

Mizuho Short Industry Focus**短期原油価格見通し ～世界の石油需給動向と 2023 年度の原油価格見通し～****【要約】**

- ◆ 2022 年度下期以降の WTI 価格は、2022 年 10 月から 12 月にかけて、世界的なインフレ抑制に向けた金融引き締め策の強化による景気減速懸念やウクライナ情勢を受けた供給ひっ迫懸念の解消が影響し、下落した。その後、2023 年 3 月の米国シリコンバレー銀行の経営破綻により表面化した欧米における金融不安に伴い、リスク資産から安全資産へ資金がシフトしたことで、WTI 価格は一時的に更に下落した。他方、4 月に入ると、OPEC プラス主要国による追加減産の発表で、需給ひっ迫懸念が生じたことにより、WTI 価格は上昇した。
- ◆ 2023 年度の WTI 価格は、OPEC プラス主要国による追加減産や、中国の景気回復による需要増加によって需給ひっ迫が続くことにより、2023 年後半にかけて緩やかな上昇が見込まれる。その後もインフレ影響による生産コストの高まり等を受け、WTI 価格は緩やかな上昇を続け、2023 年度平均で\$82/bbl と予測する(【図表 1】)。

1. 2022 年度下期以降の原油価格推移

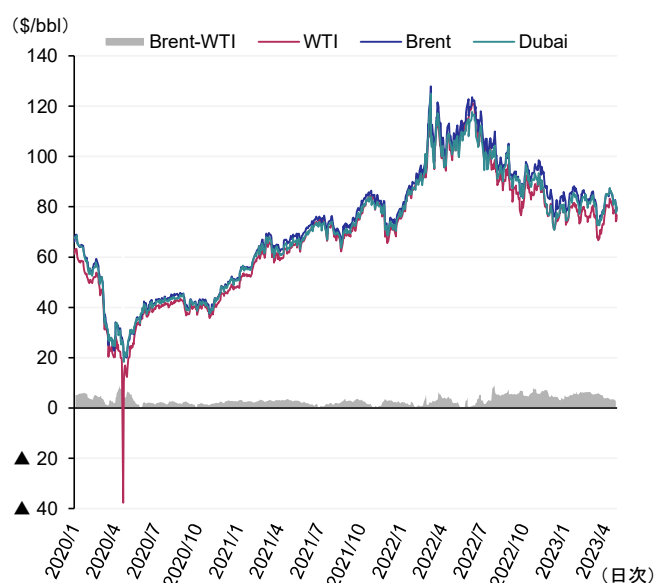
原油価格は 12
月にかけて下落

2022 年度下期以降の WTI 価格は、2022 年 10 月平均\$87/bbl から 2022 年 12 月平均\$77/bbl へ下落後、2023 年 1 月から 2 月は、月平均\$70/bbl 台後半で推移した。

【図表 1】原油価格見通し

	(\$/bbl)								
	2021年度			2022年度			2023年度(見通し)		
	実績			実績			見通し		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
WTI	68	86	77	100	79	90	79	85	82
Brent	71	89	80	105	85	95	83	89	86
Dubai	69	86	78	101	82	92	83	89	86

(出所) IEA、EIA 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】原油価格の短期推移

(出所) Refinitiv より、みずほ銀行産業調査部作成

12 月にかけての下落は、金融引き締め策による景気減速懸念等

3 月 3 週目以降は、金融不安等を受け原油価格が下落

3 月下旬には、金融不安解消に向けた動き等を受け原油価格は上昇

2022 年度下期は、供給超過が需給バランスを緩和させ、価格を押し下げ

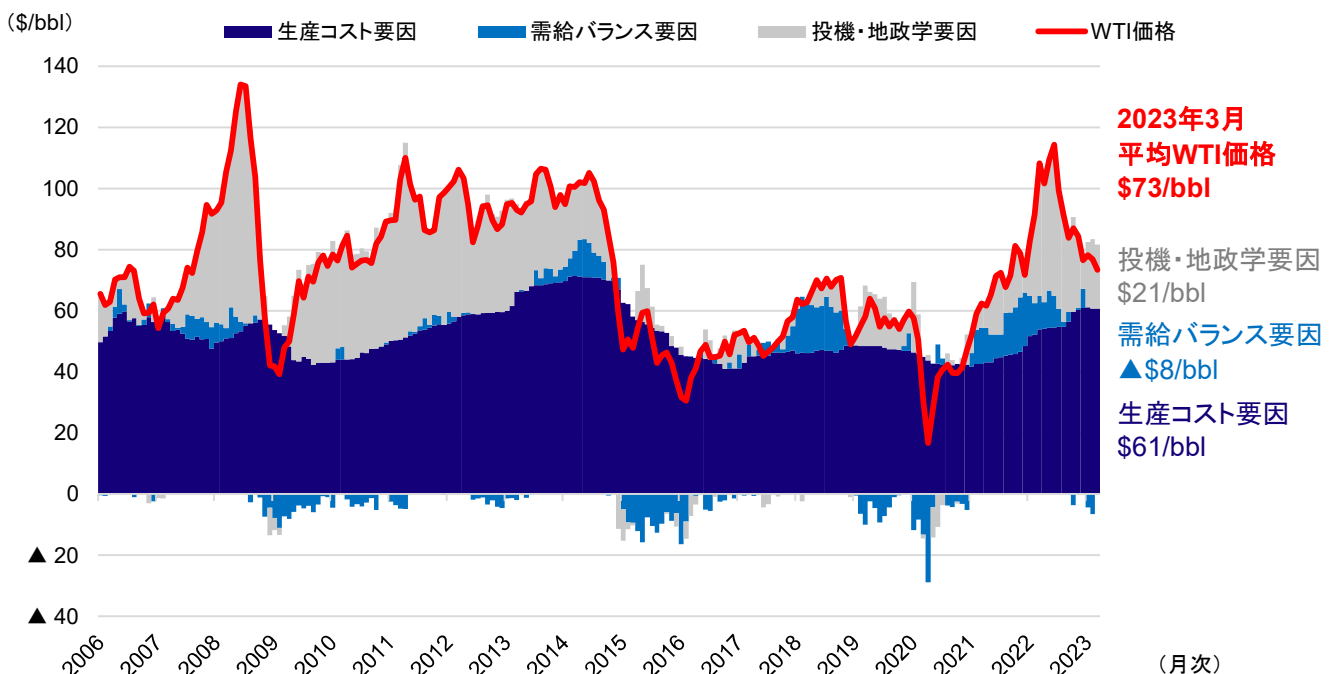
2022 年 12 月にかけて価格が下落した背景としては、需要面における世界的なインフレ抑制に向けた金融引き締め策の強化による景気減速懸念や、供給面におけるウクライナ情勢を受けた供給ひっ迫懸念の解消が挙げられる。2022 年 11 月からは、OPEC プラス(OPEC とロシア等非加盟国で構成)による協調減産が実施されているが、需要減少影響が協調減産影響を上回り、需給は緩和方向に向かった。

さらに、2023 年 3 月 10 日の米国シリコンバレー銀行(SVB)の経営破綻や同 15 日のクレディ・スイスの信用不安報道は、原油を含めたリスク資産から安全な資産へ資金をシフトさせた。また、サウジアラビアとイランの関係再構築に向けた動きは、地域の安定化、ひいては原油の安定供給に繋がると認識された。これらを受け、需給がさらに緩和方向に向かい、原油価格は、3 月 20 日に一時\$64.1/bbl まで下落した。

SVB 等の経営破綻後は、米連邦預金保険公社(FDIC)が SVB とシグネチャーバンクの預金を全額保護すると発表したことや、主要な中央銀行による流動性供給への協調、UBS によるクレディ・スイスの買収合意、イエレン米財務長官による更なる追加措置の準備への言及等、金融不安の解消に向けた迅速な動きが続いた。また、3 月 24 日、イラク・トルコ間のパイプラインを利用したイラク・クルディスタン地域からの 0.45 百万 b/d の石油の輸出が停止したことで供給ひっ迫懸念が生じた¹。これらを受け、WTI 価格は 3 月 31 日に一時\$75.7/bbl まで上昇した。さらに、4 月 2 日、OPEC プラス主要国が 1.16 百万 b/d の追加減産を 5 月から実施すると発表した後、4 月 12 日には一時\$83.5/bbl まで上昇した(【図表 2】)。

WTI 価格の変動要因を生産コスト、需給バランス、投機・地政学の観点から分析すると、2022 年度下期は、生産コスト要因の上昇が価格を下支えした。他方、供給が需要を上回り、需給バランスが緩和したこと、ウクライナ情勢を受けた供給ひっ迫懸念の解消等の投機・地政学要因の低下が、WTI 価格を押し下げた(【図表 3】)。

【図表 3】 WTI 価格の変動要因分析



(出所)IEA、EIA 等より、みずほ銀行産業調査部作成

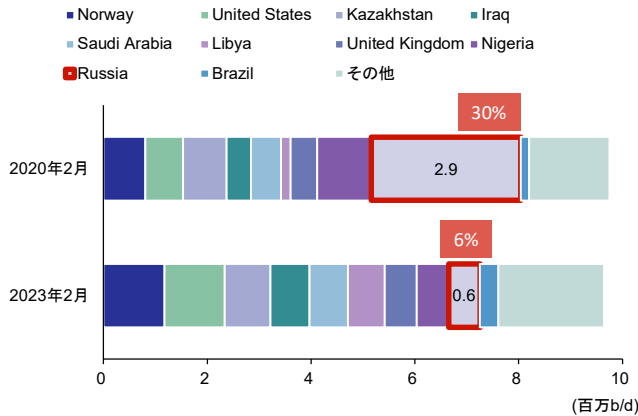
¹ 3 月 23 日にパリの国際仲裁裁判所が、「クルディスタン地域政府(KRG)によるイラク・トルコ間のパイプラインを利用したイラク・クルディスタン地域からの石油輸出は、イラクとトルコの間のパイプライン・トランジット協定(1973 年)に違反している」旨の判決を下したことによる。

Brent-WTI の価格差は地域的な需給バランス悪化懸念を背景に拡大

Brent-WTI の価格差は、ウクライナ情勢を受けた欧州における石油需給バランスの悪化懸念等を背景に、2021 年平均\$2.9/bbl から 2022 年平均\$4.7/bbl に拡大した。特に 2022 年度下期は、G7、オーストラリア政府によるロシア産原油の禁輸措置への対応から、一段と欧州における調達圧力が高まったことで\$6.0/bbl に拡大したと考えられる。

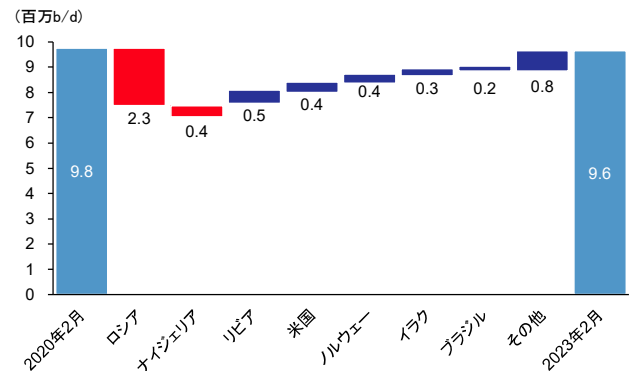
なお、禁輸措置への対応により、2020 年 2 月に EU が域外から輸入した原油の 30% を占めていたロシア産原油の割合は、2023 年 2 月に 6% まで低下した（【図表 4】）。他方、リビア、米国、ノルウェー等からの輸入を増加させることで、2023 年 2 月時点で、2020 年 2 月と同水準の原油を確保している（【図表 5】）。このため、EU の原油調達先の切り替えは一段落していると考えられ、Brent-WTI の価格差の拡大は一服した。

【図表 4】EU のロシアからの原油輸入の変化



(注) 1t = 7.33bbl 換算。EU 域外からの輸入のみを計上
(出所) Global Trade Atlas より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 5】EU の原油輸入の変化



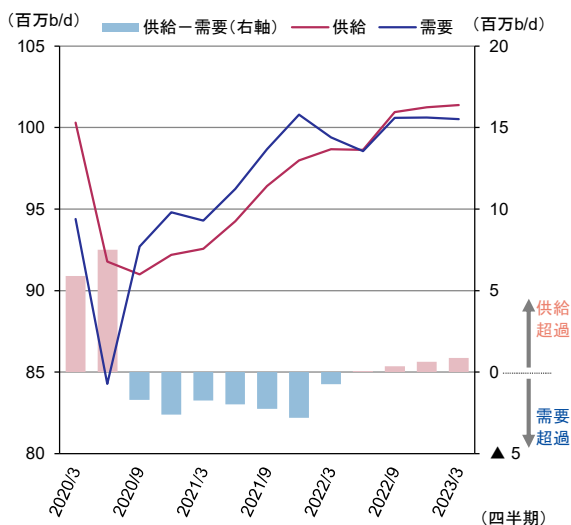
(注) 1t = 7.33bbl 換算。EU 域外からの輸入のみを計上
(出所) Global Trade Atlas より、みずほ銀行産業調査部作成

2. 足下の石油需給

2022 年下期以降は金融引き締め等を受けた景気減速により供給超過に

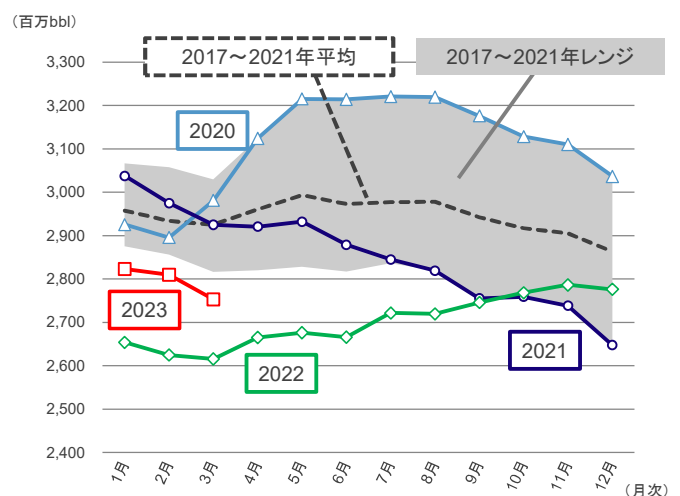
世界の石油需給バランスは、需要面における世界的なインフレ抑制に向けた金融引き締め策の強化による景気減速の影響等を受け、2022 年 4～6 月期以降、供給超過の状態が続いた（【図表 6】）。この結果、過去のレンジを下回って推移してきた先進国の石油在庫は、2022 年 10 月に 2017～2021 年レンジに戻った。2023 年 1 月以降は、2017～2021 年のレンジは下回っているが、2022 年の水準からは回復している（【図表 7】）。

【図表 6】世界の石油需給バランス



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 7】OECD 加盟国の原油・石油製品在庫推移



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

2022 年の石油需要は回復基調も2019年水準には回復せず

先進国の需要はコロナ前に戻らず。新興国の需要は、中国がけん引

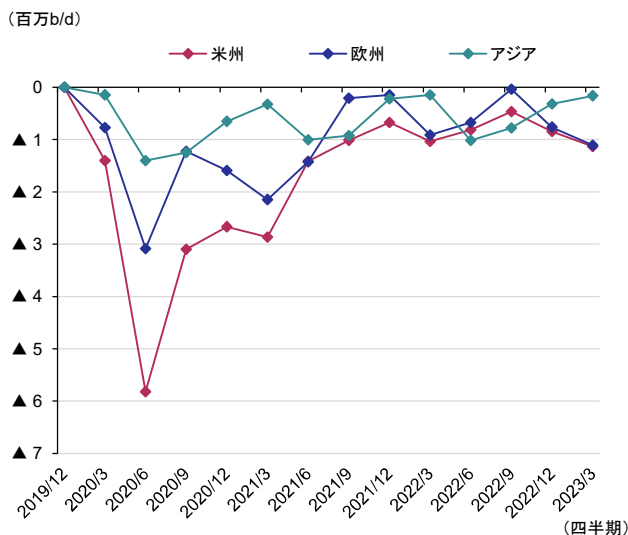
ナフサは一時コロナ前に回復するも足下悪化。ジェット燃料、ガソリンは未だ戻らず

石油需要は、新型コロナウイルス感染拡大一服によるグローバル経済の回復を受けて、2022 年平均で 99.8 百万 b/d に拡大した。新型コロナウイルス感染拡大の影響を最も大きく受けた 2020 年平均の 91.7 百万 b/d からは持ち直しているものの、新型コロナウイルス感染拡大前の 2019 年平均 100.7 百万 b/d の水準には回復していない。

地域別に需要を見ると、先進国ではいずれの地域においても、直近 2023 年 1～3 月期を含め、新型コロナウイルス感染拡大前の 2019 年 10～12 月期水準までは回復していない(【図表 8】)。他方、新興国の需要は、全体として新型コロナウイルス感染拡大前の水準に回復しており、2021 年 1～3 月期以降、直近 2023 年 1～3 月期を含めて前年同期比で需要が拡大している。中国は、2022 年 3 月以降、新型コロナウイルスの新規感染者数が急速に増加し、上海市等で事実上のロックダウンとなったため、2022 年 4～6 月期の需要が大きく落ち込んだものの、ロックダウンの緩和に伴い、その後の需要は拡大基調で推移し、石油需要をけん引してきた(【図表 9】)。

先進国の需要推移を油種別に見ると、経済活動の持ち直しを受け、ナフサ需要は 2021 年に新型コロナウイルス感染拡大前の 2019 年 10～12 月期水準を上回った。しかし、欧州の製造業が軟調であること等が影響し、足下では落ち込んでいる。また、グローバルでの移動需要の抑制が続いていたことを背景に、ジェット燃料・灯油、軽油、ガソリン等は新型コロナウイルス感染拡大前の水準に戻っていない(【図表 10、11】)。

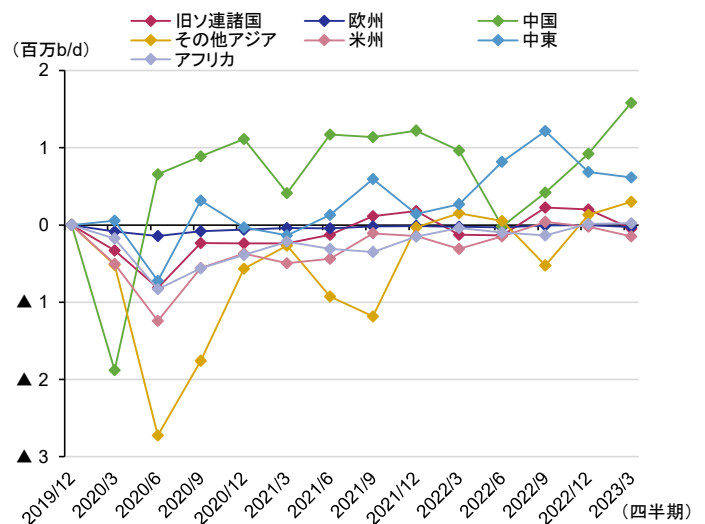
【図表 8】 OECD 加盟国の需要増減推移



(注)2019 年 10～12 月期対比の増減

(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

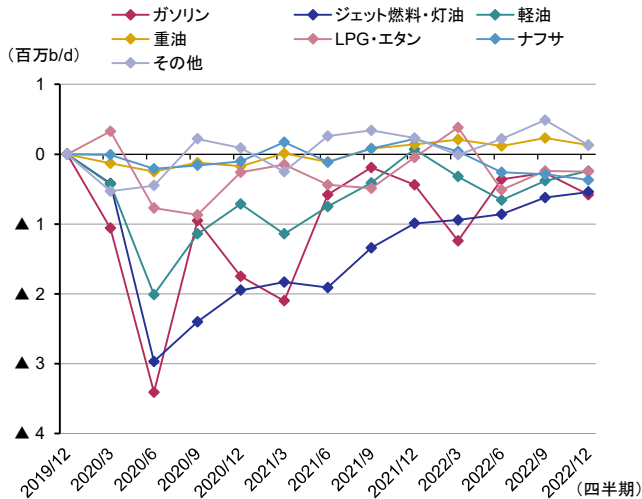
【図表 9】 OECD 非加盟国の需要増減推移



(注)2019 年 10～12 月期対比の増減

(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

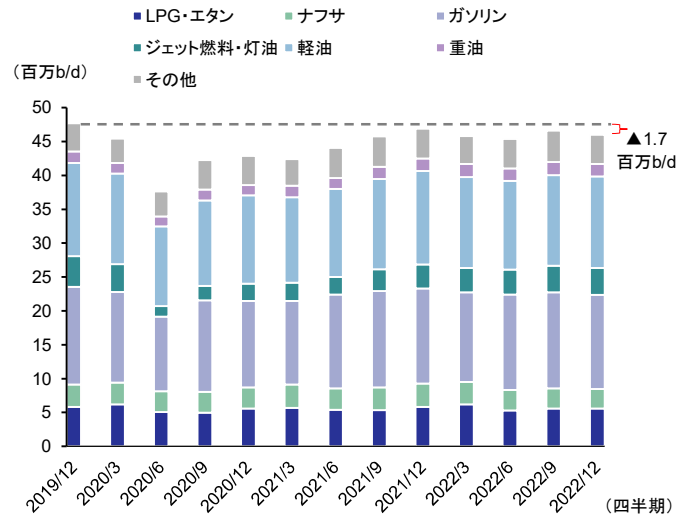
【図表 10】OECD 加盟国の油種別需要増減推移



(注) 2019 年 10～12 月期対比の増減

(出所) IEA, *Oil Market Report*, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 11】OECD 加盟国の油種別需要推移

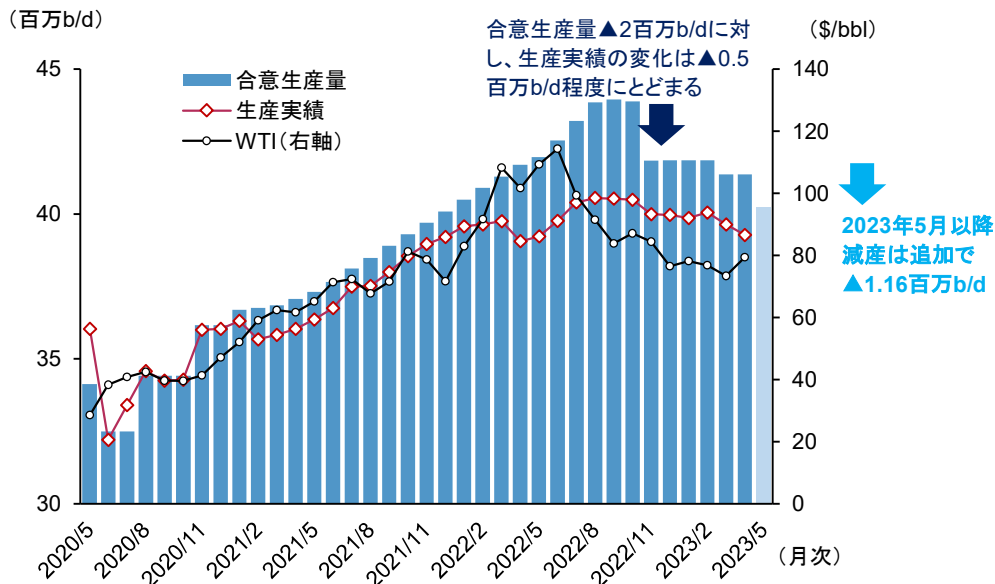


(出所) IEA, *Oil Market Report*, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

OPEC プラスは
2022 年 11 月以
降、2 百万 b/d の
協調減産を継続

供給サイドでは、OPEC プラスは、緩和した需給環境に対応し、2022 年 11 月からの 2.0 百万 b/d の協調減産に合意しており、ロシアは、2023 年 3 月から 0.5 百万 b/d の追加減産を実施している。なお、2022 年 11 月の協調減産実施後における実際の減産量は、一部の国が減産措置を実施していないことから、0.5 百万 b/d 程度にとどまっていた(【図表 12】)。他方、OPEC プラス主要国が、5 月から 2023 年末までの更なる追加減産等の実施を発表したことにより、供給ひっ迫懸念が生じている。

【図表 12】OPEC プラスの合意生産量及び生産実績



(注) 割当対象外のイラン、リビア、ベネズエラを除く。

2023 年 3 月以降の合意生産量にはロシアによる自主減産量を含み、

同 5 月の合意生産量にはその他 OPEC プラス主要国による自主減産量を含む

(出所) IEA, *Oil Market Report*, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

米国シェール生産量の持ち直しは緩やか

米国シェールオイルの生産量は、2020 年 3～5 月の原油価格下落による落ち込みから持ち直しているものの、そのペースは緩やかであり、新型コロナウイルス感染拡大前の水準には回復していない(【図表 13】)。

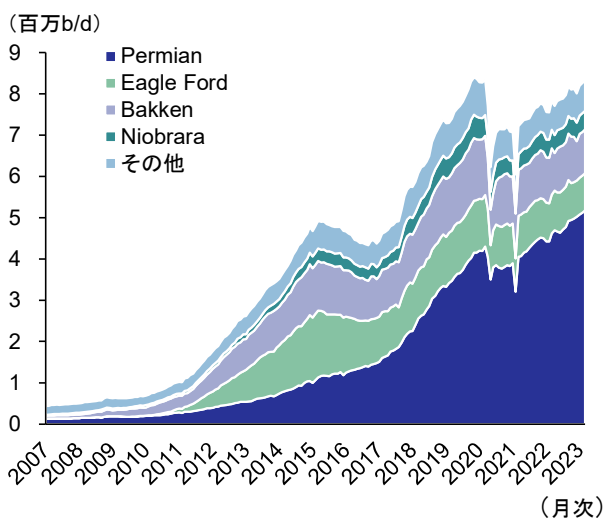
北米上流開発事業者は慎重な投資姿勢

2022 年の北米上流開発事業者の投資額は、前年比 46%増加している。他方、2022 年の関連する生産者物価指数の上昇率が前年比+18%であったこと、原油価格が前年比 39%上昇したことを考慮すれば、投資姿勢に慎重さが残っていると言える。

リグの稼働数もコロナ前の水準に至らず

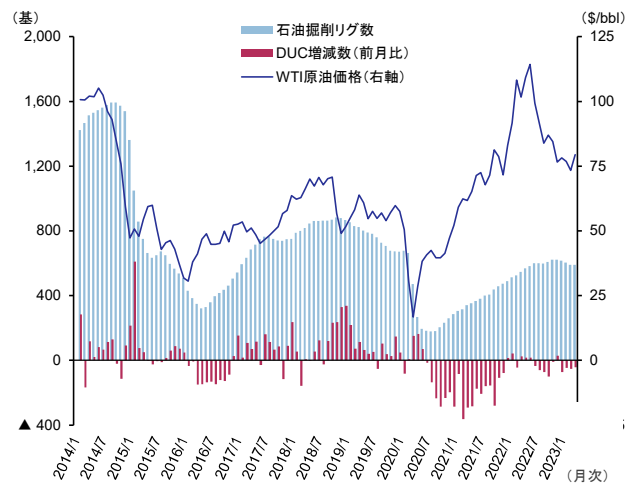
米国石油掘削リグ稼働数も、2022 年 12 月までは増加局面にあり、12 月平均で約 623 基稼働していたが、2023 年 1 月以降は緩やかな減少に転じ、足下、新型コロナウイルス感染拡大前の水準である 2019 年 10～12 月平均の約 686 基には至っていない。また、DUC (drilled but uncompleted、掘削済み未仕上げ坑井)数は依然として減少局面にあり、その水準は 2020 年 5 月の約 9 千基から、2023 年 4 月の約 5 千基へと、2014 年以降で最低水準にまで下落している。このため、DUC を活用した機動的な生産調整が難しくなっていると言える(【図表 14】)。

【図表 13】米国シェールオイル生産量の推移



(出所)EIA より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 14】米国石油掘削リグ数・DUC 増減数の推移



(出所) Baker Hughes の North America Rig Count、EIA より、みずほ銀行産業調査部作成

3. 2023 年度の石油需給と原油価格の見通し

石油需要は、コロナ前水準を上回る見通し

2023 年 4～6 月期以降の石油需要は、中国における経済回復による需要増や、OECD 非加盟のその他アジア地域における経済成長による需要増がけん引役となり、拡大する見通しである。2023 年平均の石油需要は、102.0 百万 b/d と前年比 2.2 百万 b/d 増加し、3 年ぶりに 2019 年水準まで回復する見込みである(【図表 15】)。

中国が世界全体の需要増加の 6 割を占める見込み

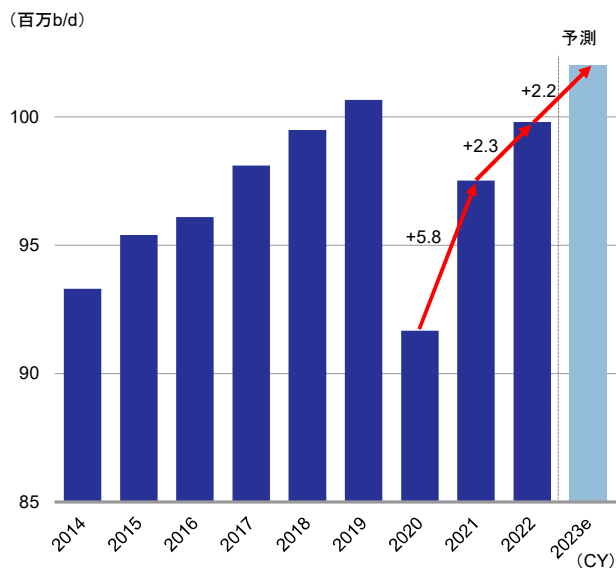
地域別の需要は、中国が需要の前年比増加分の約 6 割となる 1.3 百万 b/d を占め、その他のアジア地域(非 OECD 加盟国)が 1 割強となる 0.3 百万 b/d を占めることとなり、アジア地域が世界の需要回復をけん引する。また、先進国を含めたその他の地域においても経済成長により軒並み前年比増加が見込まれている(【図表 16】)。

ジェット燃料需要の回復がけん引役

石油製品別の需要は、中国のコロナ政策解除に伴う中国国内をはじめ世界における航空需要の回復を反映し、ジェット燃料需要が前年比 1.1 百万 b/d 増加する見込みである。また、ガソリン需要は移動需要の回復により前年比 0.5 百万 b/d 増加する見通しである。

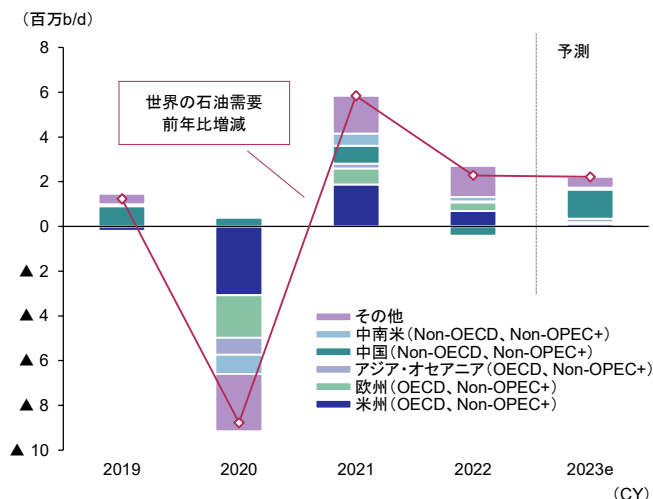
なお、国際航空運送協会(IATA)の「Global Outlook for Air Transport」によれば、2023 年の乗客数は、国内線では新型コロナウイルス感染拡大前の 2019 年比 95%にまで回復し、国際線でも同 80%の回復が見込まれている。

【図表 15】世界の石油需要推移



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、
みずほ銀行産業調査部作成

【図表 16】世界の石油需要の前年比増減



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、
みずほ銀行産業調査部作成

2023 年 5 月からの追加減産により供給ひっ迫懸念が強まる見通し

2023 年 4～6 月期以降の石油供給について、前述の 3 月下旬から生じているイラク・トルコ間パイプラインを経由した原油の供給停止事象や、5 月から実施されている OPEC プラス主要国による 1.16 百万 b/d の追加減産等により、供給ひっ迫懸念が強まっている。特に、サウジアラビアやクウェート等、自主的な追加減産実施国の多くは、これまで OPEC プラスによる協調減産方針に沿った生産をしている。このため、5 月の追加減産開始後の供給ひっ迫はより懸念される(【図表 17】)。

OPEC プラスの減産を、北米、ブラジルが賄う

他方、米国におけるシェールオイルの緩やかな増産やメキシコ湾 Vito 油田における生産開始の発表等を受け、北米の石油供給は前年比 1.0 百万 b/d の増加を見込む。また、ブラジルにおける生産量の増加等を受け、中南米の石油供給も前年比 0.4 百万 b/d の増加を見込んでいる。世界全体として、2023 年平均の石油供給量は 101.1 百万 b/d と、前年比 1.2 百万 b/d の増加を見込む(【図表 18、19】)。

また、2024 年 1 月以降、OPEC プラスの減産幅縮小が進展するのであれば、需給バランスは緩和方向に向かうと考える。

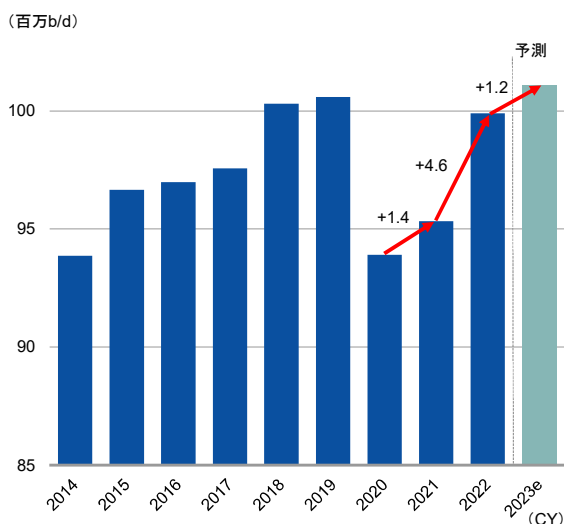
【図表 17】OPEC プラス主要国による追加減産の影響

		(百万b/d)	
	生産実績－合意生産量 (2023年4月)	追加減産量 (2023年5月以降)	
Saudi Arabia	0.00	▲ 0.50	UAEは、生産合意量を超える生産を実施 5月以降、生産量縮小の可能性
Iraq	▲ 0.33	▲ 0.21	
UAE	0.30	▲ 0.14	
Kuwait	0.00	▲ 0.13	
Algeria	▲ 0.01	▲ 0.05	
Gabon	0.02	▲ 0.01	
Nigeria	▲ 0.72	-	ロシアは、自主減産(▲0.50)を3月から実施済 自主減産量を下回る生産量
Angola	▲ 0.40	-	
Congo	▲ 0.03	-	
Equatorial Guinea	▲ 0.07	-	
Russia	▲ 0.38	0.00	
Kazakhstan	0.00	▲ 0.08	
Oman	0.00	▲ 0.04	
Azerbaijan	▲ 0.17	-	

(注) 2023 年 4 月の合意生産量にはロシアによる自主減産量(▲0.5 百万 b/d)を含む

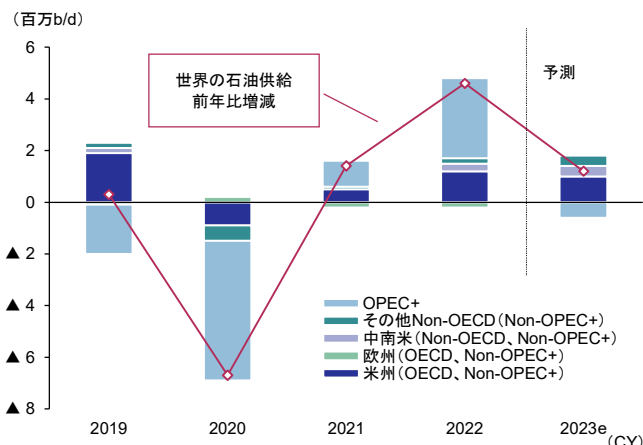
(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 18】世界の石油供給推移



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 19】世界の石油供給の前年比増減



(出所) IEA, Oil Market Report, 16 May 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

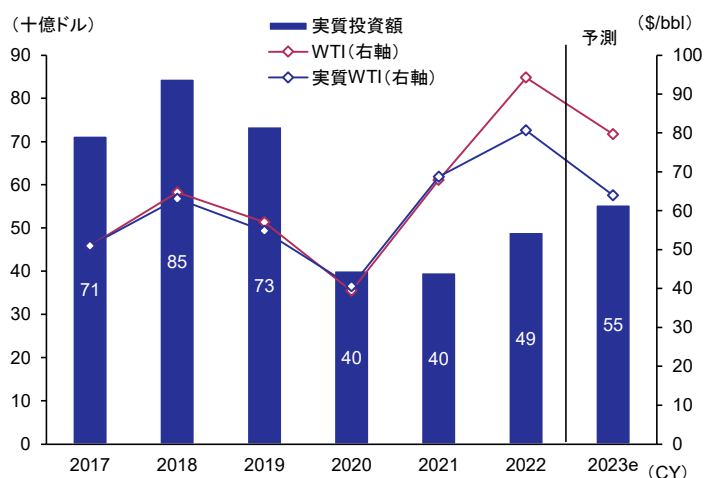
米国シェールオイル生産量は緩慢ながらも増加

米国のシェールオイルは緩やかな増産が見込まれている。他方、増産にあたっては生産コストが重要であり、米国の関連する生産者物価指数が、2021 年以降、上昇傾向にあることは増産の足かせになる可能性がある。また、北米の上流開発事業者による 2023 年の投資額は前年比 21%の増加が予測されているものの、インフレ調整後の実質投資額は 554 億ドル(前年比 13%増)にとどまる。さらに、実質 WTI 価格が同水準であると推計される 2018 年と、2023 年の投資額及び投資額増加率を比較すれば、依然として慎重な投資姿勢と言えよう(【図表 20】)。

戦略石油備蓄放出の蓋然性は一段と低下

2022 年に戦略石油備蓄の放出を実施して以降、米国の戦略備蓄量は過去 40 年間で最も低い水準となっている。このため、米国ホワイトハウスは、\$67/bbl~\$72/bbl の価格水準での買い戻しを企図しており、グランホルム米エネルギー長官は、2023 年 4 月 12 日、バイデン政権が近く戦略石油備蓄を補充する計画であることを表明した。このような状況に鑑みれば、戦略石油備蓄の追加的な放出の蓋然性は一段と低下したと言える。

【図表 20】北米上流開発事業者による投資額推移



(注)2017 年の関連する生産者物価指数の値を 100 として、2018~2023 年の増減を考慮することで、実質投資額及び実質 WTI 価格を推計。関連する生産者物価指数の 2023 年の値は 1~4 月の実績の平均値。

2023 年の WTI 価格はみずほ銀行産業調査部による予測

(出所) S&P グローバル・コモディティ・インサイト、US Bureau of Labor Statistics より、みずほ銀行産業調査部作成

2023年度のWTI
価格は平均
\$82/bblと予測。
ただし、景気減速
懸念や金融不安
の一層の強まり
には留意が必要

以上を踏まえると、石油需要は、中国における経済回復や OECD 非加盟のその他アジア地域における経済成長をけん引役として増加する見通しである。また、石油供給は、北米やブラジルにおいて増加が見込まれる一方、2023 年末にかけて実施される OPEC プラスの減産措置により減少する見通しである。この結果、需給バランスがタイトとなり、WTI 価格は 2023 年後半にかけて緩やかに上昇する見込みである。2024 年 1～3 月期は、OPEC プラスの減産幅の縮小が進展するのであれば、需給バランスが緩和に向かうと考えられるが、インフレの影響による生産コストの高まり等も受け、WTI 価格は緩やかな上昇を続け、2023 年度平均の WTI 価格は、\$82/bbl と予測する。ただし、世界的なインフレ抑制に向けた金融引き締め策の強化による景気減速懸念や、金融不安の一層の強まりによる原油価格の下落リスクには留意が必要であろう。

みずほ銀行 産業調査部
資源・エネルギーチーム 高橋 興道
赤松 悠作
山崎 亮
kodo.takahashi@mizuho-bk.co.jp

[アンケートに
ご協力お願いいたします](#)



Mizuho Short Industry Focus/208 2023 No.9

2023 年 6 月 1 日発行

© 2023 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊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、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。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、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。
本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊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。

編集／発行 みずほ銀行産業調査部

東京都千代田区丸の内 1-3-3 ird.info@mizuho-bk.co.jp