

Mizuho Short Industry Focus

短中期原油価格見通し ～世界の石油需給動向と 2020 年迄の価格見通し～

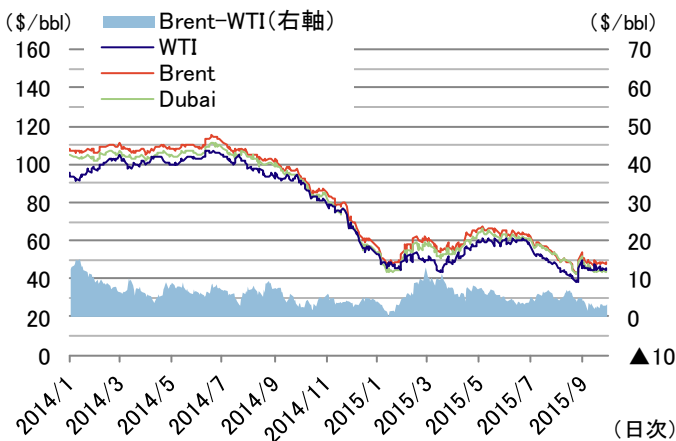
【要旨】

- ◆ 石油需給の緩和を主要因として、2014 年夏場以降急落した原油価格は、足元も供給過剰の継続や、高い石油在庫水準により、上値が重い展開が続いている。
- ◆ 然しながら、短中期的に石油需要の堅調な増加が見込まれることや、石油供給拡大を牽引してきた非 OPEC の原油生産増加ペースの鈍化により、石油需給バランスが改善される見込みである。
- ◆ 需給改善見通しに加えて、新規開発油田の生産コスト等も踏まえ、中期的には原油価格の上昇を予想する。

2015 年も原油価格の低位推移が継続

2014 年夏場以降急落した原油価格は、2015 年の 5 月に WTI が \$60/bbl 台まで回復したものの、その後再び下落し 8 月下旬には \$40/bbl を割れ込む局面もあった(【図表 1】)。原油価格は、足元 \$40/bbl 台で低位推移しており、斯かる低油価の要因の一つは、供給過剰に伴う石油需給の緩和と考えられる(【図表 2】)。原油価格の急落にも関わらず、米国シェールオイルを含め、原油生産は堅調に推移し、石油在庫も高い水準が継続している。

【図表 1】原油価格の推移
(2014 年 1 月 4 日～2015 年 9 月 30 日)

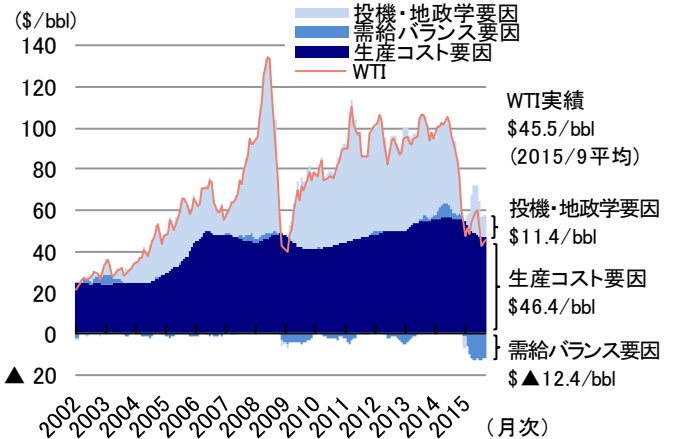


(出所)EIA 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

原油価格は緩やかに上昇する見通し

石油需給動向やマーケット環境を踏まえ、2020 年までの原油価格見通しを作成した(【図表 3】)。短期的には原油価格の上値は重いものの、中期的には原油価格の緩やかな上昇を見込む。見通しの前提となる石油需給等の考察を以下に記載する。

【図表 2】原油価格の変動要因分析



(出所)EIA 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 3】原油価格見通し

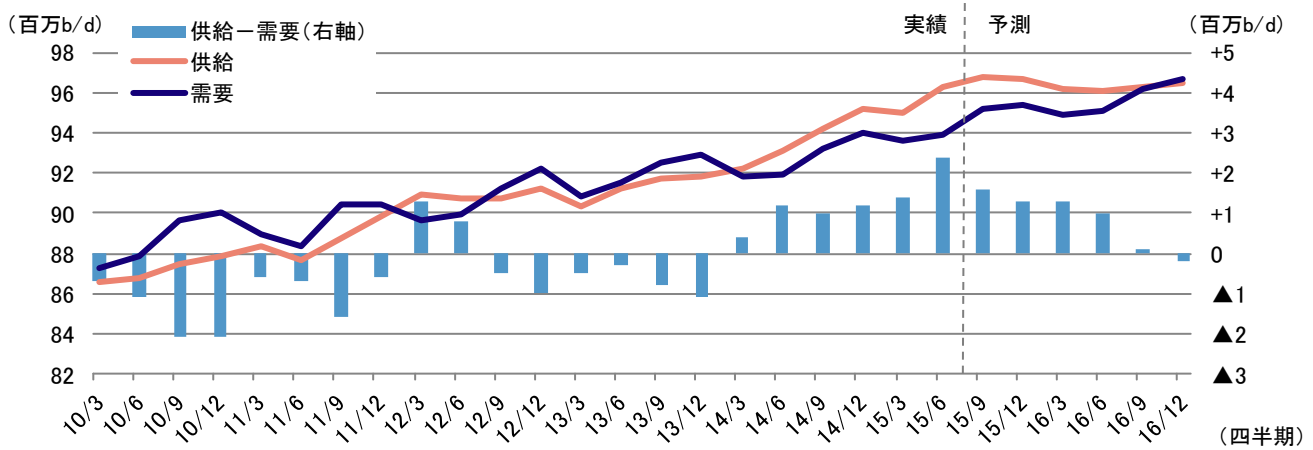
	(単位)	2014年	2015年	2016年	2020年
		(実績)	(見込)	(予想)	(予想)
WTI	\$/bbl	92.9	50.1	52.7	72.1
Brent	\$/bbl	99.4	55.1	55.5	74.6
Dubai	\$/bbl	96.5	52.6	52.9	72.8

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

石油供給の増加が足元の需給緩和を牽引

世界の石油需要増加を上回るペースで供給が拡大しており、2014年及び2015年前半は、需給が緩和した(【図表4】)。2015年上期の石油需要は、2014年上期対比で+1.9百万b/d増加したが、同時期の原油価格が約5割低下しているにも拘わらず、石油供給は約3百万b/dも増加した。特に、2015年の第2四半期の供給余剰は、第1四半期対比+1.0百万b/dの増加となっており、需給緩和の状況が明確に表れている。

【図表4】世界の石油需給の推移



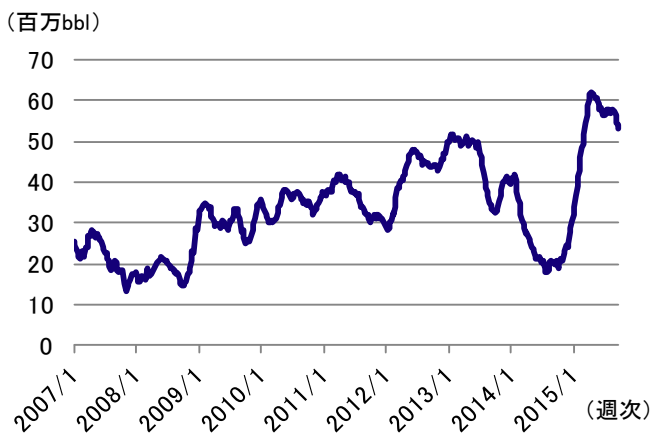
(出所) IEA, Oil Market Report, October 2015 よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) OPECの原油生産量見通しは2015年第3四半期(7~9月)平均が維持されるものとして算出

2015年の石油在庫は高水準で推移

石油需給の緩和を受け、石油在庫は高水準で推移している。シェール増産に伴う石油生産拡大が続く米国では、オクラホマ州・クッシングの原油在庫が、2014年半ば以降急上昇し、足元は頭打ちとなっているものの、過去との比較では高い水準が継続している(【図表5】)。また、OECD加盟国の原油・石油製品在庫日数も、2014年末以降は近年の実績を上回る水準となっている(【図表6】)。斯かる高い在庫水準は、足元の石油需給緩和の状況を顕著に示していると同時に、最近の原油価格の上値が重い展開の要因になっている。

【図表5】米国オクラホマ州・クッシングにおける原油在庫の推移



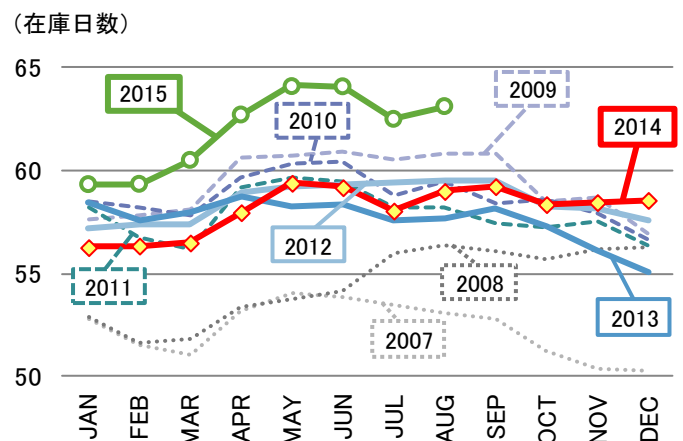
(出所) EIA 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 国家備蓄を除く商業在庫ベース

2016年にかけて石油需要は堅調に推移

まず、足元緩和している石油需給の短期的な見通しについて言及する。国際エネルギー機関(IEA)によると世界の石油需要は、2015年が対前年比+1.8百万b/d(前年比+1.9%)、2016年は+1.2百万b/d(同+1.3%)となる見通しである(【図表7】)。2015年のIEA月次報告では、石油需要の見通しが上方修正されており、原油価格の低下が需要増加を牽引していく側面もあると見られる。また、石油供給は、非OPECの増産傾向に変化が見込まれる。非OPEC石油供給の対前年比増減は、2015年が対前年比+1.2百万b/dとなる見込み

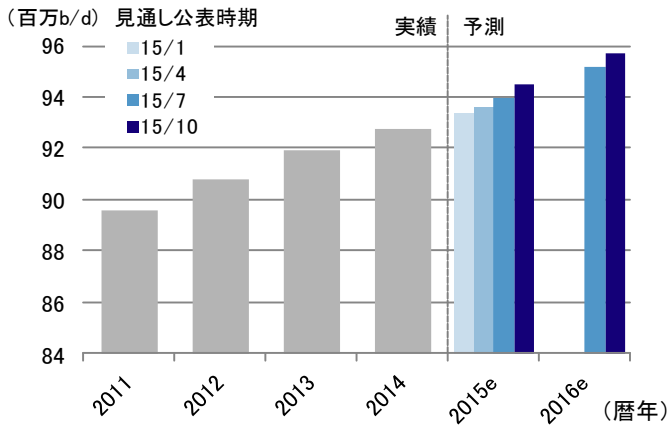
【図表6】OECD加盟国における原油・石油製品在庫日数の推移



(出所) IEA, Oil Market Report 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

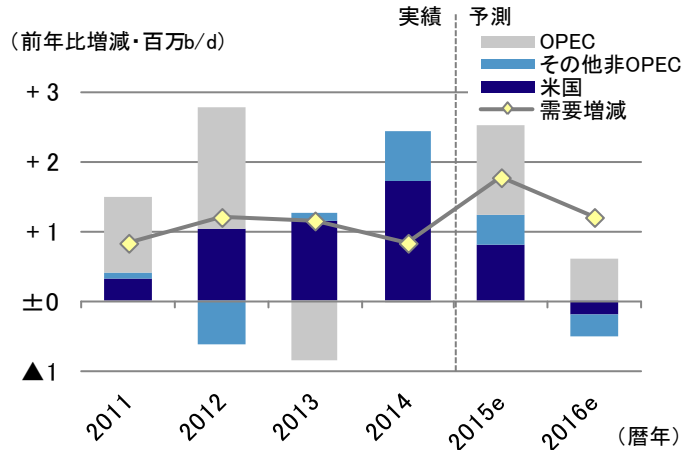
であり、2014年に記録した+2.4百万b/dから大きく後退することが想定される。さらに、2016年の非OPEC石油供給は対前年比▲0.5百万b/dと減少に転じる見通しである。

【図表 7】世界の石油需要
(IEA 短期見通し)



(出所) IEA, Oil Market Report 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 8】世界の石油供給
(IEA 短期見通し・前年比増減)



(出所) IEA, Oil Market Report, October 2015 よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) OPECの原油生産量見通しは2015年第3四半期(7~9月)平均が維持されるものとして算出

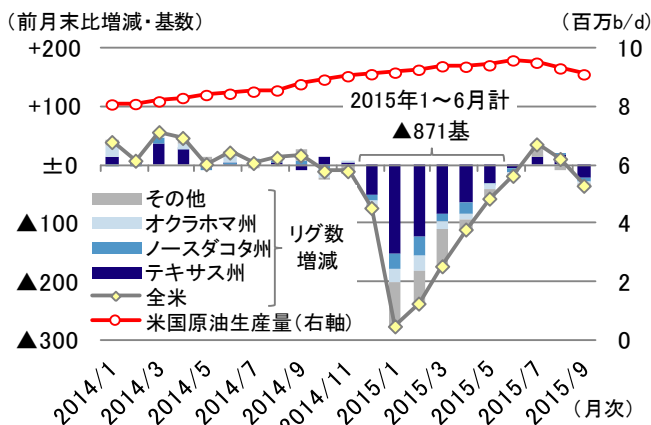
米国の2016年の原油生産量は減少する可能性

非OPECの中で、これまで特に石油増産を牽引してきた米国の石油供給は、\$50/bblを割れ込む油価水準によって大きな影響を受けている。米国の石油稼働リグ数は2015年に入り大きく減少し、2015年9月末には2014年末対比約4割程度の水準となり、月次の原油生産量も減少に転じた(【図表9】)。米国エネルギー情報局(EIA)は、2015年1月時点では、原油価格が\$70/bbl台まで上昇する前提で米国原油生産の増加継続を公表していたが、2015年10月には原油価格の回復が\$50/bbl台にとどまる想定で、2016年の米国原油生産が対前年比減少する見通しとしている(【図表10】)。このように原油価格の低位推移が継続した場合は、石油供給量の抑制に繋がり、需給改善に繋がることを見込まれる。

短期的に石油需給は改善する見込み

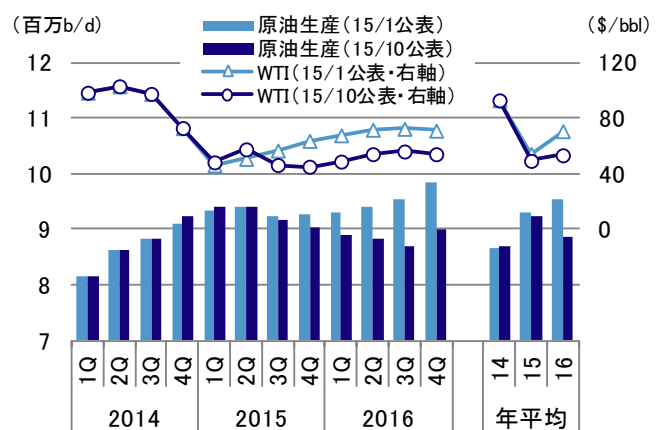
高水準にある石油在庫や油価上昇時の生産量が拡大する可能性には留意が必要であるが、米国の原油生産量が減少に転じ、今後も1年程度は生産増加が見込まれないことから、需給緩和の主要因である石油供給の成長は鈍化するものと思料される。加えて、石油需要が今後も堅調に増加することから、【図表4】に示したように、石油需給は2016年にかけて需給が改善する見込みである。

【図表 9】米国の州別石油稼働リグ数及び原油生産量



(出所) EIA 資料、Baker Hughes 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 10】米国の原油生産見通し及び前提油価
(EIA 短期見通し・公表時期別)

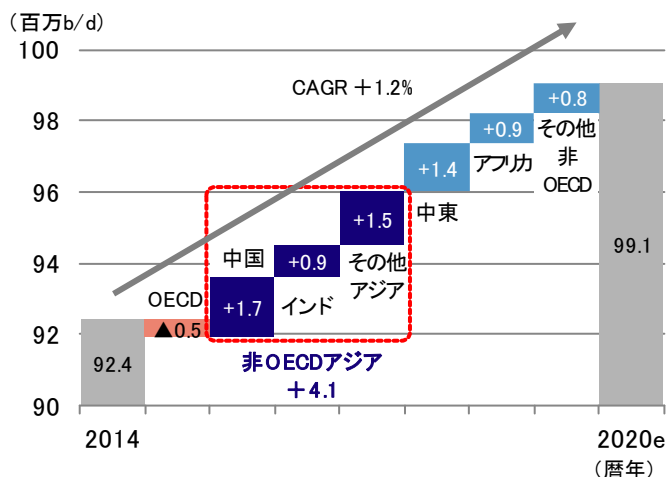


(出所) EIA, Short-Term Energy Outlook 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

中期的な石油需要増加を支える石油生産のため、油価は上昇する可能性

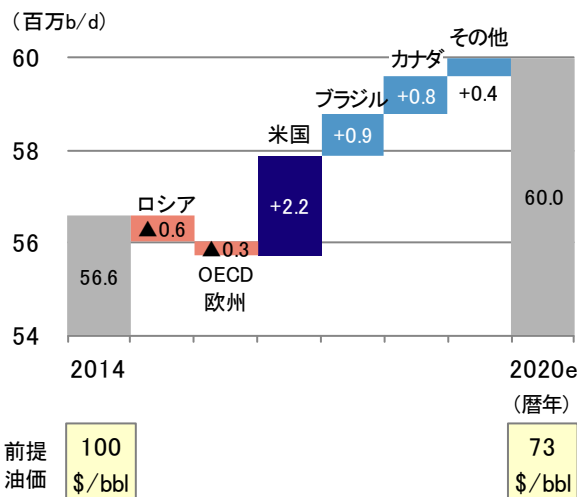
世界の石油需要は、2020年迄の中期的に見ても、増加が見込まれる。IEAのレポートでは、石油需要は、中国・インドを含む非OECD諸国の需要拡大に伴い、年率+1.2%の成長を見込む(【図表11】)。各国の経済情勢により不透明性はあるものの、石油需要が増加する方向性は変わらないと思われる。斯かる需要増加を支えるために、非OPECでの石油生産が想定されている(【図表12】)。IEAの中期見通しでは、2020年にかけて石油需要の+6.7百万b/dに対して、非OPECの石油供給増加は+3.4百万b/dとしている。非OPECの増産国として米国、ブラジル、及びカナダが大きな役割を果たす想定であり、いずれも非在来型石油の生産増加が中心であることから、開発コストに見合う水準まで原油価格が回復する前提となっている。

【図表11】世界の石油需要 (IEA中期見通し)



(出所) IEA, Medium-Term Oil Market Report 2015 より
みずほ銀行産業調査部作成

【図表12】非OPECの石油生産 (IEA中期見通し)



(出所) IEA, Medium-Term Oil Market Report 2015 より
みずほ銀行産業調査部作成
(注) 前提油価は IEA 加盟国の平均輸入価格

生産コスト低減に伴う、石油供給量拡大の継続可能性

前述のように、石油需給は短中期的に改善する見通しであるが、供給面に関する留意点について2点言及する。まず、生産コストの低減が挙げられる。原油価格の下落から1年以上が経過し、当面は油価の急激な上昇が予測されない中、生産コスト抑制に向けた動きが想定される。既に石油・ガス開発企業の操業費用削減や、関連するサービス企業の人員整理の動きもあり(【図表13】)、人件費・資機材費の低減による生産コストの減少が見込まれる。その結果、石油開発企業の低油価への耐性向上により、油価上昇局面で想定以上に生産量が拡大する可能性がある。

【図表13】コスト削減に向けた石油・天然ガス開発関連企業の取組み

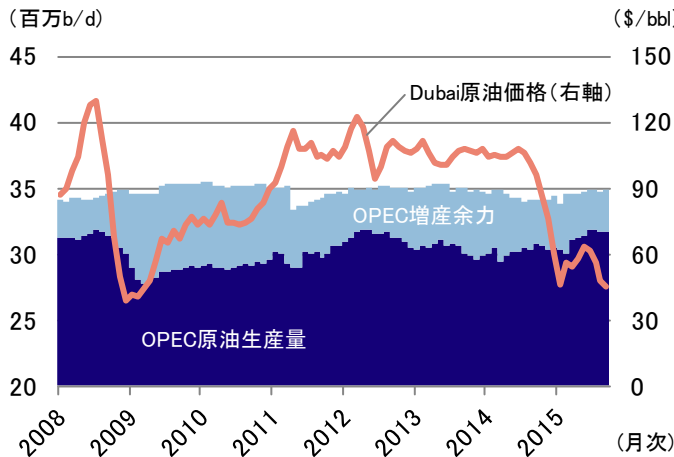
業種	企業名	公表時期	内容
石油・ガス開発企業	Shell	2015年7月	・ 2015年12月期のオペレーティングコストを前年比▲40億ドル(同▲10%)削減する計画 ・ 2015年12月期に6,500人の従業員を削減する方針
	BP	2015年7月	・ 2015年上期(1-6月)のキャッシュコストは前年同期比▲17億ドル減少
	Total	2015年2月	・ 2015年12月期に、コスト削減により40億ドルのキャッシュフローを捻出する計画 - 契約の再交渉、開発サービス費用の削減、人員整理等によりオペレーティングコストを削減
石油・ガス開発サービス企業	Schlumberger	2015年1月	・ 約9,000人の従業員を解雇する方針を公表
		2015年4月	・ 約11,000人の従業員を追加的に解雇する方針を公表 - 従業員は、2014年第3四半期のピーク時より▲15%減少
	Halliburton	2015年2月	・ 5,200~6,400人の人員整理を行うとの報道あり - 全従業員約80,000人の7~8%程度に相当
		2015年7月	・ 合併予定のBaker Hughesと合わせて約27,000人の従業員を解雇との報道あり - 当初計画の約2倍の規模
Baker Hughes	2015年1月	・ 7,000人程度の従業員を解雇との報道あり - 全従業員約59,000人の11%程度に相当	

(出所) 各社 IR 資料、各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

OPEC の原油生産拡大可能性に留意の要

次に、OPEC の原油生産の増加可能性が挙げられる。OPEC の原油生産量は 31 百万 b/d を超える水準で堅調に推移しており、増産余力も十分に維持されている（【図表 14】）。また、OPEC の原油生産能力は、2020 年にかけて年間 20 万～40 万 b/d 程度の増加が見込まれており、更なる増産余力を備えることになる（【図表 15】）。さらに、2015 年 7 月にイランに対する経済制裁解除要件が承認されたことで、経済制裁解除のタイミングや制裁解除後の原油生産量に不透明性は残存するものの、中期的にはイラン原油の増産も考えられる。斯かる潜在的な OPEC の原油生産能力には留意が必要であろう。

【図表 14】 OPEC の原油生産量と増産余力

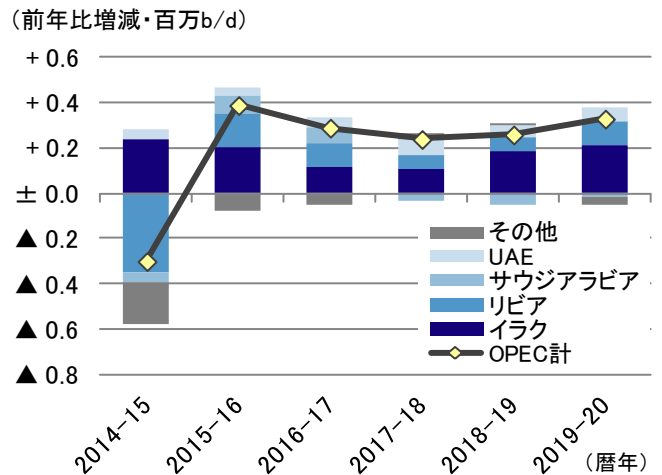


(出所) IEA, Oil Market Report 各月号よりみずほ銀行産業調査部作成

石油需給改善に伴う原油価格の上昇を予想

2014 年後半以降の原油価格の低位推移の背景に大幅な供給余剰による需給緩和があることは間違いない。また、前述した開発コスト削減や OPEC の原油生産能力拡大を踏まえた将来的な石油供給量の不確実性も残存している。然しながら、足許の低油価環境下での石油需要の堅調な増加見通しと、生産コスト水準を踏まえた供給拡大の減速に鑑みれば、石油需給バランスは改善される見込みである。さらに、新規油田開発は、既存生産油田と比較すると、難易度が高く開発コストも高い傾向にあることも踏まえ、短中期的な原油価格は、足許の価格水準からの上昇を予想する。

【図表 15】 OPEC の原油生産能力 (IEA 中期見通し・前年比増減)



(出所) IEA, Medium-Term Oil Market Report 2015 よりみずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行 産業調査部
 資源・エネルギーチーム 磯川 晃邦/藤江 瑞彦
 TEL: 03-5252-6020 E-mail: terukuni.isokawa@mizuho-bk.co.jp
 TEL: 03-6838-1216 E-mail: mizuhiko.fujie@mizuho-bk.co.jp

© 2015 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。