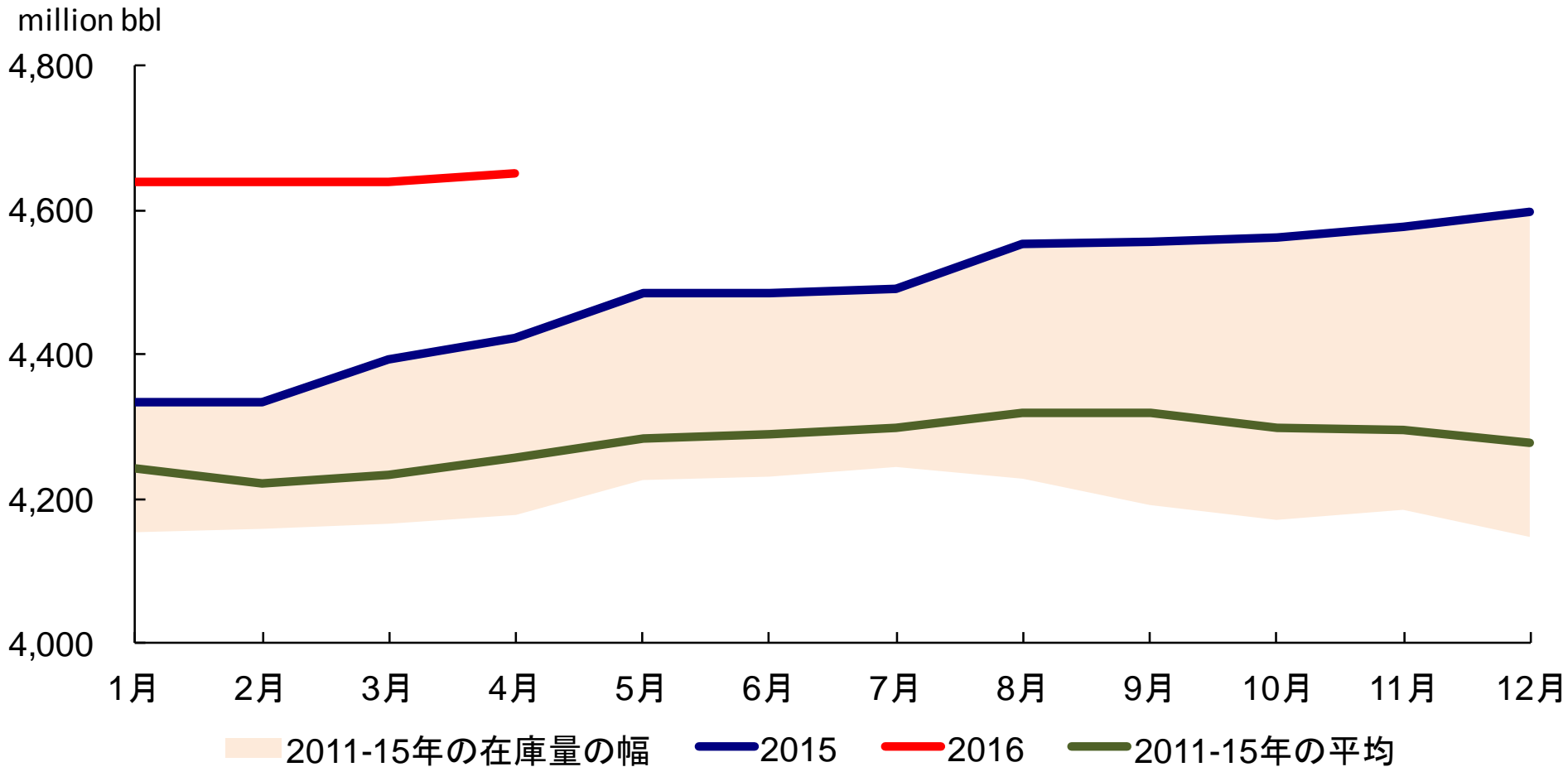
増減（前年同月比）



(出所) JODI

- サウジアラビアと拮抗する1,000万b/d以上の生産量を維持
- 主力である欧州向け輸出で中東産原油と激しく競合、ESPO経由の輸血量も増加

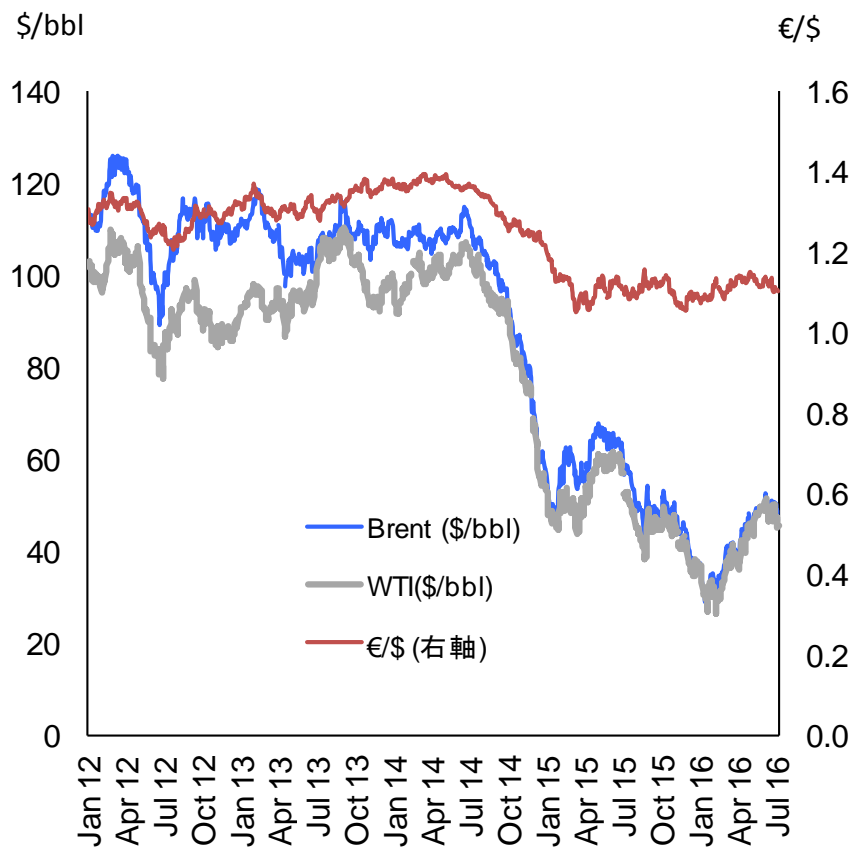
OECD在庫状況



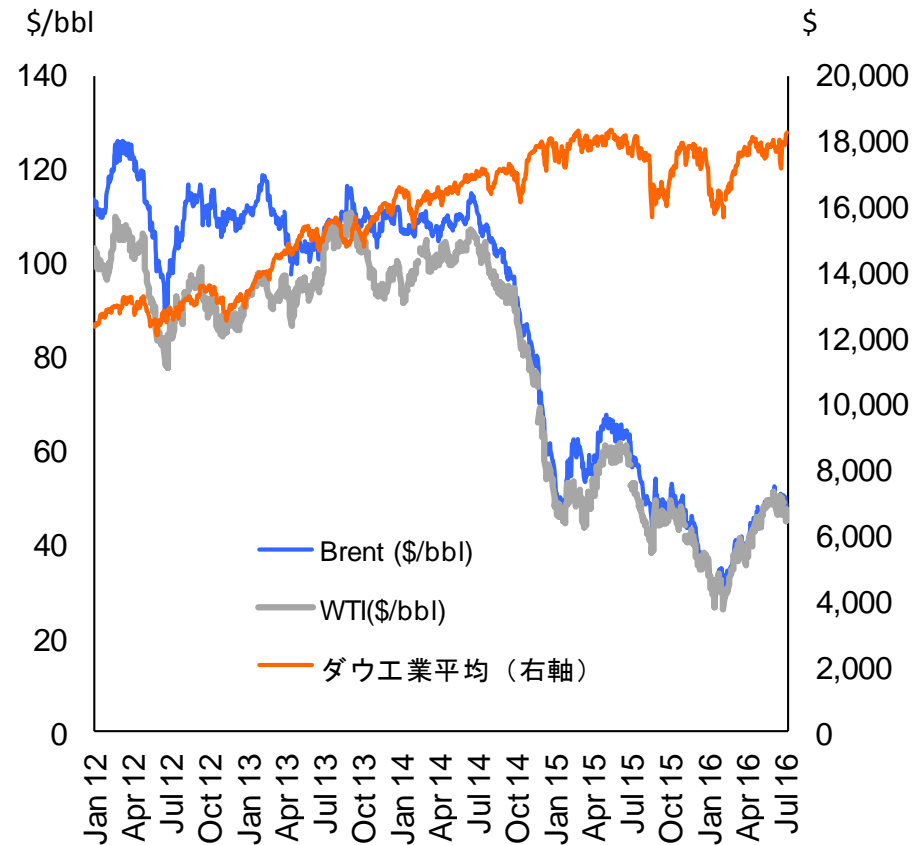
(出所) IEA

- 一部で在庫減少の動きも見られるものの依然として過去最大の水準を維持
- 需給自体は均衡に向かう一方、大量の在庫は価格上昇を抑制する要因に

油価と為替



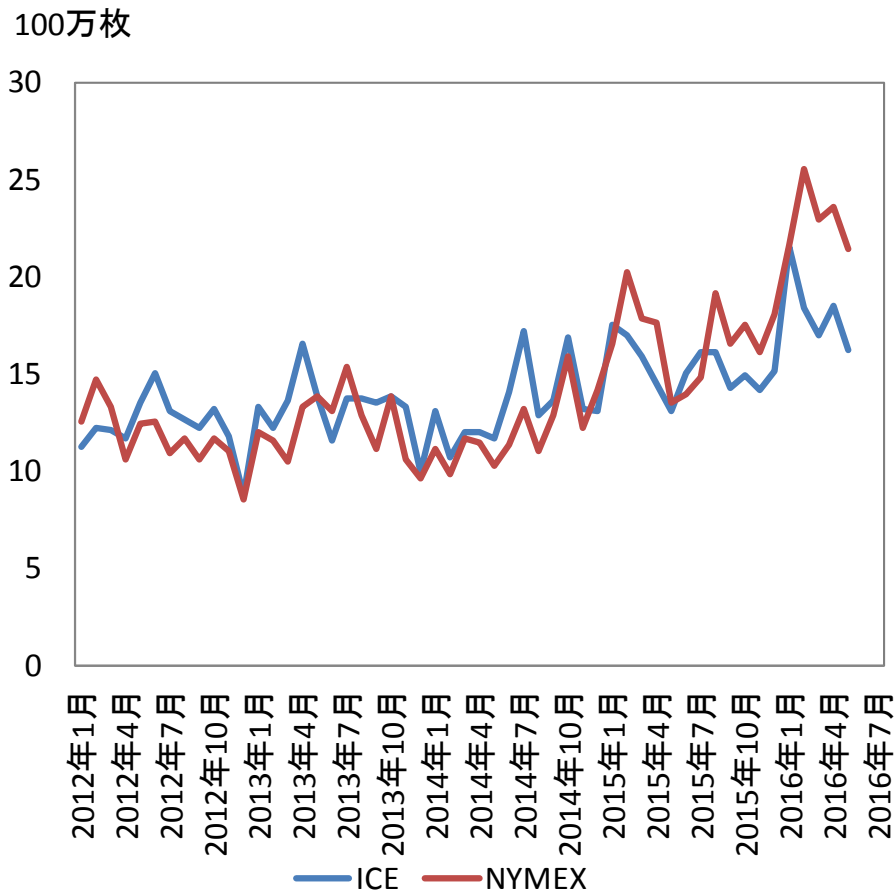
油価と株価



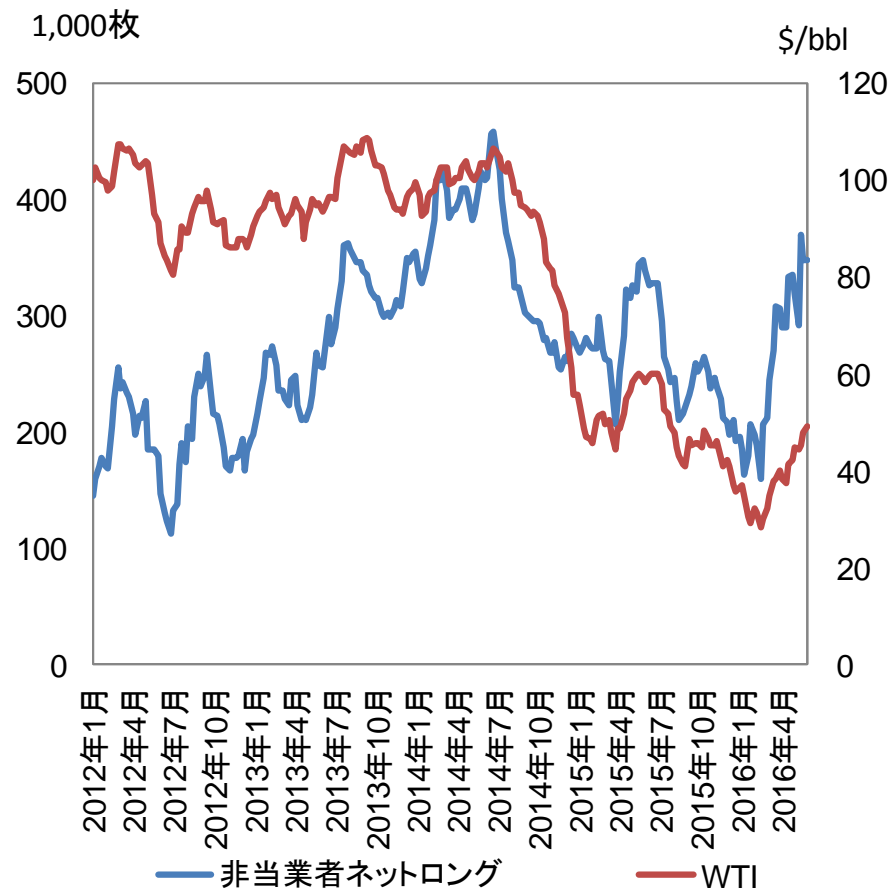
(出所) FRB

- 油価と株価のcouplingは復活するか?
- 米国利上げはドル高を通じて油価上昇スピードを抑制

BrentとWTI先物の出来高



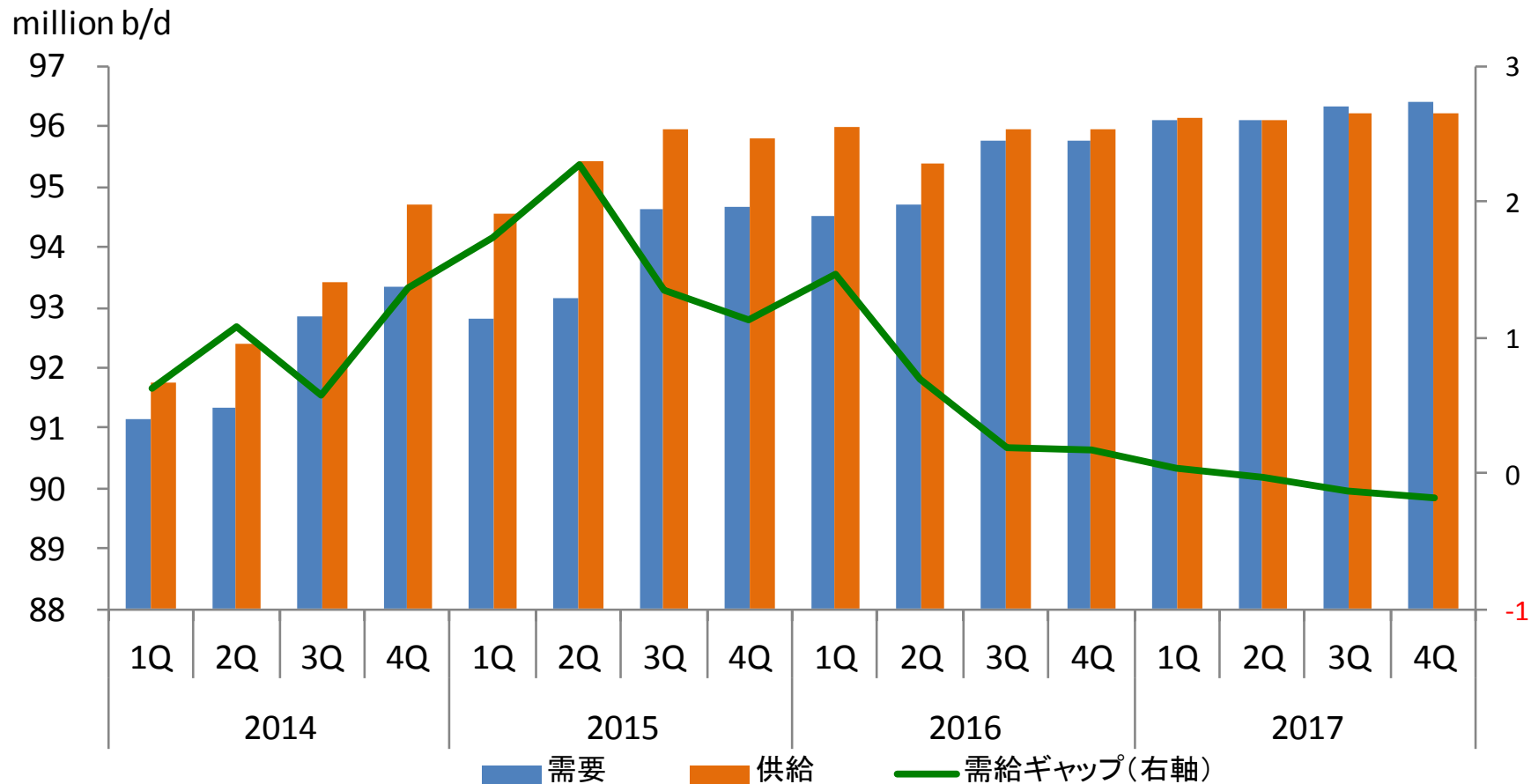
WTI先物の非当業者ポジション



(出所) CME、ICE

- 非当業者のネットロングポジションは年初以来拡大

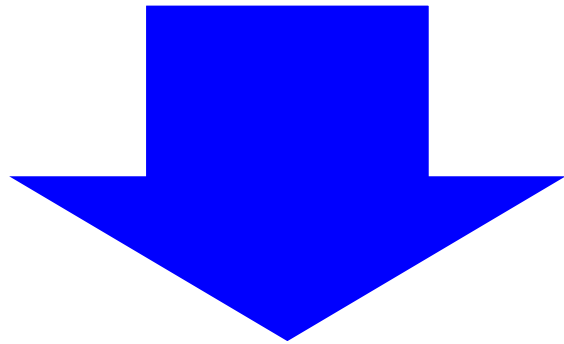
今後の需給バランス見通し



(出所) 日本エネルギー経済研究所

- 増加スピードは鈍化も2017年にかけて110万b/d程度の需要増を想定
- 供給増加は追いつかず、2017年にかけて需給は均衡へ

2017年にかけての主要な原油価格変動要因



- 米利上げ
- Brexit余波
- 金融市場混乱
- 米生産底打ち?

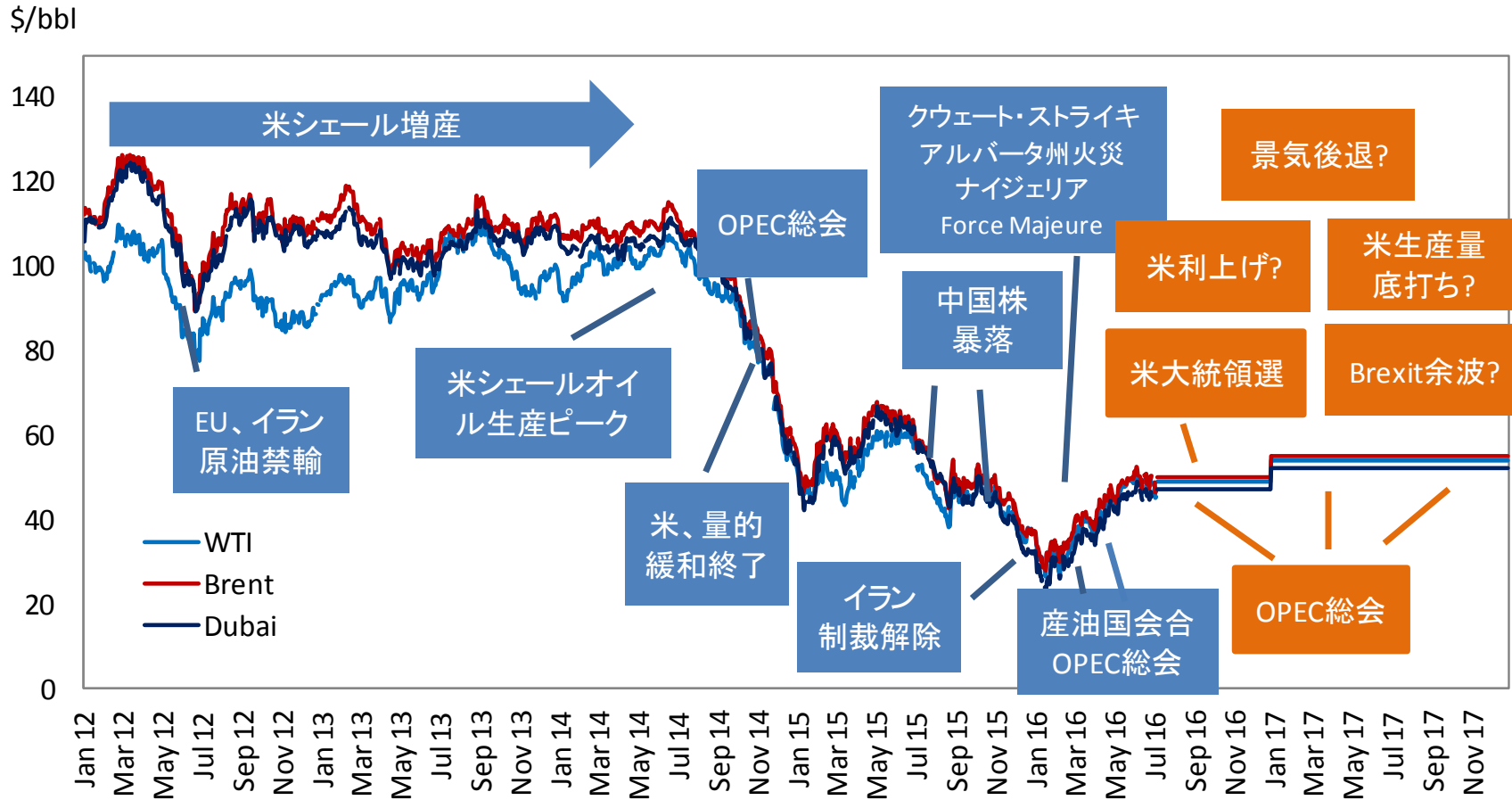


- 需要増継続
- 米利上げ遅延
- 供給途絶



- 需給ファンダメンタルズ面からは価格上昇が起こりやすい
- しかし、金融市場経由での下げ材料が多数（米利上げ、Brexit等）
- また、テロや事故による大規模な供給途絶は引き続き大きな不確実性

年初からの価格上昇のスピードは鈍化



(出所) IEA、日本エネルギー経済研究所

- 2016年下半期はBrent \$50/bbl、WTI \$49/bbl、Dubai \$47/bbl、
2017年はBrent \$55/bbl、WTI \$54/bbl、Dubai \$52/bblと予測