

2008 年の国際石油情勢と原油価格展望

(財) 日本エネルギー経済研究所

理事 戦略・産業ユニット総括 小山 堅

< 研究の目的 >

2007 年 11 月、国際市場での価格指標である WTI 原油先物価格（期近物）は 99 ドル／バレルを瞬間的に突破し史上最高値を記録した。その後、WTI 原油価格は若干低下し、現時点では 90 ドル前後の推移となっているが、2007 年初から 12 月 17 日時点までの平均値は 71.7 ドルとなり、年平均でも 2006 年（66.2 ドル）を上回る史上最高値更新は確実である。

この価格高騰の主な原因としては、増大する石油需要に対して供給が十分拡大するかについての先行き不安、石油在庫の低下に代表される需給逼迫感等の需給要因がある。また、イラン・イラク情勢の流動化といった地政学的リスク要因も影響した。さらに、世界的な過剰流動性の存在の下で、石油先物市場に大量に流入している投機・投資資金の影響も指摘されている。一方、油価高騰への OPEC の対応も注目されたが、9 月の第 145 回総会では増産を決定したものの、12 月の第 146 回総会は増産を見送った。このように、2007 年の国際石油市場は、様々な需給要因・非需給要因が複雑に連動しつつ、いずれも価格高騰の方向に作用することで、原油価格が大幅に上昇する 1 年となった。

今後の国際石油情勢および原油価格の動向は、上記諸要因の帰趨次第で、大きく変化する可能性が高い。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ため、その動向を把握し、今後の展望を分析する事は極めて重要である。本報告では、以上の認識の下、需給要因、リスク要因、先物市場での投資資金の影響等を検討し、2008 年の国際石油情勢および原油価格を展望することとした。展望にあたっては、最も蓋然性が高いと考えられる「基準ケース」の他に、異なるケース（高価格ケース、低価格ケース）も想定した。

< 主要な結論 >

2008 年の国際石油市場見通し

1. **2008 年の国際石油市場に関する「基準ケース」**では、世界の石油需要は前年比 140 万 B/D 程度の増加、非 OPEC の原油生産は前年比 90 万 B/D 前後の増加（OPEC の NGL も 30 万 B/D 程度増加）主要産油国での供給不安は散発的に発生するものの深刻化しない、先物市場への資金流入は現状並み、を前提した。その場合、OPEC 原油への需要は 2007 年比で約 30 万 B/D 増加することになり、OPEC のタイムリーな増産が需給安定化のために求められることになる。なお、OPEC 原油生産能力の増加により OPEC 余剰生産能力は若干拡大する。全体として世界の需給バランスに大きな波乱はなく、価格急騰あるいは世界経済の鈍化と需要低迷による価格下落に対しては、OPEC の増・減産が実施される。散発的に発生する供給不安や先物市場への資金の流入（出）も原油価格に影響するが、資金流入による行き過ぎからのやり戻しもある。こうした状況下、2008 年の国際石油市場では、原油価格は現時点からは若干下がるものの高止まりし、**WTI 原油の年平均価格は 80 ドル前後（±2 ドル程度）**となる。

上記見通しの基本的考え方

2. 需給要因について：世界経済は緩やかに減速するが、中国・中東などの底堅い需要増加に支えられ、世界の石油需要は前年比 140 万 B/D 前後で増大を続ける可能性が高い。一方、非 OPEC 生産については、近年顕在化している上流開発に必要な資機材・人材

確保難、開発プロジェクトの遅延、成熟した既存油田の減退などが影響して、生産増が 100 万 B/D 以下となる可能性がある。

3. OPEC 政策について：価格高騰と「売り手市場化」の状況下、OPEC は「高値志向」を強めている。過度の高価格による世界経済・対 OPEC 石油需要への悪影響を懸念しつつ、OPEC は石油在庫増加を抑制する基本方針の下で生産調整を持続する可能性が高い。
4. リスク要因について：市場不安定化をもたらす様々なリスク要因が存在しているが、特に注目されるのは、イラン核開発問題を巡る国際的緊張の帰趨とその影響、イラクの国内安定化および周辺地域との関係の展開である。両国の国際石油市場における重要性を踏まえると、リスク事象の発生と展開は国際石油市場の安定に大きな影響を及ぼすと考えられる。また、米国など主要消費国での下流部門における事故リスク等にも留意する必要がある。
5. 先物市場への資金流入の影響について：世界的な過剰流動性の存在の下、石油先物市場には大量の資金が流入しており、原油取引の建玉（未決済の契約）数（先物・オプション合計）は 2003 年央の約 70 万枚（7 億バレル）から 2007 年 11 月末には約 250 万枚（25 億バレル）へと増加してきた。この背景には、石油需給先行き不安、地政学リスク、サブプライム問題、ドル安、株安など金融市場に波乱要因が存在する中での運用先としての原油市場の相対的魅力拡大、などの要因がある。膨大な資金量を有する年金ファンド、国富ファンド、ヘッジファンドなどから相対的には規模の小さい原油先物市場に大量の資金が流入し、価格変動や価格の行き過ぎなど価格形成に影響を及ぼしていると指摘されるに至っている。こうした資金流入による、石油先物価格の上昇、石油先物曲線（期近から期先までの先物価格）の上方シフト、先物価格構造の変化（先高・先安とそれに伴う石油在庫への影響）などの因果関係については、世界的にも知見の蓄積がまだ不十分であり、実態のより詳細な解明・分析が今後の課題となる。いずれにせよ、石油先物市場への資金流入の帰趨・度合いは今後の石油市場を展望する上で重要なポイントとなる。
6. 先物市場での価格形成について：現在の石油先物市場での価格形成は、市場参加者全体の平均的な見方・相場観がどこにあるのか、どちらに向かうのか、に左右される側面がある。市場に発生する重要事象を契機に相場観が大きく動いていくことが予想される。なお、最近の先物価格曲線の全体的な上方シフトは、今後の需要増大、供給拡大への制約、開発コストの上昇などが織り込まれ、資金流入の影響も合わせて、相場観が上方修正されてきたことを示している。

高価格ケースおよび低価格ケースについて

7. 「**高価格ケース**」は、非 OPEC 生産が予想外に不振となり、OPEC 原油への需要が大幅に増加する、主要産油国などでの供給不安・リスクが発生し、市場に影響を及ぼす、先物市場への大量の資金流入、等が前提となる。この場合には、需給逼迫に加え、供給不安の発生や資金の流入に応じて、原油価格はさらに高騰する展開が続く。その結果、原油価格は激しく乱高下しつつ高値展開となり、**2008 年の WTI 原油平均価格は 90-95 ドル前後**となる。なお、このケースで極めて深刻な供給支障が発生する場合、原油価格がさらに 10 ドル程度高値となる可能性もある。
8. 「**低価格ケース**」の最大のポイントは、どの程度深刻な世界の景気後退が発生するか、石油需要の伸びがどれほど鈍化するか、である。石油需要の伸びが大きく鈍化した場合、需給軟化に加えて市場における相場観が変わり、原油価格には下落圧力が作用する。OPEC が減産強化で下支えを試みるが、**WTI 原油の 2008 年平均価格は 60-65 ドル前後**となる。
9. 各ケースの蓋然性については、「基準ケース」が最も高く 5 割程度（概念的数値）、「高価格ケース」、「低価格ケース」は同程度と想定される。

以上