

「国際石油情勢の展望」

< 報告要旨 >

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 石油グループマネージャー 小林 良和

2015-16 年の原油価格の展望

1. 2015 年下半期の国際原油価格は、Brent 原油で\$60/bbl、Dubai 原油で\$58/bbl、WTI 原油で\$55/bbl。2016 年の国際原油価格は、Brent 原油で\$65/bbl、Dubai 原油で\$63/bbl、WTI 原油で\$60/bbl と予測する (2015 年上半期の実績値は、Brent 原油で\$59/bbl、Dubai 原油で\$57/bbl、WTI 原油で\$53/bbl)。
2. 2015 年下半期の国際原油市場は、非 OPEC の生産が減速する一方で、需要が堅調に伸びていくため、需給バランス自体は徐々に引き締まっていく。しかし、OPEC 産油国における増産の可能性や先進国における高在庫、ギリシャの債務不履行問題などの金融・経済的な要因などが原油価格の下落要因として作用することで、原油相場は弱含みの状況が続くと予測する。
3. 2016 年の国際原油市場は、緩やかな需給バランスのタイト化が進み、現在の供給超過状態も徐々に解消に向かうため、相場の方向性も上昇に転じる。しかし、原油価格の上昇は米国のシェールオイルの増産を誘引すること、核開発をめぐるイランと P5+1 との交渉が最終合意に至れば、2016 年にはイランからの増産も本格化すると考えられることから、大幅な価格上昇は起きにくいと考えられる。

2015 年上半期の国際原油市場

4. 2015 年上半期の国際原油相場は、2014 年夏以降の一時的な原油価格の下落が 1 月に下げ止まり、以降は徐々に上昇し、5 月以降は Brent 価格ベースで\$60/bbl 台前半で一進一退の推移となった。需給バランス自体は供給超過の状態が続いているのにもかかわらず、1 月以降に原油価格が上昇に転じた理由としては、1)油価下落に伴い米国における原油生産の増産ペースが落ちたこと、2)中国や米国などにおいて石油需要が堅調に増加したこと、3)これらの要因によって、今年 4 月までは、原油先物市場に対する投資資金の流入が進んだこと、の 3 つの要因が挙げられる。

2016 年に向けた国際原油市場における注目点

5. 供給サイドにおいては、非 OPEC からの増産規模が減少する一方、OPEC からの供給圧力が高まる可能性が高い。米国の生産については、油価下落に伴う開発活動の低下によってその増産ペースは大きく鈍化したものの、2015 年 6 月時点においては、まだ明白な減産基調に転じたとはいえ、国内の原油生産量も 960 万 B/D 前後の水準を維持している。今後は開発コストの低下や効率性の改善、最近の価格水準の安定化が開

発投資を促進させる効果をもたらすと考えられることから、少量ながら生産量の増加は続いていくと予測する。

6. OPEC では、新規油田の開発や輸出インフラの整備が進むイラクや、もし経済制裁が解除されることになれば、イランからの輸出量が増加することが予想される。そうした OPEC 内での増産や、米国での原油生産状況、また当初油価下落によって大きな影響を受けると考えられたロシアの生産量も引き続き増加していることなどを踏まえると、サウジアラビアが現在のシェア維持戦略を転換する可能性は低い。加えて、原油先物市場における先高状態（コンタンゴ）が弱まる中、米国では過去最高水準にまで上昇した在庫の取り崩しが進むことで、需給の緩和要因となる可能性もある。
7. 一方、需要サイドにおいては、好調な景気やガソリン価格の低下に伴い米国の石油需要が伸びていること、景気減速下の中国においても、引き続きガソリンや軽油、LPG などの需要が増加していることもあり、2015 年、2016 年の世界の石油需要の伸びは、共に前年比で 100 万 B/D 台を回復すると予想される。
8. 需給要因の他に、今後の国際原油市場に影響を及ぼしうる要因としては、経済・金融面での要因が挙げられる。ギリシャ政府の債務不履行問題によって、ユーロ安がドル高を誘引することになれば、ドルで取引される原油の価値が、その実際の現物の価値よりも割高になるとみなされるため、原油先物市場においても売り圧力が強まることとなる。また、ギリシャの問題による欧州の金融市場や実体経済に対する悪影響が拡大すれば、欧州域内の石油需要への影響を介して、原油需給の緩和要因となる。さらに、2015 年内にも実施が予想されている米国連邦準備銀行による利上げがなされれば、ドル高と相対的なマネー供給の減少が起きることで、原油先物市場にも追加的な下方圧力がかかることとなる。
9. 地政学的要因で今後特に注目すべきなのがイランの核開発をめぐる交渉の動向とその影響である。本稿作成時点では、まだ P5+1 とイランとの間の最終的な合意形成はなされていないが、仮に、交渉が合意に至り、早期にイランに対する経済制裁が解除されることになれば、イランからの原油輸出が増加していくことは確実である。その中では、2016 年にかけて 70 万～80 万 B/D 程度の輸出量の増加があれば、国際原油価格に対しても \$10/bbl 程度の下落効果をもたらす可能性がある。ただし現時点では、イランに対して課せられている経済制裁のうち、どの制裁がいつ解除されるのか、また増産されたイラン原油が十分な販売先を確保できるのか、といった点が不透明であり、イランからの輸出量をもたらす影響度も不確実性が高い。

以上