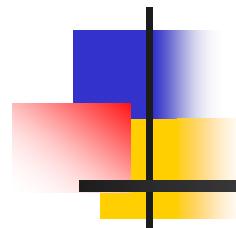


2013年の国際石油情勢展望



第411回定例研究報告会

2012年12月21日(金)

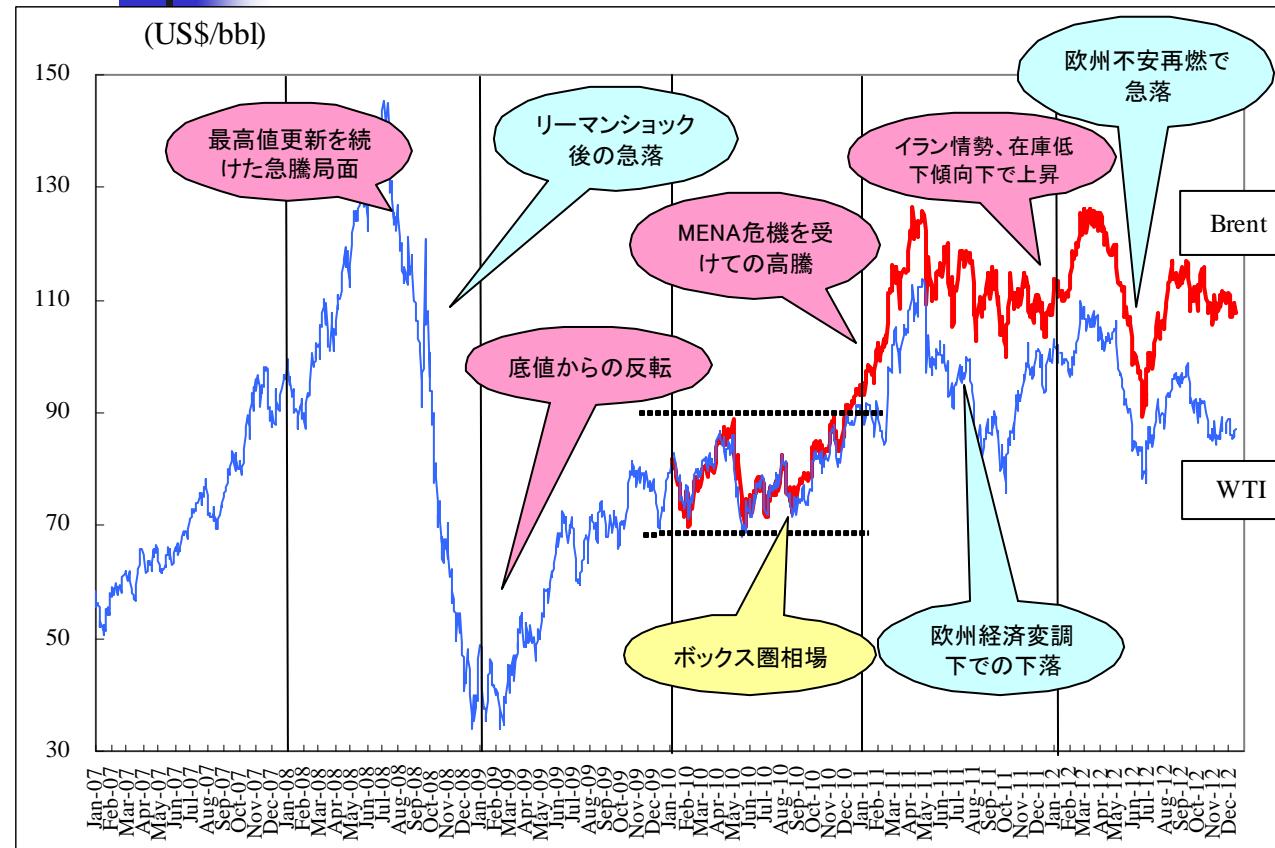
(一財)日本エネルギー経済研究所

小山 堅



最近の原油先物価格動向

2012年原油価格は、2年連続での高値圏で乱高下



(出所)NYMEX資料等より作成

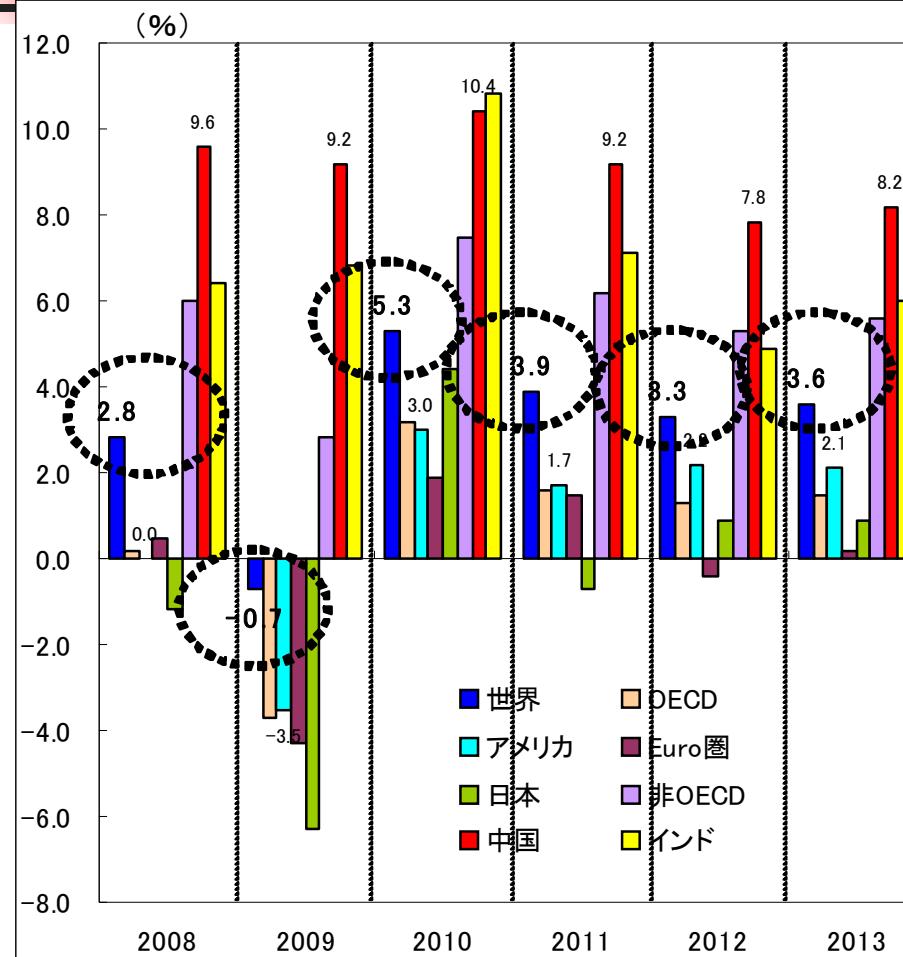
- 2012年の直近までのブレント平均(期近物、終値)は111.7ドル、WTIは94.3ドル
- 2011年から続く2年連続での高値相場
- 2月から3月にかけて、地政学リスクの影響もあって一時ブレント120ドル超で推移
- 5月以降、欧洲不安再燃で大幅下落もその後は反転上昇
- 10月後半以降は、ブレント110ドル弱、WTI80ドル台で推移



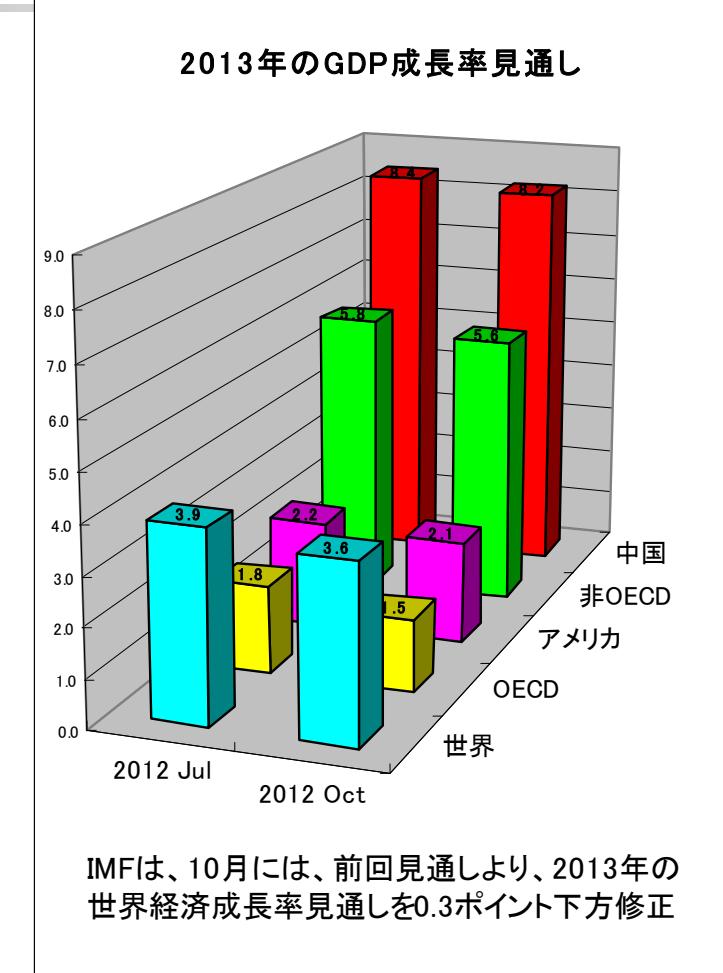
2013年世界経済見通し

前年に引き続き、2013年も3%台の成長。ダウンサイドリスクも？

主要国・地域の経済成長見通し(2008-2013年)

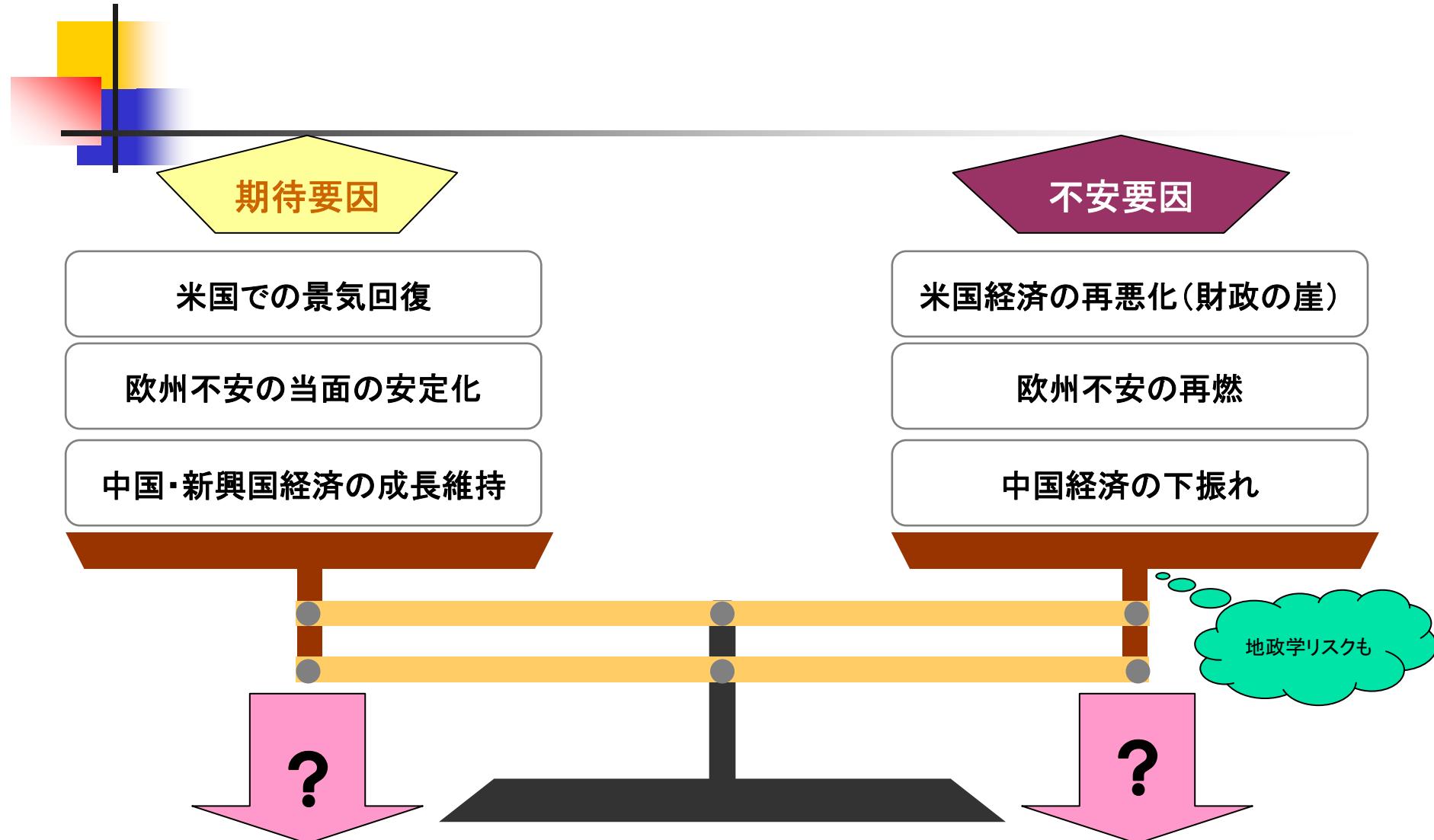


主要国の2013年経済成長見通しの変化



(出所)IMF「World Economic Outlook」2012年10月等より作成

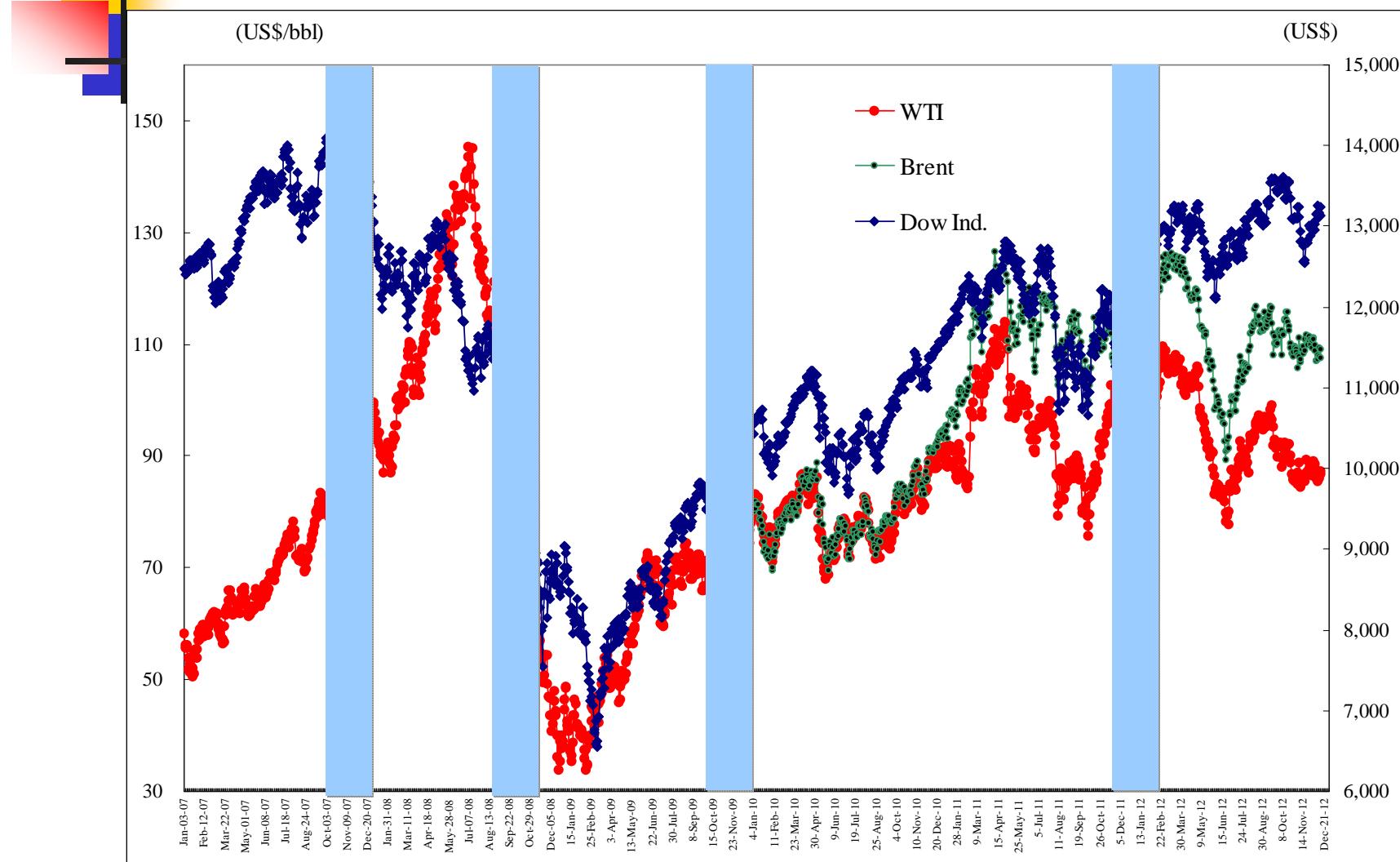
IEE JAPAN 世界経済の先行きについての視点





金融市场と原油価格

金融市场動向や株価変動と原油価格は複雑に連動

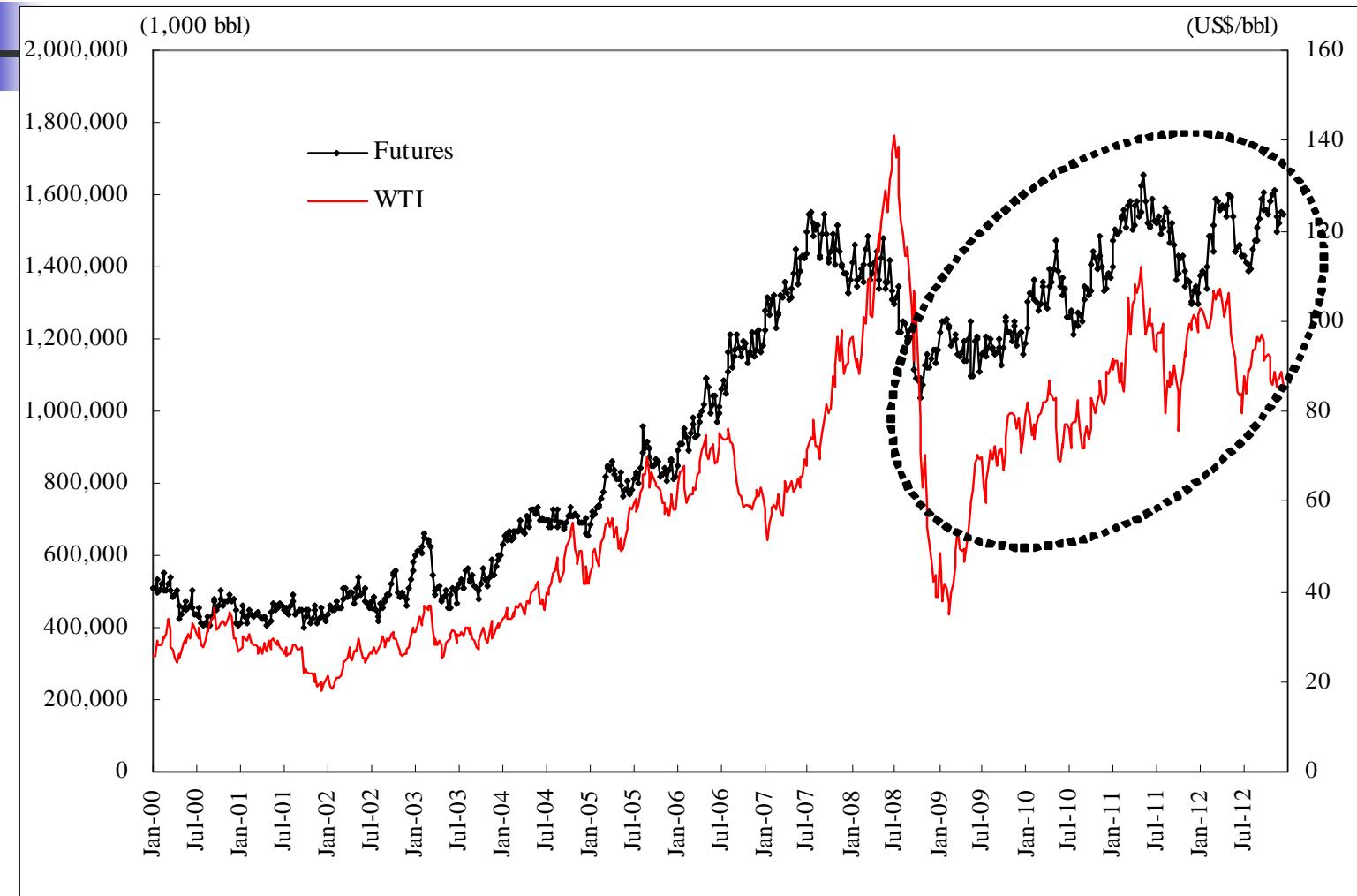


(出所)NYMEX、NYSE資料等より作成



原油先物市場の建玉(OI)と原油価格

2009年以降、建玉は再び緩やかに増大傾向

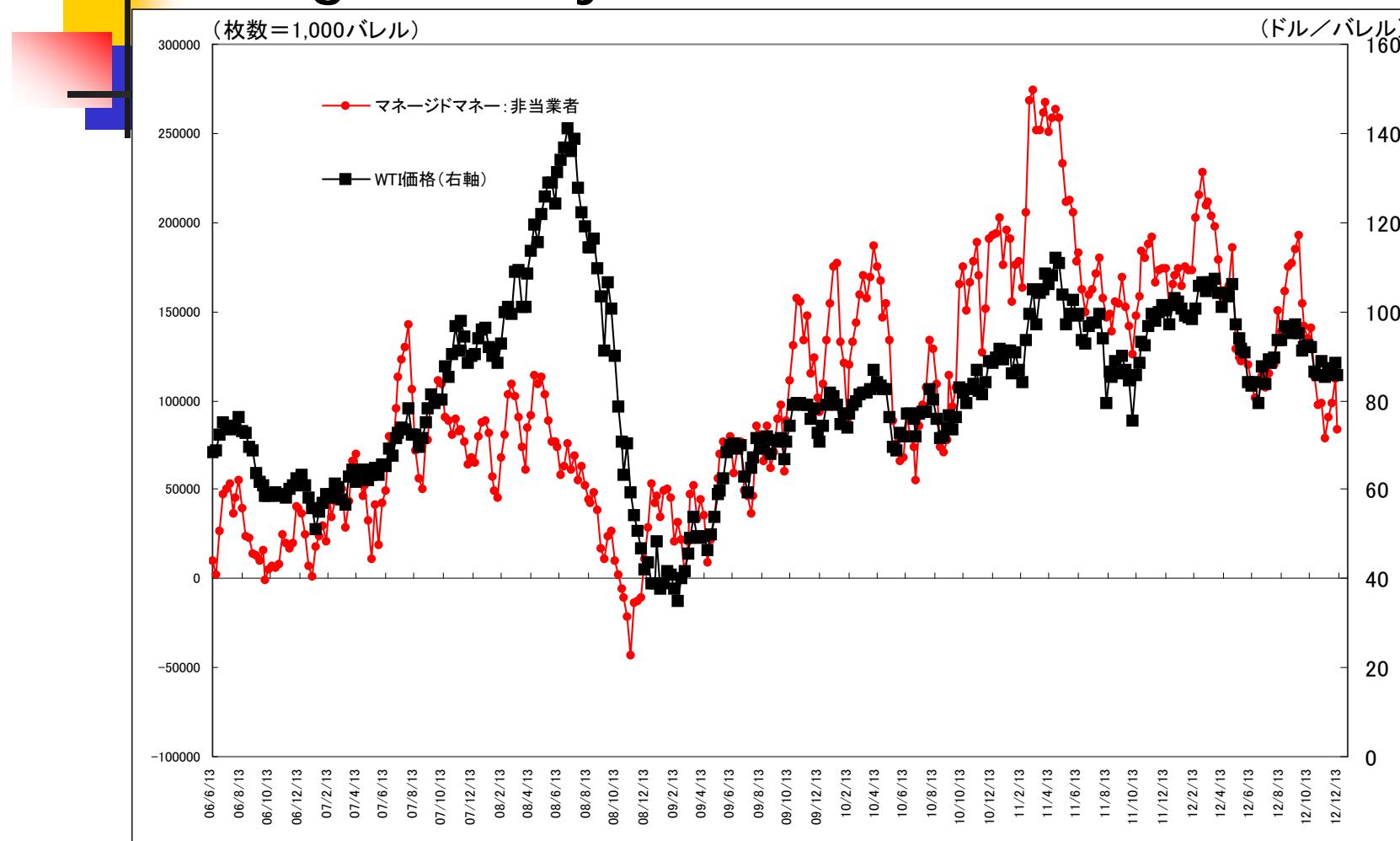


(出所)米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成



「Managed Money」とWTI価格

「Managed Money」のネットポジションと原油価格の相関



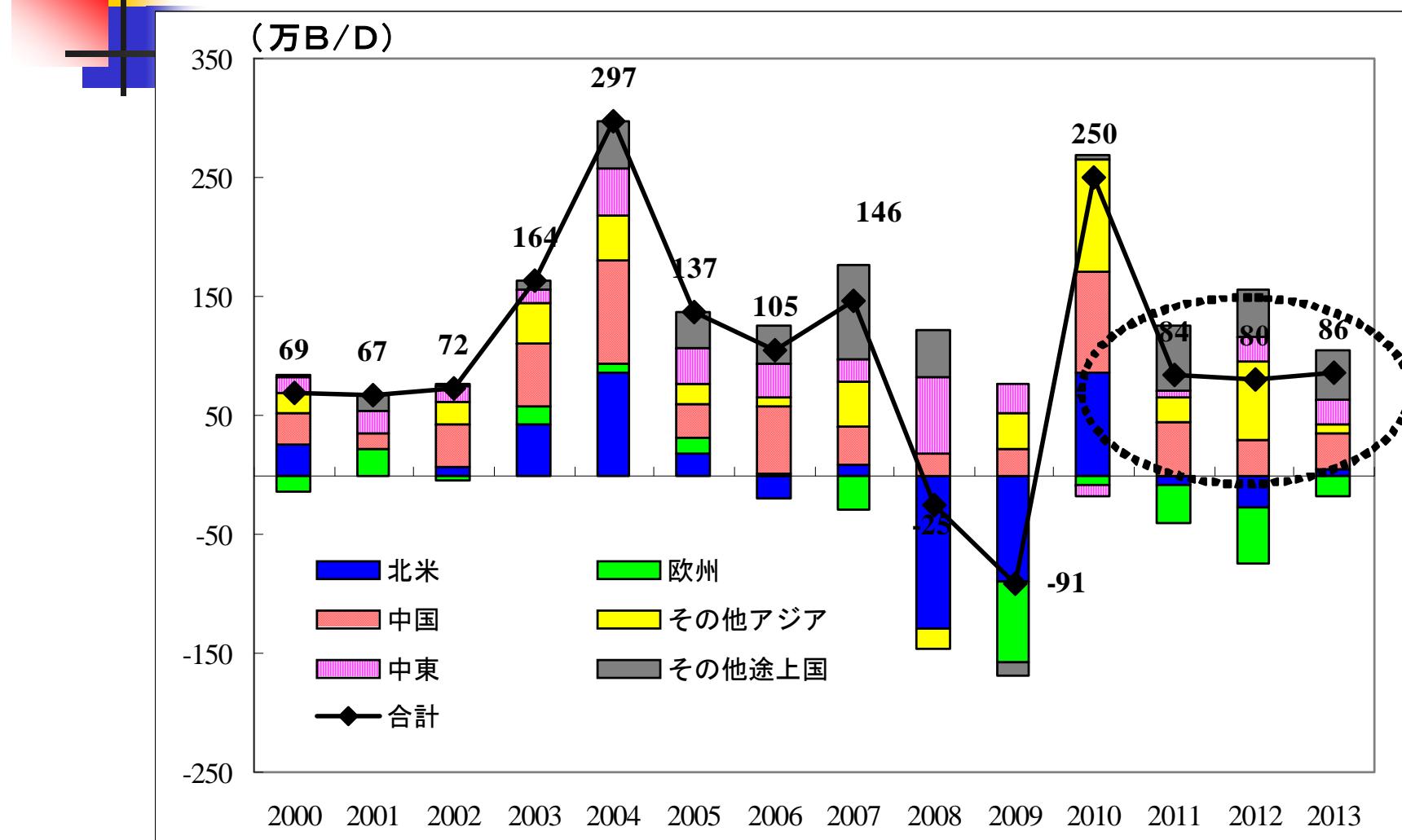
(注)「Managed Money」とは、消費投資顧問業者(CTA)や商品ファンド運営者(CPO)など、顧客のため先物取引を管理・運営する事業者のこと

(出所)NYMEXおよび米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成



世界石油需要の増減

2013年の世界需要は3年連続での穏やかな伸びに

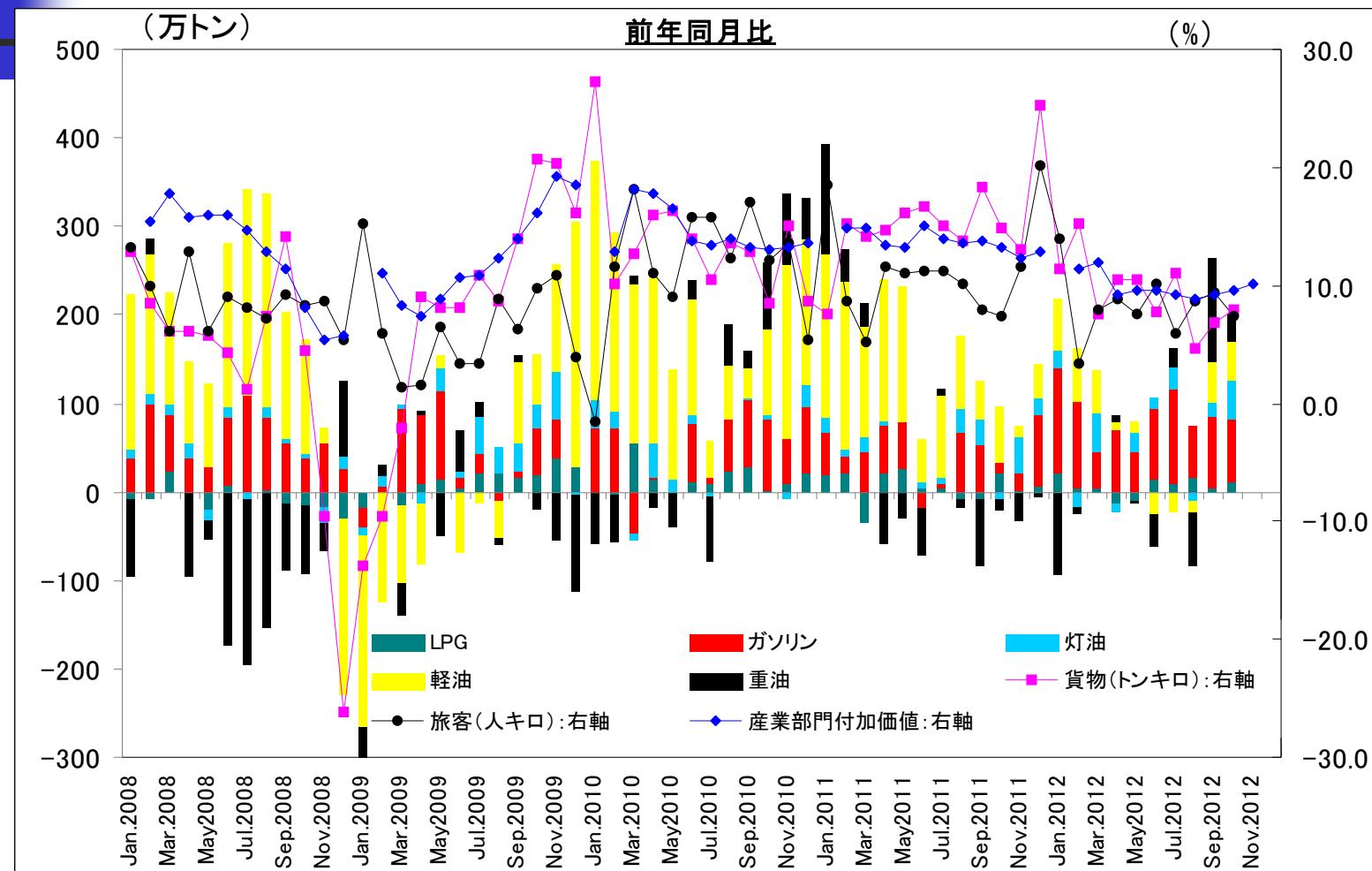


(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



中国の石油需要(見かけ消費)の動向

経済・産業活動と密接な関係で増減。最近は伸び鈍化の傾向



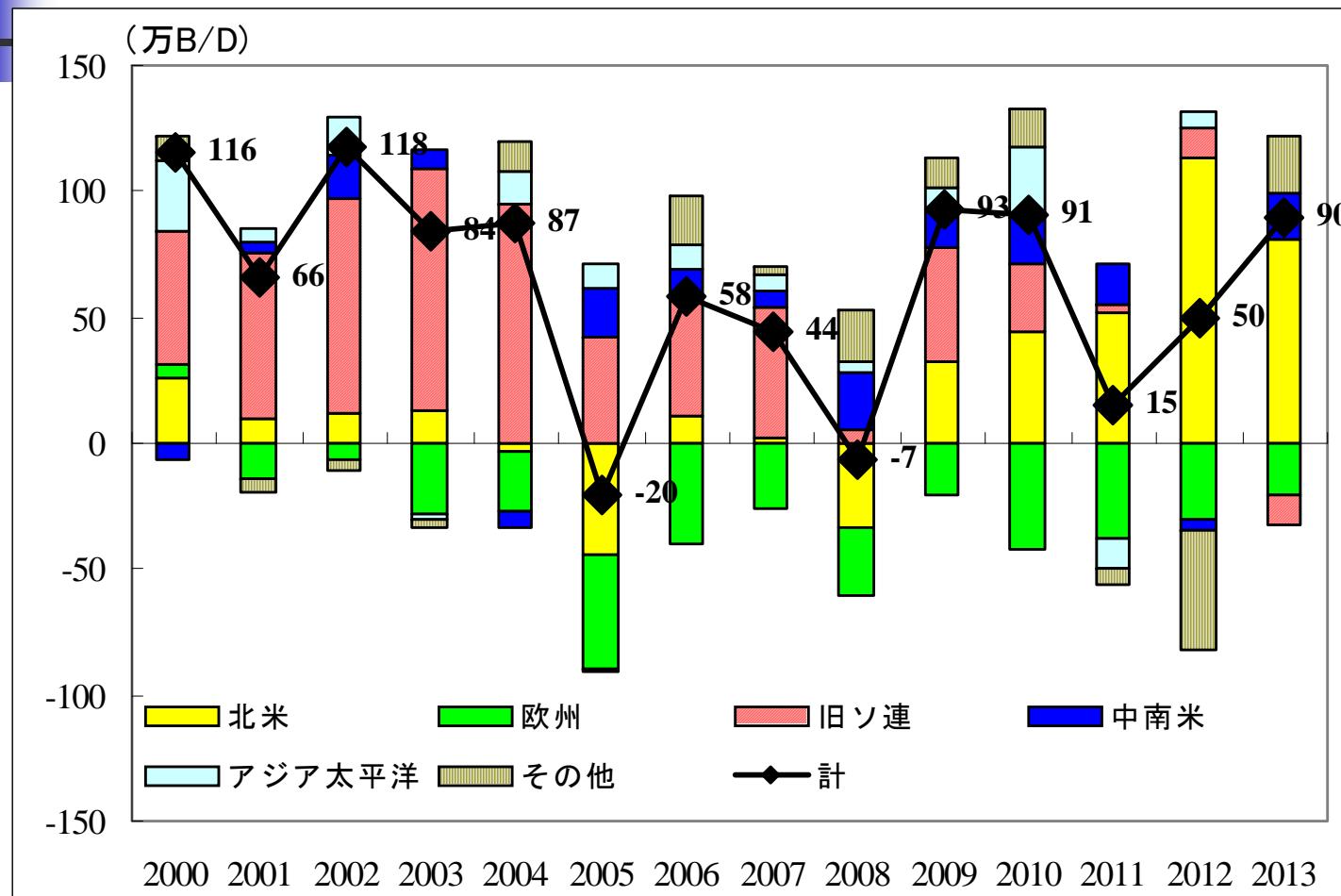
(注)見かけ消費=製油所生産+輸入−輸出。なお、ナフサおよびその他製品のデータは除く

(出所)APEC Energy Database、中国国家統計局



非OPEC生産の増減

2013年の非OPEC生産は、北米、中南米等を中心に、堅調な増加へ



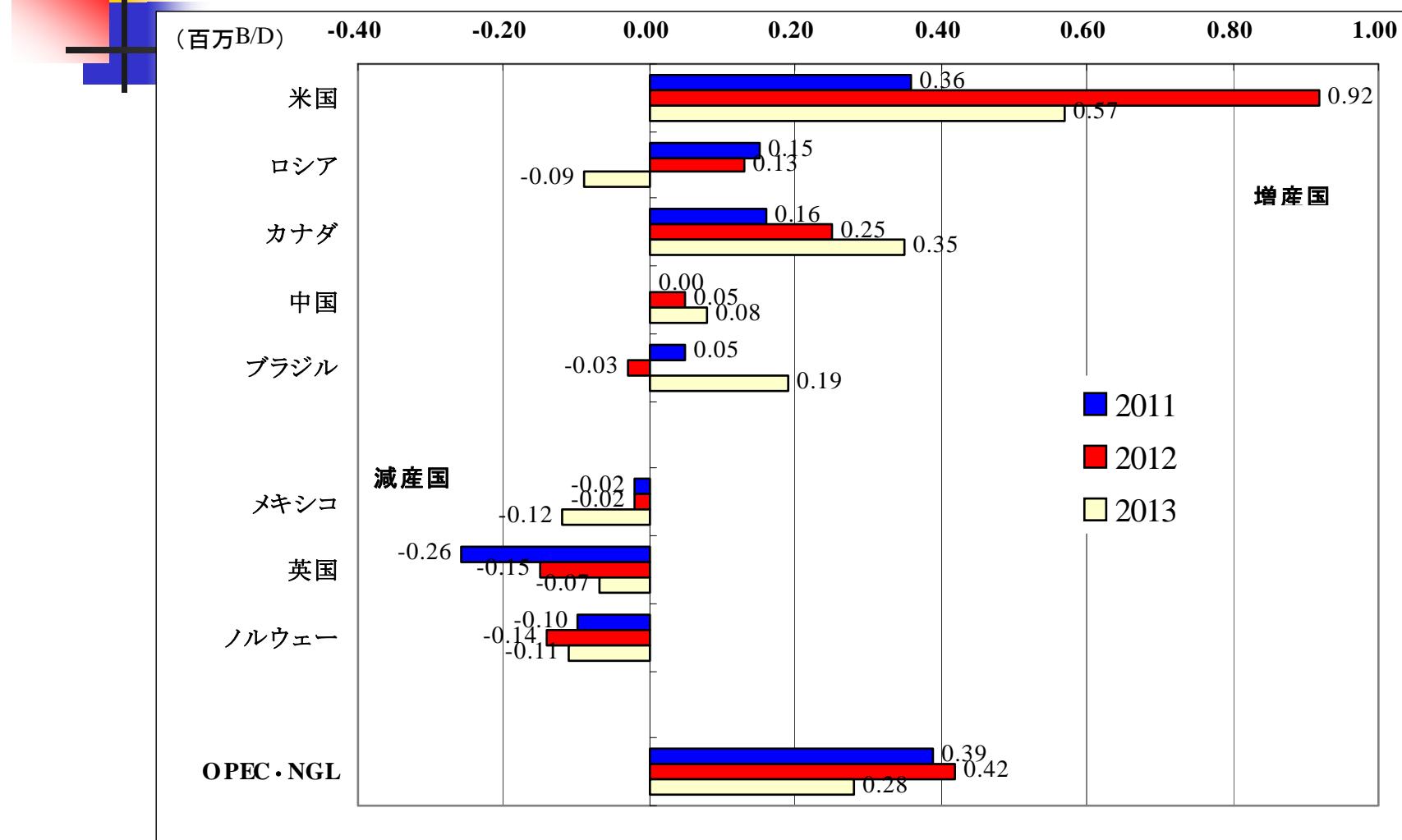
(注)非OPECにアンゴラとエクアドルは含まず、インドネシアは含む。

(出所)IEA「Oil Market Report」より筆者作成



主要非OPECの2013年国別増減産

米、カナダ、伯が増産、メキシコ・北海が減産。NGLは大幅増産



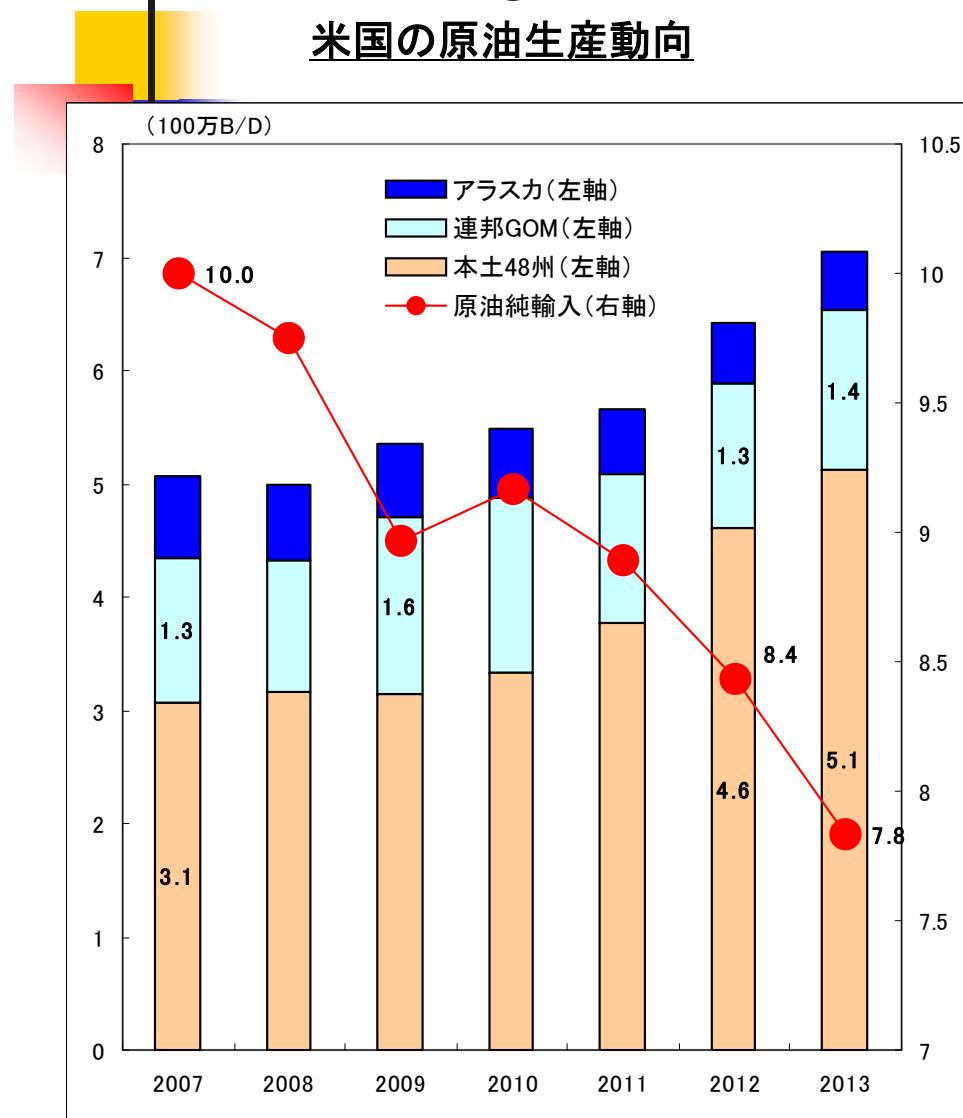
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



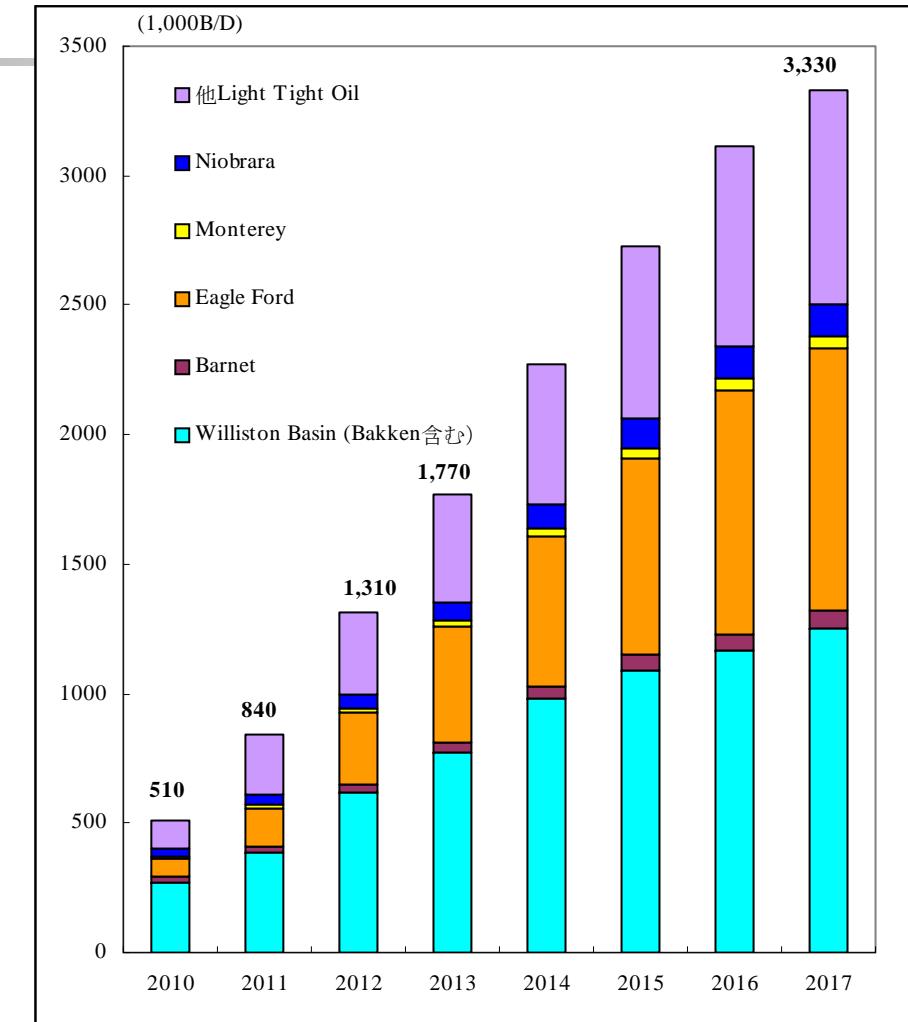
米国の石油生産状況

Bakken、Eagle Ford等のタイトオイルを中心に着実に増産

米国の原油生産動向



米国の軽質タイトオイル生産見通し



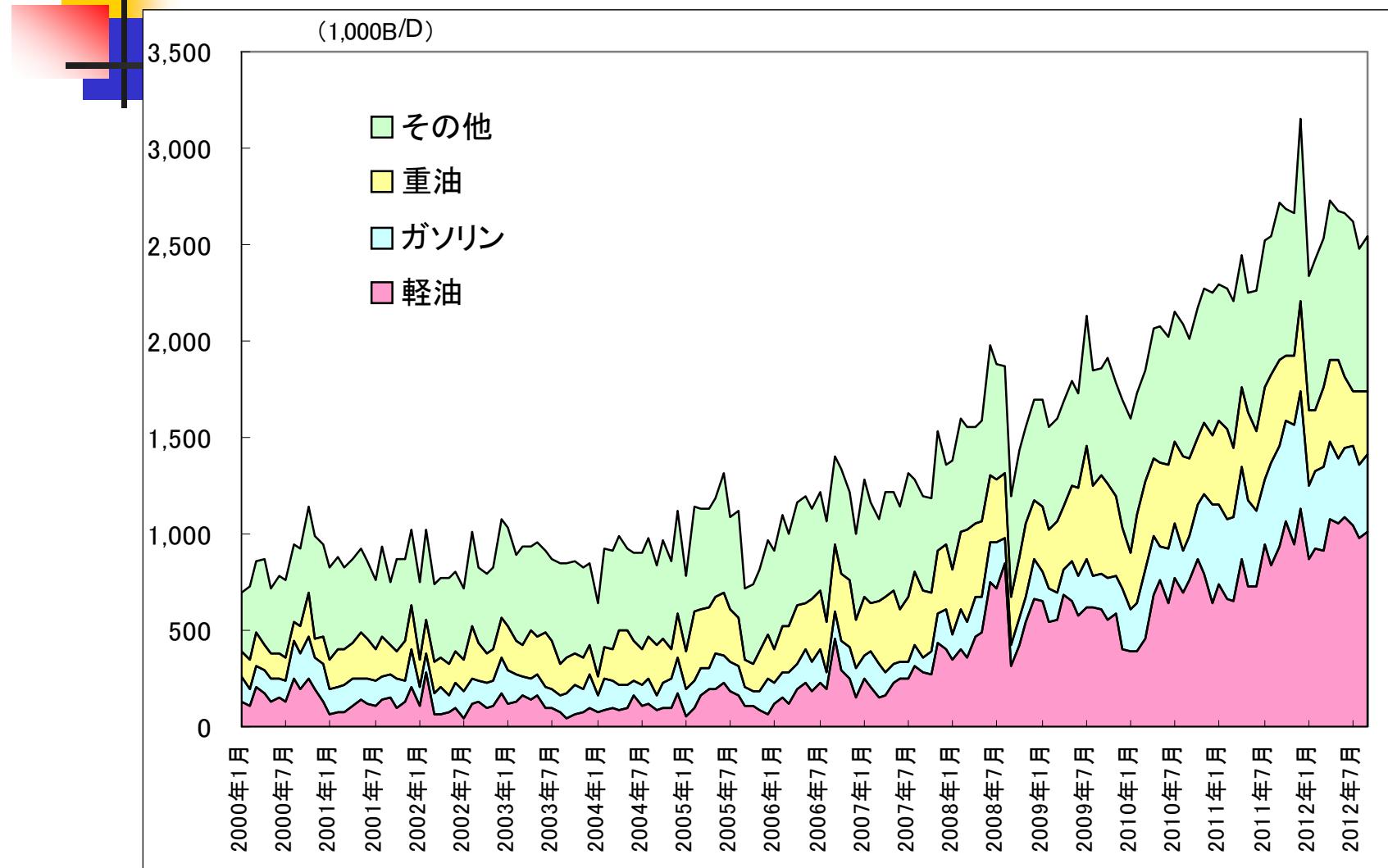
(出所)EIA資料より作成

(出所)IEA「Medium-Term Oil Market Report 2012」より作成



米国の石油製品輸出状況

2000年台前半の100万B/D弱から軽油を中心に250万B/D程度まで増加

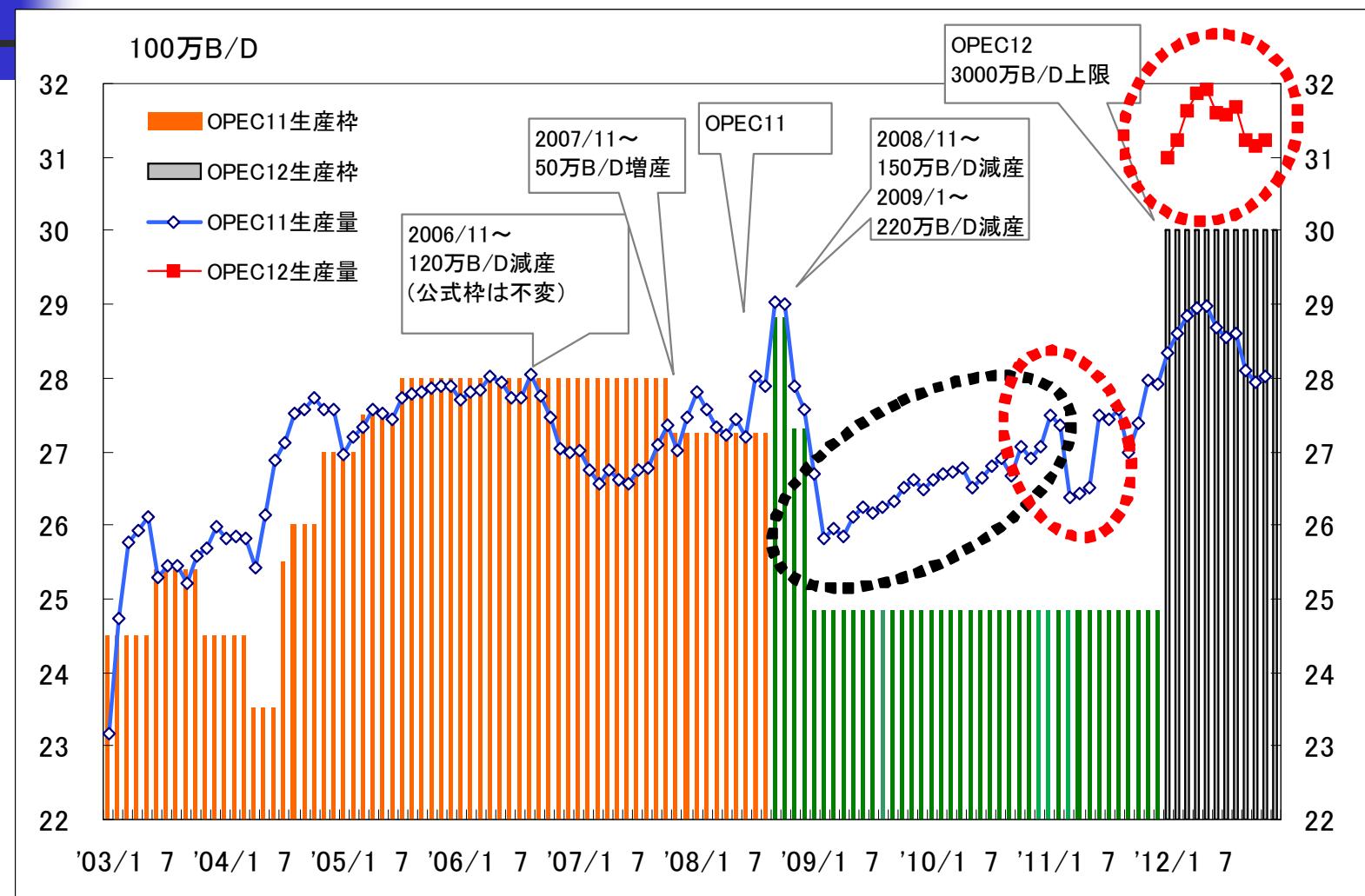


(出所)EIA資料より作成



OPEC11(イラク除く)生産の推移

金融危機後、2009年以降は増産基調。2012年は3100万B/D超の生産水準



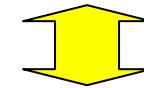
(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



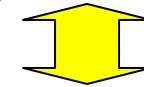
OPEC・産油国の価格認識と対応の変化

■ 価格上昇期に顕在化した「高価格志向」

- 原油100ドル超えに対しても、第146回総会(2007年12月)、第147回総会(2008年2月)、第148回総会(2008年3月)では、増産見送り



- 2008年6月ジッダ会議でのサウジによる市場安定化イニシアティブ(過度の高価格への懸念)
 - 原油増産、生産能力の拡大(1250万B/D@2009年末、+250万B/Dも視野に)



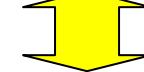
- 価格急落に直面し、「価格防衛」へ

- 第150回総会(10月24日)では150万B/Dの減産決定。
- 第151回総会(12月17日)では、9月生産水準から420万B/D減産決定



- 2009年以降は第159回総会(2011年6月)まで、「生産枠」は据え置きへ

- 価格上昇の中で、様子見の展開



MENA情勢流動化の影響も

- 高価格下、産油国にとって、「高価格容認・高価格志向」の姿勢も

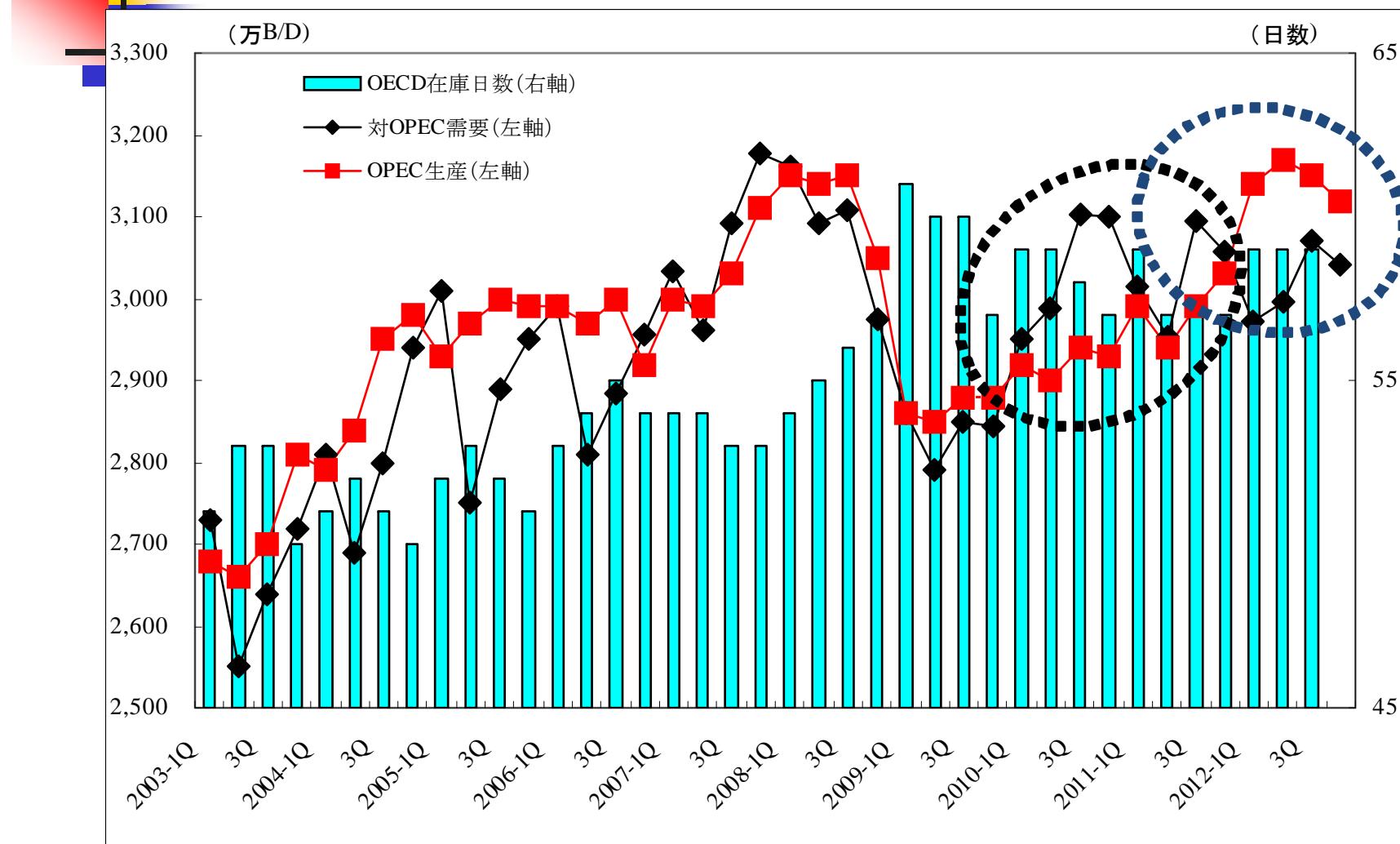
- 第160回総会、加盟12カ国生産枠3000万B/Dへ引上げ(現状追認)

- 第162回総会(2012年12月)でも生産枠据え置き
- 高価格志向の強まりと同時に、油価100ドル大幅超への警戒感も(サウジ等)
- 今後の需給調整の必要性を認識



OPEC生産と対OPEC需要

2012年以降、OPEC生産が対OPEC需要を超過。在庫増加傾向へ

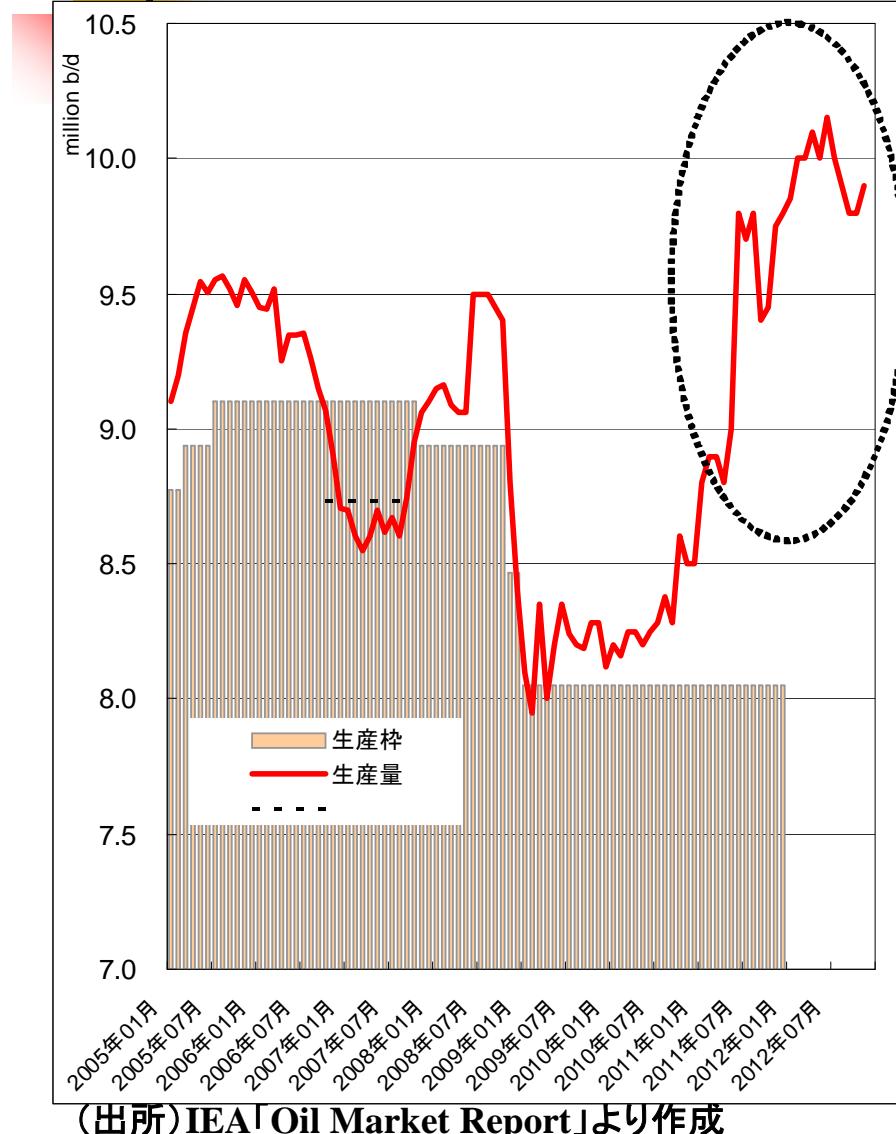


(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



注目されるサウジアラビアの生産政策

サウジアラビアの原油生産動向

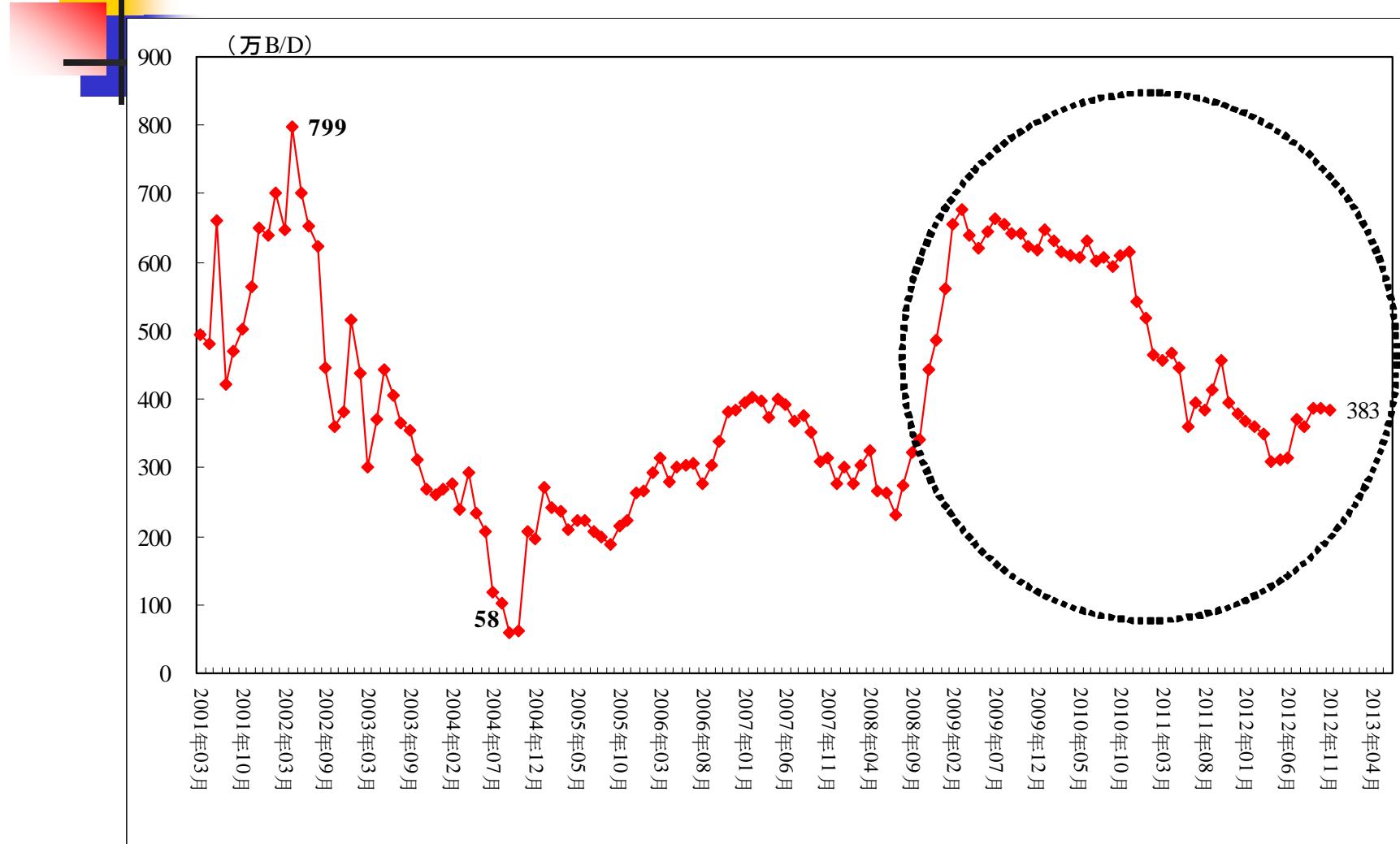


- 世界で最も低位にある生産コスト
- 財政収支均衡の要となる原油価格
- 重要な長期的石油収入最大化
- 地政学的配慮
- MENA情勢流動化の影響と財政収支均衡原油価格の上昇
- イラン減産への対処(増産)
- 米国タイトオイルを中心とする非OPEC増産への対処
- 今後の需給不安定化への調整役
- 一層重要性を増すサウジアラビアの政策動向



OPEC余剰生産能力の推移

生産余力は最近の高水準生産を受けて低下。2012年12月水準は400万B/D弱

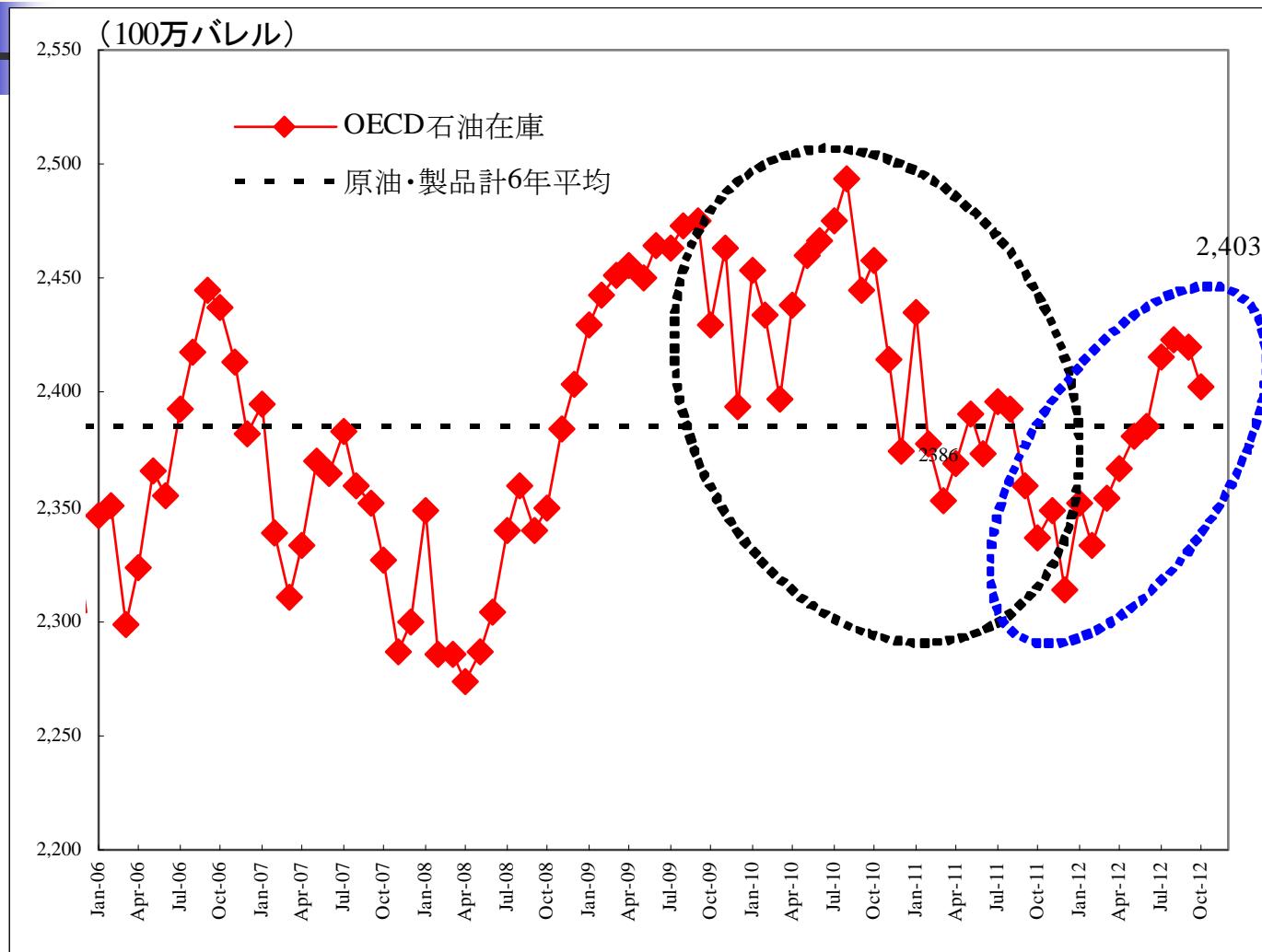


(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



OECDの石油在庫の推移

民間在庫は原油+製品合計で2011年末以降上昇傾向、6年平均を上回る水準に



(出所)IEA「Oil Market Report」より作成



不安定な政情が続く中東地域

先行き不透明な
中東和平問題

イラク戦争後の
イラク内外情勢

イラン核開発問
題を巡る国際関
係の緊張

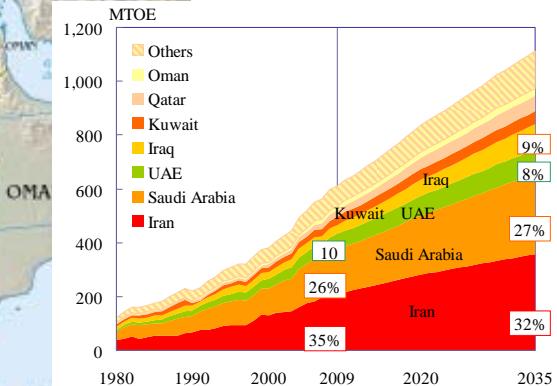
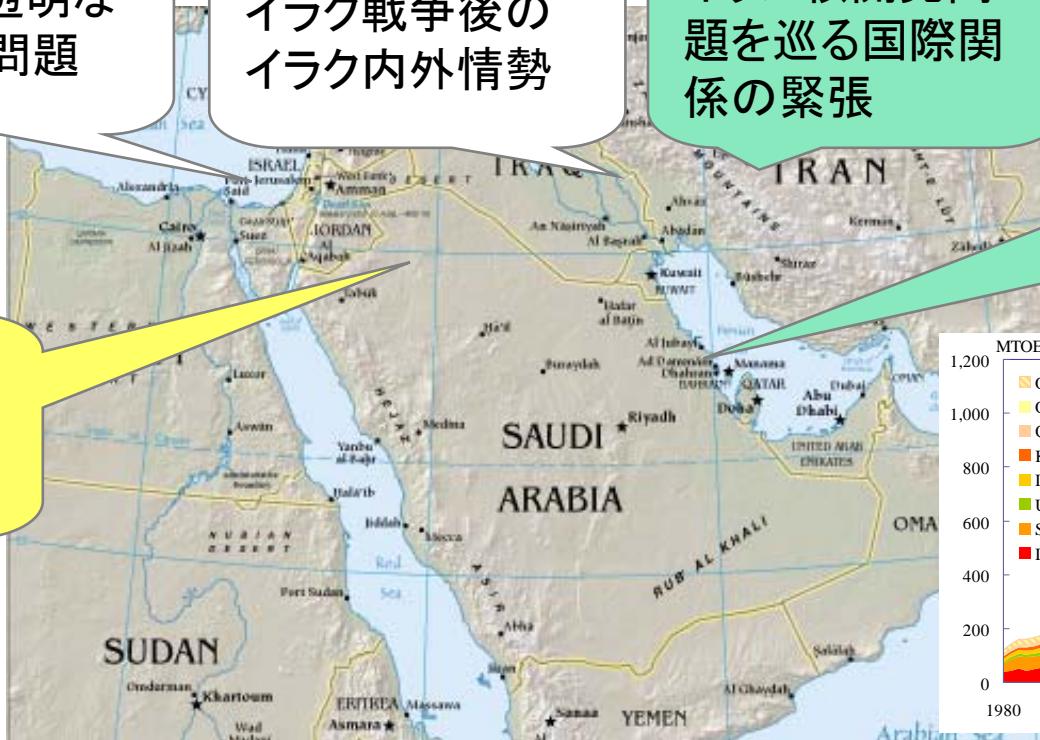
増大する国内エネ
ルギー需要への
対応とその影響

「アラブの春」の
広範な影響

アラブイスラム社
会に広がる米国
への不満・反発

中東の現政権・
体制を巡る不安
定要因

石油施設に対す
るテロ活動の危
険性





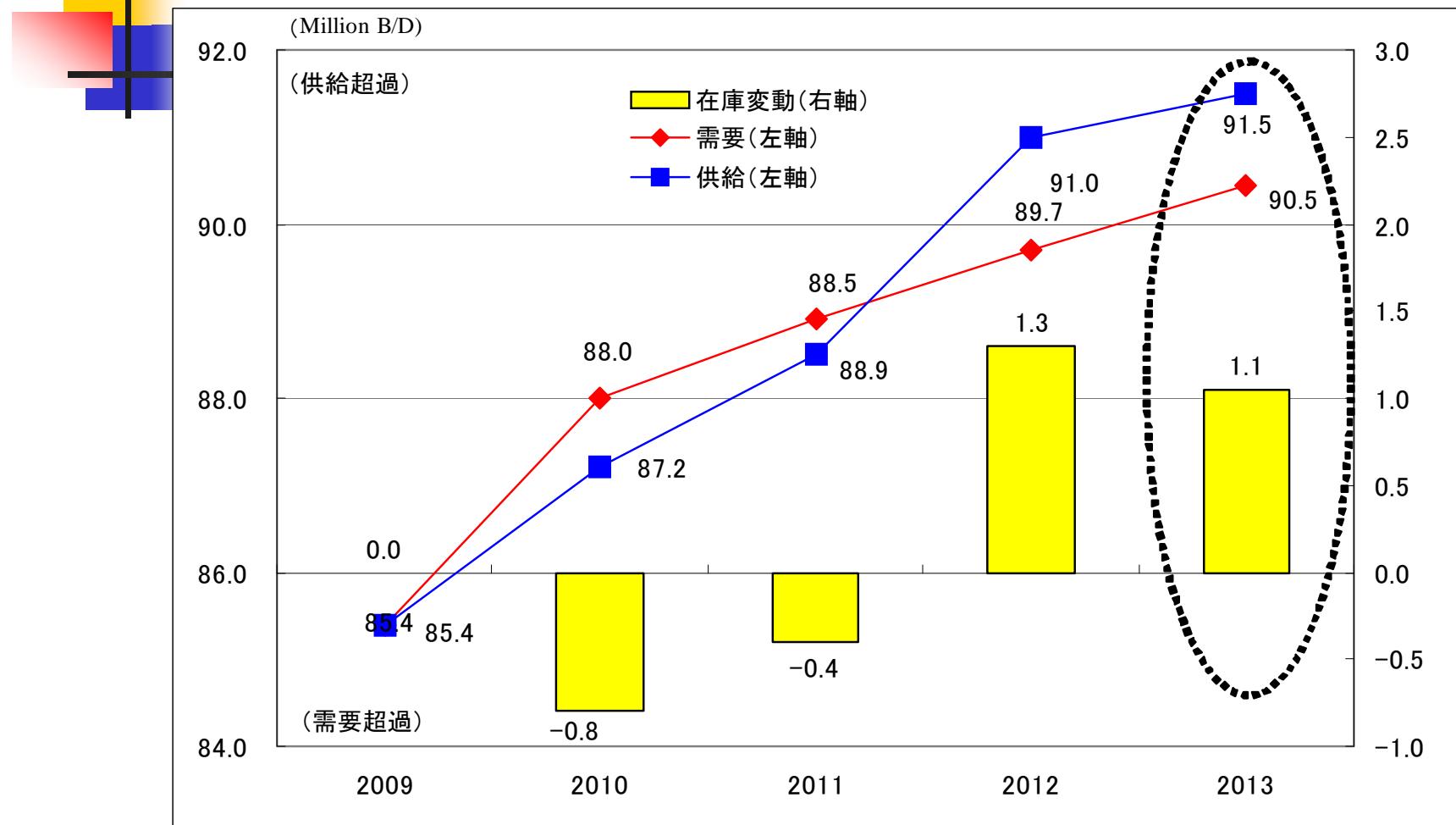
2013年国際石油市場の基準ケース

- 金融・経済要因
 - 2013年の世界経済は、3年連続となる3%台の成長に。
 - 米国の「財政の崖」、欧州信用不安の再燃、中国経済の下触れなどのリスクも存在。
- 需給要因
 - 世界の石油需要は前年比70~80万B/D程度の緩やかな増加
 - 非OPEC供給は米国の増産に支えられ、70万B/D前後増産。OPEC・NGLも30万B/D前後増
 - OPECへの原油需要(Call on OPEC)は、前年微減で3000万B/D程度へ。
 - OPECが現状並み生産持続の場合、需給は緩和基調へ。
 - 価格下押し圧力発生の場合は、OPECの対応が鍵
- リスク要因
 - イラン情勢など、地政学リスク等が不確定要因として時に価格変動をもたらす(上方へ)
- 2013年の国際石油市場では上述の市場環境の下、ブレント原油年平均価格は105ドル前後(±10ドル)に
 - 景気動向が弱含む時期は90ドル台、景気回復期待が高まる時期は110ドル超の推移も
- WTIの年平均価格は90ドル前後(±10ドル)、日本の輸入CIFも105ドル前後(±10ドル)
- 上記価格は変動の中心水準。価格ボラティリティは大きく、激しい変動が持続する



2013年の国際石油需給(基準ケース)

2013年、OPEC生産現状並みとすると需給は緩和基調へ

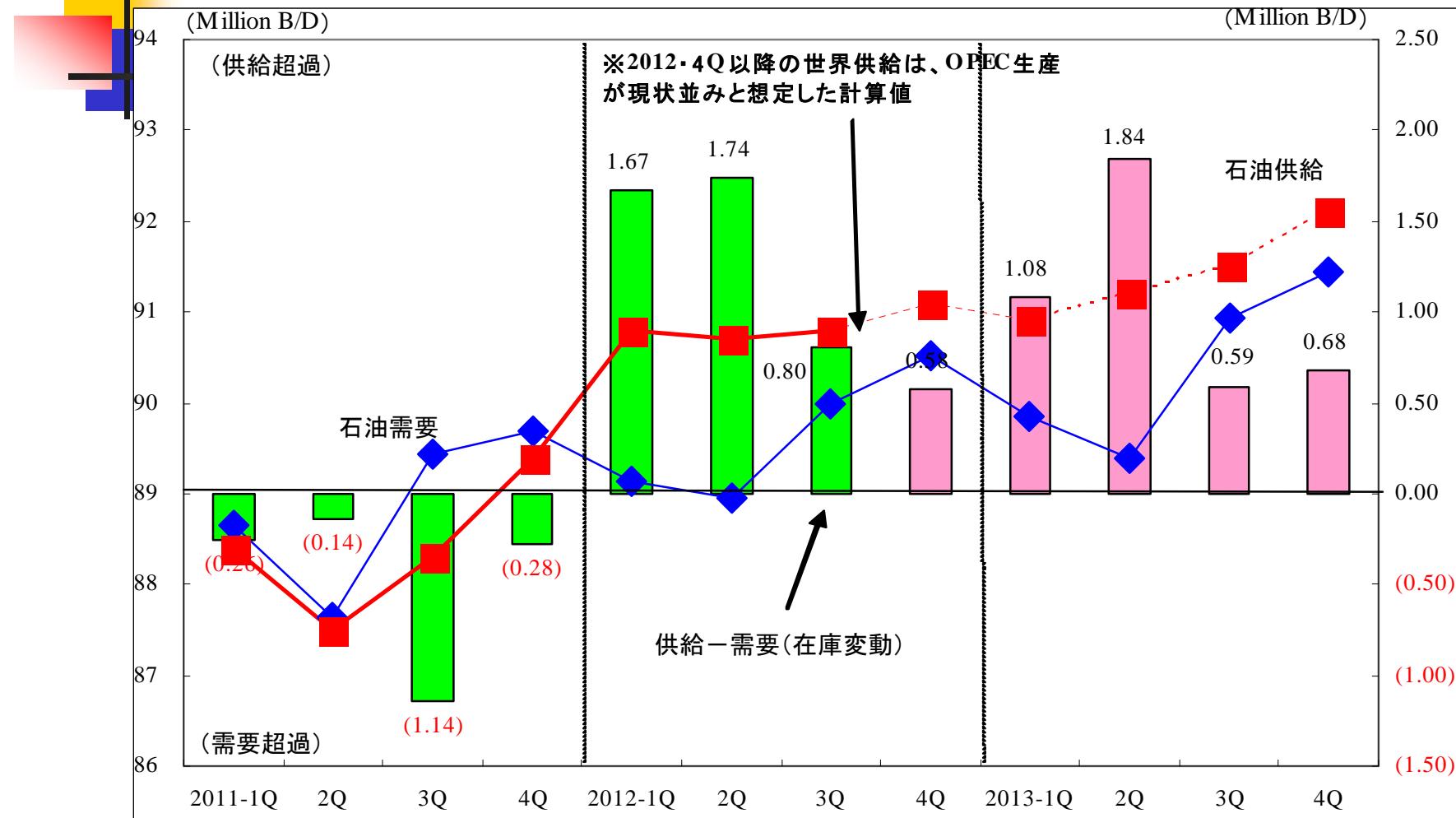


(注)2013年の石油供給については、OPEC生産が現状並み(3100万B/D程度)と想定

(出所)実績値もついてはIEA「Oil Market Report」、見通しについて筆者想定

IEE JAPAN 2013年の国際石油需給(基準ケース)

2013年、OPEC生産現状並みとすると需給は緩和基調へ



(注)2012年4Q以降の石油供給について、OPEC生産が現状並みと想定

(出所)実績値もついてはIEA「Oil Market Report」、見通しについて筆者想定



今後の市場搅乱要因

＜上振れ要因＞

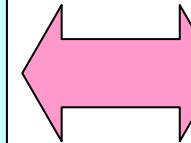
- **最重要:イラン情勢など地政学リスク**
 - 展開次第では原油大幅高騰
- 金融・経済要因
 - 中国など新興国成長回復
 - 欧州安定、米国回復へ
- 需給要因
 - 新興国中心に需要は予想以上に拡大
 - 非OPEC生産の予想外の不振
- リスク要因
 - その他、産油国等における地政学リスク
 - 石油供給チェーンにおける事故リスク

高価格ケースのイメージ

＜下振れ要因＞

- **最重要:世界経済リスク**
 - 展開次第で原油急落
- 金融・経済要因
 - 主要国で経済リスク顕在化・景気減速
 - 中国でも下触れリスク経済化
- 需給要因
 - 石油需要の伸び縮小
 - 非OPEC生産は好調
- リスク要因
 - リスク要因の発生・影響なし

低価格ケースのイメージ





2013年の原油価格をどう見るか

- 2013年の国際石油市場を左右するKey factorは、世界経済・国際金融情勢と地政学リスクの二つ。
- 大きな波乱無しとする基準ケースでは、需給は緩和基調へ。需給調整面で注目されるOPEC動向
- 世界経済や石油需給に関する不確実性の展開次第で2013年の原油価格(ブレント)には大きな差が生ずる
 - 「基準ケース」: 105ドル前後±10ドル(年平均値、以下同じ)
 - 「高価格ケース」: 115ドル前後±10ドル
 - 「低価格ケース」: 95ドル前後±10ドル
 - 蓋然性: 基準ケース6割程度、高価格ケース・低価格ケースはほぼ同等。
- 基準ケースでWTIは90ドル、日本CIFは105ドル
- 大きな価格変動、高いボラティリティの可能性に留意



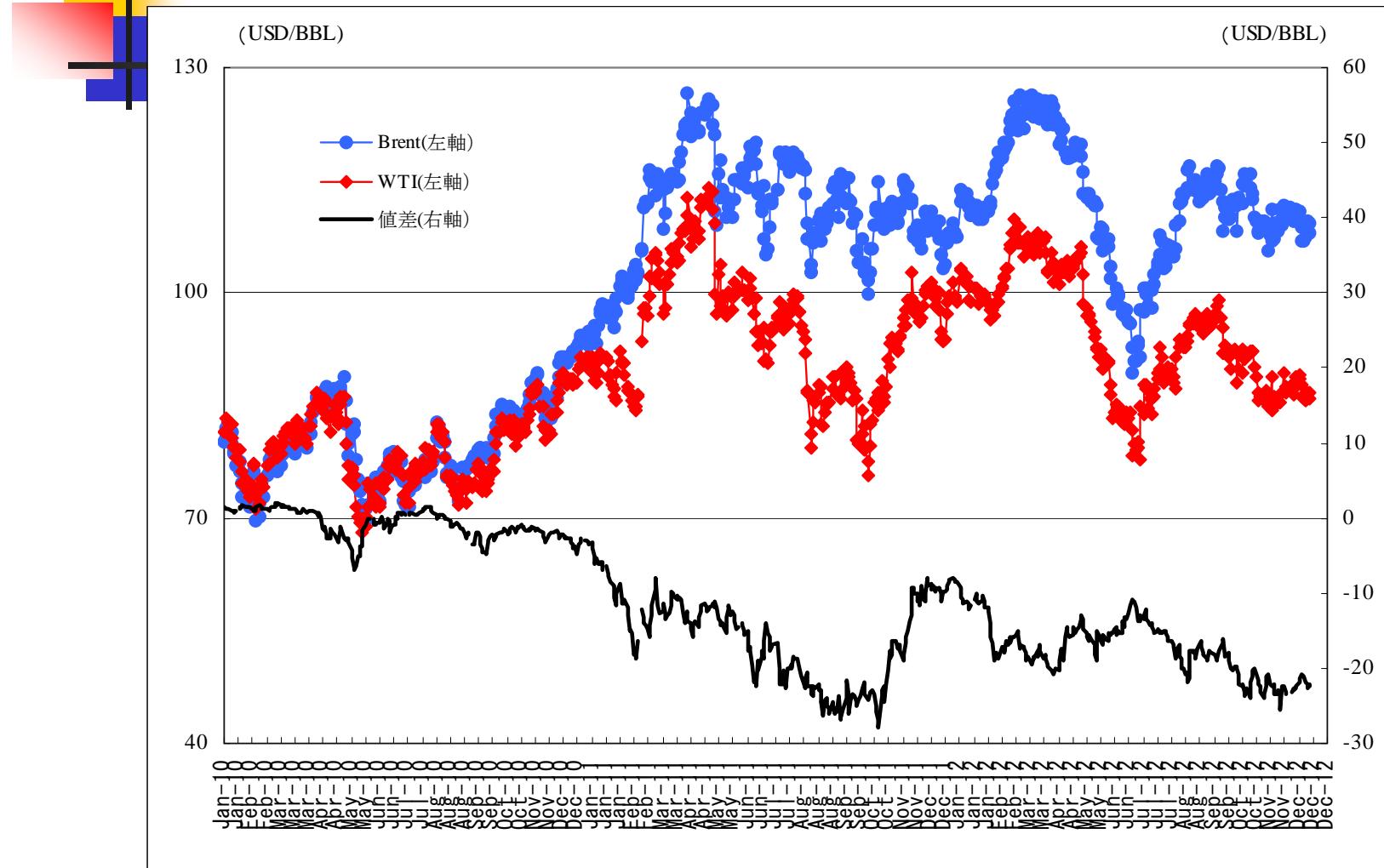
参考資料1 原油価格実績と昨年見通し比較

- 2012年初～12月18日までの先物価格(期近限月、終値)の平均値は、
 - ブレント:111.7ドル/バレル、WTI:94.3ドル
- 昨年(2011年12月)発表の当研究所2012年原油価格見通し
 - 「基準ケース」:ブレント 110ドル前後(±10ドル、年平均値、以下同じ)
WTI 100ドル前後
- 実績は、年平均でほぼ「基準ケース」に近い展開



参考資料2 WTIブレントの価格動向

2012年に入って価格差は20ドル超の水準で推移

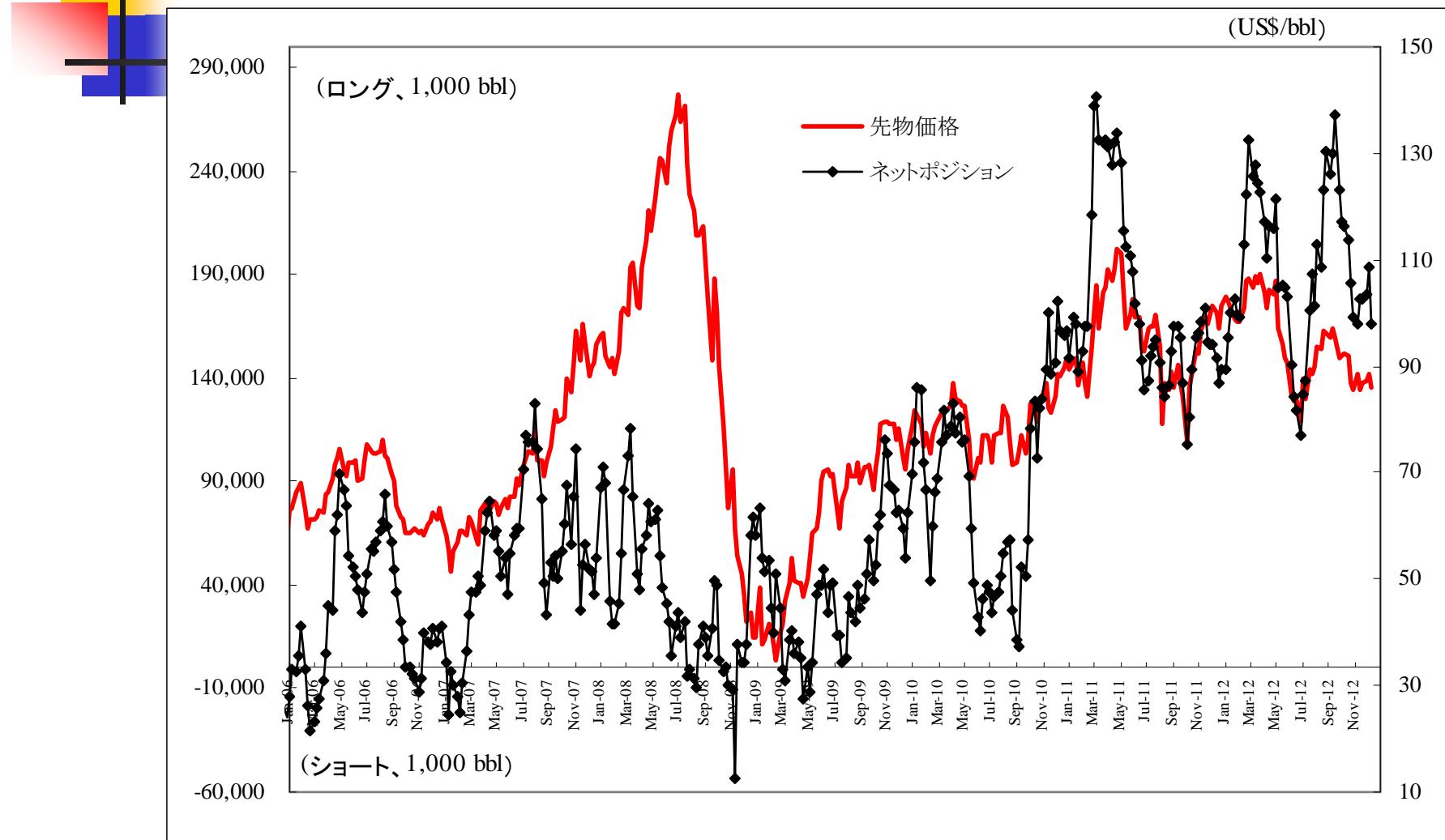


(出所)NYMEX資料等より作成



参考資料3 非当業者ポジションとWTI価格

非当業者ポジションと原油価格には一定の相関



(出所)NYMEXおよび米商品先物取引委員会(CFTC)資料より作成