第 121 号④（2014032④）
2014 年 11 月 17 日
みずほ銀行 産業調査部

Mizuho Short Industry Focus

需給動向レポート(2014 年 11 月)
④石油産業 ～需給緩和で下落した原油価格動向に注目～

【要旨】

◆ 2014 年 10 月に WTI が$80/bbl を割り込み、Brent が 4 年ぶりの安値水準となる等、足許急落した原油価格動向に注目が集まっている。

◆ 世界の石油需要成長が鈍化する一方で、石油供給の堅調な拡大に伴う需給緩和傾向の継続がその要因の一つとなっている。但し、採算性悪化による生産減少や OPEC の供給調整の可能性もあり、当面は世界の石油需給動向と原油市況に留意が必要である。

◆ 第一次高度化法対応（14 年 3 月迄）による製油所設備削減によって石油製品需給は改善している。

◆ 原油価格が急落する局面では高値の在庫調整目的の売りが出やすいとの思惑から、石油製品価格が原油価格の低下幅以上に低下しやすい傾向がある。加えて原油市況は在庫評価への影響も大きく、石油精製・販売の損益を見通す上でも今後の原油市況に留意が必要である。

1．世界の石油需給と原油価格動向

原油価格は 2014 年夏場以降に急落

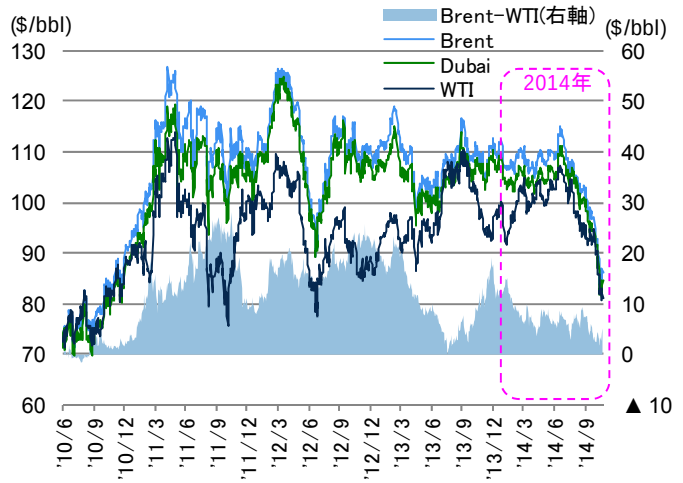
2014 年度の原油価格は、夏場以降下落基調で、WTI が$80/bbl を割れ込む水準にまで急落した(【図表 1】)。また、Brent の終値が約 4 年ぶりに$84/bbl を下回る等、原油市況が大きく変動している。斯かる原油価格急落の重要な要因の一つが、需給緩和の影響と考えられる。

世界の石油需要は緩やかな成長にとどまる見通し

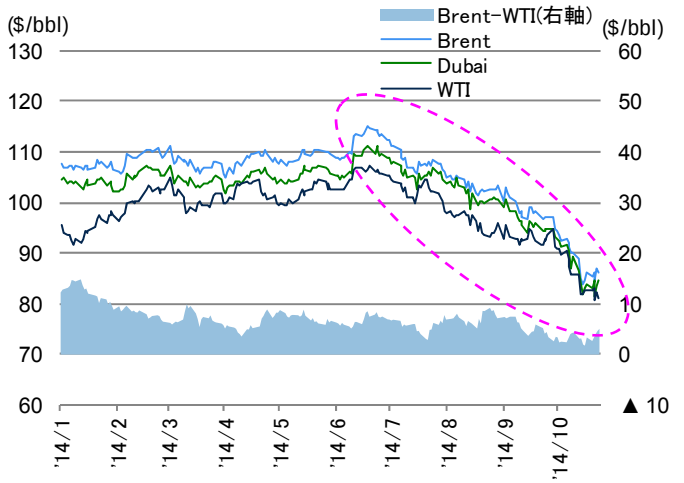
まず、需要面では、中国の石油需要成長の鈍化影響等により、世界の石油需要は緩やかな成長にとどまる見通しである。また、IEA は 2015 年の石油需要見通しを 3 カ月連続で下方修正し、需要の弱含みを指摘している(【図表 2】)。

【図表1】指標原油価格の推移

≪2010 年 6 月～2014 年 10 月≫



≪2014 年 1 月～2014 年 10 月≫



（出所）EIA 資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

© 2014 株式会社みずほ銀行

米国の原油増産影響もあり、石油供給は堅調に推移

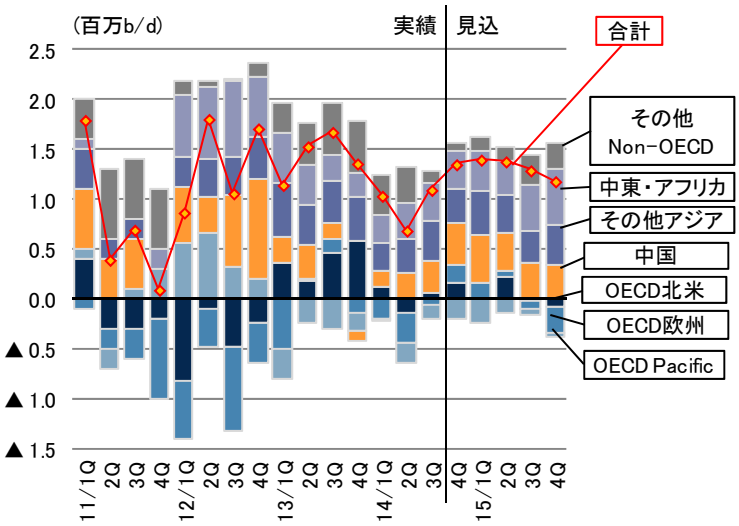
一方、供給面では、米国のシェールオイル増産による原油生産量の拡大が継続している(【図表 3】)。2011 年まで 5 百万 b/d 台であった米国の原油生産量が、2014 年には 8.5 百万 b/d を上回り、2015 年末には 10 百万 b/d に近い水準まで拡大することが見込まれている。米国以外でも、供給リスクが懸念されたイラクでは原油生産面での大きな影響は出ておらず、またリビアでの原油生産が再び増加傾向にある(【図表 4】)。結果として、世界の石油需給は緩和傾向にあるといえる。そして、OPEC が相応の増産余力を維持していることや(【図表 5】)、比較的高水準で推移している OECD の石油在庫状況に鑑みれば(【図表 6】)、当面は石油需給が急激に逼迫する可能性は少ないと思料される。

原油急落による供給面への影響懸念もあり、今後の市況動向には留意の要

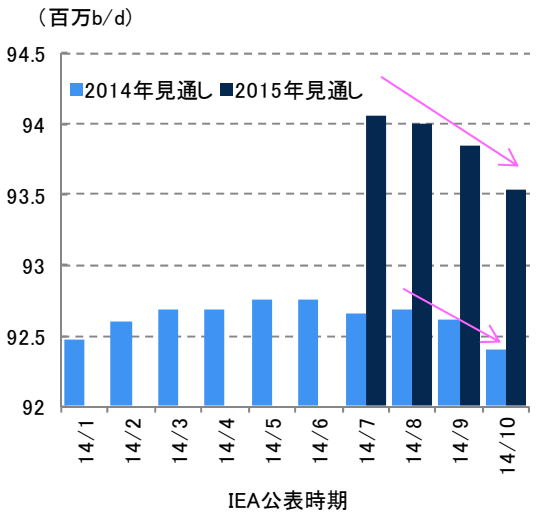
但し、増産を続けるシェールオイルや将来的な生産量拡大が期待される深海油田を含む非在来型油田の開発・生産コストを勘案すると、$80/bbl 台まで急落した原油価格が更に下落した場合には開発投資や供給面への影響があることも想定される。また、2014 年 11 月下旬に予定されている OPEC 総会での減産合意の可能性も注目される。世界の石油需給動向及び不安定な状況が続く原油市況の動きには、引き続き留意が必要である。

【図表2】世界の石油需要

≪前年同期比増減、地域別寄与度≫

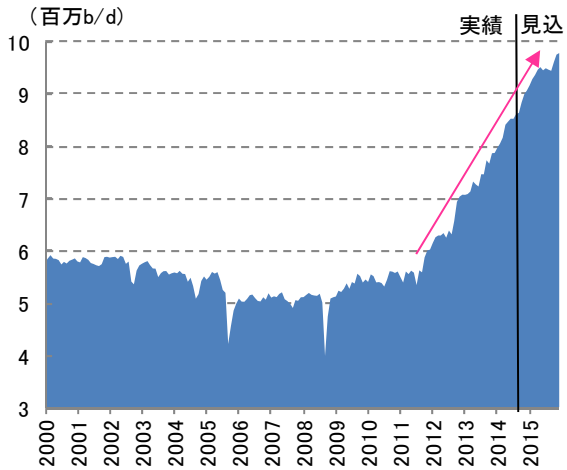


≪IEA 見通し:公表時期別≫



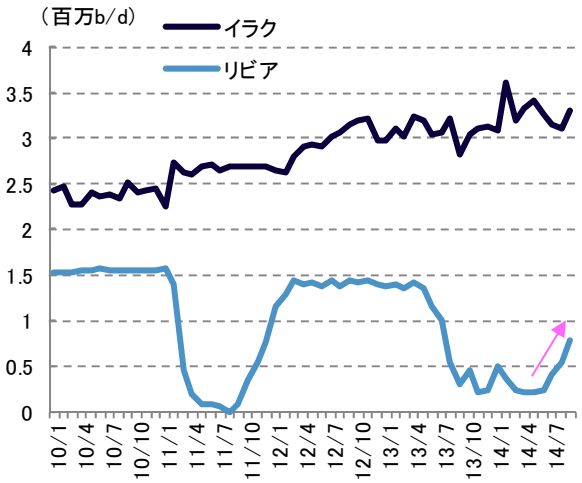
(出所) IEA, *Monthly Oil Market Report* よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表3】米国の原油生産量



(出所) EIA ウェブサイトより
みずほ銀行産業調査部作成

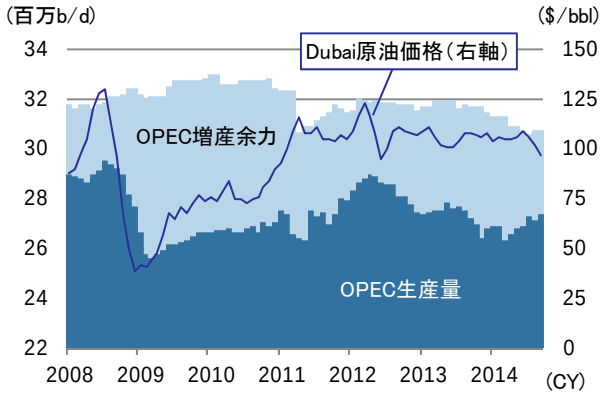
【図表4】イラク及びリビアの原油生産量



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

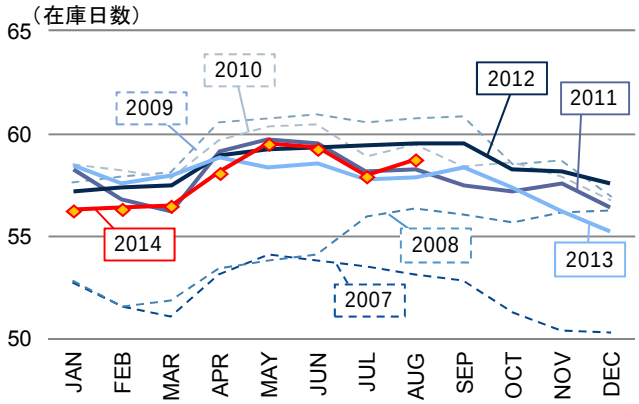
© 2014　株式会社みずほ銀行

【図表5】OPEC 原油生産量と増産余力



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

【図表6】OECD 在庫日数（原油・石油製品）



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

2. 石油製品需給動向

天候不順や高値により需要は減少

2014 年度上期の白油三品（ガソリン、灯油、軽油）の国内需要は前年同期比▲7%の 4,416 万 KL 程度で着地する見込みである（【図表 7】）。台風や豪雨による天候不順や高値（【図表 8】）による節約の影響が大きかったとみられる。

マージン悪化で輸出も大幅減少

2014 年度上期の軽油輸出は前年同期比▲34%の 393 万 KL 程度で着地する見込みである（【図表 9】）。シンガポールへの輸出マージンはアジアにおける需給緩和等により弱含み（【図表 10】）、加えて 2013 年度末に設備削減を実施した元売では輸出余力が減少したこと等が大幅減少につながったとみられる。また、大手元売の輸出比率（輸出/全販売）は 5～20%程度と区々であり、輸出比率の高い元売ほど損益の悪化要因となる。

定期修理の影響で稼働率は一時的に落ち込み

高度化法第一次告示に基づき、複数の製油所で能力削減が実施され、2013 年度末の原油処理能力は前年度対比▲52 万 b/d の 395 万 b/d となった。しかし、2014 年 4-7 月にかけて定期修理が多かったことから稼働率は一時的に 60%台まで低下した（【図表 11】）。需要が弱含んでいるものの、定期修理の影響を除けば 2014 年度通年で 80%台半ばの稼働率を維持できると想定している。

2014 年 10 月末に第二次高度化法による対応策を提出

また、2014 年 6 月に第二次高度化法の告示案が示され（判断基準の定義が変更）、2014 年 10 月までに各社は対応策を提出することとなった。全社が設備削減で対応することになれば 2017 年 3 月までに合計 40 万 b/d 程度（日本全体の 1 割程度に相当）の設備が削減されることとなる。設備削減を前提にすれば中期的な稼働率も 80%台後半から 90%前後が期待できるだろう。

製油所の事業再編に補助金

資源エネルギー庁は 8 月に 2015 年度予算の概算要求を提出したが、石油コンビナート事業再編・強靭化等推進事業として 220 億円を新設計上した。前年は石油産業構造改善事業として 35 億円の計上であったことから、政策支援の強化が伺える。複数製油所等の事業再編による設備最適化投資等を支援するとしているが、具体的には製油所間のパイプライン投資等が考えられる。元売各社は高度化法第二次告示に基づき今後対応していくが、こうした支援策は多額の費用がかかる製油所連携および設備削減を後押しするものになるだろう。

卸マージンが大幅改善

2014 年 4 月以降、石油元売各社が石油製品の卸価格フォーミュラを変更したことで、これまでの市場価格連動方式よりも原油価格を反映しやすいものとなった。その結果、元売の取り分である石油製品の卸マージンは大幅に改善している（【図表 12】）。ただし、2014 年 8 月後半より徐々に軟化の動きが見られる。

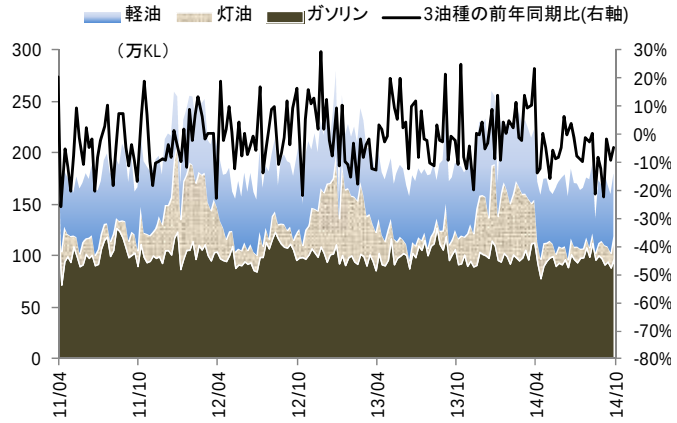
原油価格急落の影響

原油価格が急落する局面では高値の在庫調整目的の売りが出やすいとの思惑から石油製品価格が原油価格の低下幅以上に低下しやすい傾向がある。実際、2008 年 8 月から 2009 年 1 月にかけての価格急落局面においては原油 CIF が 67.3 円、ガソリンの卸価格が 68.9

© 2014　株式会社みずほ銀行

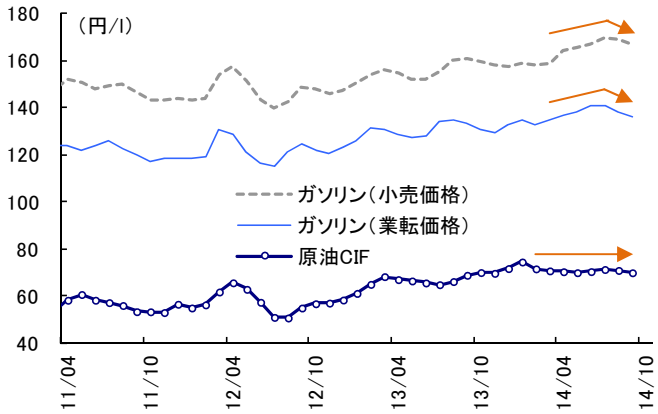
円下落し、石油元売のマージンを 1.6 円分圧迫した。日本全体でガソリンの販売量は 5 千万 KL 程度であり、同程度のマージン縮小となれば年間で 800 億円程度の減益要因となる。2009 年より一貫して原油 CIF は上昇局面であったが、今後は在庫評価への影響も含め、足元の原油価格市況に留意したい。

【図表7】白油 3 品（ガソリン、灯油、軽油）の国内需要



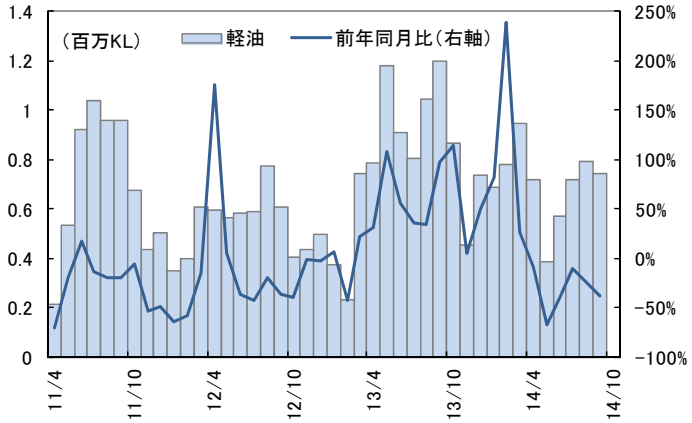
（出所）石油連盟統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表8】国内ガソリンおよび原油 CIF 価格の推移



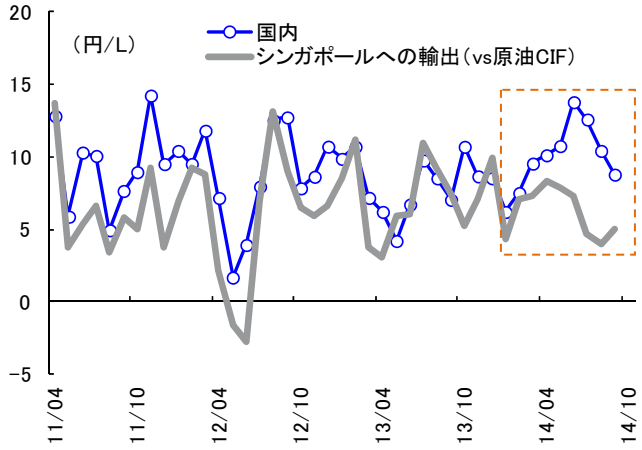
（出所）石油連盟統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表9】軽油輸出量の推移



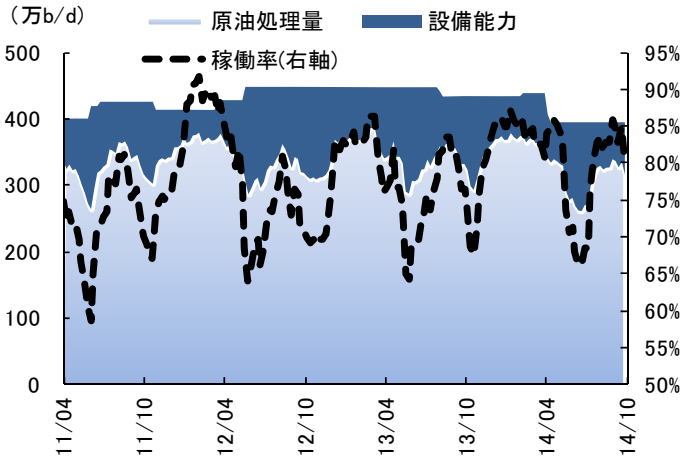
（出所）石油連盟統計よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表10】内外軽油マージンの推移



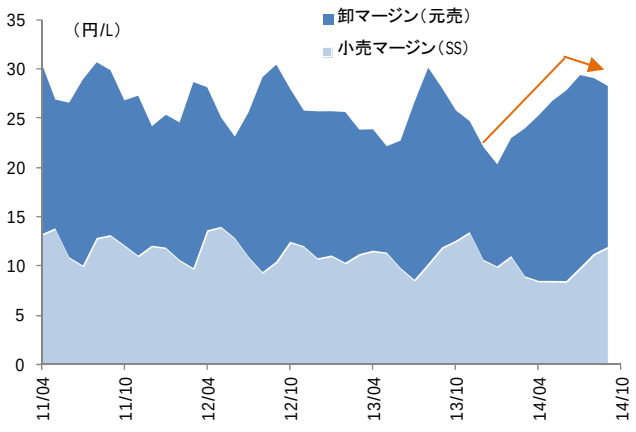
（出所）資源エネルギー庁等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表11】国内製油所稼働率の推移



（出所）日経新聞およびロイター社データより
みずほ銀行産業調査部作成

【図表12】国内ガソリンのスルーマージンの推移



（出所）資源エネルギー庁等よりみずほ銀行産業調査部作成

© 2014　株式会社みずほ銀行

みずほ銀行　産業調査部
資源・エネルギーチーム　磯川　晃邦
TEL:03-5252-6020　E-mail: terukuni.isokawa@mizuho-bk.co.jp
素材チーム　　松本　成一郎
TEL:03-5222-5045　E-mail: seiichiro.matsumoto@mizuho-bk.co.jp

© 2014　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。