

世界経済の減速を受け低迷続く油価

理事 戦略・産業ユニット総括 小山 堅

※本文は、月刊「エネルギー」4月号に掲載されたものを転載許可を得て掲載いたしました。

世界経済の減速を受け低迷続く油価

日本エネルギー経済研究所 理事 小山 堅

2008年7月、WTI原油先物価格(期近物、終値)は145ドル/バレルを突破し、史上最高値を記録した。しかし、その後、金融危機が深刻化し世界経済が急速に減速する中で、WTI原油価格は急落、12月19日にはついに33ドル台の年間最安値を記録している。このように08年は国際石油市場にとってまさに激動の一年であった。

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。本報告では、以下、世界経済の動向、需給要因、石油輸出国機構(OPEC)の動向などを検討し、09年の国際石油情勢および原油価格を展望する。

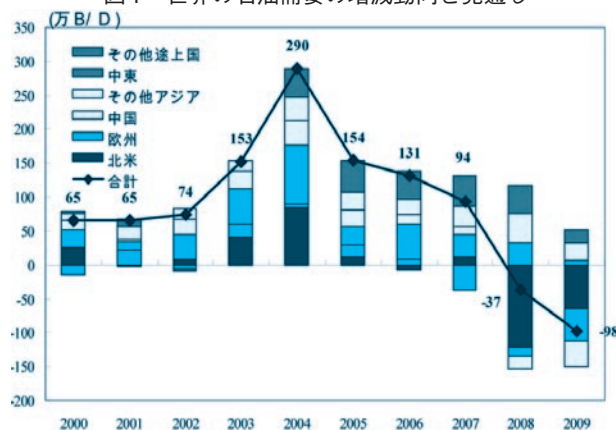
世界経済と石油需要の動向

2008年後半以降、世界経済の急速な悪化が続いている。国際通貨基金(IMF)の「World Economic Outlook」は、見通しが更新されるたびに成長率を下方修正している。例えば、08年11月版の見通しでは2.2%であった09年の世界経済成長率を、09年1月版(現時点では最新)の見通しでは、0.5%とほぼゼロ成長に近いところまで下げている。

鍵を握る米国では、オバマ政権の下で強力な景気対策が実施されるものの、年内を通して厳しい状況が続くとみられている。回復は早くて年終盤にかけてからの可能性が高いとの指摘が大半である。米国経済の不調とともに、中国などの新興国経済も経済成長は減速するだろう。このため、09年の世界経済の成長率は、極めて低い水準にとどまる可能性が高い。

世界経済の動向を受けて、世界の石油需要も減少を続けよう。国際エネルギー機関(IEA)によれば、08年の世界の石油需要は8568万B/Dと、1983年以来の対前年比減少となった(図1)。この需要減少の最大の要因は、世界最大の石油消費国である米国での消費大幅減である。09年の世界経済が低成長

図1 世界の石油需要の増減動向と見通し



出所：IEA「Oil Market Report」より筆者作成

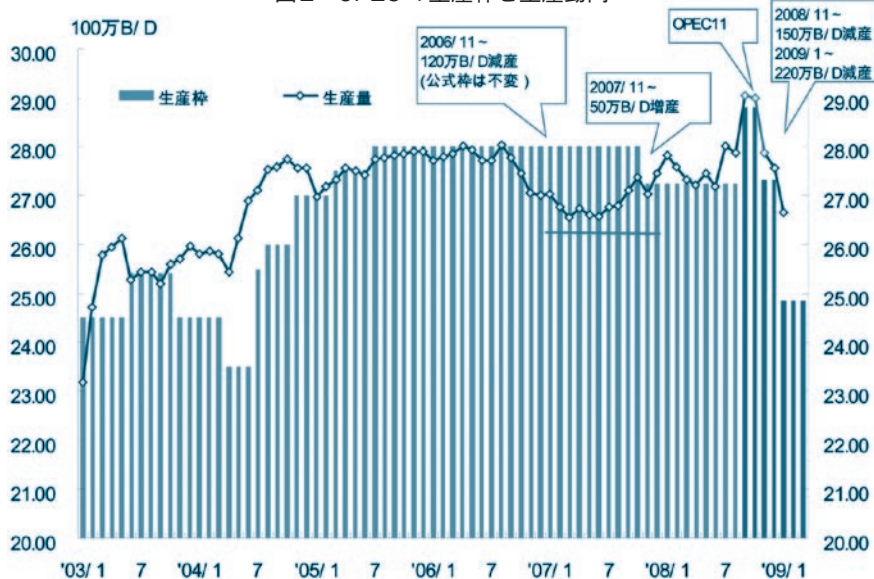
となる中、世界の石油需要も引き続き低迷が続こう。米国をはじめ先進国の石油需要の大幅減少が続き、中国など途上国の石油需要増加が減速という、08年同様の傾向が持続するため、世界全体の石油需要は08年に続いて減少(微減)傾向となるだろう。

非OPECの石油生産動向

非OPECの石油生産は、2005年に米国メキシコ湾でのハリケーン被害もあって全体でマイナス成長となった後、06年以降も低迷が続いている。その背景には、既存油田の生産減退、新規投資・プロジェクトの遅れなどがある。08年の非OPEC生産は5055万B/Dとなり、前年比微減となった。

09年の非OPECの生産については、08年と同様、増産国・減産国に分極化した動きが続こう。主な増産国(地域)は、カザフスタン、米メキシコ湾、ブラジルなどで、その増産がメキシコ、英国、ノルウェー、ロシアなどの減産を上回り、全体としては対前年比40万~50万B/D程度の増産となる可能性が高い。また、OPECのNGL(コンデンセートなど)も各国での天然ガス増産に伴って、09年は50万~60万B/D程度の増産となるだろう。

図2 OPECの生産枠と生産動向



出所：IEA「Oil Market Report」より筆者作成

OPECの石油生産動向と石油政策

石油収入依存型の経済構造を持つOPEC各国にとっては、最近の油価急落は重大事である。OPEC各国にとって、望ましい原油価格水準は必ずしも一致しないが、現在の原油価格水準は低すぎるという点で認識共有があり、減産強化を通して市況回復を模索している。すなわち、2008年後半からOPECは減産開始し、08年12月の第151回総会では、9月の生産水準から420万B/Dの減産(生産枠：2485万B/D)を09年1月から実施することを決定した。

実際にOPECの生産動向を見ると、生産調整の対象となるOPEC11カ国(イラクおよびインドネシアを除く)の生産量は、08年9月の2904万B/Dから09年1月の2665万B/Dまで大幅に減少している(図2)。ただし、OPEC減産は基本的には市況下支え要因であるが、現在の石油価格形成に影響を及ぼす市場関係者の最優先注目点が(OPECでなく)経済・金融情勢にあること、OPECが実際にこれから減産を実効的に進められるかどうかについての不確実性などから、減産効果が限定的となる可能性がある。

もう一つ、OPEC減産は、需給の引き締め要因となる一方で、減産によって、OPECの余剰能力(市場における供給クッション)が拡大する、との一面もある。それは市場の「余裕度」の増大であり、原油価格形成に影響を及ぼす。

石油先物市場の動向とリスク事象など

近年の原油価格形成においては、先物市場が大きな役割を果たしてきた。しかし、金融危機の深刻化以降、先物市場では、世界的な信用収縮、投資全体に対するリスク感の高まり、石油価格の下落と石油先物価格構造の変化(先高化)による商品インデックス投資の収益悪化などのため、資金流入が停滞した。

資金流(出)入に関しては、

先行き不透明である。しかし、基本としては、市場関係者は、投資・資金運用にあたって、前述の経済・金融・石油需給に関する情勢を重視するものと考えられ、現時点では弱含みの世界経済・石油需給などを前提とすると、石油先物市場への大量の活発な資金流入が戻る、とは考えにくい状況にある。また、原油価格高騰への影響要因としてのリスク事象については、その発生の様態、時期、深刻度などを事前に正確に予測することは困難である。ただし、イランの核開発問題を巡る国際情勢(中でも米新政権の対イランアプローチの動向やイランの反応)などに代表される中東情勢、ナイジェリア、ベネズエラなどにおける地政学リスクの存在、ハリケーン被害や供給チェーンにおける事故リスクなどが実際に発生するか、どのような影響を及ぼすかは注目していく必要がある。

2008年末からのイスラエルによるガザ侵攻や、1月初めのロシアとウクライナ間のガス紛争といったリスク事象の発生を受け、原油価格は08年末の30ドル台から1月には一時的に50ドルを窺う展開を示した。しかし、上記のリスク事象の展開が一段落し、かつ全体としての石油需給緩和感に変化がなかったことから、再び原油価格は低下した。

つまり、現時点では、リスク事象が単独で主要因になるというより、あくまでもその時点での国際石油需給環境が規定要因であると考えられる。その状況の中で、どの程度深刻な供給支障が発生するかど

図3 2009年の世界の石油需給バランス(基準ケース)



出所：2008年3QまでIEA「Oil Market Report」、以降は筆者見通し

うかによって、原油価格への影響は大きく異なるということになる。なお、前述の通り、高い水準にある原油在庫と増大しつつあるOPEC余剰生産能力は世界の供給クッション増加を意味しており、リスク事象発生の場合における影響を緩和する働きがあることに留意すべきである。

2009年の原油価格見通し

上述の通り、2009年の国際石油市場には不確実な要因が多数存在しており、将来の見通しは不透明である。ただし、それぞれの要因の中で、現時点においては最も可能性が高いと考えられるものを選択し、全体として最も蓋然性が高いと考えられる「基準ケース」を想定することは可能である。

09年の国際石油市場に関する「基準ケース」では、主要な前提として、①世界経済は低迷、世界の石油需要も鈍化、前年比微減となる②非OPECの原油生産は前年比40万～50万B/D前後の増加（OPECのNGLも50万～60万B/D程度増加）——を想定することとした。その場合、09年のOPEC原油への需要は08年比で100万B/D以上低下することになり、OPECにはさらに減産圧力が加わる（図3）。

OPECは市況回復のため、減産への取り組みを強めようが、市場は経済・金融に関する弱気の情報に対してより強く反応するため、減産効果は限定的となる。また、現時点で高い水準にある在庫（日数）の削減は遅々として進まない上、減産強化でOPEC余剰生産能力が拡大するなど、全体として世界の供給余力（供給クッション）が増大する。この状況下、

09年の原油価格は激しい変動（ボラティリティ）を伴いつつ基本的に低迷する可能性が高い。

特に、第1四半期など上半期は、経済・金融悪化などに関する情報に反応して価格には強い下押し圧力がかかりやすい。OPEC減産によって在庫水準の修正が進み、金融・経済情勢に波乱がなく、年終盤にかけて米国での景気回復の兆しが表れてくると、市況は若干上向く方向を示す。想定されるWTI原油価格の中心変動水準は、第1四半期（1Q）：40～45ドル、2Qおよび3Q：45～50ドル、4Q：50～55ドル、であり、09年の年平均の変動水準の中心は45～50ドルとなる。

しかし、「基準ケース」より、原油価格がさらに低下する「低価格ケース」の可能性も存在する。「低価格ケース」では、①世界経済悪化がさらに深刻化し、世界の石油需要は前年比60万～100万B/D程度の減少となる②OPEC減産にもかかわらず供給過剰感が非常に強まる③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——などの状況が発生すると想定される。この場合には、原油価格は上半期を中心に大幅に下落し、09年のWTI原油平均価格は35～40ドル前後まで低下しよう。なお、このケースでは瞬間風速では20ドル台の安値展開もありうる。

「高価格ケース」では、①世界経済が2009年央など早めから安定化・回復の兆候を示し、石油需要も前年比50万B/D程度増大する②非OPEC増産が遅れ気味になる中、OPEC減産の効果で在庫取り崩しが進み、過剰供給感が徐々に払拭される③市場環境の改善で先物市場への資金流入が戻る——などの状況が前提となる。この場合、09年後半から原油価格は回復し、WTI原油の09年平均価格は65～70ドル前後となる。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。

このように、09年の国際石油市場においては、世界経済の動向が最も重要なドライバーとなり、世界の石油需給や原油価格動向に影響を及ぼしていくと考えられうる。加えて、非OPEC生産動向、OPEC政策、先物市場への資金流入、リスク事象など、多様な不確実性が存在しており、その展開次第で原油価格はボラティリティの高い、激しい変動を示していくことになる。