

第432回定例研究報告会 2019年7月23日

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

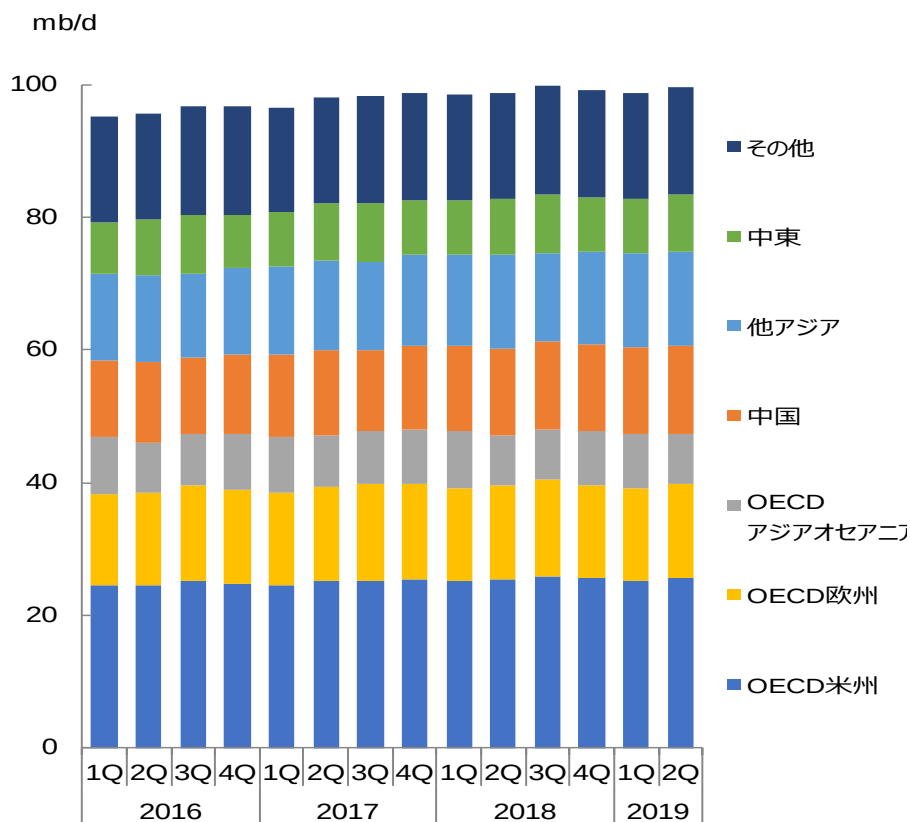
石油情報センター 事務局長

橋爪 吉博

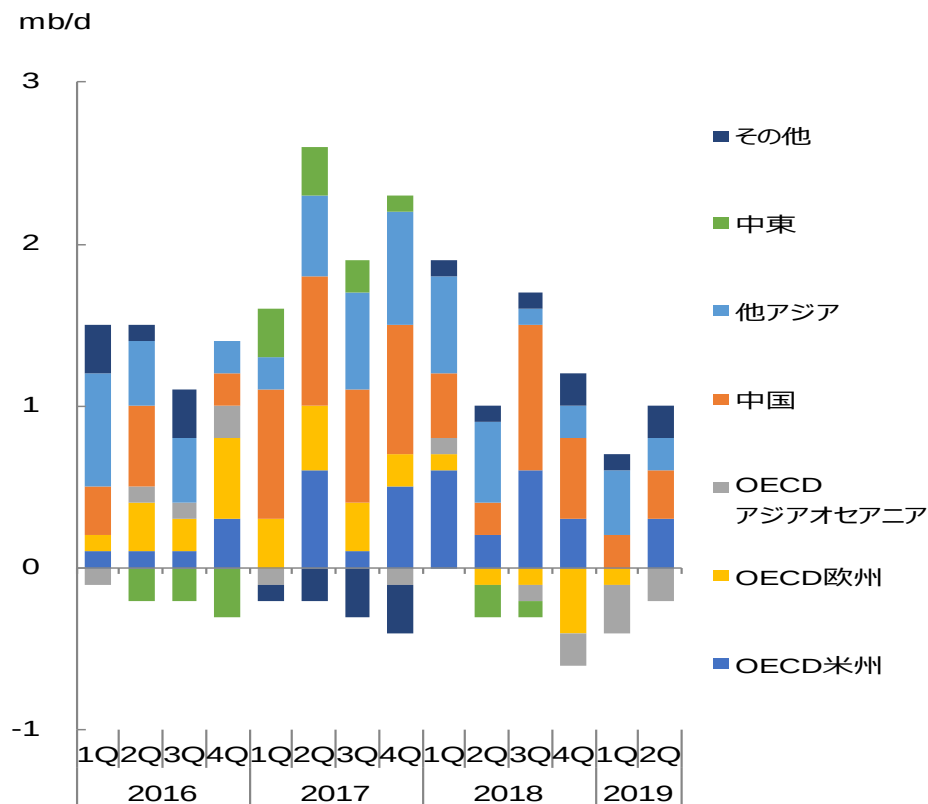
- ✓ 2019年の世界石油需要は1億30万b/dとなるのに対し、非OPEC生産は6,440万b/d、イラン・ベネズエラ等の生産低下もあってOPEC生産が3,580万b/dとなるため供給計は1億20万b/dとなる。他方、2020年には、米国中心の非OPEC生産拡大で供給圧力が高まるがOPECプラスの調整で概ね需給は約1億100万b/d～1億200万b/dの水準でバランスする。
- ✓ Brent価格は、上記の需給バランスを前提として、地政学リスク等の影響を勘案しなければ、2019年下期平均で\$60～70/bblの範囲で推移すると予測する。2020年もほぼ同様の価格水準となるが、変動幅の中で低めの推移となる。この価格見通しを大きく変化させる主な要因としては、上昇要因として、イランをめぐる緊張など地政学リスク・供給支障の発生等、下降要因として、米中貿易戦争の深刻化などマクロ経済リスク、が挙げられる。地政学リスクが顕在化する高価格ケースでは、基準より\$15/bbl高い水準を、マクロ経済リスクが高まる低価格ケースでは、同\$10/bbl低い水準を予想する。

石油需要：伸びは鈍化

需要



需要増減（前年同期比）

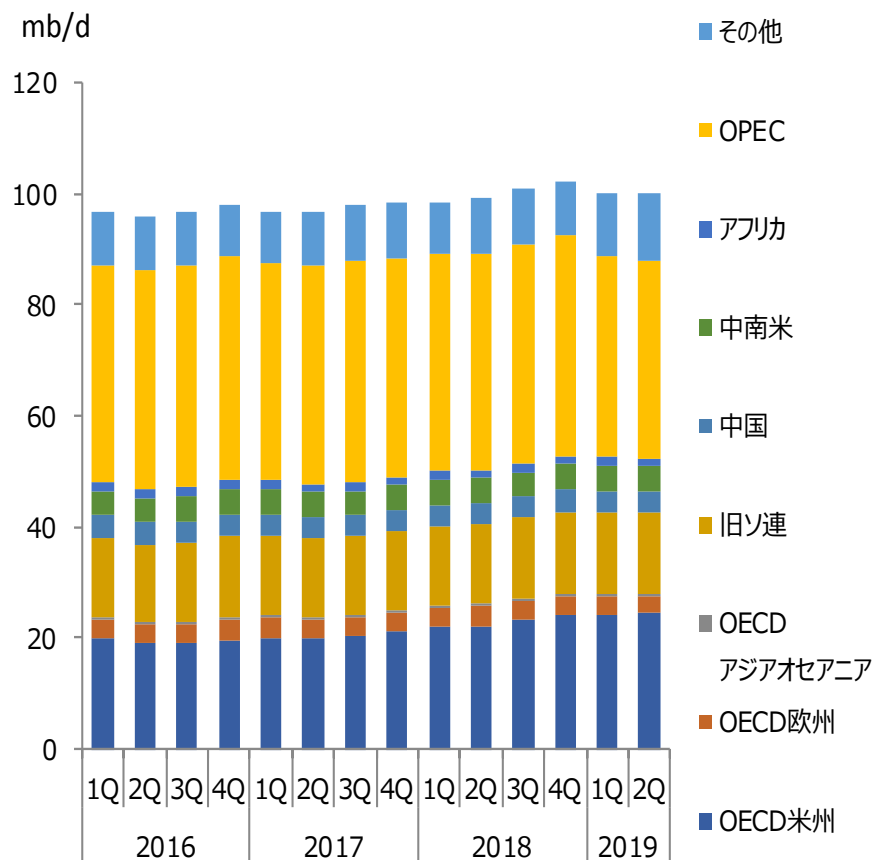


出所：IEA “Oil Market Report”

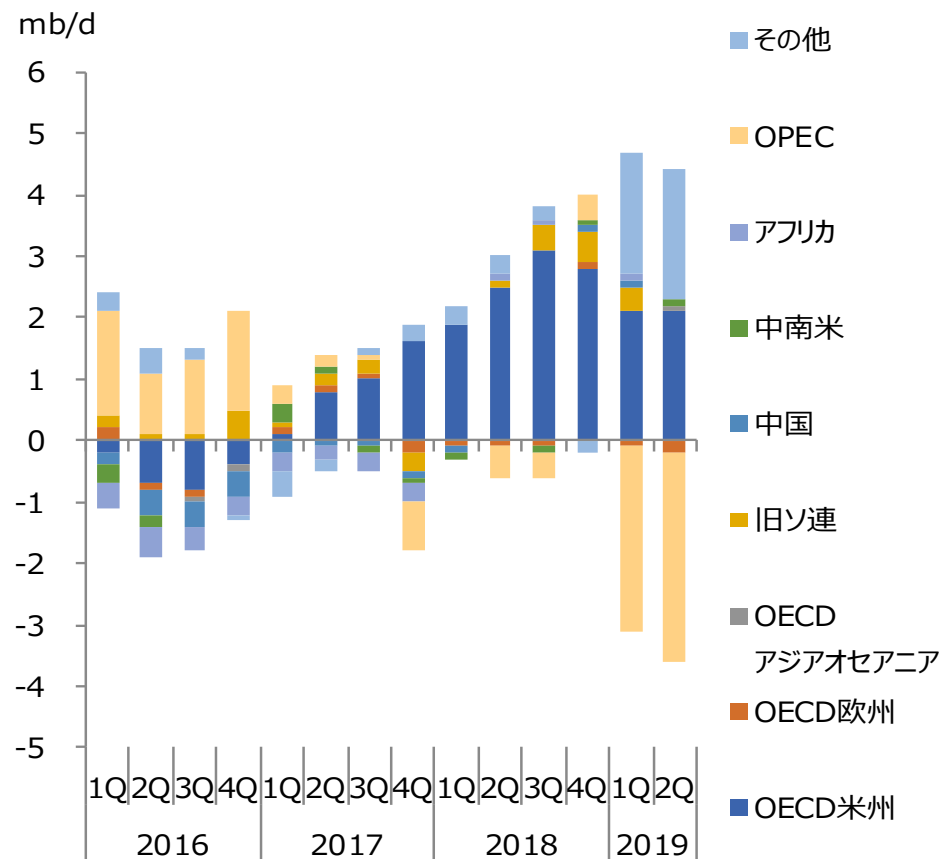
- 2019年第2四半期の需要は前年同期比80万b/d（0.8%）増の9,960万b/d
- 世界経済の成長鈍化で需要の伸びは鈍化したが、2019年下期以降拡大を見込む

石油供給：米国の増産はあるもOPECは減産

生産量



生産量増減（前年同期比）

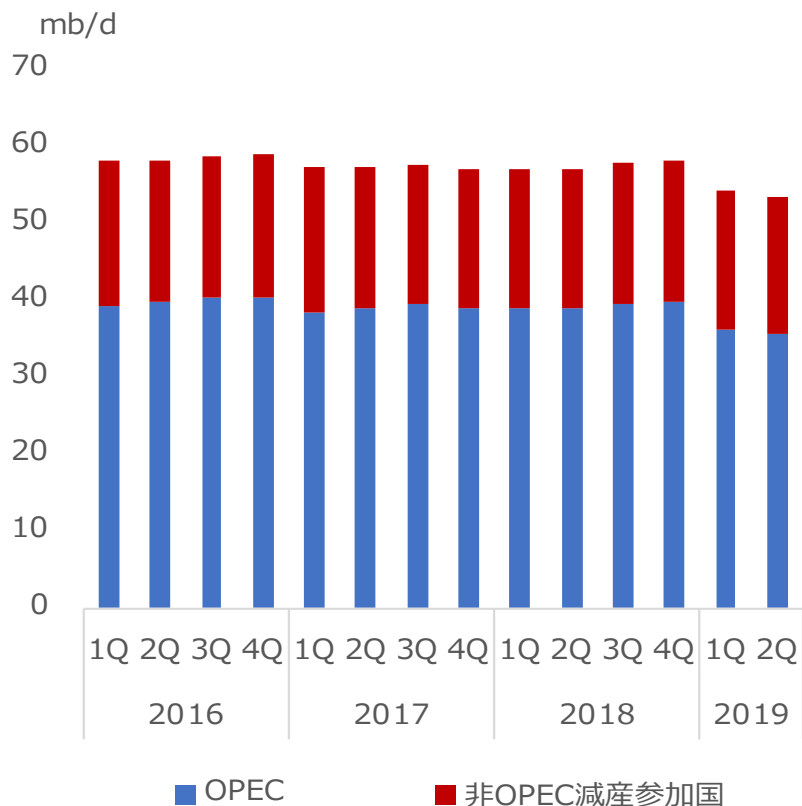


出所：IEA “Oil Market Report”

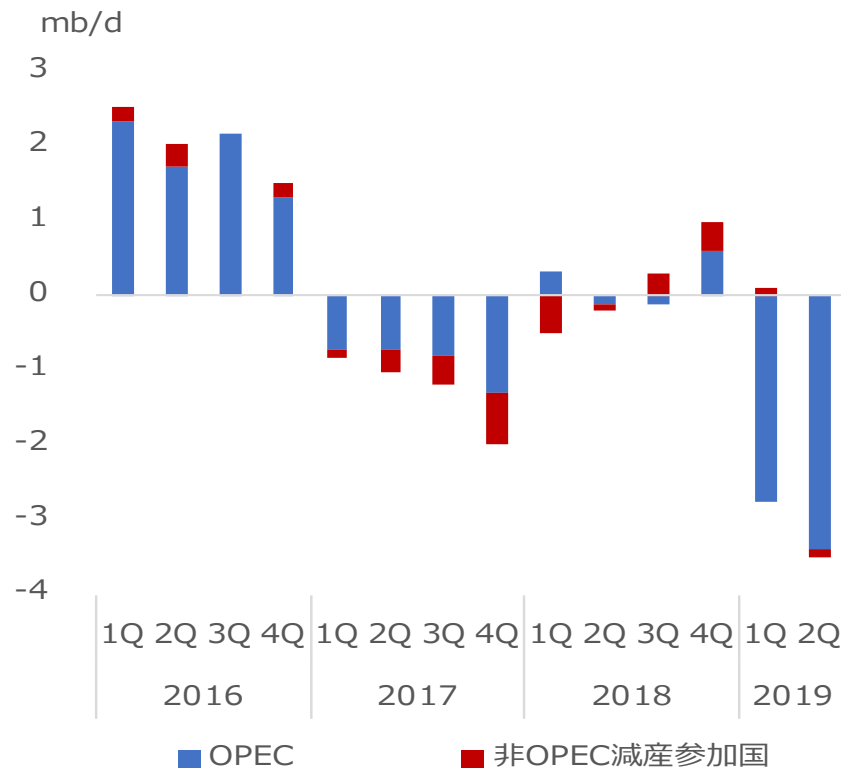
- 2019年第2四半期の生産量は前年同期比80万b/d（0.8%）増の1億10万b/d
- 北米の増産あるも、1月以降の協調減産等で2019年平均1億20万 b / d に留まる

OPECプラス協調減産：1月以降減産強化

生産量



生産量増減（前年同期比）



出所：IEA “Oil Market Report”、OPEC “Monthly Oil Market Report”

- 減産強化で2019年第1四半期のOPECプラスの生産量は、前期比230万b/d（4.2%）減の5450万b/dと大きく減少
- カタールのOPEC脱退、イラン・ベネズエラの経済制裁に伴う減産も、減少要因

OPECプラス閣僚会合：協調減産9か月延長



会合後記者会見 出所: OPEC HP

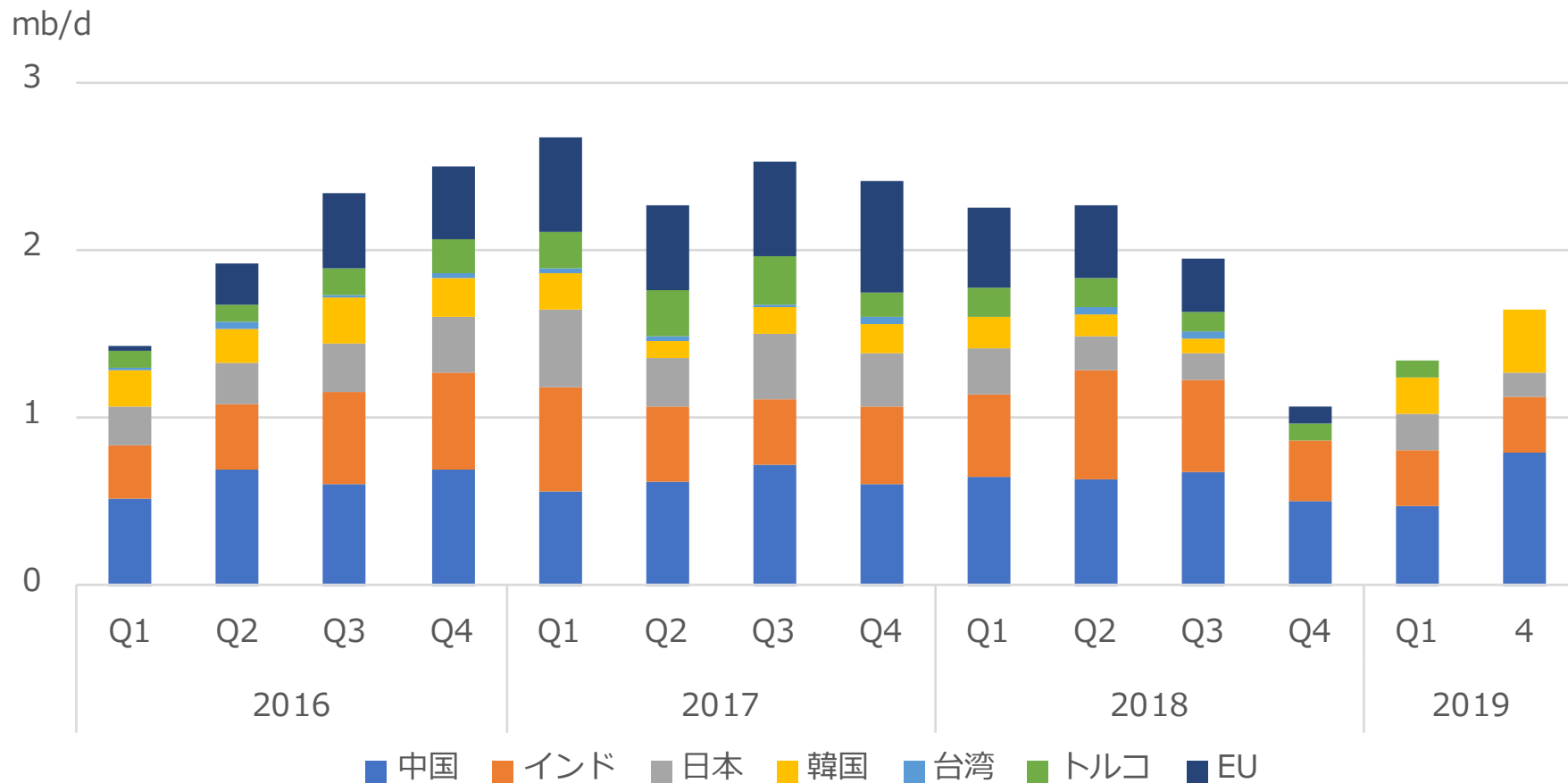
	協調減産をめぐる動き
2016年 9月	OPEC臨時総会、減産方針合意
12月	180万BD協調減産合意「協力宣言」
2017年 6月	サウジ等6カ国、対カタル国交断絶
11月	協調減産合意を18年末まで延長
2018年 春頃	需給リバランス達成(過去5年平均水準)
6月	減産緩和合意(イラン制裁等に対応)
11月	イラン産石油禁輸(8カ国に適用除外)
12月	120万BD(10月実績比)減産合意
2019年 1月	カタルOPEC脱退、ベネズエラ国内対立
5月	米イラン対立激化・禁輸適用除外停止

【OPECプラス閣僚会合(7月2日)の主な合意事項】

1. 減産合意(18年12月)の2020年3月末までの9か月延長
2. OPECプラスの枠組みに関する「協力憲章」の採択
3. 次回会合は19年12月6日(OPEC総会)は5日

- 減産合意の更新で、引き続き、十分な遵守の達成が見込まれる
- 実質的に今次合意はG20におけるプーチン大統領・ムハンマド皇太子会談で決定、イランは反発するも、協力憲章の採択もあり、ロシアとOPECの関係深化に注目

イランの石油輸出：更なる減少の可能性

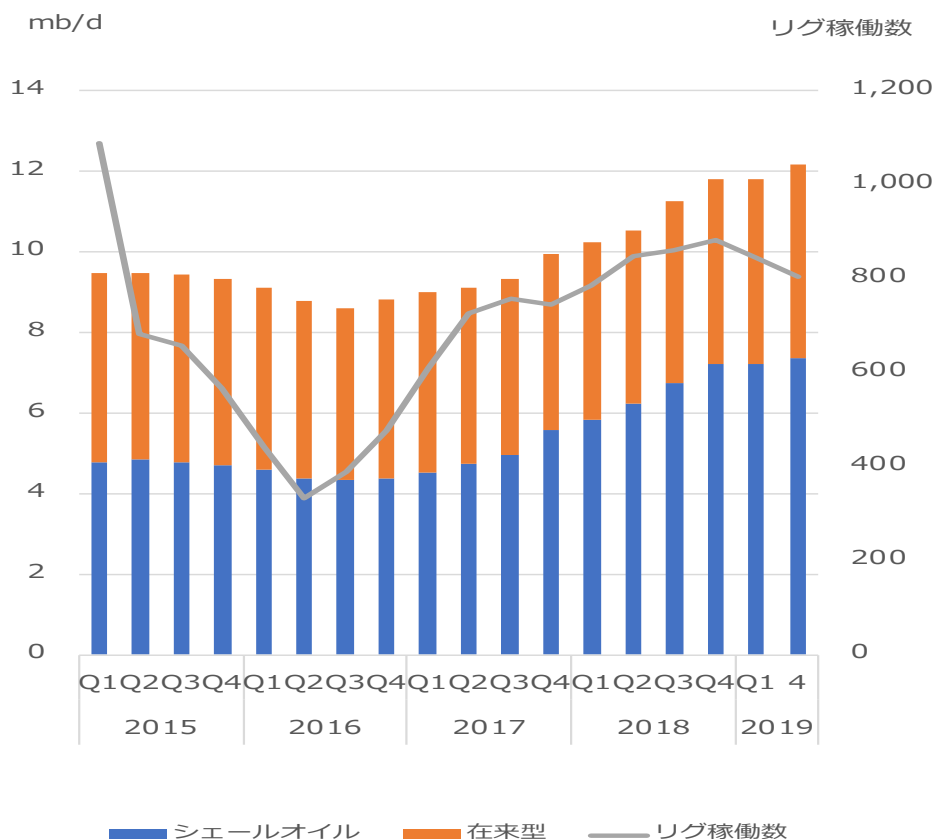


出所：貿易統計、MEESより作成

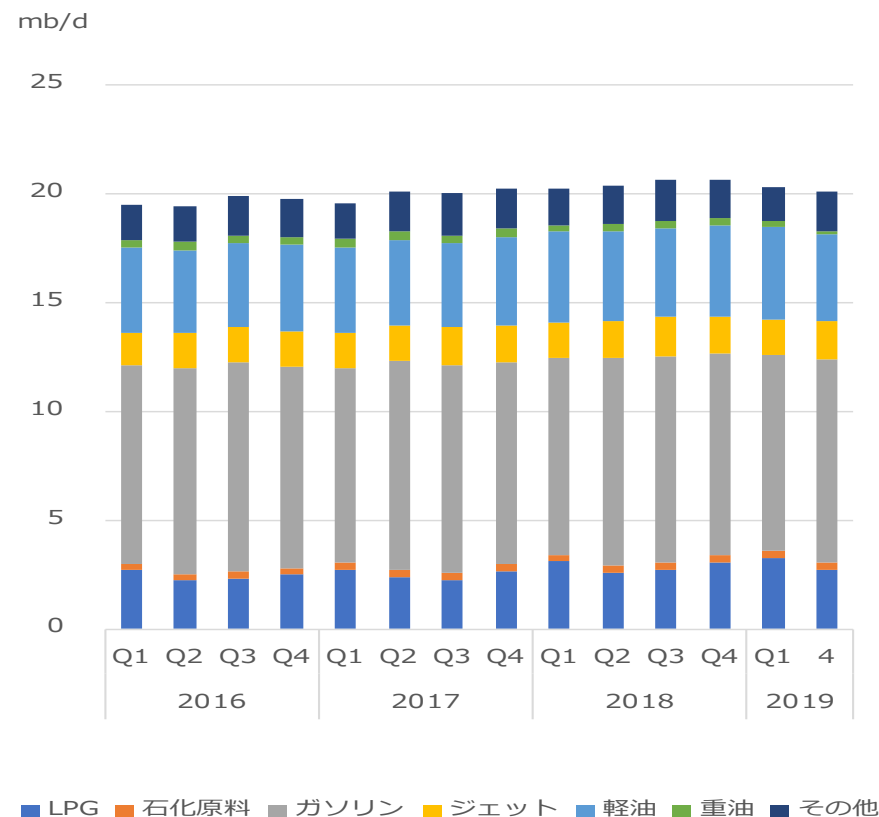
- イラン産石油禁輸猶予で、日韓中心に、2019年第1四半期は一時的に増加
- 輸出量240万b/d程度が2019年5月には80万b/dに減少か？ 更なる減少の可能性

米国の石油需給：引き続き増産の方向

生産量・リグ稼働数



製品別需要

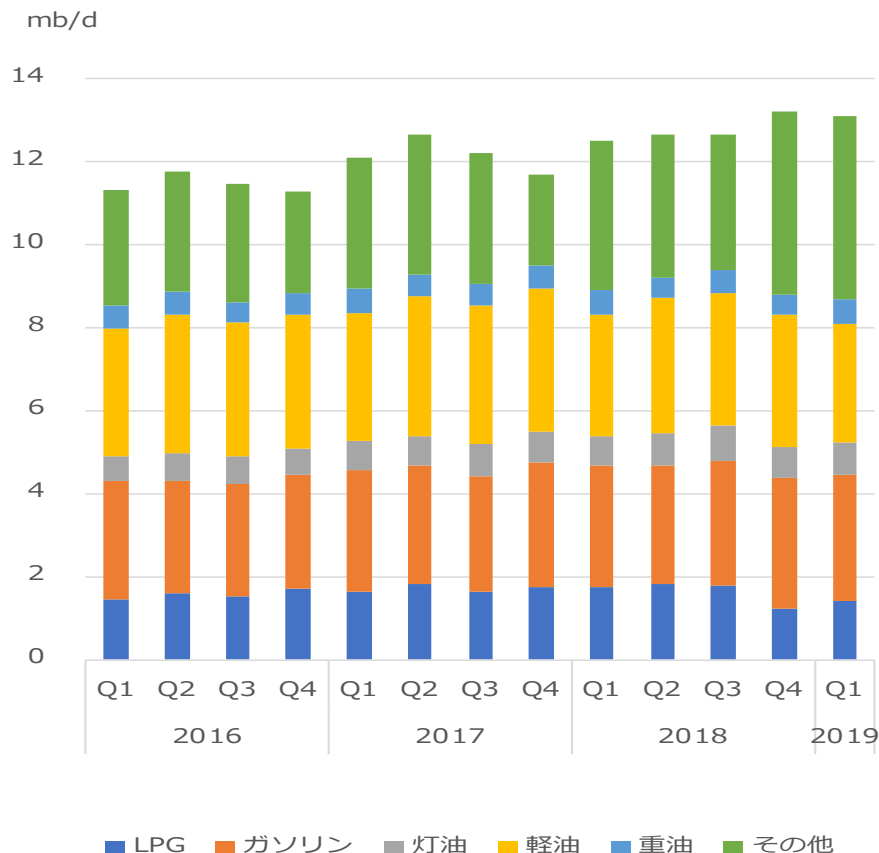


出所: EIA統計、Baker Hughes “North America Rig Count”

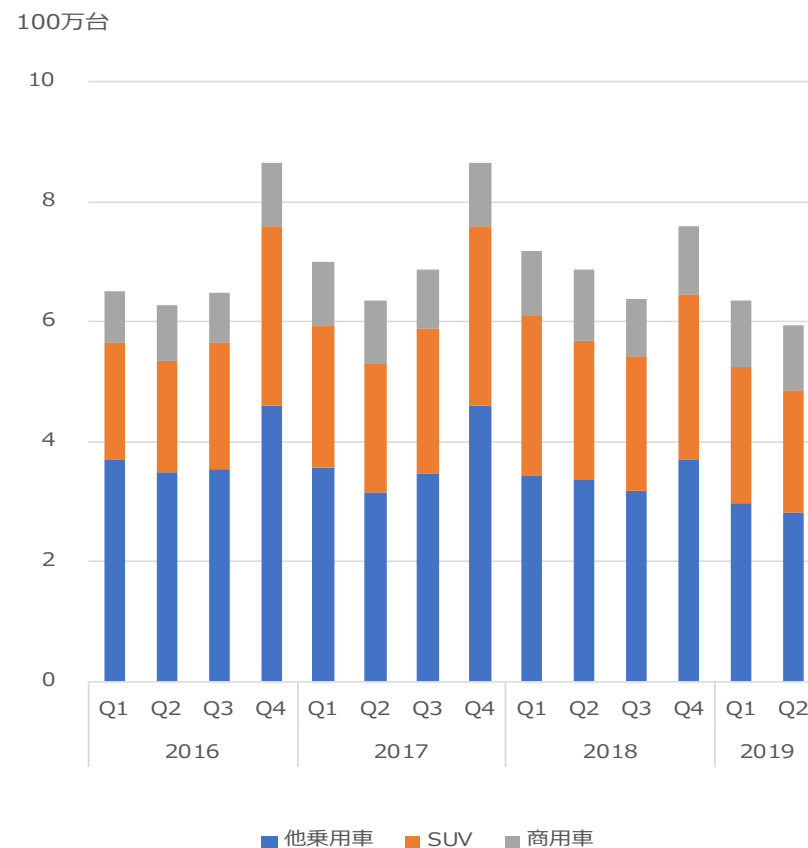
- 2019年第1四半期の生産量は前年同期比160万b/d（15.7%）増の1,180万b/d、需要量は前年同期比10万b/d（0.5%）増の2,030万b/d
- EIAは2018年から2019年にかけて140万b/dの増産を予測

中国の石油需要：鈍化の兆し

製品別需要



新車販売量

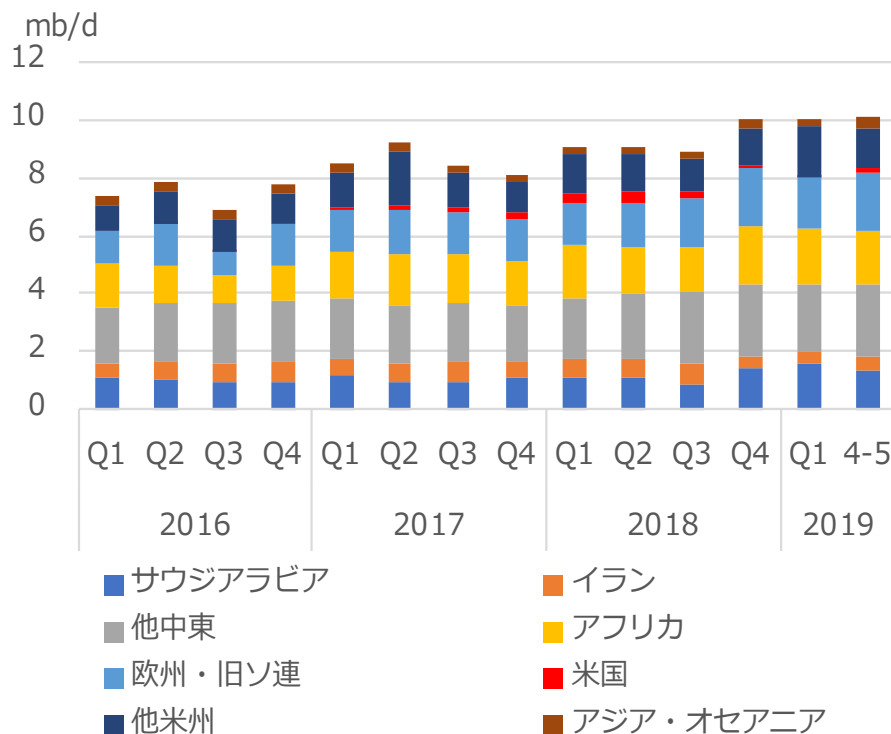


出所: APEC “EGEDA Database”、中国汽車工業協会統計

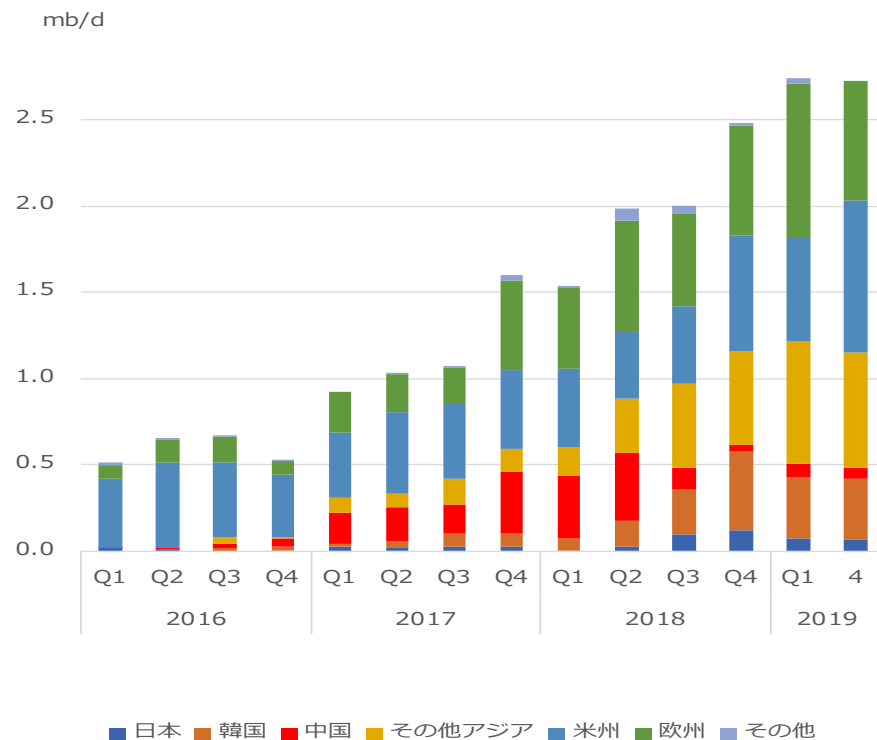
- 2019年第1四半期の需要は前年同期比60万b/d（5.0%）増の1,310万b/d、新車販売量は鈍化、2019年第2四半期は前年同期比90万台（13.0%）減の600万台
- 経済成長鈍化により需要増加ペースは低下見込み

米中貿易戦争と両国間の原油取引

中国の原油輸入



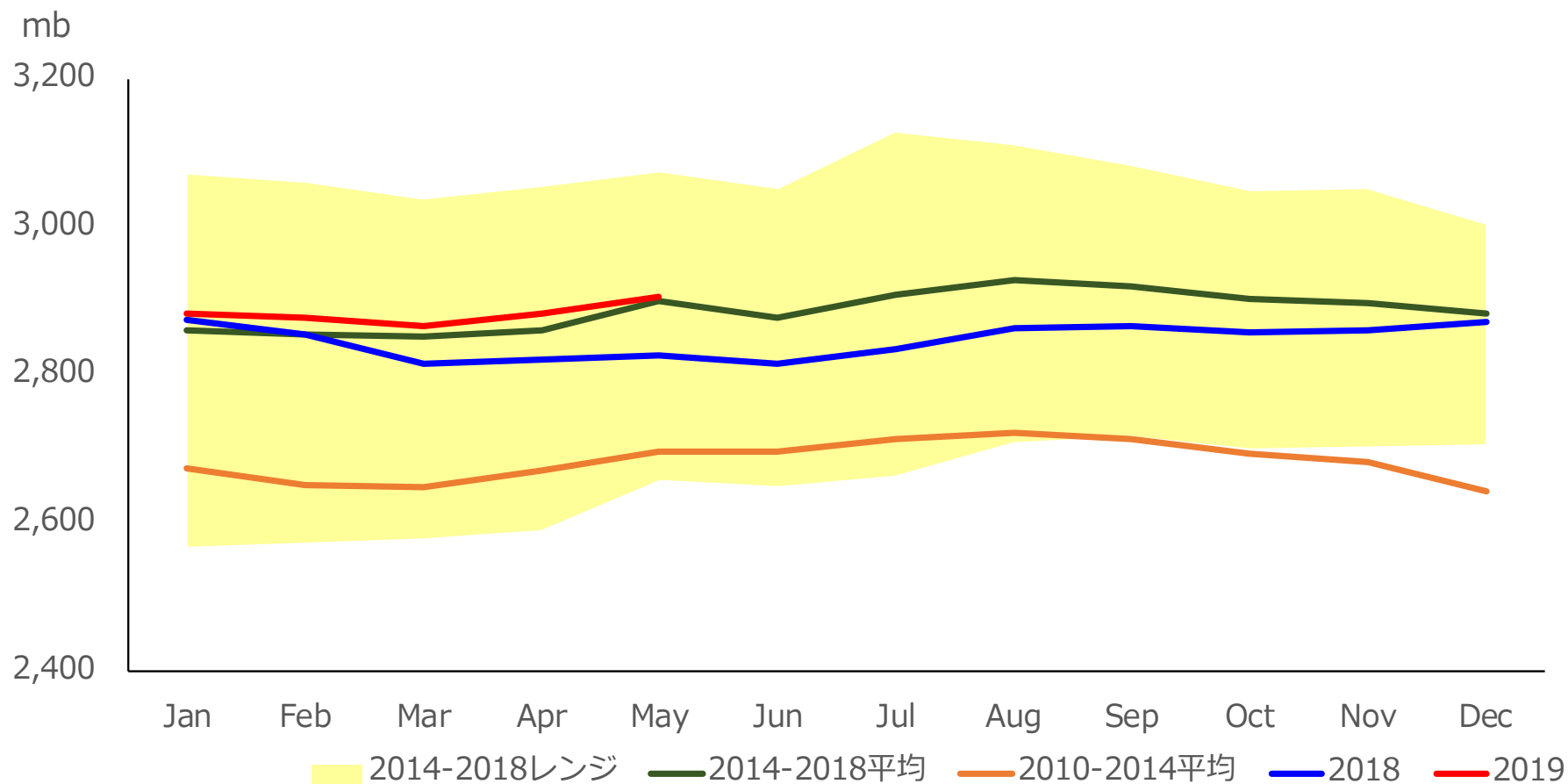
米国の原油輸出



出所: EIA統計、China OGP、OPEC統計

- 2019年第1四半期に、中国の原油輸入量のうち米国原油は0.1%と前年同期の4%から激減、米国の原油輸出量のうち中国向けは2.9%と前年同期の23.4%から激減、主な中国の代替供給源はサウジ、米国の代替供給先は韓国などに転換が進む
- 米中摩擦が深刻化・長期化すれば、各国経済にも波及、需要の鈍化と価格下押しリスクが発生する可能性も

在庫：過去5カ年平均をわずかに上回る水準

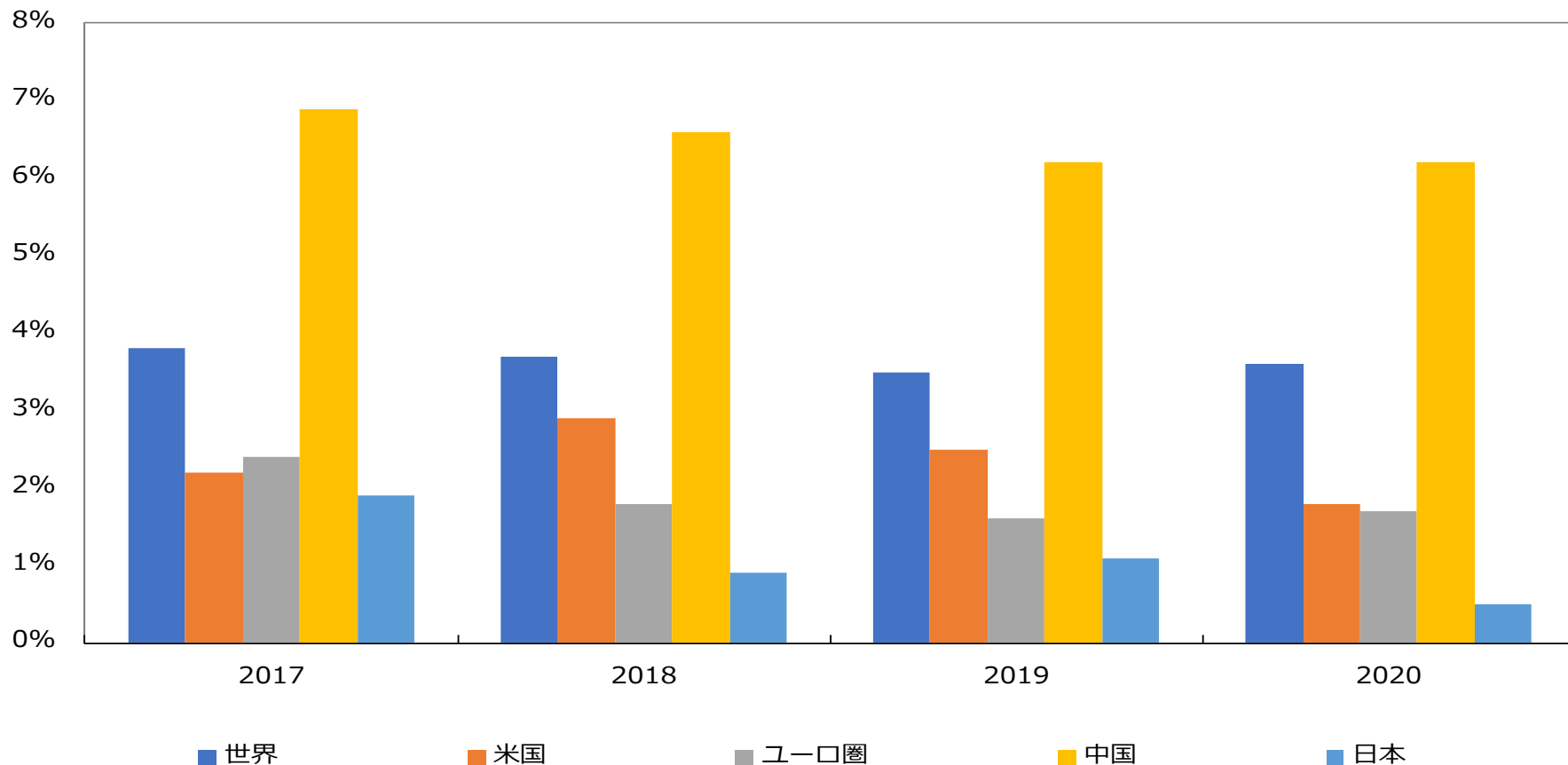


出所：IEA “Oil Market Report”

- 2018年5月のOECD商業在庫量は過去5年平均をわずかに上回る水準に増加
- 米国の増産はあるものの、OPECプラスの減産等により、2019年下期の在庫量は減少する可能性がある

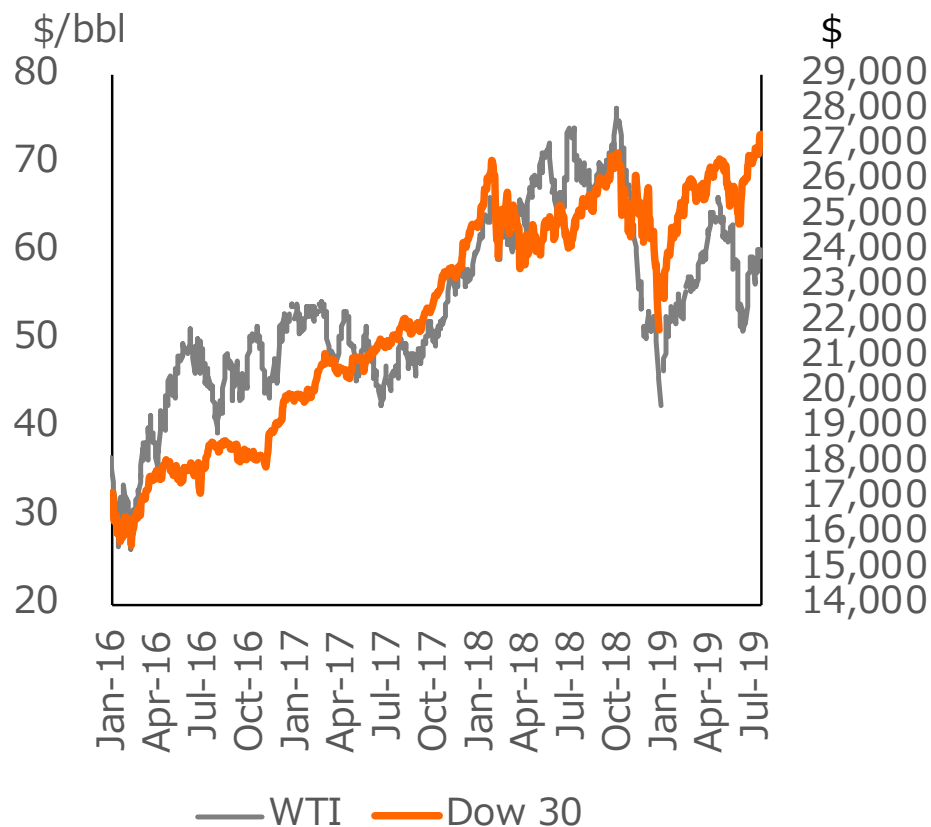
GDP成長率見通し：19年鈍化、20年やや回復

成長率

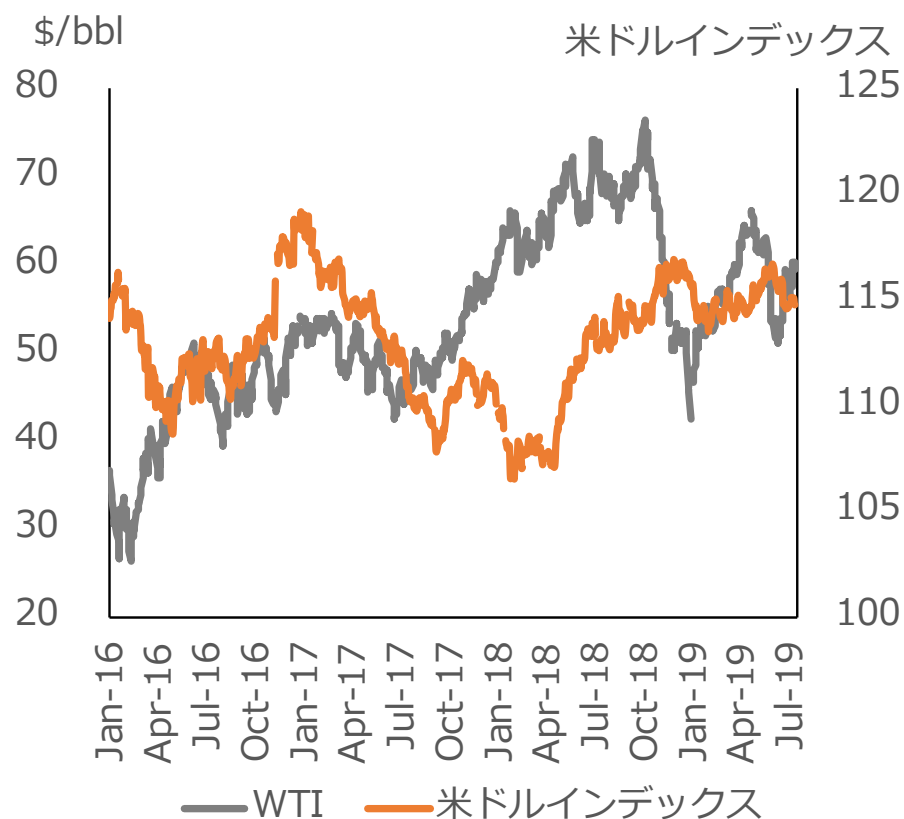


- IMFのGDP成長見通しによれば、2019年は世界で3.3%（前年3.6%）など、軒並み鈍化を予測、2020年は3.5%とやや回復の見通し
- IMFの2019年の世界成長見通しは、2018年10月見通しの3.7%から下方修正

油価と株価



油価と為替

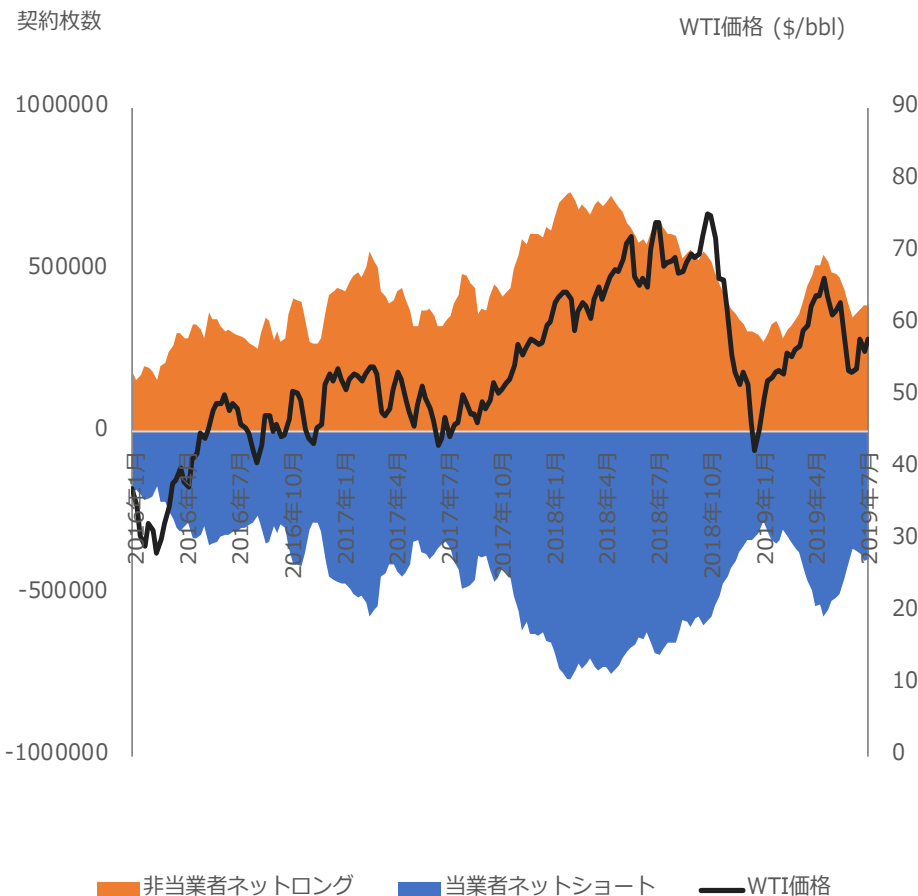


出所: FRB統計

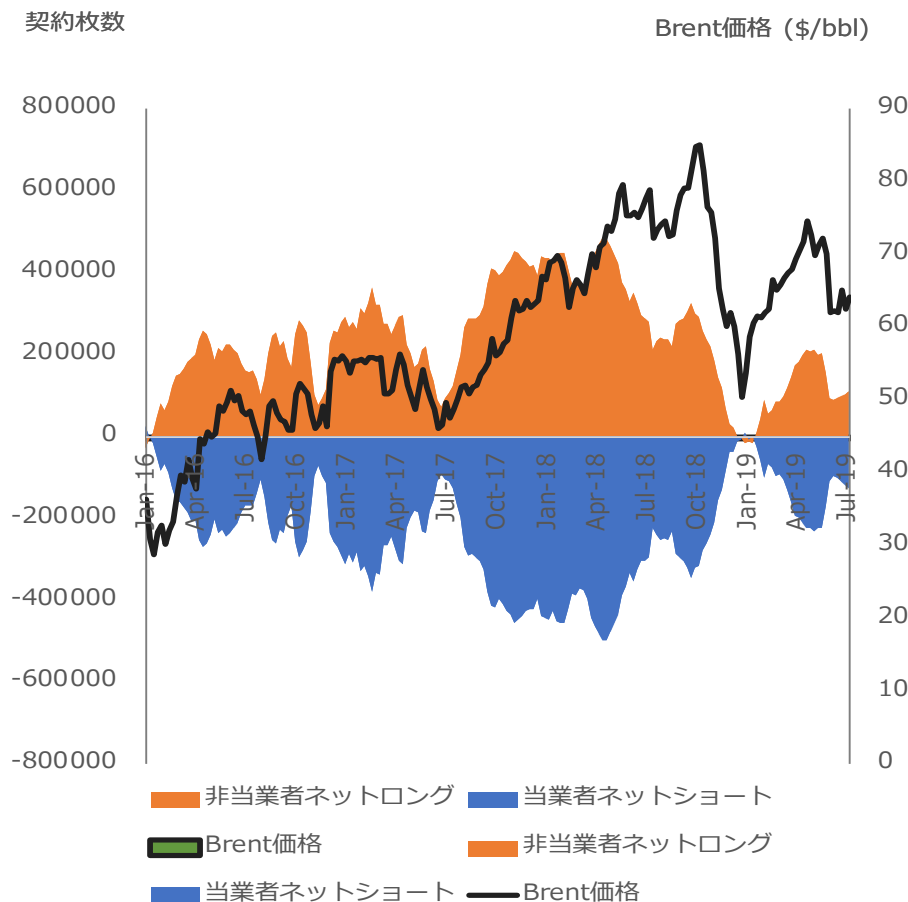
- リスク回避姿勢の後退で、油価・株価とも回復、米株価は7月15日最高値を更新
- 米国利下げ期待によって米ドルは比較的安値圏で推移

先物ポジション

WTI



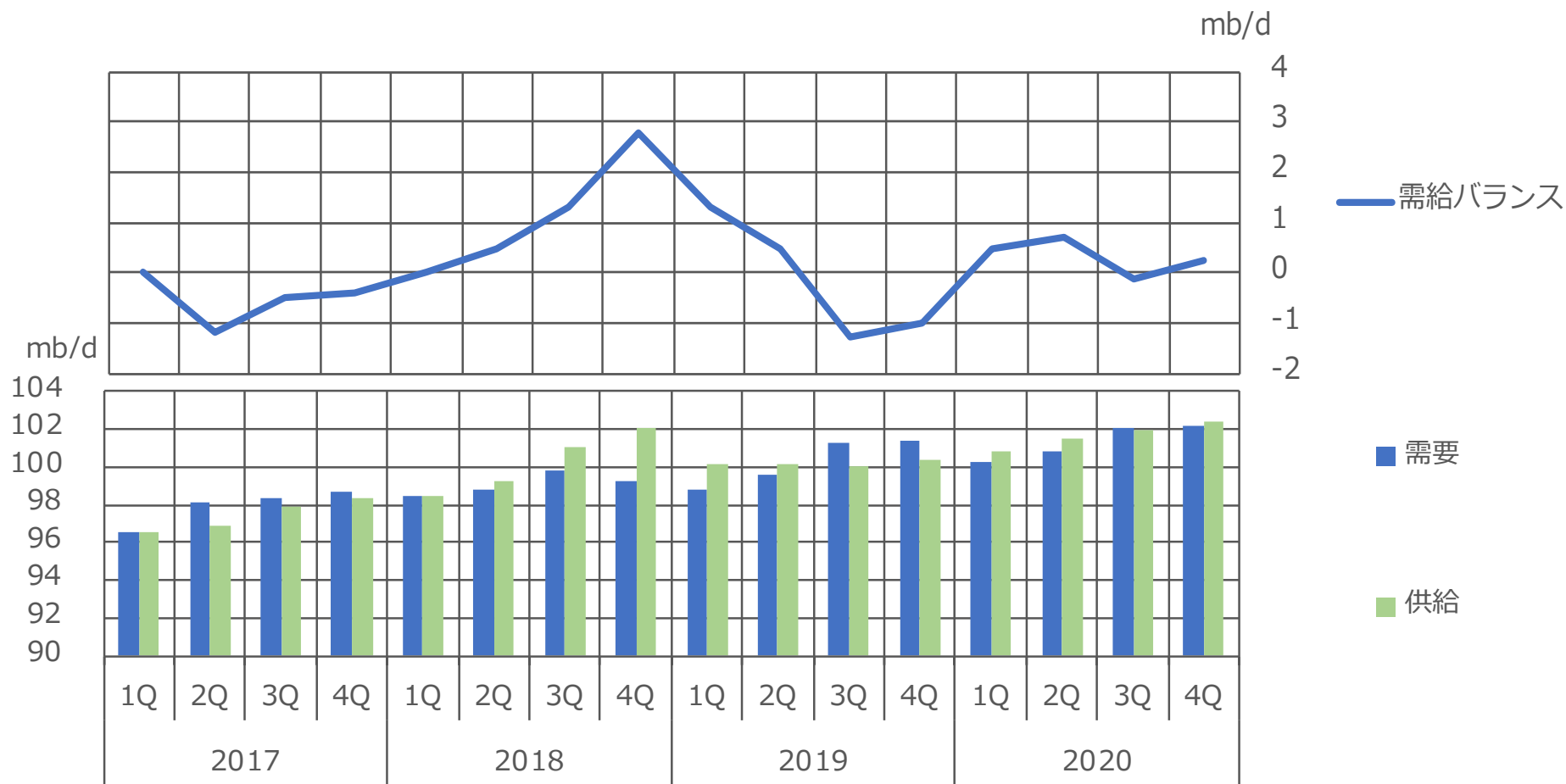
Brent



出所: CFTC、ICE

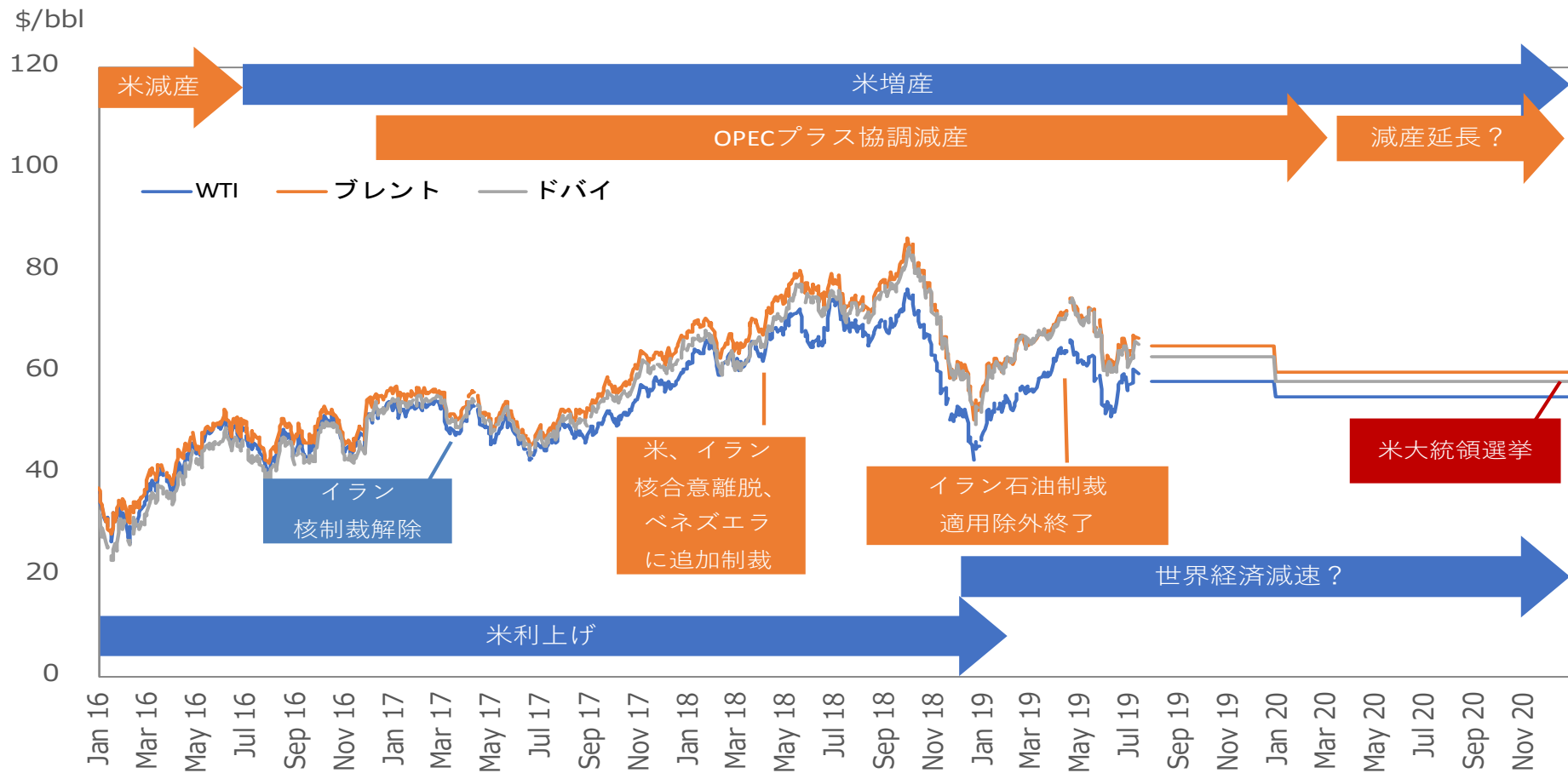
- 非当業者のネットロング幅は、年明け以降やや回復したが、再び低下傾向

需給バランス見通し：19年下期はややタイト化



- 2019年平均の需要は1億30万b/d、供給は1億20万b/d、2020年平均は1億100万b/d～1億200万b/dで需給がバランスすると見込む
- 2019年下期は、協調減産等の要因でややタイト化するも、2020年上期には米国の増産等によりバランスする可能性

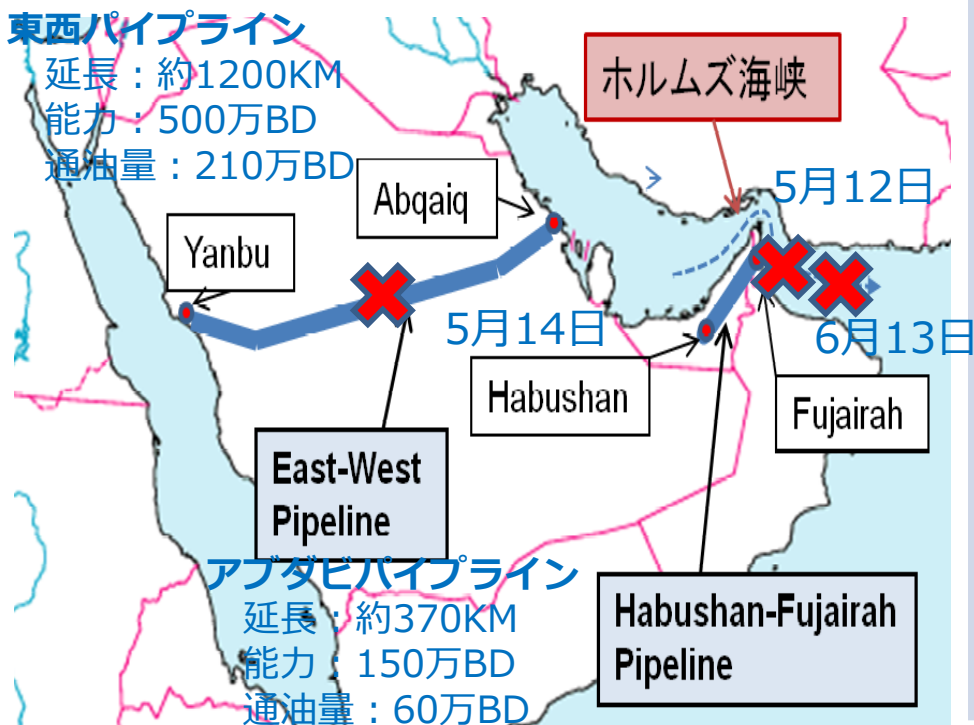
原油価格見通し:19年下期 \$ 60~70の水準



- 国際原油（Brent）価格は、2019年下期で\$60~70/bbl、2020年もほぼ同様の価格水準となるが変動幅の中で低めの推移を予測する
- 主要な不確実要素として、イランを巡る緊張の高まり等地政学リスク、供給支障の発生、米中貿易戦争の深刻化等のマクロ経済リスク、が挙げられる

高価格ケース：地政学リスクの高まり

ホルムズ海峡：石油輸送の世界最大の要衝
21百万バレル/日の石油輸送量(2018年)
わが国原油輸入の約80%が通過



最近の米国とイランの対立

2015年7月	イラン核合意成立
2018年5月	米国、核合意離脱表明
8月	対イラン経済制裁再開
11月	石油禁輸180日適用猶予
2019年4月	革命防衛隊をテロ組織認定
5月2日	石油禁輸適用猶予撤廃
5月5日	米軍空母・爆撃機を派遣
5月8日	イラン、核合意一部履行停止
5月12日	フジャイラ沖タンカー4隻爆破
5月14日	サウジパイプライン施設攻撃
5月24日	米軍1500人増派
6月13日	オマーン湾でタンカー2隻爆破
6月20日	イラン、米無人偵察機を撃墜
6月24日	米、対イラン制裁強化

ホルムズ海峡ではなく、出口付近と迂回パイプラインにおける爆破に注目
 イラン政府による海峡封鎖は考え難いが、偶発的事象による軍事衝突懸念
 地政学リスクが顕在化する**高価格ケースでは、15ドル/B高い水準**を予想

低価格ケース：マクロ経済リスクの高まり

【世界石油需要の下方修正】

EIA短期見通し(6月号):

2019年の伸び前年比140万BD⇒120万BD

IEA石油市場報告(6月号):

2019年の伸び前年比130万BD⇒110万BD

2ヶ月連続の下方修正、4月号まで140万BD

【原油価格見通しの下方修正】

EIA短期見通し(6月号):ブレント

第3四半期 \$73/B⇒\$67/B

第4四半期 \$70/B⇒\$68/B

バンカメメル(6月14日):ブレント

2019年下期 \$68/B⇒\$63/B

【主なマクロ経済リスク】

1 米中貿易戦争

事態は、深刻化・長期化の懸念、解決には時間を要する見込み
既に中国経済は鈍化の様相を見せており、石油需要の伸びは鈍化
今後、日韓EU等関係国の経済への大きな影響も懸念

1 英国のEU脱退

英国のEU脱退は、英国経済だけでなく、欧州経済全体に影響
特に、「合意なき離脱」が現実化する場合には、欧州経済は大きな混乱

マクロ経済リスクが高まる**低価格ケース**では、**10ドル/B低い水準**を予想