

# 2013年の国際石油情勢展望



---

第411回定例研究報告会

2012年12月21日(金)

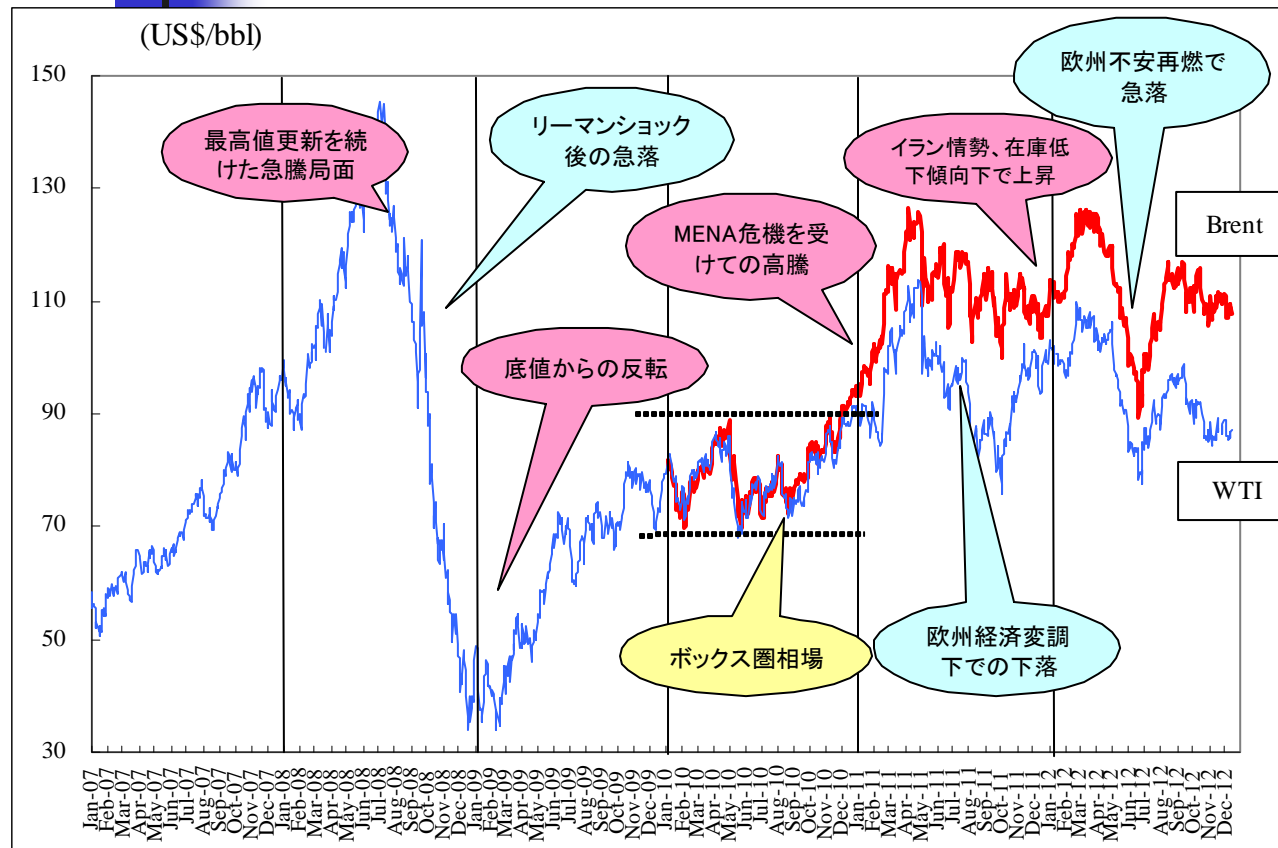
(一財)日本エネルギー経済研究所

小山 堅



# 最近の原油先物価格動向

2012年原油価格は、2年連続での高値圏で乱高下



(出所)NYMEX資料等より作成

- 2012年の直近までのブレント平均(期近物、終値)は111.7ドル、WTIは94.3ドル
- 2011年から続く2年連続での高値相場
- 2月から3月にかけて、地政学リスクの影響もあって一時ブレント120ドル超で推移
- 5月以降、欧州不安再燃で大幅下落もその後は反転上昇
- 10月後半以降は、ブレント110ドル弱、WTI80ドル台で推移

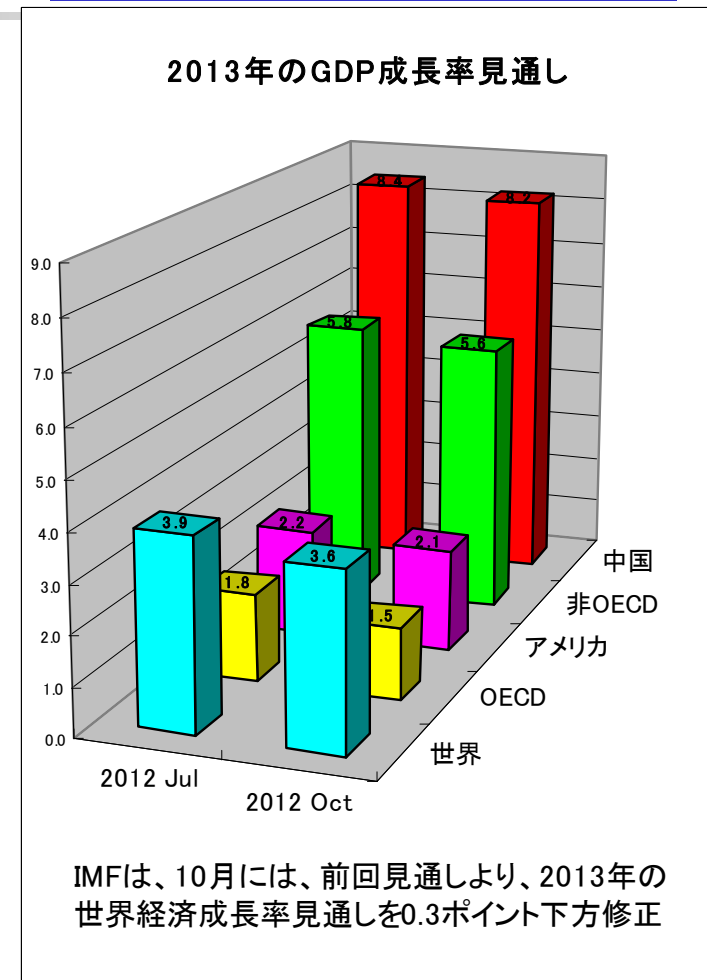
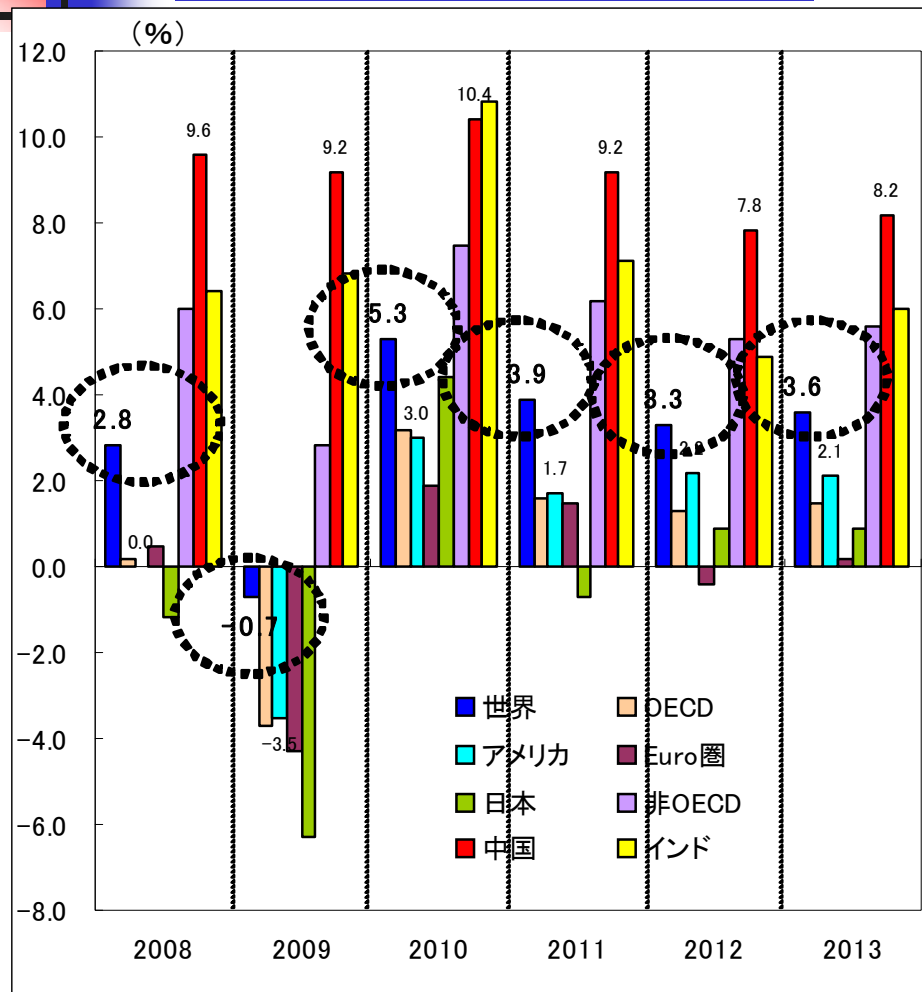


# 2013年世界経済見通し

## 前年に引き続き、2013年も3%台の成長。ダウンサイドリスクも？

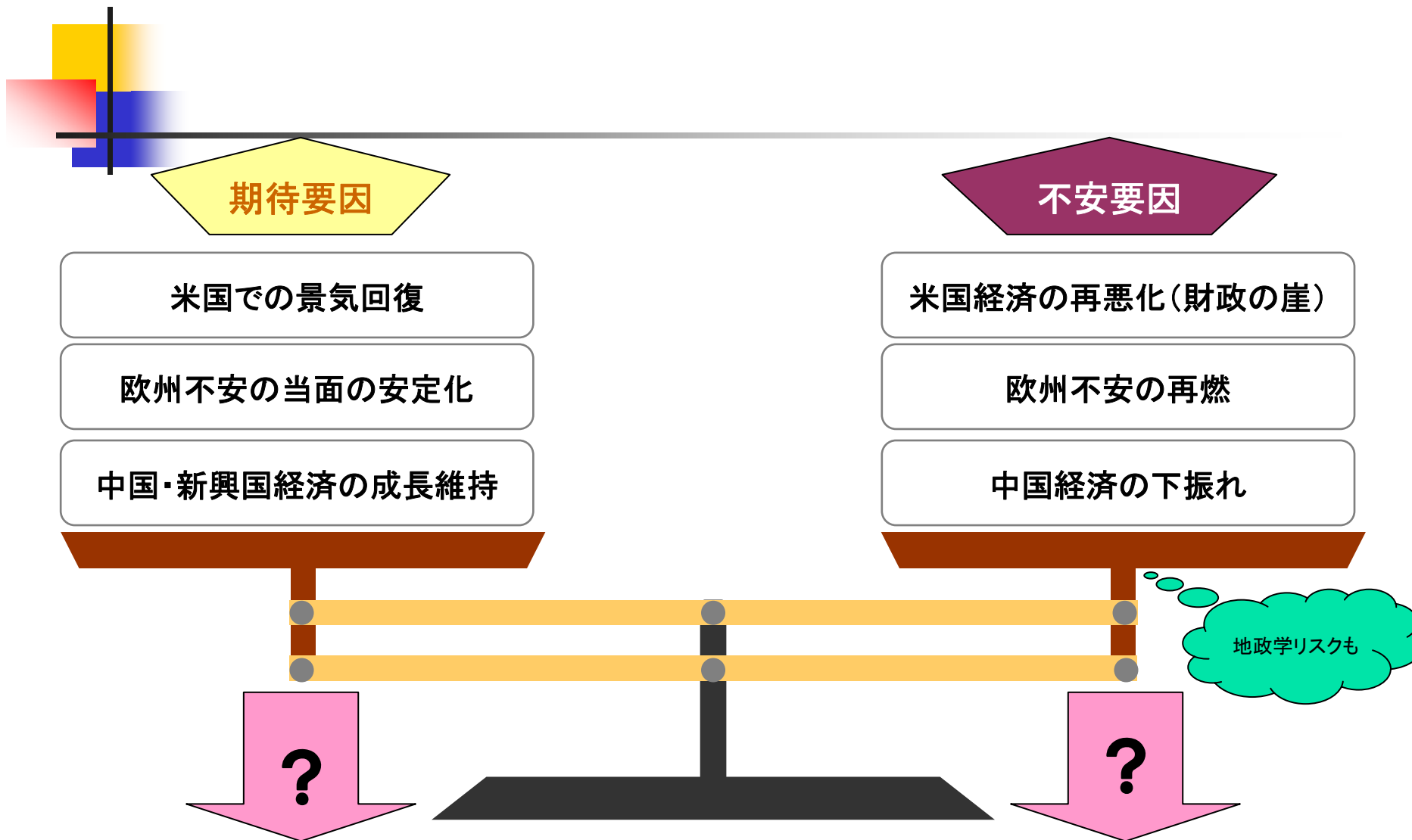
主要国の経済成長見通し(2008-2013年)

主要国の2013年経済成長見通しの変化



IMFは、10月には、前回見通しより、2013年の世界経済成長率見通しを0.3ポイント下方修正

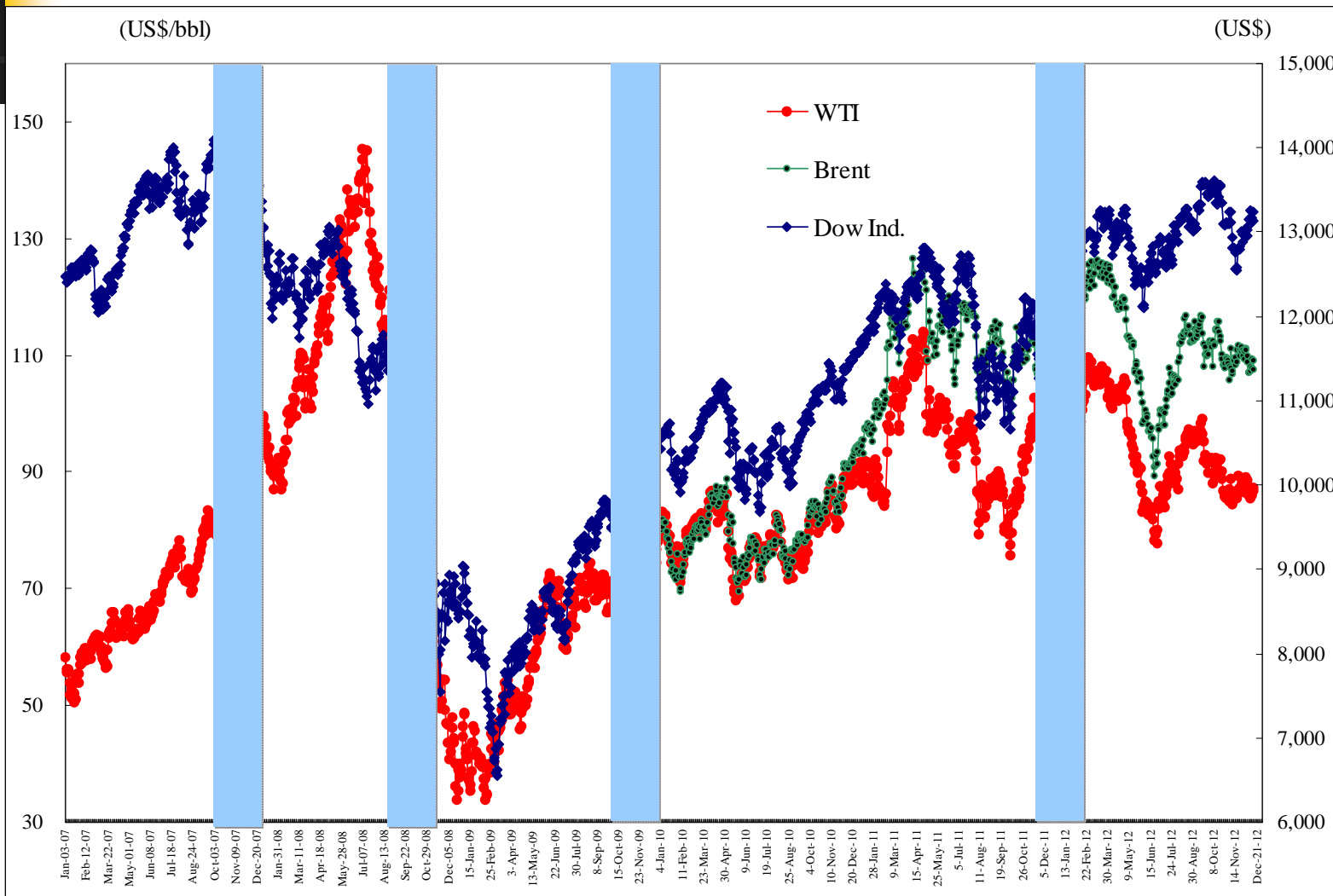
# IEE JAPAN 世界経済の先行きについての視点





# 金融市場と原油価格

## 金融市場動向や株価変動と原油価格は複雑に連動

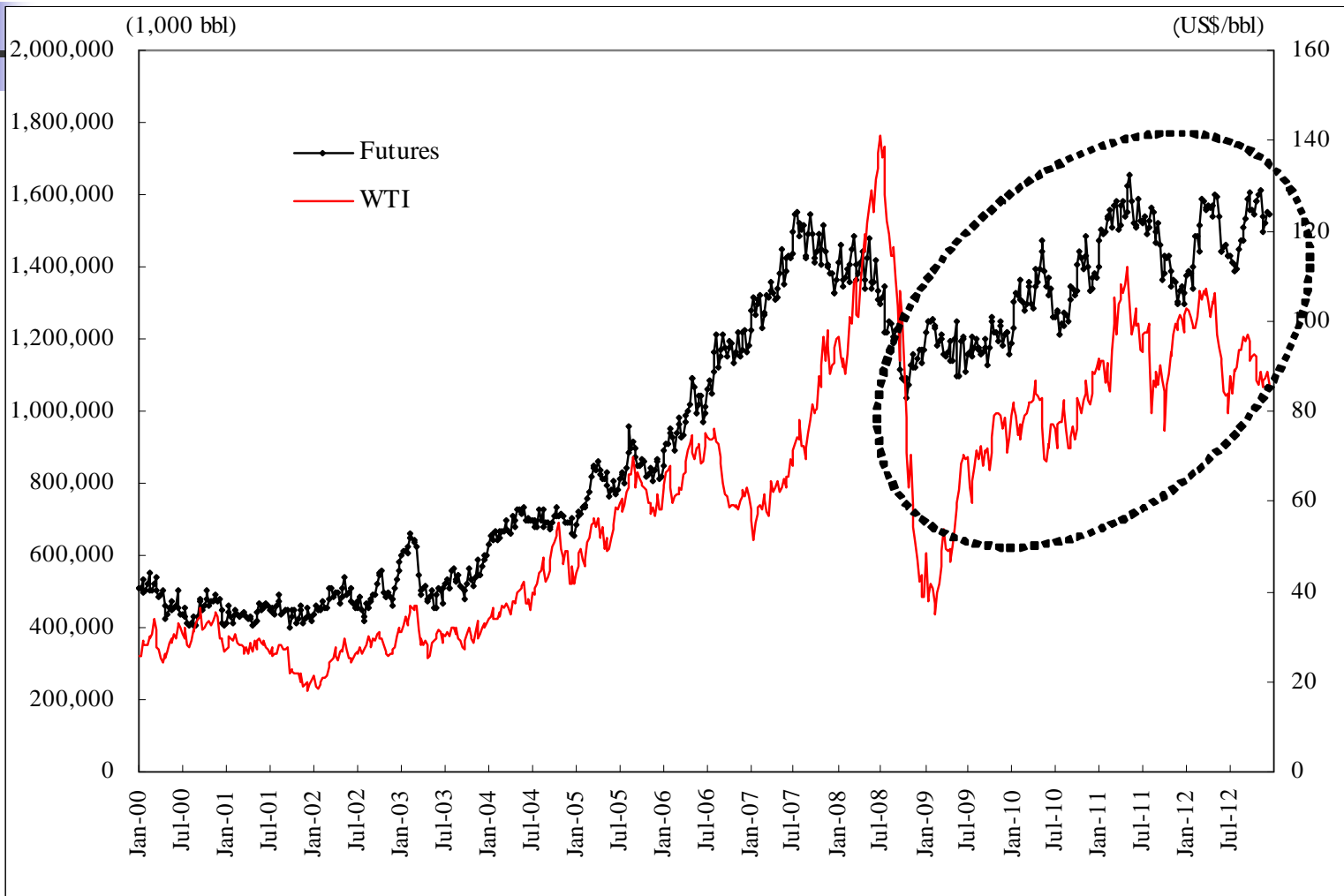


(出所)NYMEX、NYSE資料等より作成



# 原油先物市場の建玉(OI)と原油価格

## 2009年以降、建玉は再び緩やかに増大傾向

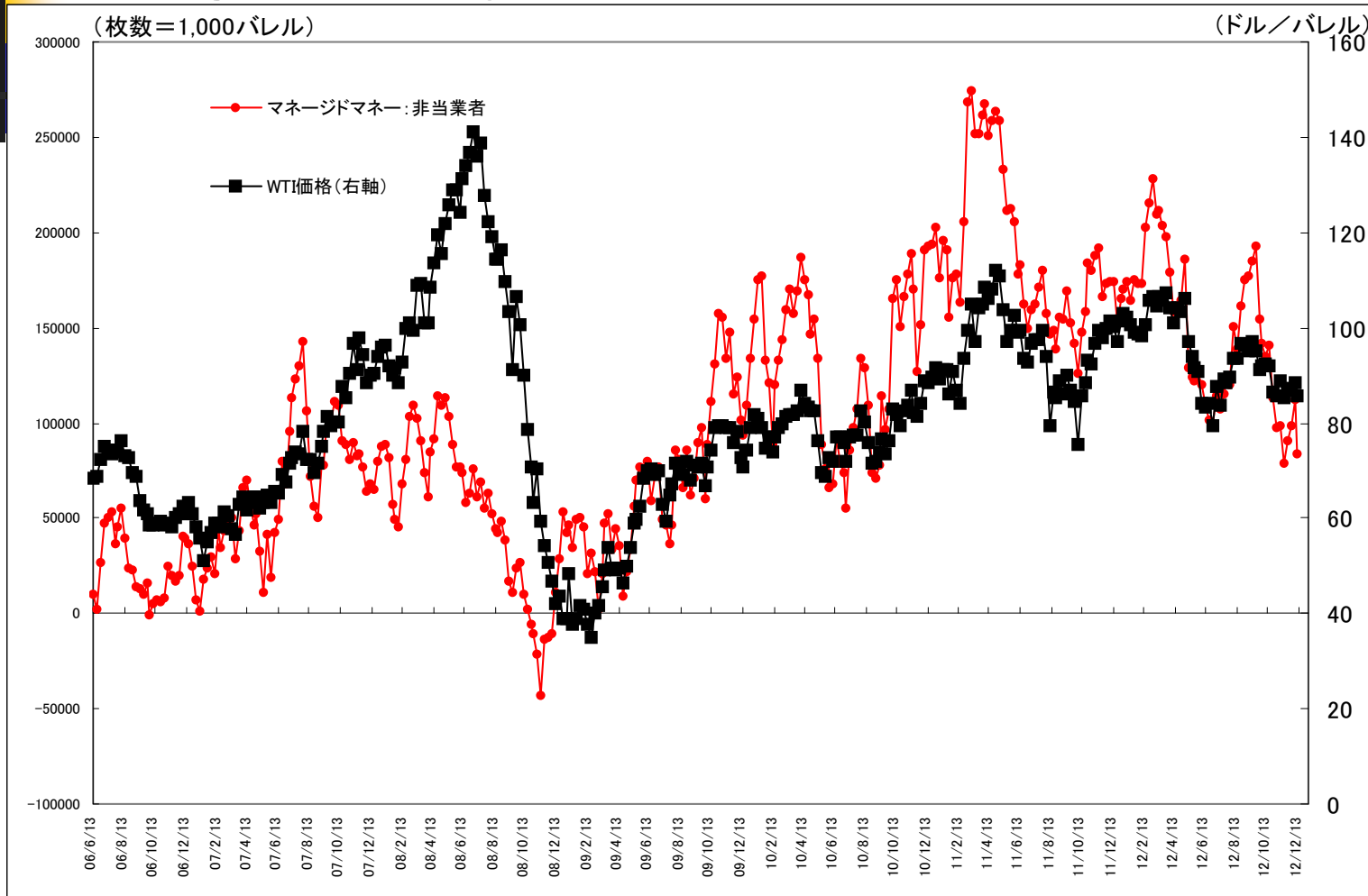


(出所)米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成



# 「Managed Money」とWTI価格

## 「Managed Money」のネットポジションと原油価格の相関



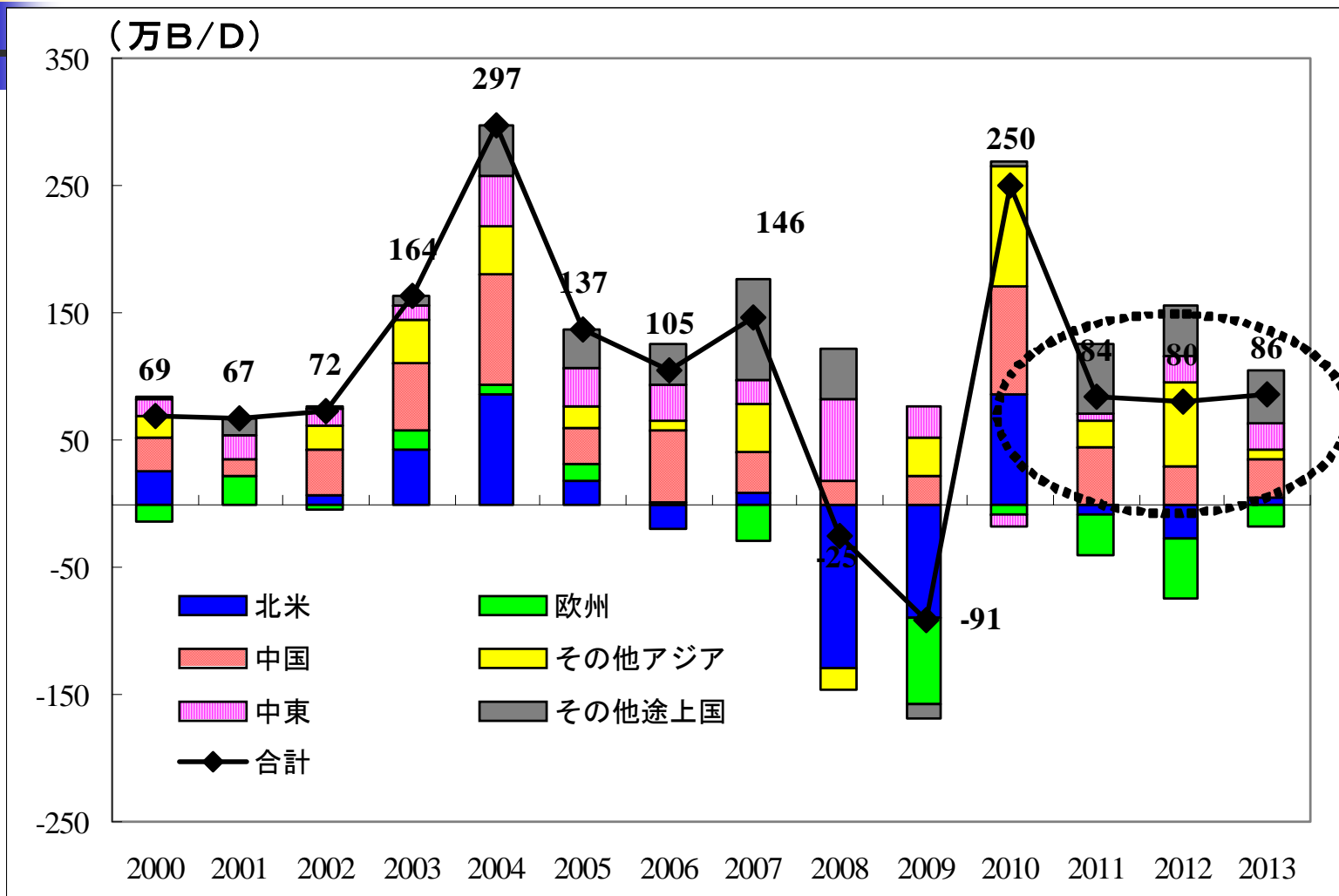
(注)「Managed Money」とは、消費投資顧問業者(CTA)や商品ファンド運営者(CPO)など、顧客のため先物取引を管理・運営する事業者のこと

(出所)NYMEXおよび米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成



# 世界石油需要の増減

## 2013年の世界需要は3年連続での穏やかな伸びに



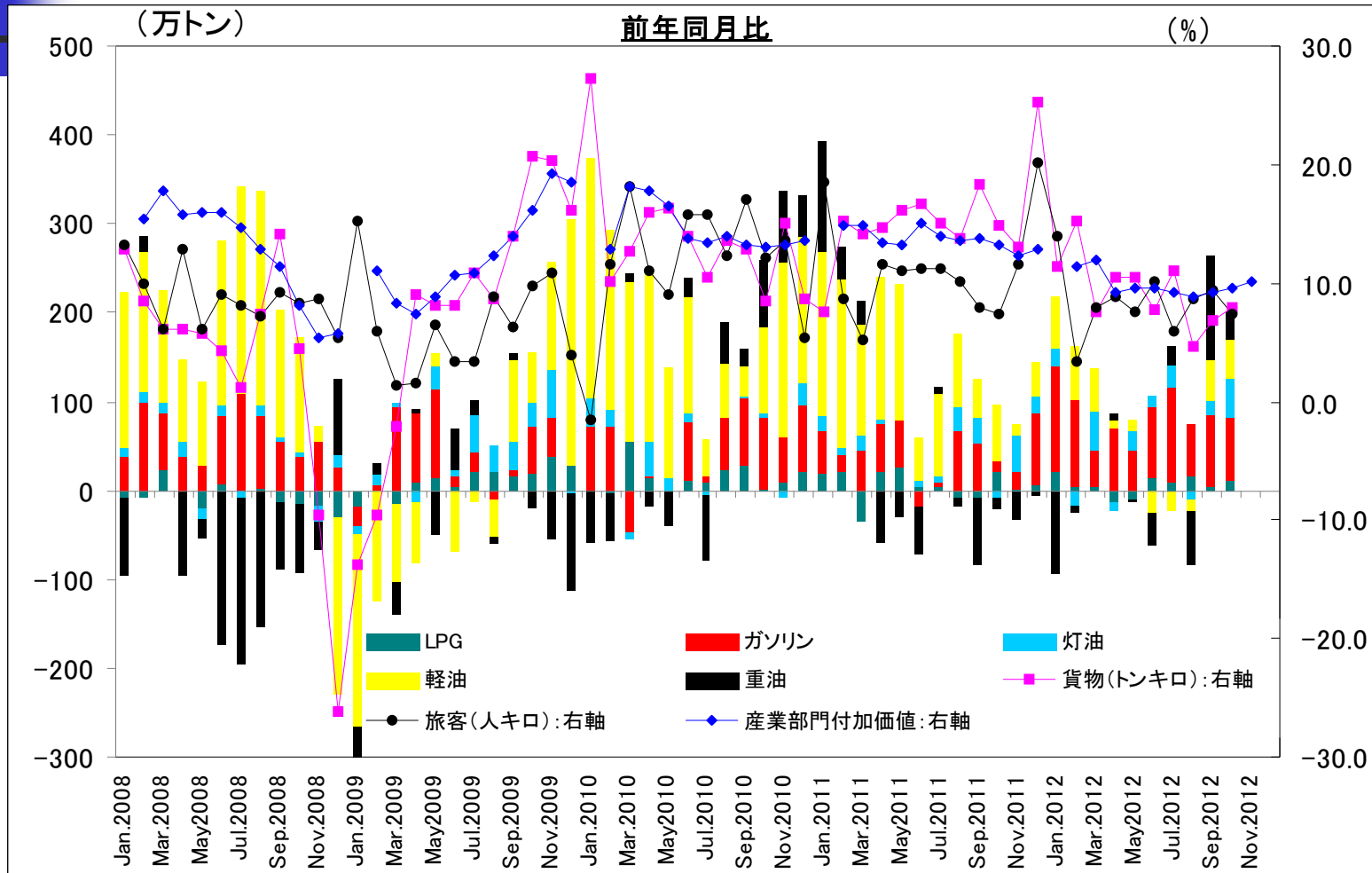
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成





# 中国の石油需要(見かけ消費)の動向

経済・産業活動と密接な関係で増減。最近伸び鈍化の傾向



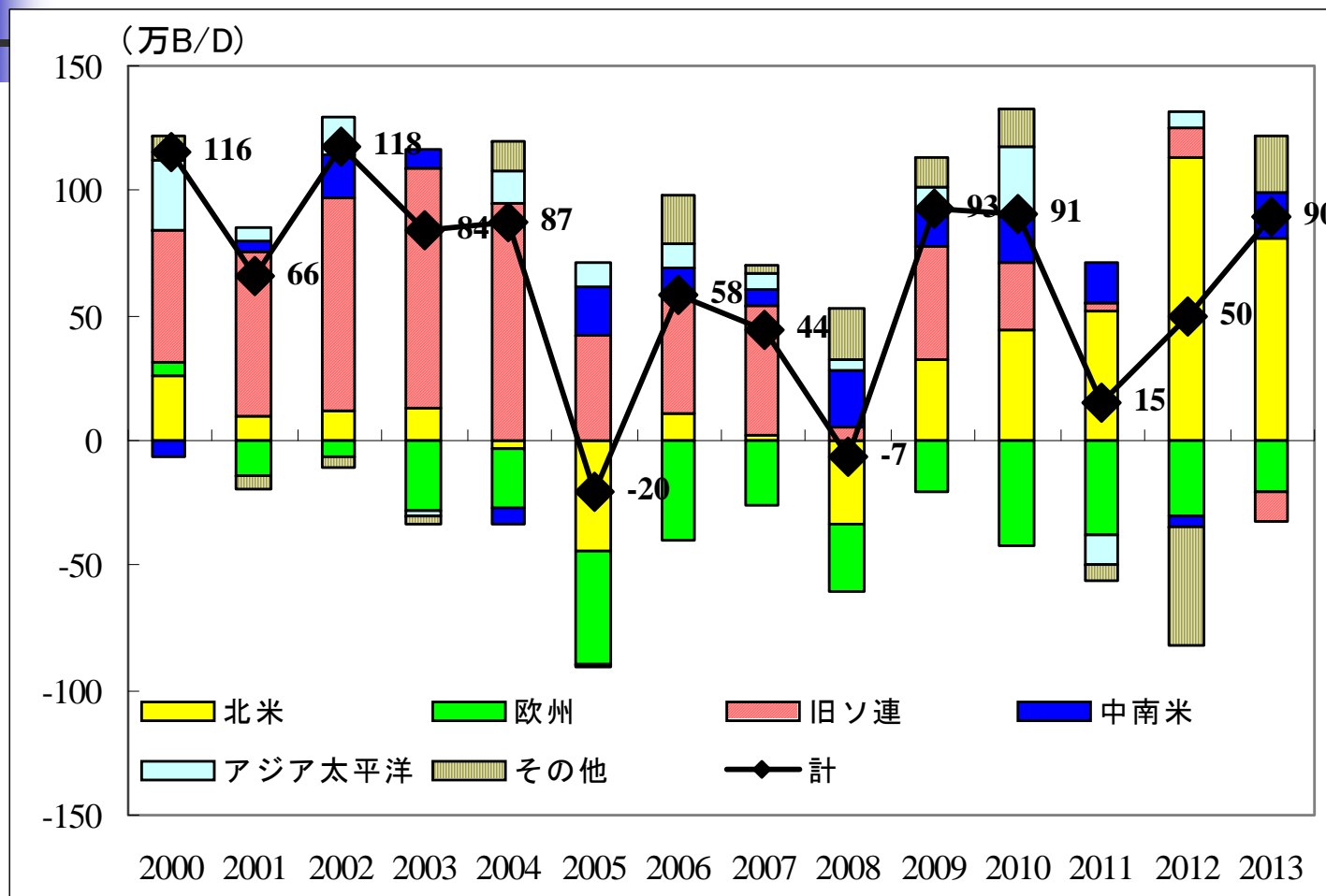
(注)見かけ消費=製油所生産+輸入-輸出。なお、ナフサおよびその他製品のデータは除く

(出所)APEC Energy Database、中国国家统计局



# 非OPEC生産の増減

2013年の非OPEC生産は、北米、中南米等を中心に、堅調な増加へ



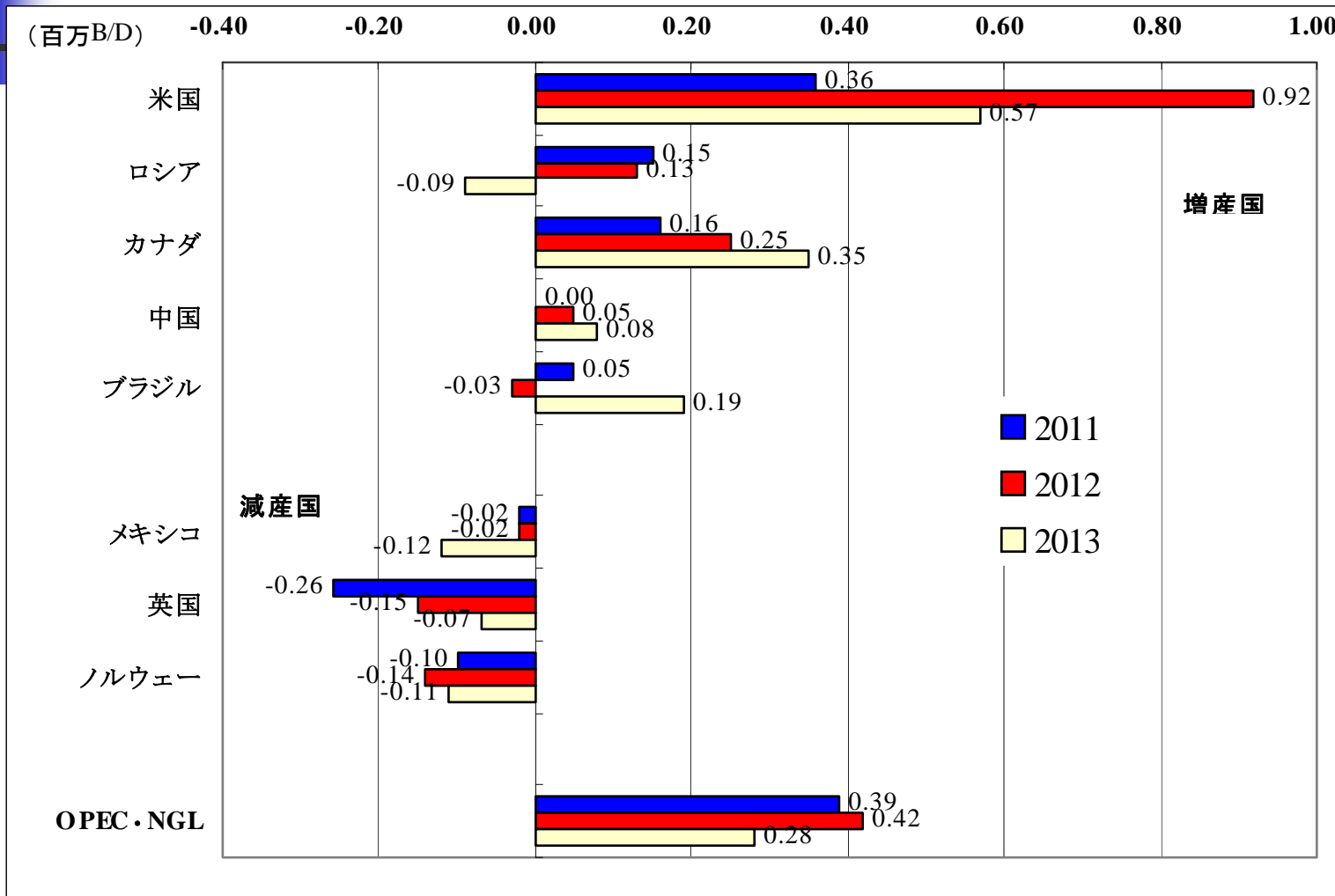
(注) 非OPECにアンゴラとエクアドルは含まず、インドネシアは含む。

(出所) IEA「Oil Market Report」より筆者作成



# 主要非OPECの2013年国別増減産

米、カナダ、伯が増産、メキシコ・北海が減産。NGLは大幅増産



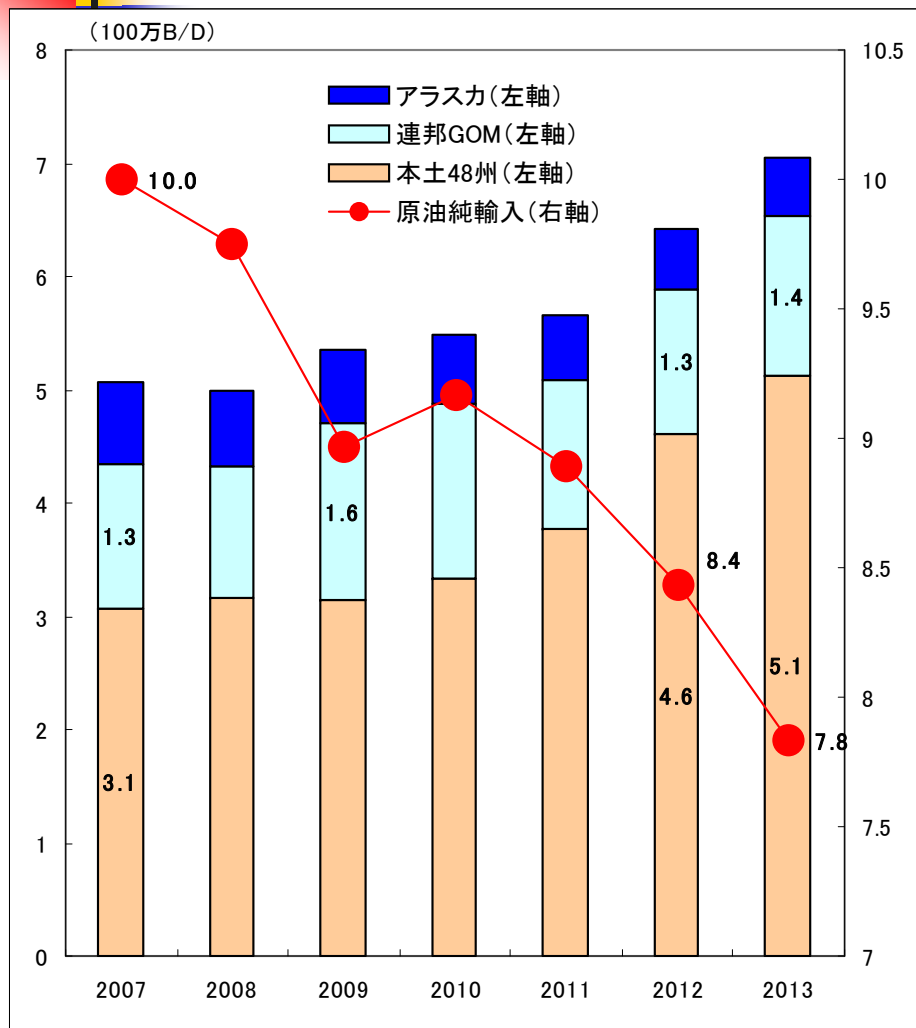
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



# 米国の石油生産状況

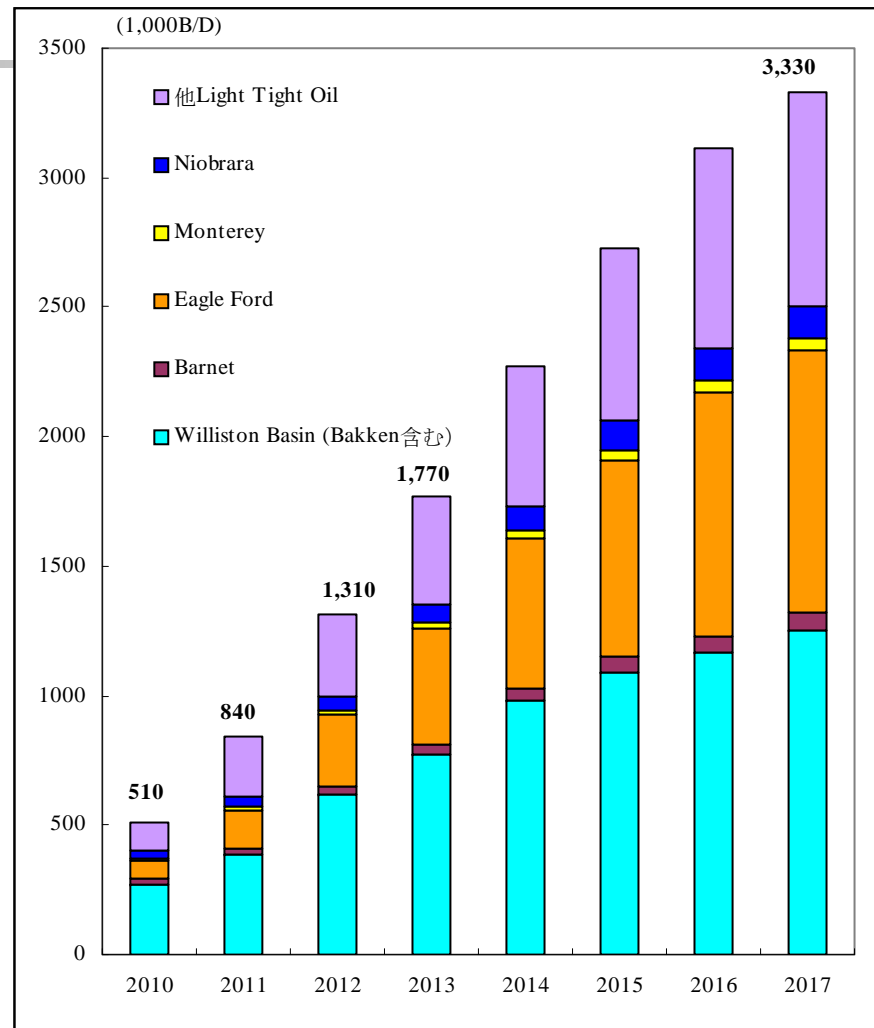
## Bakken、Eagle Ford等のタイトオイルを中心に着実に増産

米国の原油生産動向



(出所)EIA資料より作成

米国の軽質タイトオイル生産見通し

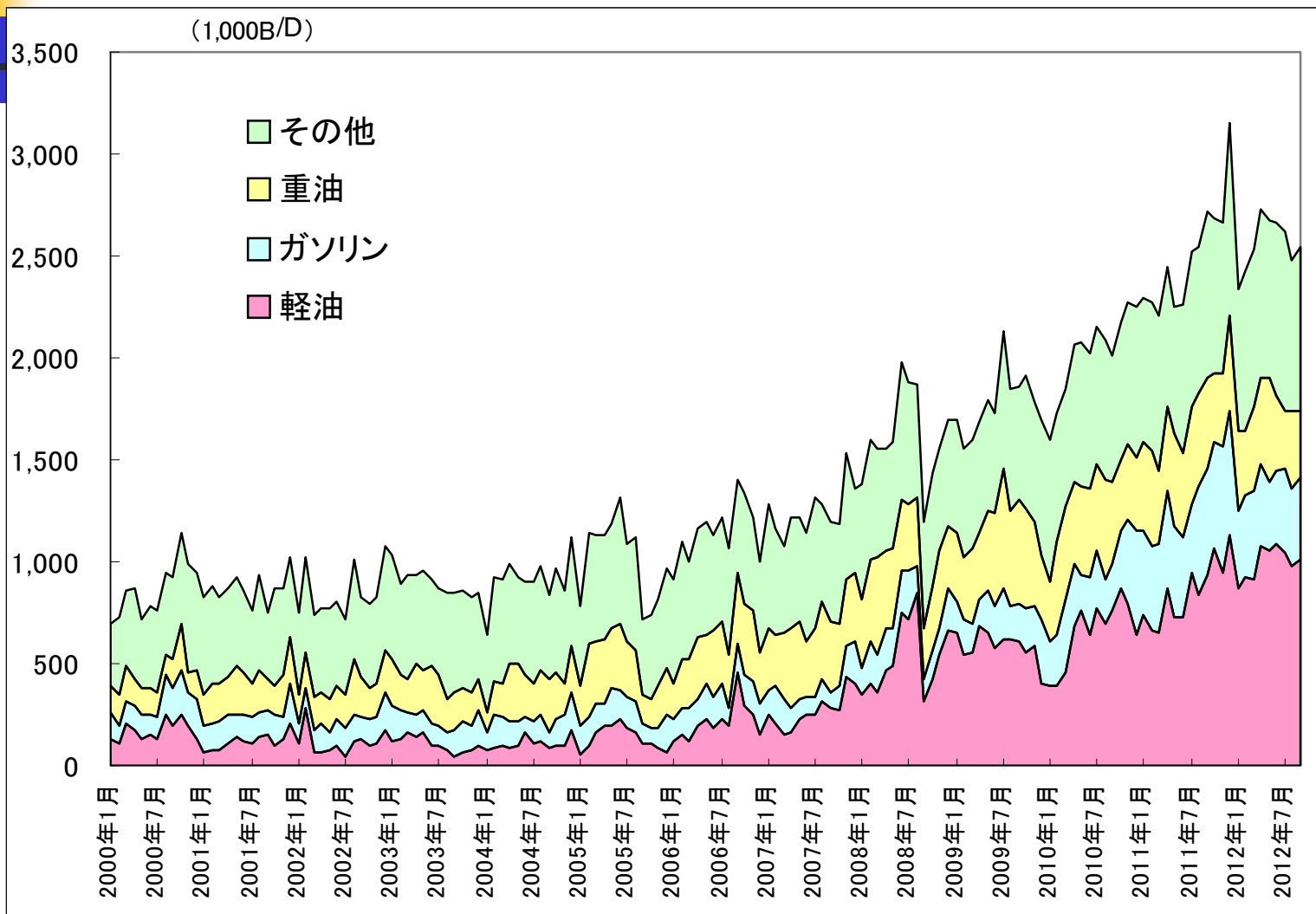


(出所)IEA「Medium-Term Oil Market Report 2012」より作成



# 米国の石油製品輸出状況

2000年台前半の100万B/D弱から軽油を中心に250万B/D程度まで増加

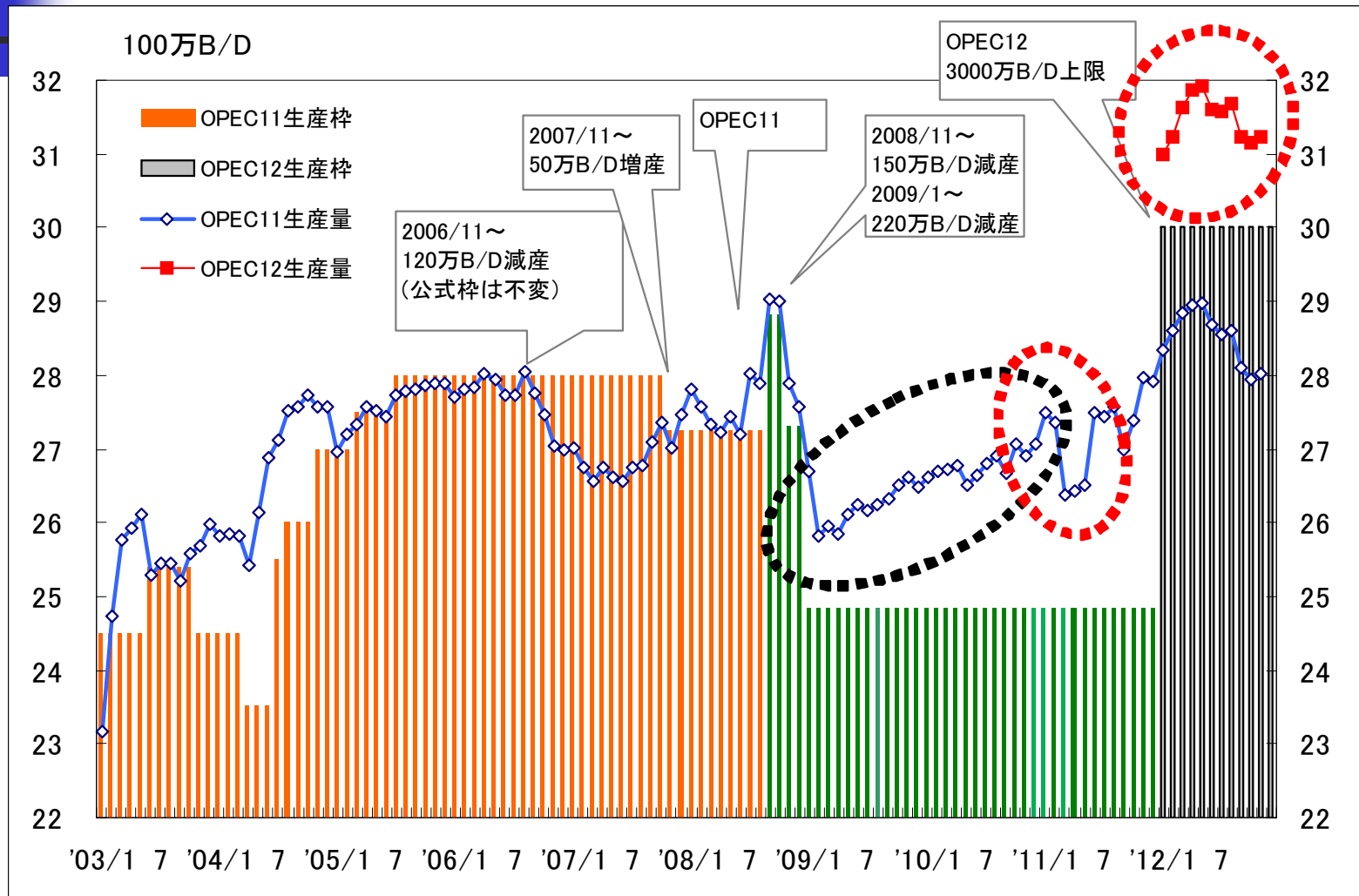


(出所)EIA資料より作成



# OPEC11(イラク除く)生産の推移

## 金融危機後、2009年以降は増産基調。2012年は3100万B/D超の生産水準



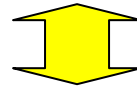
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



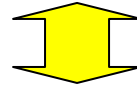
# OPEC・産油国の価格認識と対応の変化

## ■ 価格上昇期に顕在化した「高価格志向」

- 原油100ドル超えに対しても、第146回総会(2007年12月)、第147回総会(2008年2月)、第148回総会(2008年3月)では、増産見送り

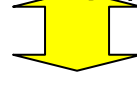


- 2008年6月ジッダ会議でのサウジによる市場安定化イニシアティブ(過度の高価格への懸念)
  - 原油増産、生産能力の拡大(1250万B/D@2009年末、+250万B/Dも視野に)



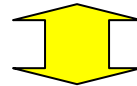
## ■ 価格急落に直面し、「価格防衛」へ

- 第150回総会(10月24日)では150万B/Dの減産決定。
- 第151回総会(12月17日)では、9月生産水準から420万B/D減産決定



## ■ 2009年以降は第159回総会(2011年6月)まで、「生産枠」は据え置きへ

- 価格上昇の中で、様子見の展開



## ■ 高価格下、産油国にとって、「高価格容認・高価格志向」の姿勢も

## ■ 第160回総会、加盟12カ国生産枠3000万B/Dへ引上げ(現状追認)

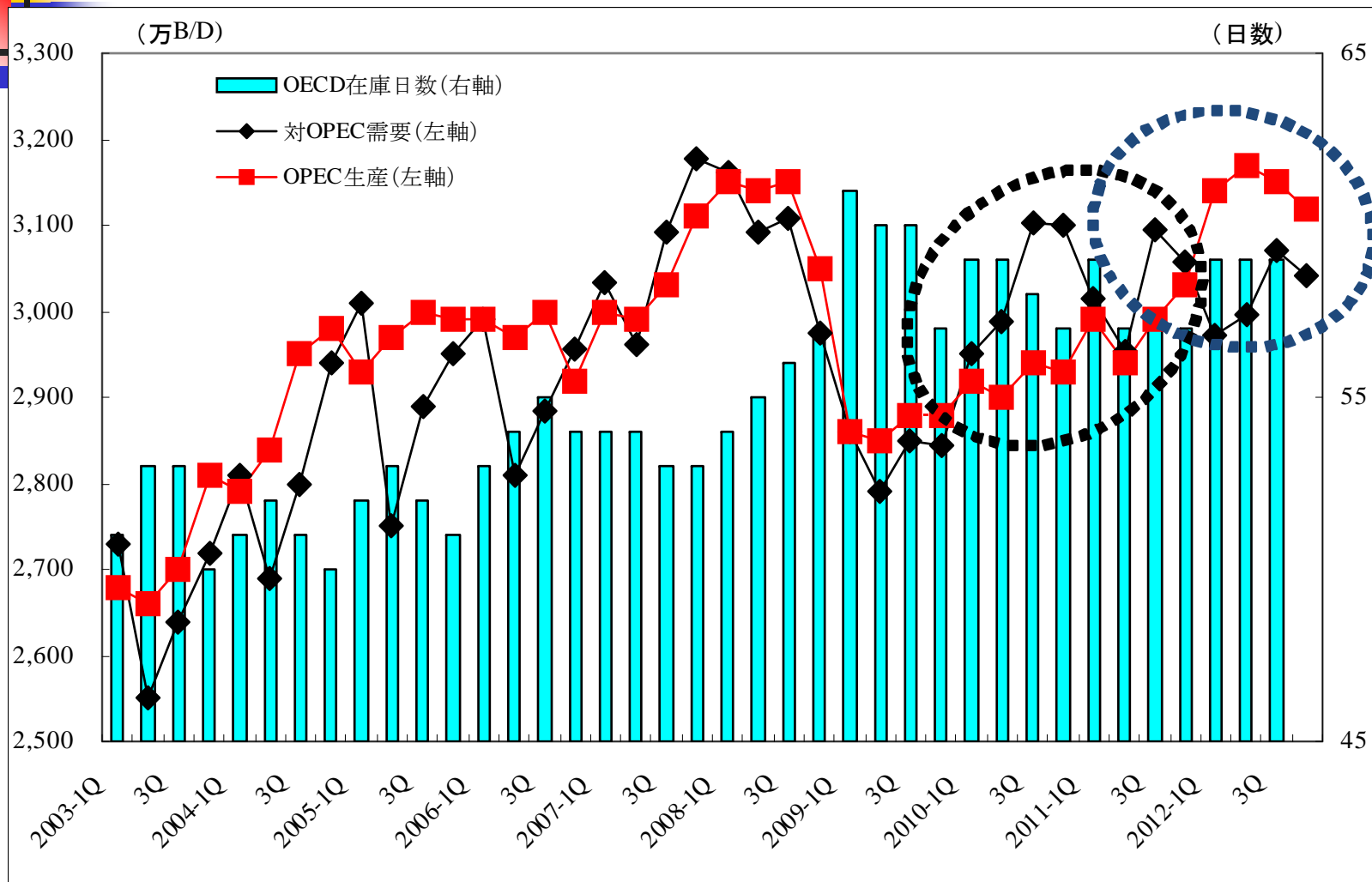
- 第162回総会(2012年12月)でも生産枠据え置き
- 高価格志向の強まりと同時に、油価100ドル大幅超への警戒感も(サウジ等)
- 今後の需給調整の必要性を認識

MENA情勢流動化の  
影響も



# OPEC生産と対OPEC需要

## 2012年以降、OPEC生産が対OPEC需要を超過。在庫増加傾向へ



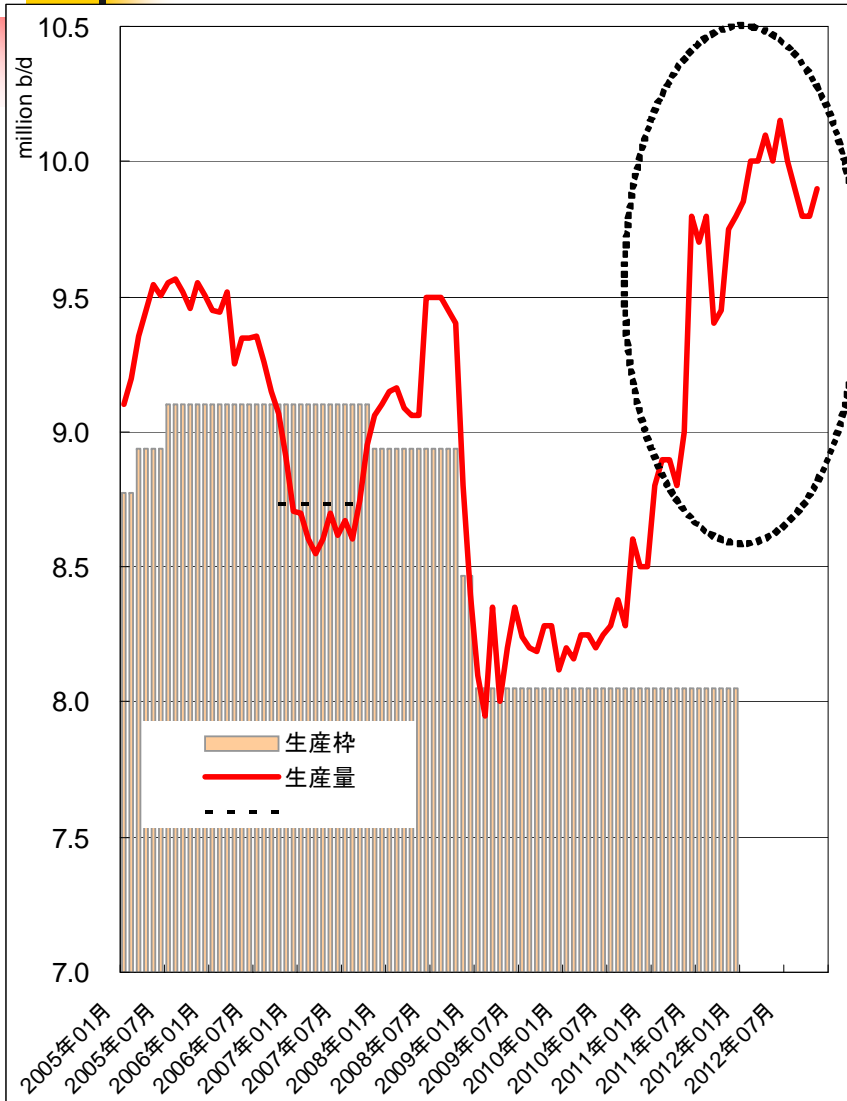
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成





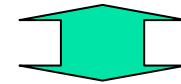
# 注目されるサウジアラビアの生産政策

## サウジアラビアの原油生産動向

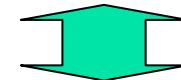


(出所)IEA「Oil Market Report」より作成

- 世界で最も低位にある生産コスト
- 財政収支均衡の要となる原油価格
- 重要な長期的石油収入最大化
- 地政学的配慮



- MENA情勢流動化の影響と財政収支均衡原油価格の上昇
- イラン減産への対処(増産)
- 米国タイトオイルを中心とする非OPEC増産への対処
- 今後の需給不安定化への調整役

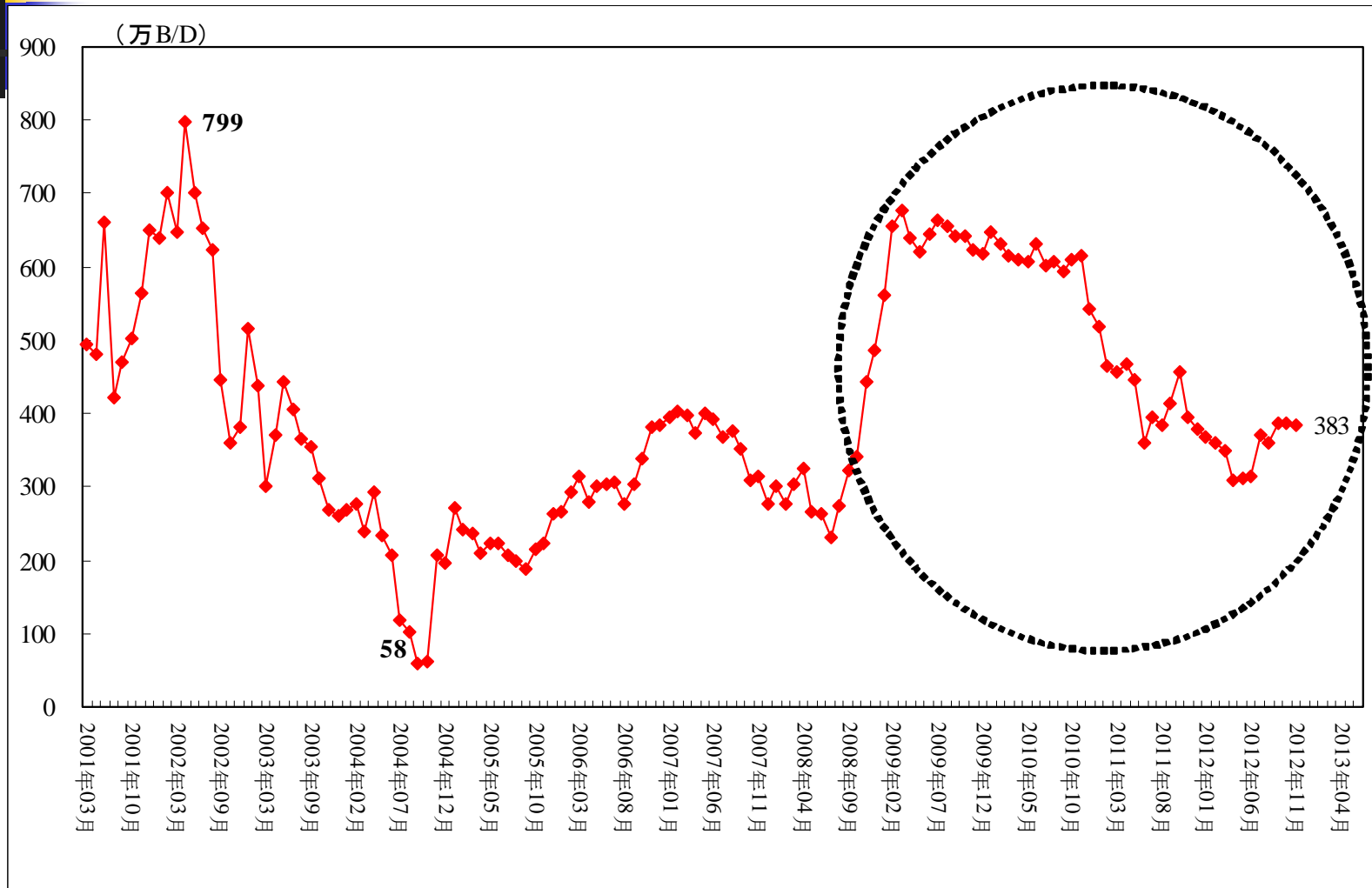


- 一層重要性を増すサウジアラビアの政策動向



# OPEC余剰生産能力の推移

生産余力は最近の高水準生産を受けて低下。2012年12月水準は400万B/D弱

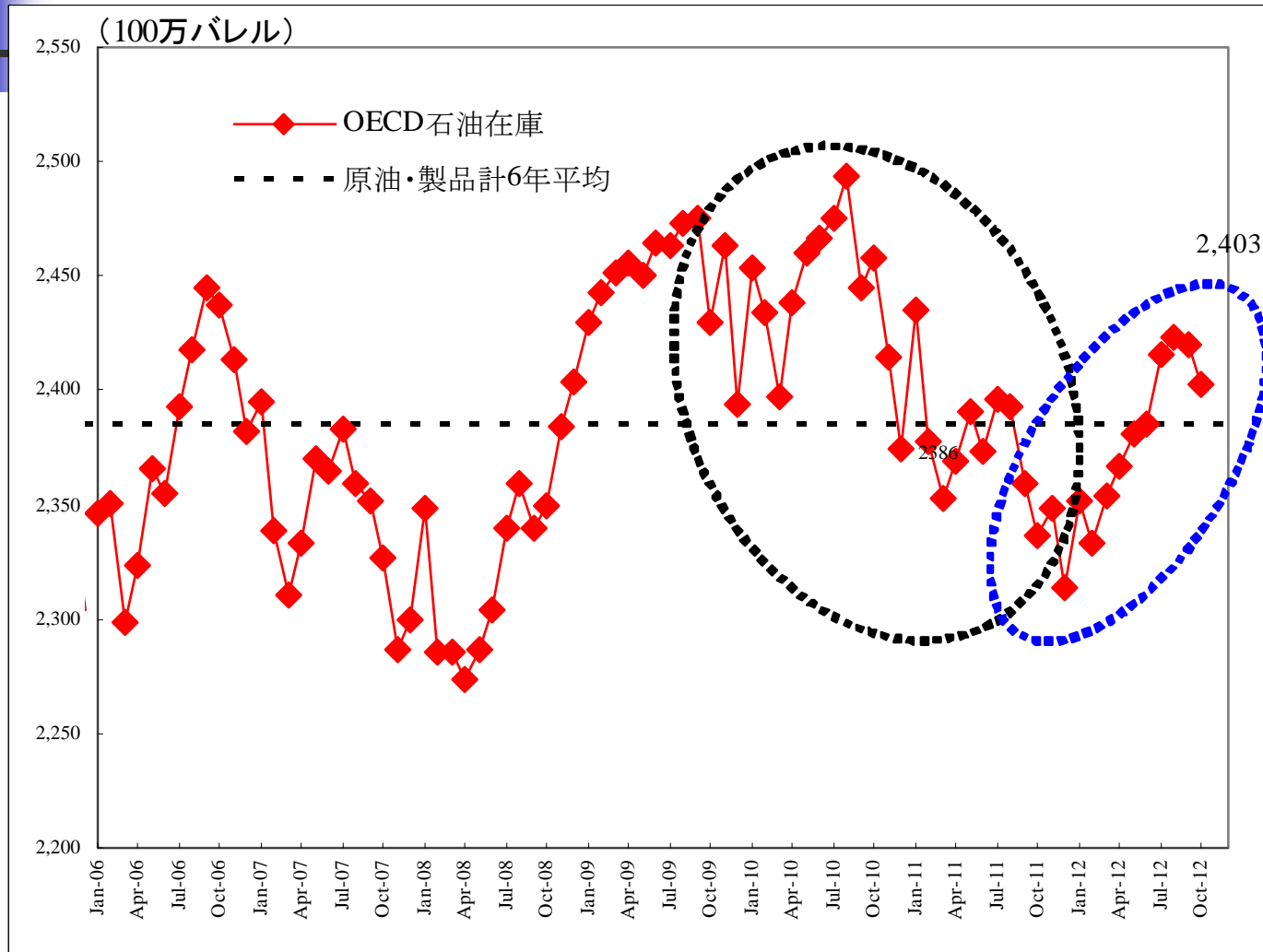


(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



# OECDの石油在庫の推移

民間在庫は原油+製品合計で2011年末以降上昇傾向、6年平均を上回る水準に



(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



# 不安定な政情が続く中東地域

先行き不透明な  
中東和平問題

イラク戦争後の  
イラク内外情勢

イラン核開発問  
題を巡る国際関  
係の緊張

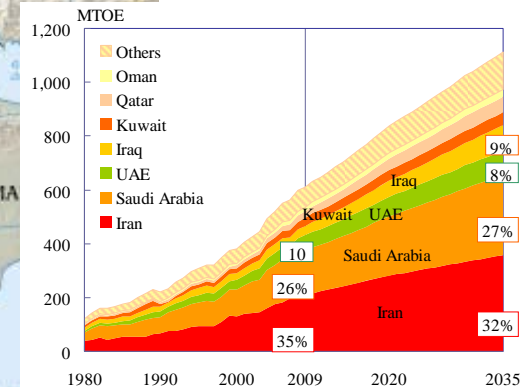
増大する国内エネ  
ルギー需要への  
対応とその影響

「アラブの春」の  
広範な影響

アラブイスラム社  
会に広がる米国  
への不満・反発

中東の現政権・  
体制を巡る不安  
定要因

石油施設に対す  
るテロ活動の危  
険性





# 2013年国際石油市場の基準ケース

## ■ 金融・経済要因

- 2013年の世界経済は、3年連続となる3%台の成長に。
- 米国の「財政の崖」、欧州信用不安の再燃、中国経済の下触れなどのリスクも存在。

## ■ 需給要因

- 世界の石油需要は前年比70~80万B/D程度の緩やかな増加
- 非OPEC供給は米国の増産に支えられ、70万B/D前後増産。OPEC・NGLも30万B/D前後増
- OPECへの原油需要(Call on OPEC)は、前年微減で3000万B/D程度へ。
- OPECが現状並み生産持続の場合、需給は緩和基調へ。
- 価格下押し圧力発生の場合は、OPECの対応が鍵

## ■ リスク要因

- イラン情勢など、地政学リスク等が不安定要因として時に価格変動をもたらす(上方へ)

## ■ 2013年の国際石油市場では上述の市場環境の下、ブレント原油年平均価格は105ドル前後(±10ドル)に

- 景気動向が弱含む時期は90ドル台、景気回復期待が高まる時期は110ドル超の推移も

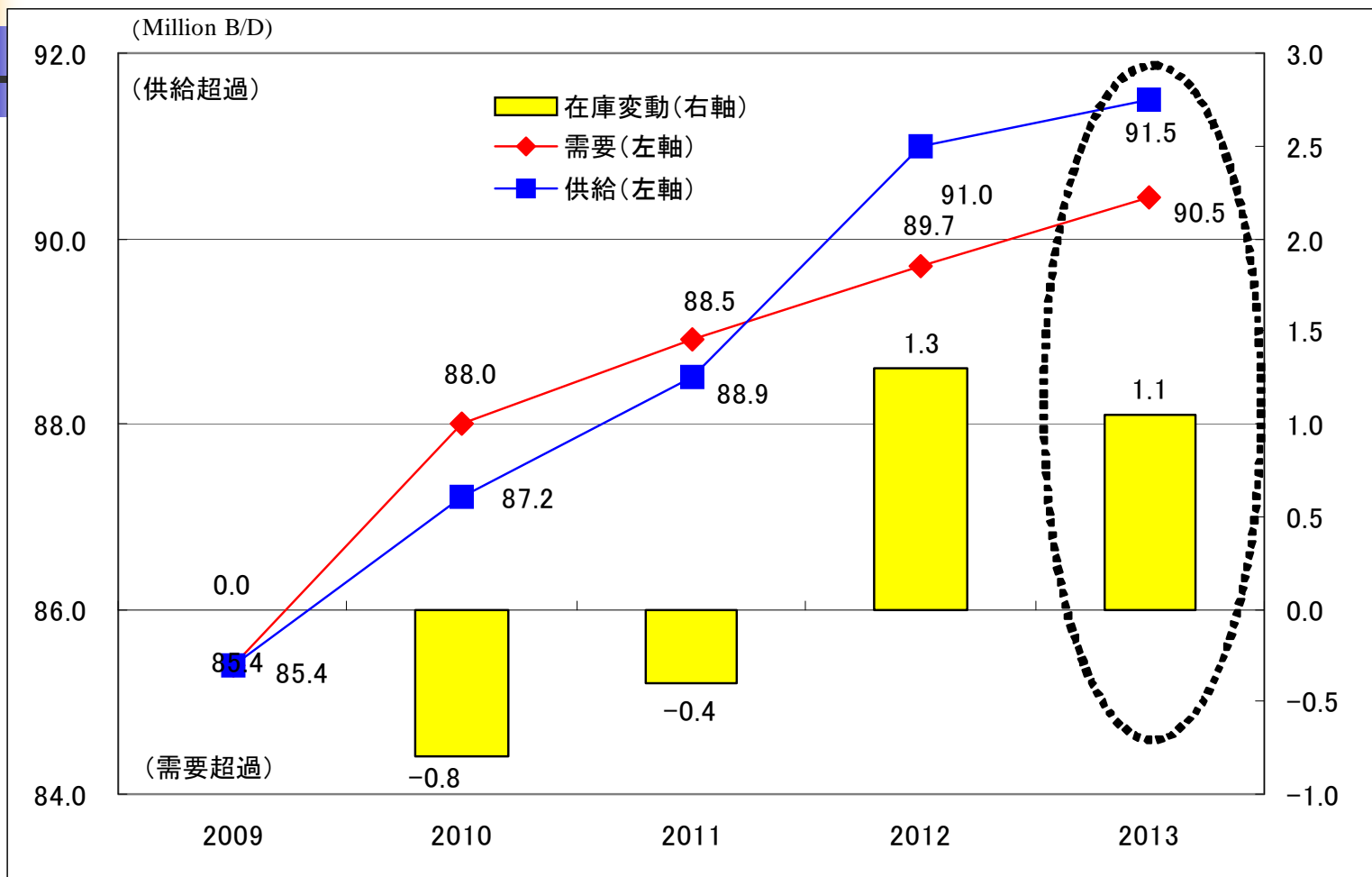
## ■ WTIの年平均価格は90ドル前後(±10ドル)、日本の輸入CIFも105ドル前後(±10ドル)

## ■ 上記価格は変動の中心水準。価格ボラティリティは大きく、激しい変動が持続する



# 2013年の国際石油需給(基準ケース)

## 2013年、OPEC生産現状並みとすると需給は緩和基調へ



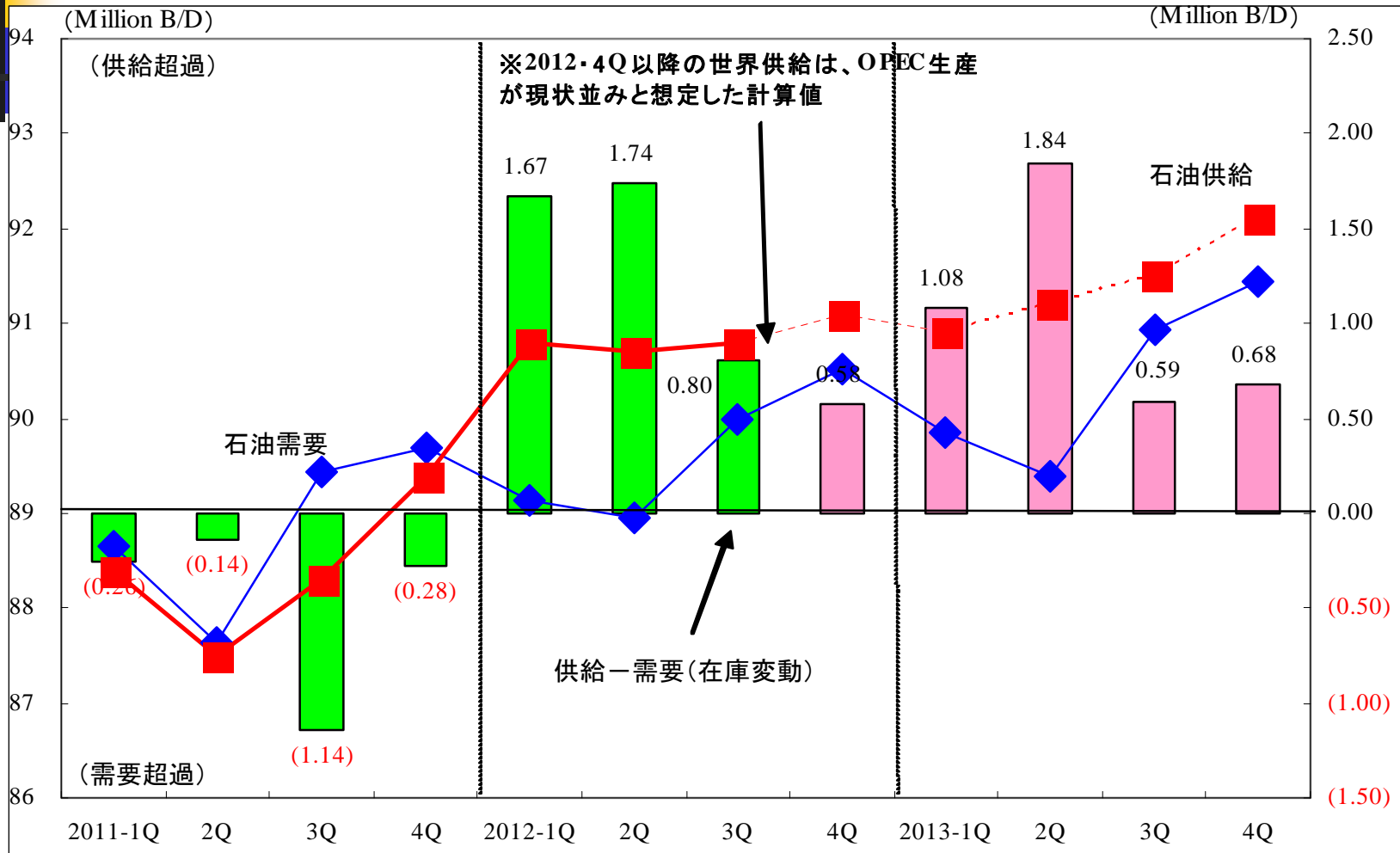
(注)2013年の石油供給については、OPEC生産が現状並み(3100万B/D程度)と想定

(出所)実績値もつについてはIEA「Oil Market Report」、見通しについて筆者想定



# 2013年の国際石油需給(基準ケース)

## 2013年、OPEC生産現状並みとすると需給は緩和基調へ



(注)2012年4Q以降の石油供給について、OPEC生産が現状並みと想定

(出所)実績値もつてはIEA「Oil Market Report」、見通しについて筆者想定

# 今後の市場攪乱要因

## <上振れ要因>

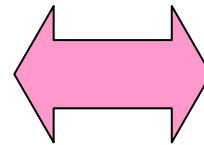
- **最重要:イラン情勢など地政学リスク**
  - 展開次第では原油大幅高騰
- 金融・経済要因
  - 中国など新興国成長回復
  - 欧州安定、米国回復へ
- 需給要因
  - 新興国中心に需要は予想以上に拡大
  - 非OPEC生産の予想外の不振
- リスク要因
  - その他、産油国等における地政学リスク
  - 石油供給チェーンにおける事故リスク

高価格ケースのイメージ

## <下振れ要因>

- **最重要:世界経済リスク**
  - 展開次第で原油急落
- 金融・経済要因
  - 主要国で経済リスク顕在化・景気減速
  - 中国でも下触れリスク経済化
- 需給要因
  - 石油需要の伸び縮小
  - 非OPEC生産は好調
- リスク要因
  - リスク要因の発生・影響なし

低価格ケースのイメージ







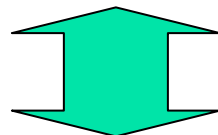
# 2013年の原油価格をどう見るか

- 2013年の国際石油市場を左右するKey factorは、世界経済・国際金融情勢と地政学リスクの二つ。
- 大きな波乱無しとする基準ケースでは、需給は緩和基調へ。  
需給調整面で注目されるOPEC動向
- 世界経済や石油需給に関する不確実性の展開次第で2013年の原油価格(ブレント)には大きな差が生ずる
  - 「基準ケース」:105ドル前後±10ドル(年平均値、以下同じ)
  - 「高価格ケース」:115ドル前後±10ドル
  - 「低価格ケース」:95ドル前後±10ドル
  - 蓋然性:基準ケース6割程度、高価格ケース・低価格ケースはほぼ同等。
- 基準ケースでWTIは90ドル、日本CIFは105ドル
- 大きな価格変動、高いボラティリティの可能性に留意



## 参考資料1 原油価格実績と昨年見通し比較

- 2012年初～12月18日までの先物価格(期近限月、終値)の平均値は、
  - ブレント:111.7ドル/バレル、WTI:94.3ドル

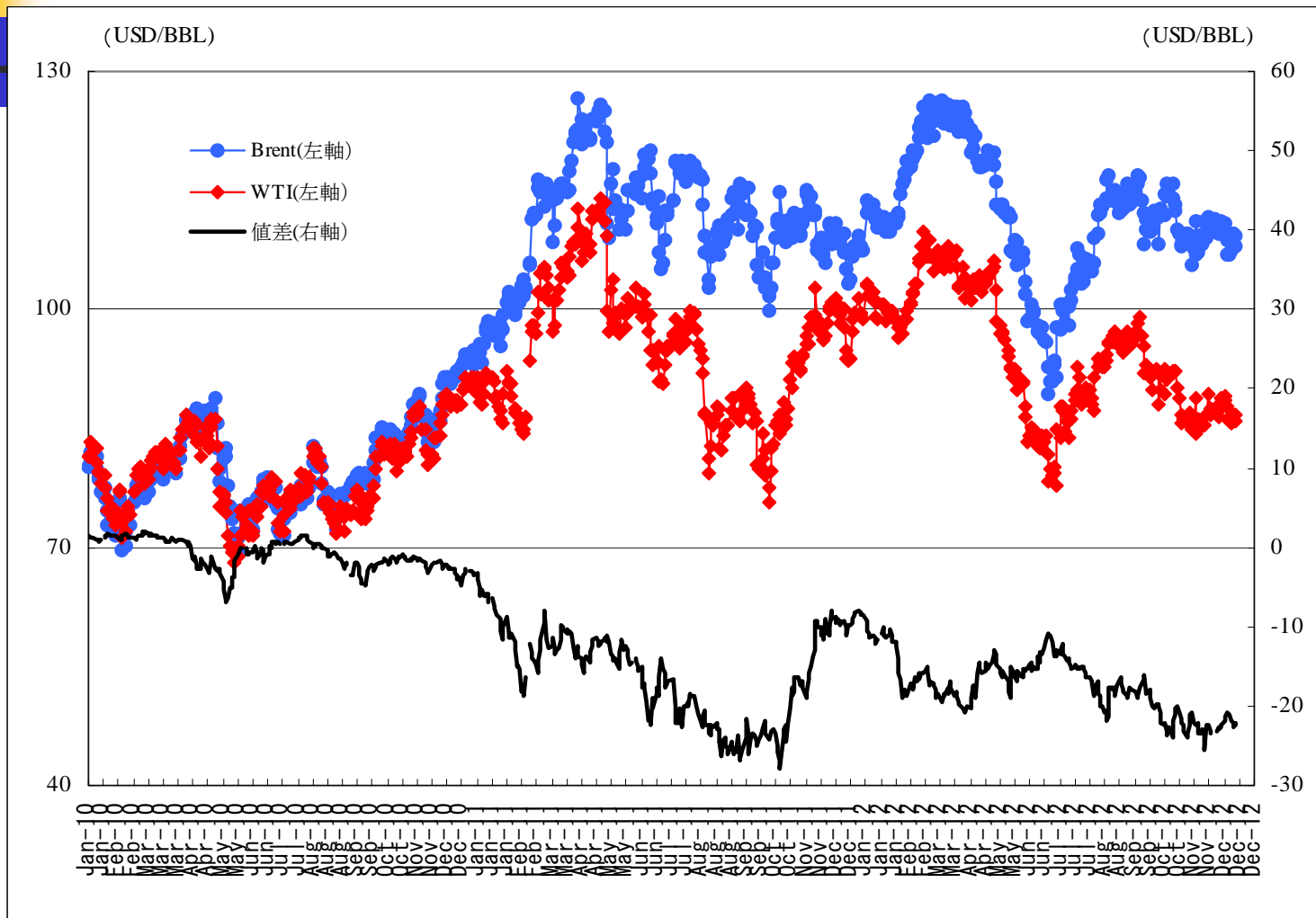


- 昨年(2011年12月)発表の当研究所2012年原油価格見通し
  - 「基準ケース」:ブレント 110ドル前後(±10ドル、年平均値、以下同じ)  
WTI 100ドル前後
- 実績は、年平均でほぼ「基準ケース」に近い展開



# 参考資料2 WTIブレントの価格動向

2012年に入って価格差は20ドル超の水準で推移

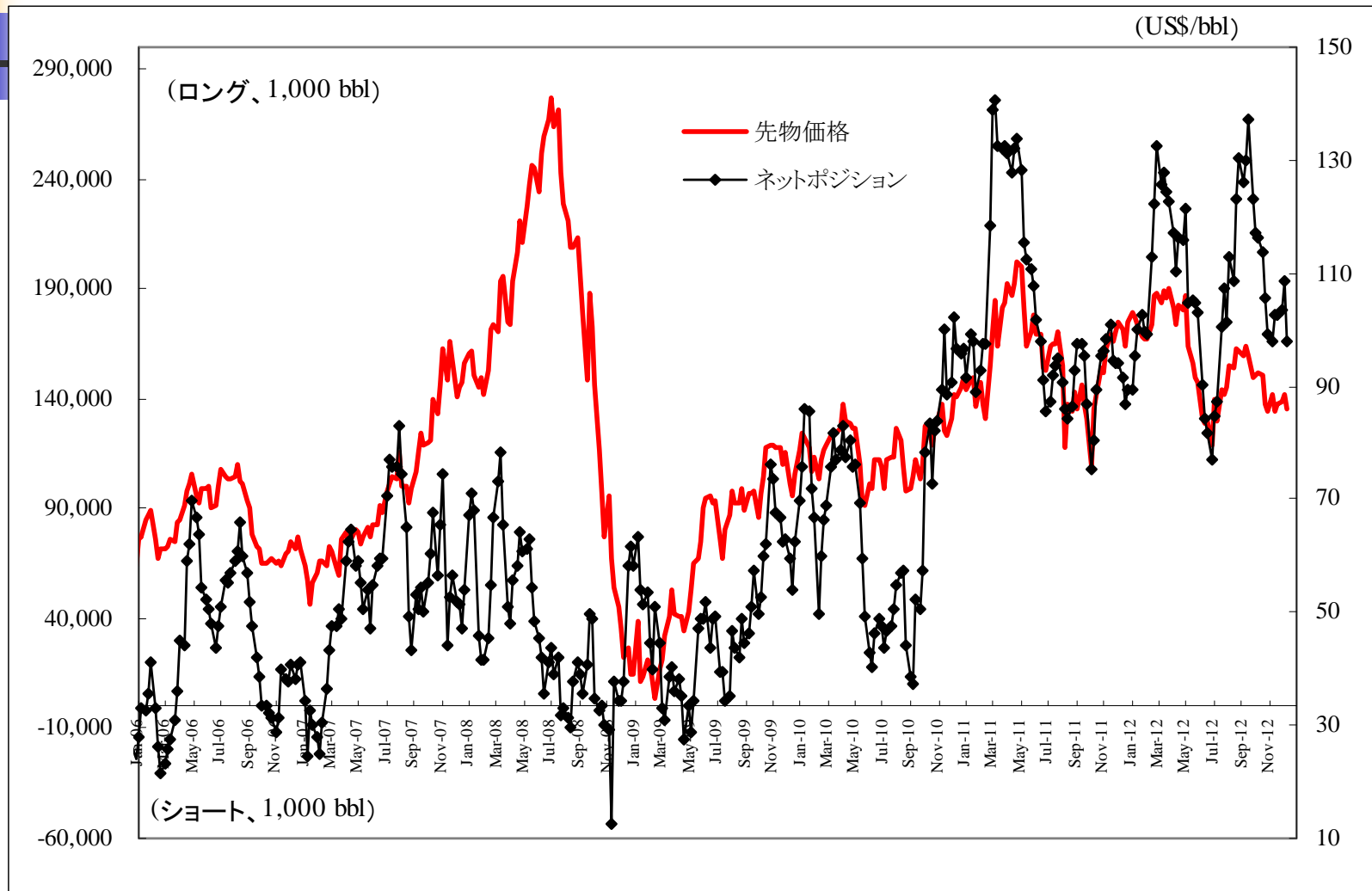


(出所)NYMEX資料等より作成



# 参考資料3 非当業者ポジションとWTI価格

## 非当業者ポジションと原油価格には一定の相関



(出所)NYMEXおよび米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成