

2009 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

<問題認識と研究目的>

2008 年 7 月、国際市場での価格指標である WTI 原油先物価格（期近物、終値）は 145 ドル／バレルを突破し史上最高値を記録した。しかしその後、米国に端を発した金融危機が深刻化し、世界経済が急速に減速する中で、WTI 原油価格は急落、12 月 18 日にはついに 30 ドル台まで低下した。2008 年は価格急騰と急落に特徴付けられる変動の激しい市場展開となったが、年初から 12 月 19 日時点までの平均値は 101.5 ドルとなり、年平均では 2007 年（72.5 ドル）を上回る史上最高値更新は確実である。

この大幅な価格変動をもたらした最大の要因は、金融危機の影響である。サブプライム問題が顕在化した後の金融不安の時期においては、伝統的資産からの代替投資として石油先物市場に大幅な資金流入があり、原油価格の高騰を加速化した。しかし、米リーマン・ブラザーズの破綻などを契機に金融不安が一気に金融危機に深化し、信用収縮・株安が世界的に伝播すると、石油先物市場も売り一色となった。金融危機から世界の実体経済悪化が連鎖して深刻化する中で、世界の石油需要も急速に鈍化、2008 年の世界の石油需要は 1983 年以来の前年比減となる見込みである。金融危機と連鎖して下方スパイラル状態となった先物市場、実態面での石油需要減少とがあいまって、原油価格は急落、ピーク時から 7 割以上も低い 30 ドル台となった。原油価格の急落に直面した OPEC は減産強化に乗り出し、12 月の第 151 回総会で 9 月生産水準から 420 万 B/D の大幅減産を決定したが、市場の反応は限定的で価格低迷が続いている。このように、2008 年の国際石油市場は、金融市場・世界経済の動向、様々な需給要因、OPEC 政策動向などの影響の下で、未曾有の変動を示す 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、世界経済の動向、需給要因、OPEC 動向等を検討し、2009 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（低価格ケース、高価格ケース）も想定した。

<主要な結論>

◆ 2009 年の国際石油市場見通し

1. **2009 年の国際石油市場に関する「基準ケース」**では、①世界経済は低迷が続き、世界の石油需要も鈍化、前年横ばいから微減となる、②非 OPEC の原油生産は前年比 40-50 万 B/D 前後の増加（OPEC の NGL も 50-60 万 B/D 程度増加）、を前提とした。その場合、OPEC 原油への需要は 2008 年比で 100 万 B/D 以上低下することになり、OPEC には更なる減産圧力が加わる。OPEC は減産による需給調整を試みるが、市場は経済・金融に関する弱気の情報に対してより強く反応するため、減産効果は限定的となる。また、現時点で相対的に高い水準にある在庫（日数）の削減は遅々として進まない上、減産強化で OPEC 余剰生産能力が拡大し、精製能力も需要を上回るペースで拡大するなど、全体として世界の供給余力（余剰）が増大する。こうした状況下、2009 年の国際石油市場では、原油価格は激しい変動を伴いながら低迷が続き、**WTI 原油の年平均価格は 45-50 ドル前後**となる。なお、特に第 1 四半期など上半期は弱含みの市場となる。

◆ 上記見通しの基本的考え方

2. **世界経済について**：世界経済の急速な悪化が続いている。IMF の最新見通し（11 月発表）では、2009 年の世界経済成長率は 2.2% とされているが、現実にははるかに厳しいとの見方が多い¹。米国では、金融機関への公的資本注入、金融緩和、景気刺激策が実施され、事態悪化の歯止め・景気浮揚が図られるものの、住宅市場の更なる下落、雇用情勢の悪化、消費低迷が基調となり、年内を通して厳しい状況が続く。回復は早くても年終盤にかけてからの可能性が高い。米国経済の不調とともに、輸出依存型の新興国経済も成長は大幅に減速する。こうした状況下、世界経済の成長率は極めて低い水準にとどまる可能性が高い。
3. **石油需要について**：2008 年の世界の石油需要は 8,584 万 B/D と、1983 年以来 25 年振りに対前年比 0.2% の減少となる見込みである。この需要減少の最大の要因は米国での石油消費大幅減（対前年比 131 万 B/D 減）である。2009 年の世界経済が著しく低い成長となる中、石油需要も引き続き低迷が続く。米国を始め先進国の石油需要の大幅減少が続き（先進国計で約 100 万 B/D 減）、中国など途上国の石油需要増加が減速、先進国と途上国の増減がほぼ相殺して世界全体の石油需要は横ばいから微減となる。
4. **非 OPEC 動向について**：非 OPEC 生産の増加は、既存油田の生産減退、新規投資・プロジェクトの遅れ、などの傾向の下で 2006 年以降低迷が続いている。2009 年も趨勢は変わらず、全体として緩やかな増産となる。主な増産国（地域）は、カザフスタン、米メキシコ湾、ブラジルなどであり、その増産がメキシコ、英国、ノルウェー、ロシアなどの減産を補い、全体としては対前年比 40-50 万 B/D 程度の増産となる。また、増産続く天然ガスに伴って、OPEC の NGL（コンデンセートなど）も 50-60 万 B/D 程度の増産となる。
5. **OPEC 政策について**：OPEC 各国にとって、望ましい原油価格水準（財政収支均衡に必要な価格など）は必ずしも一致しない。しかし、現在の原油価格水準は低すぎるとの認識においては基本的な問題認識共有があり、減産強化を通して市況回復を模索している。その鍵を握るのはサウジアラビアであり、加盟国との協調（減産遵守）維持を重視しつつ、減産強化を実行していく。また、ロシアなど非 OPEC との協調減産も模索されていこう。OPEC の減産は、基本的には市況下支え要因であるが、市場の最優先注目点が経済・金融情勢にあること、減産実効性についての不確実性などから、減産効果が限定的となる可能性がある。
6. **先物市場への資金流入などについて**：近年の原油価格形成において大きな役割を果たしてきた先物市場においては資金流入の勢いが失われている。先行きの不透明感が非常に高いものの、今後は、前述した経済・金融・石油需給に関する環境・認識を反映した資金流入・流出が石油先物市場でも続く状況となる。なお、この基準ケースにおいては、特段のリスク事象等は織り込んでいない²。
7. **原油価格動向について**：上述の市場環境の下、2009 年の原油価格は、非常に激しい変動（ボラティリティ）を伴いながら、基本的に低迷する。特に、第 1 四半期など上半期は、経済・金融悪化などに関する情報に反応して価格には強い下押し圧力がかかりやすい。OPEC 減産によって在庫水準の修正が進み、金融・経済情勢に波乱がなく、年終盤にかけて米国での景気回復の兆しが現れてくると、市況は若干上向く方向を示す。想定される WTI 原油価格の中心変動水準は、第 1 四半期（1Q）：40-45 ドル、2Q および 3Q：45-50 ドル、4Q：50-55 ドル、であり、年平均の変動水準の中心は 45-50 ドルとなる。

¹ 本調査のため実施したヒアリング調査では、2009 年の世界経済をほぼゼロ成長とする見方も多く示された。

² リスク事象は基本的に価格上昇要因であるが、相当深刻な事象でない限り、本ケースでは対応に十分な供給余力が存在すると考えられる。

◆ 低価格ケースおよび高価格ケースについて

8. 「**低価格ケース**」は、①世界経済悪化がさらに深刻化し、世界の石油需要は前年比 60 万 B/D 程度の減少となる、②OPEC 減産にも関わらず供給過剰感が非常に強まる、③経済・金融情勢と石油需給緩和に反応して先物市場では売り圧力が強まる、等の状況が発生する。この場合には、原油価格は上半期を中心に大幅に下落し、**2009 年の WTI 原油平均価格は 35-40 ドル前後**となる。このケースでは瞬間風速では 20 ドル台の安値展開もありうる。
9. 「**高価格ケース**」では、①世界経済が年央など早めから安定化・回復の兆候を示し、石油需要も前年比 50 万 B/D 程度増大する、②非 OPEC の増産もやや遅れ気味になる中、OPEC 減産の効果で在庫取り崩しが進み、過剰供給感が徐々に払拭される、③市場環境の改善で、先物市場への資金流入が戻る、などの状況となる。この場合には、特に年後半から原油価格は回復し、**WTI 原油の 2009 年平均価格は 65-70 ドル前後**となる。また。このケースにおいて、リスク事象が発生すると、さらに価格を上昇させる圧力となる可能性もある。
10. 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）、次いで「低価格ケース」、「高価格ケース」の順と想定される。

以上

お問合せ : report@tky.ieej.or.jp