

## 2018年、国際石油市場の「リバランス（供給過剰払拭）」は進むのか

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所  
常務理事 首席研究員  
小山 堅

2014年後半の原油価格急落以来、国際石油市場では様々な変化が続き、原油価格も乱高下を続ける状況にある。本年初めには、原油価格が3年1ヶ月ぶりとなる70ドル台を記録し、いよいよ価格上昇トレンドが本格化するか、との見方が市場にも一瞬発生した。しかし、その後、2月の株価乱高下を受けて、上げ基調は一服、今は60ドル台の値動きとなっている。これらの動き・乱高下の背景には、中東情勢など地政学リスク、世界経済動向と国際金融市場の影響、など様々な要因が存在しているが、やはり最も重要な要因は世界の石油需給ファンダメンタルズである。

その点で、問うべき最も重要な「Question」は、2018年以降、国際石油市場においては、リバランス（供給過剰払拭）が進むのか、進むのならばどのような速度・程度で進むのか、という問題であろう。そもそも、2017年の平均値が50ドル台前半であった原油価格が、一時的とはいえ70ドルの声を本年初に聞いたのは、2017年を通じて、供給過剰の払拭が着実に進んできたからである。では、今年はどうなるのか。この点を、3月15日に発表された、国際エネルギー機関（IEA）の月次石油市場報告を元に見てみたい。

まず、市場・需給バランスの鍵を握る最重要ファクターである、需要については、現時点では世界の石油需要は堅調な増加が引き続き期待されている。IEAは、2018年の世界の石油需要を9,930万B/D、前年比148万B/D（1.5%）増と予測している。この予測値は、前月の予測値に対して上方修正となっており、堅調な世界経済を前提に底堅い石油需要増加を見込む姿となっている。2月前半に見られた、米株価の急落と世界同時株安という波乱要因の影響が特段織り込まれてはおらず、米国はじめ世界の实体经济に関する成長期待は続いている。需要が堅調であること自体は、石油市場の需給を引き締める方向の力を持ち、いわば原油価格を下支えする潜在要因となりうるものである。

しかし、問題は、供給の拡大、とりわけ非OPECの供給拡大が極めて力強く、石油需要の伸びを凌駕する勢いを示していることである。同じく、IEAの見通しでは、2018年の非OPEC石油生産は5,992万B/Dと予測され、その対前年増加分は、179万B/Dと石油需要のそれを上回る見通しとなっている。国別には、対前年増産分が大きいのは、151万B/D増産の米国が他を圧しての大増産、次いで、29万B/D増産のカナダ、14万B/D増産のブラジル、10万B/D増産の英国、等となっている。米国・カナダの増産分だけで非OPEC全体の増産に匹敵し、北米（中でも米国）の増産がまさに非OPEC増産の牽引車となっているのである。逆に言えば、他の非OPEC産油国は軒並み、横ばいか減産が予測されていることになる。それだけ、米国の、そしてそのシェールオイル増産の重要性が突出しているわけであり、米国の増産が実際にどの程度になるかが、世界の石油需給バランスと原油価格に巨大な影響を及ぼしていく可能性が浮き彫りとなっている。

ちなみに、最近、筆者が実施した世界の専門家・有識者等との意見交換においては、いまだに不確実性が大きく存在はしているものの、米シェールオイルの増産ポテンシャルをより大きく見積もる見方が増しているとの感触を得ている。2018年という短期的な予測についてだけでなく、中長期的にもシェールオイルの生産拡大が持続し、米国の石油生産が拡大する可能性を予想する考えが、支配的とまでは言えなくとも、その勢力を拡大しているようにも思える。この点が実際にどう展開していくかは、今後の中長期の石油需給と原油価格を考える上でも重要なポイントとなろう。

なお、短期の、あるいは2018年の米シェールオイルの生産を考える上では、年初の原油価格上昇の影響も重要である。一時的には66ドル台までWTI価格が上昇し、1-2月の平均値も63ドル近くなった中で、シェールオイル生産業者は、こうした価格水準で「ヘッジ」を行ったケースも多いとされている。仮にこれから原油価格が軟化しても、「ヘッジ」によって増産が維持されやすい状況が生まれている点にも留意が必要である。

世界の石油需要と非OPEC石油生産、そしてOPEC生産政策の枠外にあるNGLの生産を勘案して、世界市場の需給均衡のために必要となる「OPEC原油への需要」、Call on OPECを計算（世界の石油需要から非OPEC石油生産とOPEC・NGLを控除）すると、2017年は3,280万B/Dであったのに対し、2018年は3,240万B/Dと40万B/D減少する。需給均衡のために求められるOPEC原油への引き合いは、今年は減少するのである。また、2017年のCall on OPEC、3,280万B/Dに対し、実際のOPEC原油生産量は3,230万B/Dであった。つまり、需給均衡に必要な量より、実際の生産量が50万B/D少なかったため、需給が引き締まり、世界の石油在庫が縮小したのである。

2018年のCall on OPECが前年より小さくなる中で、実際のOPECの生産はどうなるのか。そして、その時の需給バランスはどうなるか、これこそがリバランスの状況を決定する要因となる。仮に、OPECが生産制限の目標としている3,250万B/Dの生産を実施した場合には、Call on OPECを若干上回ることになり、リバランスが進行するどころか逆に若干の在庫積み増しのバランスになってしまう。2017年並みの3,230万B/Dで推移すれば、引き続き、緩やかではあるが在庫低下の趨勢が維持されることになる。まさに今後のOPEC原油生産の動向が大いに注目されるところであろう。

IEAによれば、OPECの原油生産は、1月3,217万B/D、2月3,210万B/Dと生産制限目標（3,250万B/D）を下回っているが、（年間平均で無く）2018年第1四半期におけるCall on OPEC、3,210万B/Dに対しては、ほぼバランスしている。ここでも、まさに微妙なバランスの上に立った需給状況が続いているとあってよい。OPECの現在の生産水準を考える上では、ベネズエラ等での生産減少が大きなポイントとなっている。2017年初には200万B/Dを超えていたベネズエラの原油生産は長引く経済・社会の混乱の中で最近では160万B/Dを割り込むまで低下してきた。その他、一部OPEC産油国が若干の減産となっているが、大半は横ばい（あるいは微増）の生産を続けている。その点、ベネズエラの減産がさらに進むのか、どの程度進むのか、最近では増産傾向となっているリビア・ナイジェリアの生産に問題が生じるようなことは無いのか、が要注目であろう。他方、強力な競争相手として意識せざるを得ない、米国の生産が拡大を続け、市場シェアを伸ばす動きの中で、OPECがどのような政策・戦略をとり続けるのか、も興味深い点である。本年末まで維持されるOPEC（及び一部非OPEC産油国も含めた）減産政策が、今後の市場・原油価格の変化の中でどう見直されていく可能性があるのか、リバランスの帰趨を左右する主要因の一つとして一層注目していく必要がある。

以上