

Mizuho Short Industry Focus Vol. 232**短中期原油価格見通し****～世界の石油需給動向と2029年迄の原油価格見通し～**

〈要旨〉

- ◆ 2024年前半の原油価格は、中東やウクライナ-ロシア間の緊張を受けた供給支障懸念や OPEC プラス減産延長による需給引き締めりが上昇要因となった。2024年7月中旬以降は、中東における供給途絶懸念の後退に加えて、中国経済の鈍化と石油需要の減少懸念等が意識され、価格は下落傾向となった。サウジアラビアの増産検討報道等が出ると価格は下落し、2024年9月26日時点で WTI 原油価格は\$67.7/bbl となったが、イスラエル-ヒズボラ-イラン間の緊張の高まりを受けて上昇し、10月2日時点で\$70.1/bbl となっている。
- ◆ 短期的な原油価格は、2024年中は OPEC プラス減産延長による需給引き締めり状態が続くことで、2024年平均 WTI 原油価格は\$76/bbl を見込む。2025年は、アジアを中心に非 OECD 加盟国の需要が拡大する一方、OECD 加盟国の需要が減少に転じることで、緩やかな需要拡大を見込む。他方、北米において2019年以前に比べて緩やかながらも生産拡大が継続することに加えて、南米において新たに発見された油田の新規生産が開始されることで、供給は大きく拡大する。その結果、需給が緩和することで、価格は下落し、2025年平均 WTI 原油価格は\$73/bbl と予測する。
- ◆ 中期的には、燃料用途の需要が頭打ちになるものの、化学原料用途の需要が経済成長に伴って拡大することで、需要は緩やかな拡大が続くことを見込む。対して、南米が生産拡大をけん引する一方で、北米の生産鈍化や欧州等の生産減少に伴い供給の拡大は鈍化する。その結果、需給の緩みが解消に向かうと見込む。加えて、環境規制強化により、生産コストも緩やかに上昇していく。以上から、原油価格は上昇し、2029年平均 WTI 原油価格は\$77/bbl と予測する。

1. 2024年の原油価格推移と足下の石油需給

2024年4月、イスラエルによるイラン大使館攻撃や OPEC プラス自主減産延長などにより、\$80/bbl 台後半まで上昇

2024年の WTI 原油価格は、1月初頭の\$70/bbl 台前半から4月初頭の\$80/bbl 台後半まで、概ね上昇基調で推移した(【図表1】)。2024年1月のウクライナによるロシア石油関連施設への攻撃、2024年4月のイスラエルによるイランの駐シリア大使館への攻撃などの情勢不安から、石油供給への支障が意識された。また、3月にサウジアラビア等が、2024年1～3月期に実施してきた自主減産を4～6月期まで延長すると発表し、国際エネルギー機関(IEA)が、2024年の石油需給バランスの見通しを、需要超過に修正したことも価格上昇に寄与した。

中東の緊張緩和により供給途絶懸念が後退したことで、価格は下落したが、イスラエル-ヒズボラ間の緊張により、再び上昇

他方、4月中旬以降は、イランの対応が抑制的だったことなどから下落傾向に転じ、5月上旬には\$70/bbl 台後半まで下落した。6月の OPEC プラス閣僚級会合で、2025年までの協調減産の延長とともに、2024年10月から自主減産を段階的に縮小する方針が示された。WTI 原油価格は一時\$70/bbl 台前半まで下落したが、サウジアラビア等が市場動向次第で減産縮小を見直す旨を改めて示したことを受けて反転した。また、6月中旬に、イスラエルがヒズボラと全面的な戦争に踏み切る方針を明らかにしたことで、7月上旬には\$80/bbl 台前半まで上昇した。

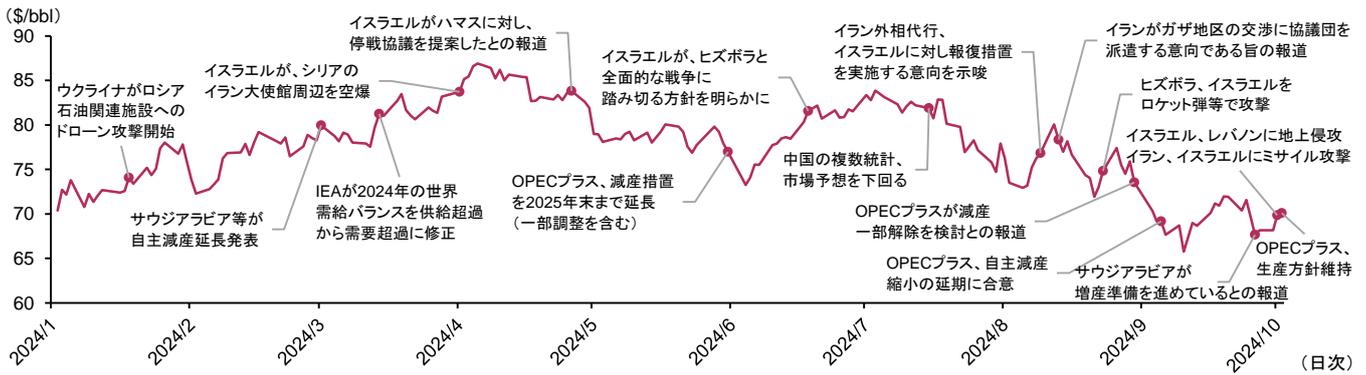
供給途絶懸念の後退や中国経済の減速懸念から、原油価格は下落基調に

7月中旬以降、中国の経済・石油関連指標により、同国経済の鈍化・石油需要の伸び悩みが示されると、原油価格は下落傾向に転じ、WTI原油価格は8月上旬には\$70/bbl台前半まで下落した。7月末のハマス最高指導者暗殺に対し、イランやヒズボラがイスラエルへの報復を示唆する一方で、停戦交渉の進展に関する報道もなされる中、原油価格は\$70-80/bblのレンジで推移した。

OPECプラスが自主減産の縮小開始を延期するも、価格の反転は限定的

8月30日に、OPECプラスが計画通り10月から自主減産を縮小することを検討している旨が報道されると、WTI原油価格は下落したが、OPECプラスは9月5日に、自主減産縮小開始を12月まで延期することで合意した。サウジアラビアが増産準備を進めている旨の報道が出ると、9月26日にWTI原油価格は\$67.7/bblまで下落したが、10月1日にイスラエルがレバノンに地上侵攻し、イランがイスラエルにミサイル攻撃を行うと、原油価格は上昇した。また、10月2日にOPECプラスは現行の生産方針を維持した。10月2日時点でWTI原油価格は\$70.1/bblとなっている。

【図表1】2024年以降のWTI原油価格(日次)の推移

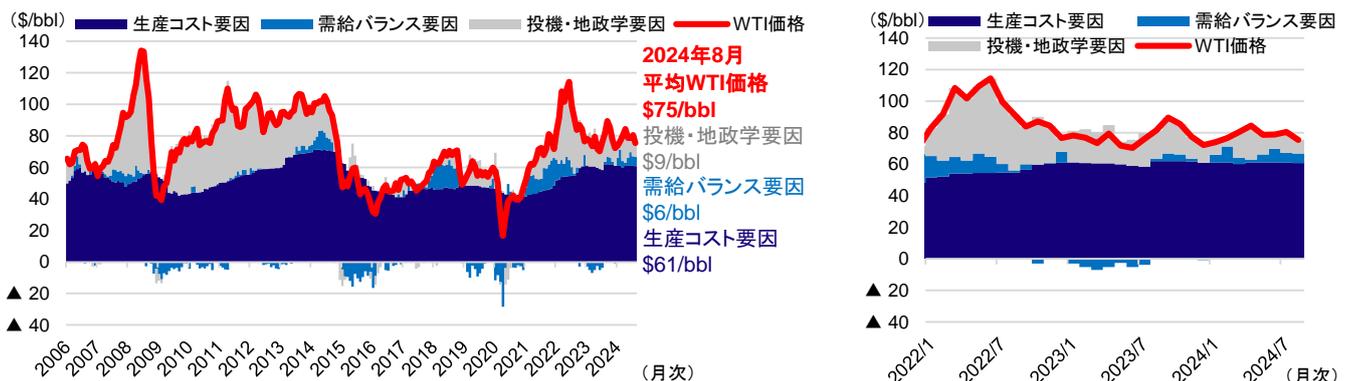


(出所) LSEG、各種報道等より、みずほ銀行産業調査部作成

需給バランス要因が価格を押し上げる一方で、足下は投機・地政学要因が縮小

WTI原油価格の推移を要因別に分析すると、2024年前半は、サウジアラビア等の減産延長を受けた需要超過による需給バランス要因と、中東やウクライナ-ロシア間の緊張を受けた供給途絶懸念による投機・地政学要因が原油価格の押し上げ圧力となった。2024年8月は、中東における供給途絶懸念の後退と、中国経済減速による将来の需給緩和懸念により、投機・地政学要因が縮小し、価格が下落している。なお、生産コスト要因は、インフレによる資材コストの上昇は一服感があるものの、高止まりしている(【図表2】)。

【図表2】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

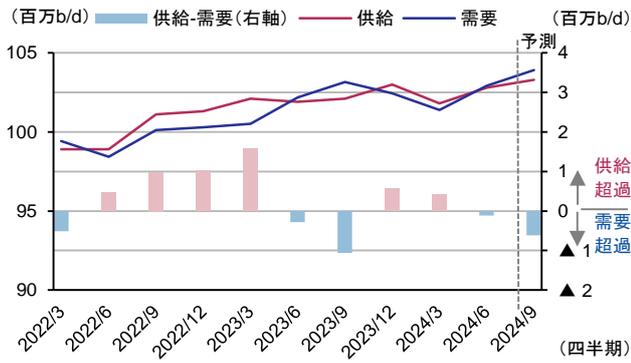
OPECプラス減産延長により、2024年の石油需給バランスは引き締まり

石油の需給バランスは、2023年10~12月期以降、供給超過で推移していたが、2024年はOPECプラスの減産延長により、需給が引き締まっている。2024年4~6月期には需要超過に転じ、7~9月期には夏場の移動用需要により、需要超過の拡大が見込まれる(【図表3】)。

原油等在庫は低調な推移を見込む

OECD加盟国の原油・石油製品在庫は、過去5年のレンジ内で推移しているが、5年間の平均を下回る。2024年中は、需要超過により在庫水準は低調に推移することが見込まれる(【図表4】)。

【図表 3】世界の石油需給バランス



(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

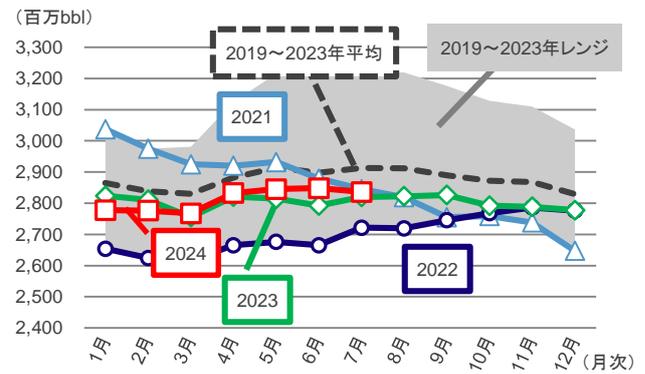
OECD 加盟国の石油需要は概ね横ばいで推移

OECD 加盟国の石油需要は、新型コロナウイルス感染症による影響が薄れた2022年以降、概ね横ばいで推移している。化学原料用途が堅調に推移する中、シェールガスやNGL¹の生産拡大に伴い安価に供給されるLPG・エタンの需要が比較的堅調に推移する一方、製造業の軟調さや暖冬の影響が軽油需要を下押した(【図表 5、6】)。

非 OECD 加盟国の需要は拡大基調も、増加率は昨年から縮小

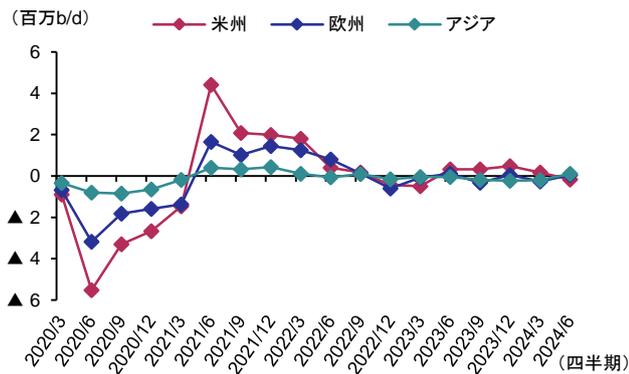
非 OECD 加盟国の需要は、アジア地域の需要拡大がけん引し、拡大基調にあるが、需要の前年比増加率は2023年対比大きく縮小している。中国において、コロナウイルス感染拡大からの回復需要が一服したことに加えて、建設や製造業の軟調や、電気自動車・天然ガストラックの普及により需要が伸び悩んでいる(【図表 7、8²】)。

【図表 4】OECD 加盟国の原油・石油製品在庫推移



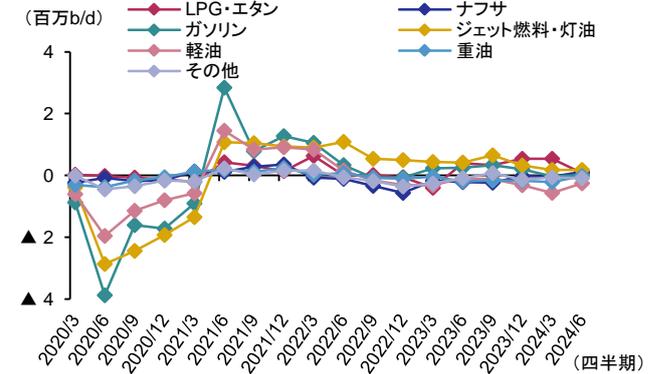
(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 5】OECD 加盟国の需要推移(前年同期比)



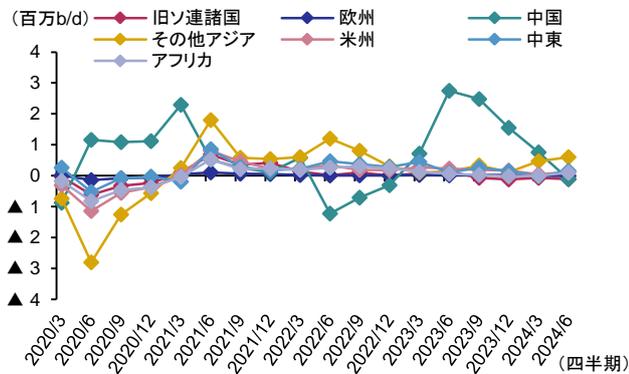
(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 6】OECD 加盟国の油種別需要推移(前年同期比)



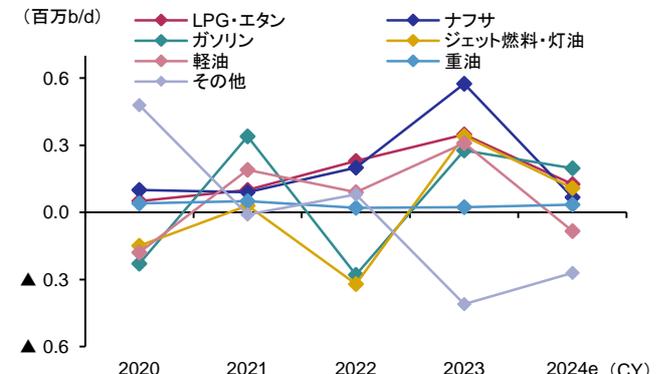
(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 7】非 OECD 加盟国の需要推移(前年同期比)



(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 8】中国の油種別需要推移(前年比)



(出所) IEA, *Oil Market Report, 12 September, 2024* 等より、みずほ銀行産業調査部作成

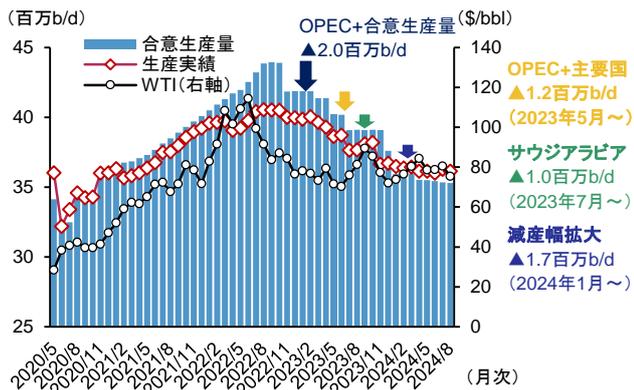
¹ Natural Gas Liquids (天然ガス液)。天然ガスから分離・回収された液体炭化水素の総称

² IEA は、中国の2017年から2022年の油種別需要について、主要燃料が過小計上、その他が過大計上されている可能性を指摘

OPEC プラスは継続的に減産を実施しており、余剰生産能力が大きく拡大。自主減産の縮小方針を掲げるが、縮小開始の延期を発表

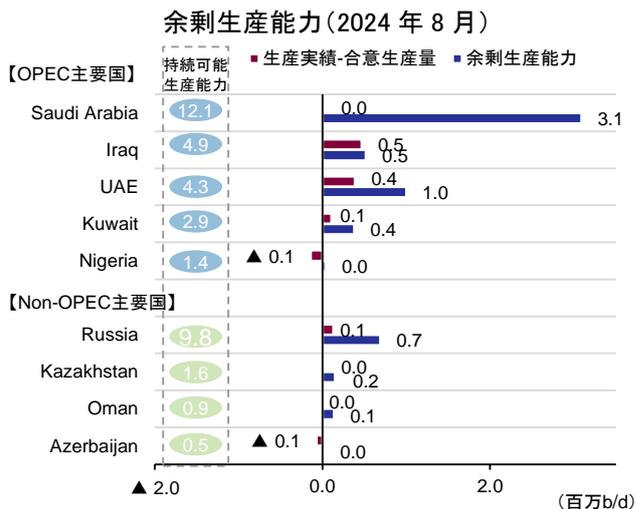
石油生産では、OPEC プラスによる減産が継続的に行われている。2022 年 11 月に協調減産が実施され、以降、2023 年 5 月、7 月、2024 年 1 月にサウジアラビア単独または有志国³により、減産幅が拡大された(【図表 9】)。度重なる減産により、OPEC プラス主要国の余剰生産能力は拡大している。サウジアラビアの余剰生産能力は協調減産開始前の 2022 年 10 月の 1.3 百万 b/d から、2024 年 8 月の 3.1 百万 b/d まで拡大した(【図表 10】)。2024 年 6 月の OPEC プラス閣僚級会合では、2024 年 10 月以降、自主減産を段階的に縮小する方針が示されたが、中国経済の鈍化懸念などが原油価格を押し下げられる中で、2024 年 9 月に、2024 年 1 月から実施している最大 2.2 百万 b/d の自主減産の段階的な縮小開始を 2024 年 10 月から 12 月に延期することが発表された。OPEC プラスは引き続き、市場動向次第では減産縮小方針を見直す旨を示している。

【図表 9】 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 12 月以降はアンゴラを含まない。OPEC プラス一部の国による自主減産量を含み、ロシアの原油輸出削減量は含まない
(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 10】 OPEC プラス主要国の生産実績及び余剰生産能力(2024 年 8 月)

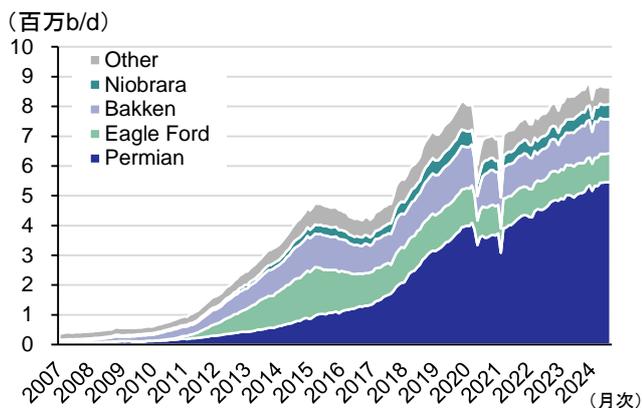


(注) OPEC プラス主要国による自主減産量を含む
(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

米国シェールオイルの生産量の拡大は鈍化

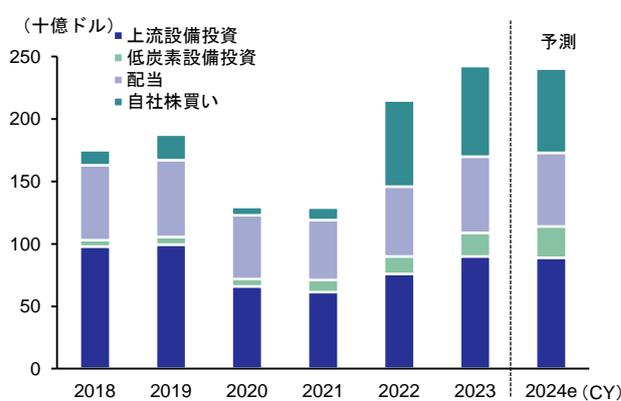
米国シェールオイルの生産量は、2020 年以降、2019 年までと比較して、生産量拡大が鈍化しており、足下では頭打ち傾向も見られる(【図表 11】)。2022 年以降の資源価格高騰を受けて、上流開発事業者のキャッシュフローは大幅に改善したが、上流設備投資は緩やかな増加に留まってきた。財務・投資規律の遵守や株主還元を求める金融市場からの圧力により、慎重な投資方針の継続につながっていると考えられる(【図表 12】)。

【図表 11】 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 12】 IOC 大手 7 社の資本配分の推移



(注) IOC7 社は、Chevron, ExxonMobil, Shell, TotalEnergies, Equinor, Eni, BP。
上流設備投資はオーガニック投資のみ
(出所) S&P グローバル・コモディティ・インサイトより、みずほ銀行産業調査部作成

³ サウジアラビア、ロシア、イラク、UAE、クウェート、カザフスタン、アルジェリア、オマーン

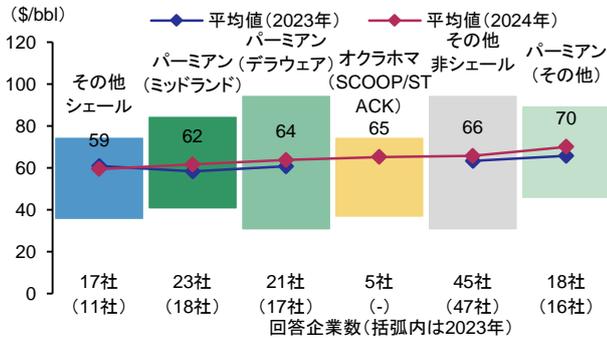
上流開発事業者は、新規開発を抑制し、効率性改善により、収益拡大を図る動きが見られる

2024年3月のダラス連銀のアンケート調査によれば、新規掘削の収益性確保に必要な平均 WTI 原油価格は\$59~\$70/bbl、既存井の操業費用確保に必要な平均価格は\$31~\$45/bbl となっている(【図表 13、14】)。両者の価格差は拡大傾向で、新規井の開発費用は、既存井の操業費用以上に上昇している(【図表 15】)。良質な鉱区の枯渇による生産効率の低下などが要因として考えられるだろう。近年、石油掘削リグの稼働数は減少傾向にある一方で、DUC⁴も減少しており、DUC の利用により生産量を維持しつつ、新規開発は抑制されている(【図表 16】)。また、2023 年以降、米国では石油・ガス上流開発事業者の M&A が活発化しており、低コストで開発可能な資産の獲得や近隣鉱区取得による操業効率の向上が図られている。原油価格が堅調に推移する中で、新規開発を抑制しつつ、効率性改善によって収益拡大を図る方針が背景にあると考えられる。

環境規制の強化は、生産コストの増加要因に

他方で、環境規制の強化が進展している。米国でも、インフレ削減法(IRA)に基づき、連邦規制を超えるメタン排出に対して、同国初の炭素税であるメタン課金が課され、2024 年以降段階的に課金が強化される設定となっている。EU でも、域内の化石燃料事業者に対して、メタン排出の MRV⁵や排出削減措置を求めるほか、域内への化石燃料の輸出事業者に対しても、2027 年以降の MRV、2030 年以降のメタン排出量基準値の順守、従わない場合の行政罰を定める規則が議会で採択されている。排出対策費用や排出への課税は、上流開発企業のコスト増の要因となると見込まれる。

【図表 13】 新規開発の損益分岐油価(WTI)に関するダラス連銀アンケート結果(2024年3月)

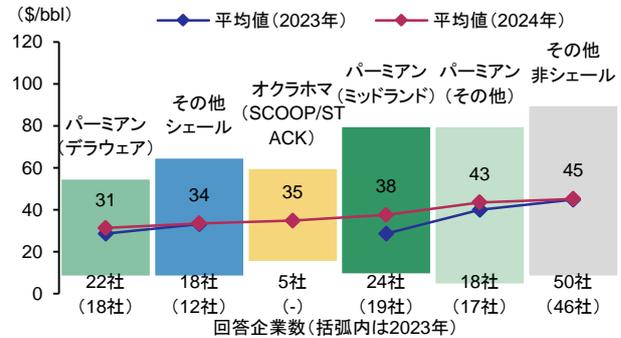


(注)ダラス連銀域内の上流開発企業 87 社(2023 年は 80 社)が期間内に回答(1 社最大 2 カ所回答)

(In the top two areas in which your firm is active: What WTI oil price does your firm need to profitably drill a new well?) に対する回答より作成。

2023 年調査と 2024 年調査とで、対象地域が一部異なる(出所)ダラス連銀, Dallas Fed Energy Survey, March 27, 2024, March 29, 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 14】 既存井の損益分岐油価(WTI)に関するダラス連銀アンケート結果(2024年3月)

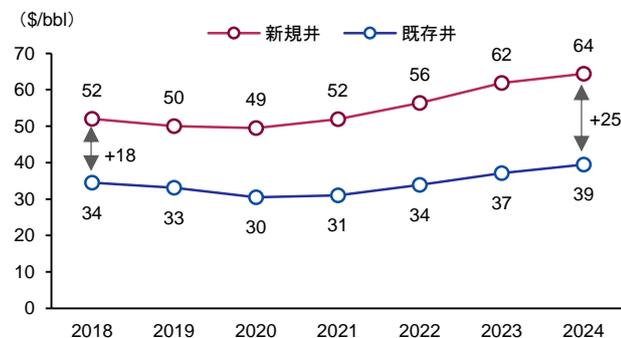


(注)ダラス連銀域内の上流開発企業 91 社(2023 年は 83 社)が期間内に回答(1 社最大 2 カ所回答)

(In the top two areas in which your firm is active: What WTI oil price does your firm need to cover operating expenses for existing wells?) に対する回答より作成。

2023 年調査と 2024 年調査とで、対象地域が一部異なる(出所)ダラス連銀, Dallas Fed Energy Survey, March 27, 2024, March 29, 2023 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 15】 新規井と既存井の損益分岐油価(WTI)に関するダラス連銀アンケート結果の推移(平均値)



(注)ダラス連銀域内の上流開発企業の回答

(出所)ダラス連銀, Dallas Fed Energy Survey, March 27, 2024 等 各年アンケートより、みずほ銀行産業調査部作成

【図表 16】 米国石油掘削リグ稼働数の推移



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

⁴ Drilled but uncompleted wells (掘削後未仕上げ坑井)。掘削済みながら未完成の状態の坑井

⁵ 測定・報告・検証

2. 短期的な石油需給と原油価格の見通し

石油需要は、緩やかな増加を見込む

2024年の石油需要は前年比0.9百万b/d増加の103.0百万b/dを見込み、増加幅は前年の2.1百万b/dから縮小する。2025年の石油需要は103.9百万b/d、2024年比1.0百万b/d増加と、2024年並みの増加幅を見込む(【図表17】)。

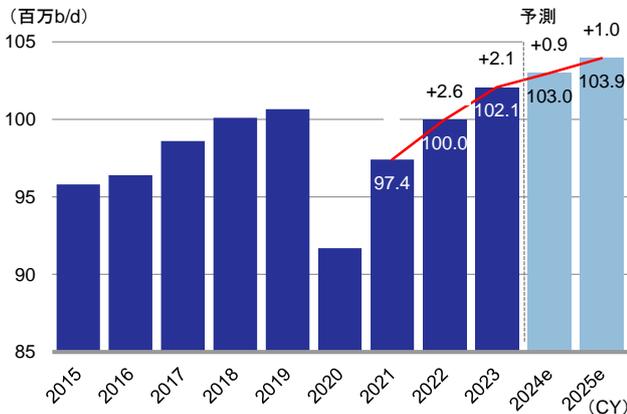
アジア地域を中心に非OECD加盟国の需要が拡大する一方、OECD加盟国の需要は減少に転じる

地域別の石油需要について、2024年は中国が前年比0.2百万b/d増加、その他アジア地域(非OECD加盟国)が前年比0.5百万b/d増加し、アジアが世界の需要拡大をけん引する(【図表18】)。ただし、中国の需要増加は新型コロナウイルス感染拡大からの回復需要が一服し、前年の1.5百万b/d増加から大きく縮小する。また、OECD加盟国の需要は前年比で横ばいが見込まれる。2025年は、中国が前年比0.3百万b/d増加し、その他アジア地域(非OECD加盟国)が前年比0.4百万b/d増加する。OECD加盟国の需要は2025年も引き続き前年比横ばいを見込む。

幅広い油種で需要が増加するが、ガソリン需要の伸びは鈍化

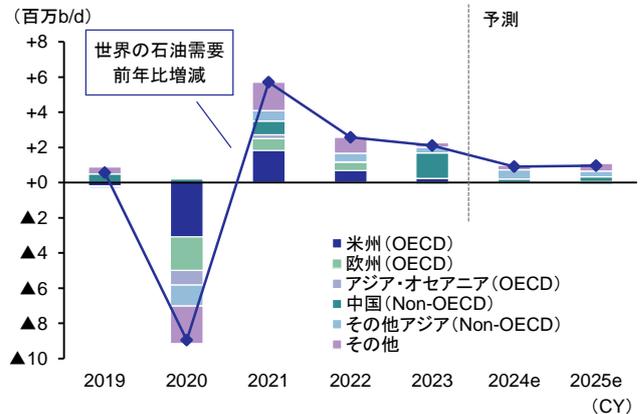
油種別の需要について、2024年は、非OECD加盟国を中心としたガソリン需要の増加と、石油化学向けのLPG・エタン需要の増加がけん引役となり、それぞれ前年比0.5百万b/d増加する見通しである。2025年は、LPG・エタンやナフサ、ジェット燃料など幅広い油種で需要が増加する一方で、ガソリンに関しては、燃費の改善や電気自動車の普及により需要の伸びが鈍化し、横ばいでの推移を見込む。

【図表17】世界の石油需要推移



(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表18】世界の石油需要の前年比増減



(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

石油供給は、2025年に大きく拡大する見込み

2024年の石油供給量は、北米が生産量拡大をけん引し、前年比0.6百万b/d増加の102.9百万b/dを見込む(【図表19、20】)。他方、OPECプラスでは協調減産および自主減産の継続により、前年比0.9百万b/dの供給減が見込まれる。2025年は、北米や中南米の生産量が増加することで、前年比2.1百万b/d増加の105.0百万b/dを見込む。

北米の生産は、緩やかながらも拡大を継続

北米では、2024年、2025年にそれぞれ前年比0.7百万b/dの増産を見込んでいる。2019年以前に比べて緩やかながらも、パーミアン盆地を中心にシェールオイルの生産量が増加するほか、最大生産量が0.5百万b/d規模の原油(非シェール)生産プロジェクトが2025年までに稼働する見込みである(【図表21】)。

新技術導入による非シェールの生産拡大は、シェールの生産鈍化を補う

シェブロンは、2024年8月にメキシコ湾のAnchor油田の生産を開始した。高圧の深海下で操業可能な「20K」技術により実現された。メキシコ湾では同様の技術により、ビーコンエナジーのShenandoah油田、シェルのSparta油田の開発が計画されている。そのほかにも、シェブロンは2024年9月にはメキシコ湾の既存のJack/St. Malo油田で注水事業を開始し、石油・ガス回収量増加を図っている。新しい技術の導入による非シェールの生産量拡大は、シェールオイルの生産量拡大の鈍化を補うだろう。

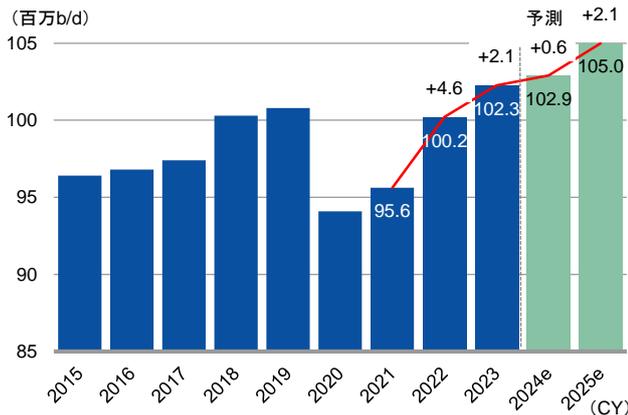
南米では、近年発見された油田の生産が開始

南米においては、2024年に前年比0.3百万b/dの増産を、2025年も2024年比0.4百万b/dの増産を見込んでいる。ブラジルやガイアナなどで近年発見された油田の新規石油生産が開始される見込みで、ブラジル、ガイアナそれぞれが2025年に2023年比0.3百万b/dの増産となる見通しである(【図表21、22】)。

2024年はOPECプラスの減産拡大が石油供給の増加を相殺

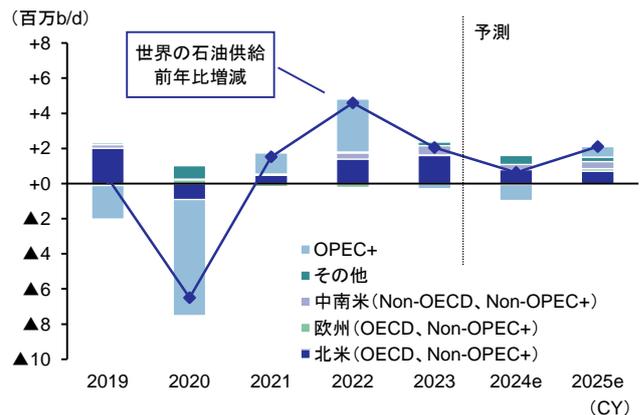
前述の通り、OPECプラス有志国が2024年1月から自主減産を最大で2.2百万b/d拡大していることで、2024年の石油供給量の増加は大幅に相殺されている。OPECプラスは、2024年12月から2025年12月にかけて自主減産を段階的に縮小する方針である。計画通りに実行されれば、2025年の石油需給バランスは大幅に緩和するため、見直しが必要と考えられるが、OPECプラスの結束を維持するため、一部の減産縮小を迫られることが考えられる。

【図表19】世界の石油供給推移



(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表20】世界の石油供給の前年比増減



(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

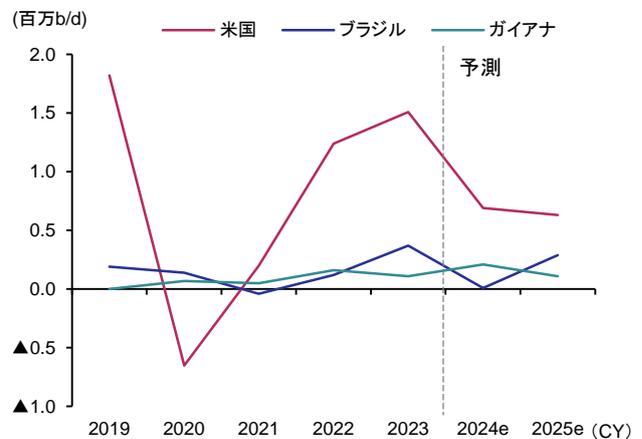
【図表21】北米・南米の上流開発プロジェクト (非シェール)

国	プロジェクト	ピーク能力 (kb/d)	稼働年
米国	Anchor	75	2024
	Whale	80	2024
	Shenandoah	60	2024
	Ballymore	75	2025
カナダ	Leon/Castile	60	2025
	Mildred Lake Extension	140	2025
	Atlanta FDS	50	2024
ブラジル	Mero 3	180	2024
	IPB	100	2025
	Bacalhau	220	2025
	Mero 4	180	2025
	Buzios 6	180	2025
ガイアナ	Buzios 7	220	2025
	Stabroek Ph 4	250	2025

北米計 490kb/d
南米計 1,380kb/d

(出所) IEA, Oil 2024 より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表22】米国・ブラジル・ガイアナの生産量前年比増減



(出所) IEA, Oil Market Report, 12 September, 2024 等より、みずほ銀行産業調査部作成

2024年の需給バランスは引き締まった状態が続く見込み

石油需給バランスは、OPECプラスによる減産措置の影響を受けて、2024年を通じて、需給が引き締まった状態が続く見込みである。また、生産コストは、インフレ圧力に一般感はあるものの、高止まりが続くと考える。このため、2024年の原油価格は底堅い展開を予測する。

供給拡大により、2025年の需給バランスは緩和

他方、2025年は、石油需要の増加が緩やかであるのに対し、北米の生産拡大が引き続き堅調であることに加え、南米などで新規生産が開始されることで、供給量が大きく増加する。需給バランスが緩和することで、価格が下落すると予測する。

2025年の価格下落を見込む

以上から、短期的な WTI 原油価格は、2024年平均で\$76/bbl、2025年平均で\$73/bblと予測する。

トランプ前大統領は、エネルギー価格を引き下げる方針。ただし、短期的な生産量引き上げ余地は限定的

なお、2024年11月に米国大統領選挙が予定されている。ハリス副大統領は、バイデン政権の現行政策を概ね踏襲するものと考えられる。トランプ前大統領は、国内の石油や天然ガスの増産を支援するなどして、エネルギー価格の引き下げを行う方針を掲げており、石油・ガス企業への減税のほか、メタン排出規制の緩和や連邦土地リースの促進策などが講じられると考えられる。ただし、上流開発企業は慎重な投資方針を続けていること、開発に取り組む場合でも、探鉱から掘削、生産までは相応の時間がかかることから、短期的な生産量の押し上げ効果は限定的だろう。

SPRの買戻し需要は、原油価格の押し上げ要因に

他方で、石油戦略備蓄の買戻しや外交政策（イラン・ベネズエラへの制裁強化）は、グローバルな需給を引き締める可能性がある。ロシアのウクライナ侵攻後の原油価格高騰に対応するため、バイデン政権は米国戦略石油備蓄（SPR）を段階的に放出した（【図表23】）。SPRは2023年7月時点で、トランプ政権末頃の2020年末と比較して約300百万b/d減少した。足下で補充を進めているものの、過去水準とは依然大きな乖離がある。トランプ前大統領はエネルギー自給の観点から、SPRの速やかな補充を掲げており、買戻し需要は、原油価格の押し上げ要因になる。

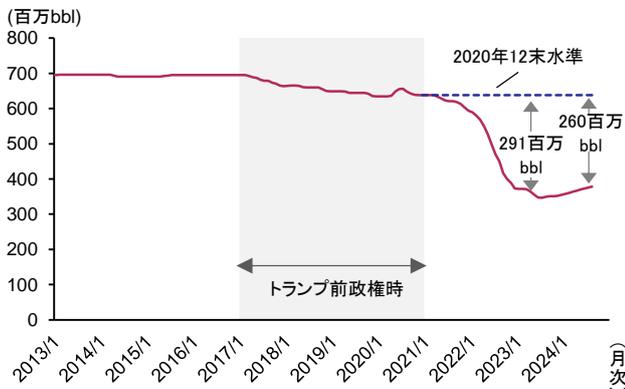
イラン・ベネズエラへの制裁強化による生産量減少も、原油価格の押し上げ要因となる可能性

また、トランプ前大統領は前政権時に、イランに対して同国産原油の禁輸などの制裁を科したほか、ベネズエラに対しても経済制裁を行い、国営ベネズエラ石油も制裁対象とした。制裁以降、両国の原油生産量は大幅に減少が見られた（【図表24】）。トランプ前大統領再選時に制裁が再び強化されることも考えられる。制裁による石油生産量の減少も原油価格の押し上げ要因になり得る。

OPECプラスの余剰生産能力等を踏まえれば、需給ひっ迫に至らない可能性も

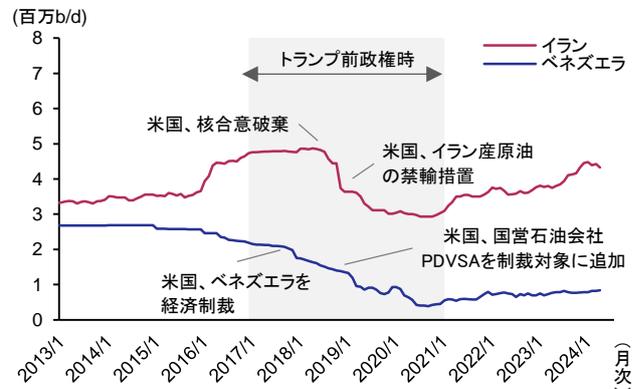
ただし、前述の通り、2025年は供給過剰が見込まれているほか、OPECプラスの余剰生産能力は拡大しており、増産余力も大きい。SPR補充による需要増や制裁による供給減が発生した場合でも、需給ひっ迫や原油価格の上昇に至らない可能性もあるだろう。現時点で新政権下での具体的なエネルギー政策は見えておらず、今後の動向を注視する必要がある。

【図表23】米国の戦略石油備蓄



(出所) EIA, *Weekly Petroleum Status Report* より、みずほ銀行産業調査部作成

【図表24】イラン・ベネズエラの石油・生産量推移



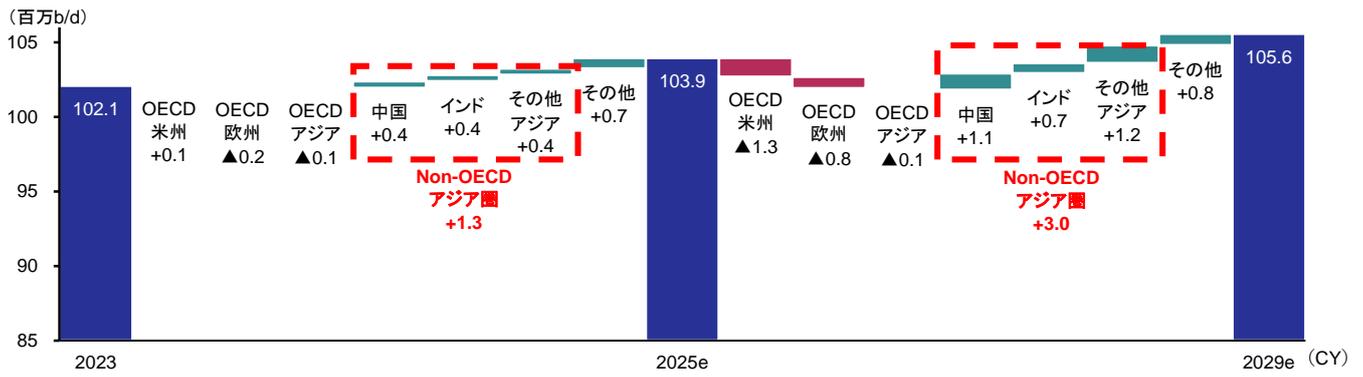
(出所) IEA, *Petroleum statistics by country* より、みずほ銀行産業調査部作成

3. 中期的な石油需給と原油価格の見通し

需要は引き続き緩やかな拡大を見込む

中期的な石油需要は、2023年の102.1百万b/dから2029年にかけて105.6百万b/dに増加すると予測する（【図表25】）。引き続き、アジア地域の非OECD加盟国が増加をけん引するが、OECD加盟国の石油需要が減少し、中国の需要の伸びも徐々に鈍化することで、2029年においては概ね横ばいになると見込む。

【図表 25】石油需要の中期的な増減



(注) 2029年及び地域別増減はみずほ銀行産業調査部予測

(出所) IEA, *Oil Market Report*, 12 September 2024、IEA, *Oil 2024* より、みずほ銀行産業調査部作成

燃料用途の需要は頭打ちに

石油需要は、OECD加盟国を中心として、省エネの進展や電気自動車の普及、バイオ燃料の普及などエネルギー転換が進展する中、化学原料等の非燃料用途を除く石油需要は徐々に頭打ちとなる見通しである(【図表 26】)。

ガソリン需要は、電気自動車の普及等により、減少に転じる

ガソリン需要は、2026年頃に減少に転じ、2029年に2023年比0.9百万b/dの需要減少となる見込みである。電気自動車の普及や燃費規制、在宅勤務の定着などが需要を下押しする。欧米では足下、電気自動車への補助金の縮小や主要生産国である中国への関税引き上げなどの動きも見られるが、電気自動車普及の傾向は変わらないだろう。

重油需要は、中東の石油火力発電依存からの脱却により減少

重油需要は、2029年に2023年比0.1百万b/d減少することを見込む。2023年時点で中東地域は、石油需要の6分の1を発電用途に使用しているが、世界最大の発電用石油消費国であるサウジアラビアは2030年までに、石油火力発電への依存から脱却し、天然ガスと再生可能エネルギーに切り替える計画を発表している。

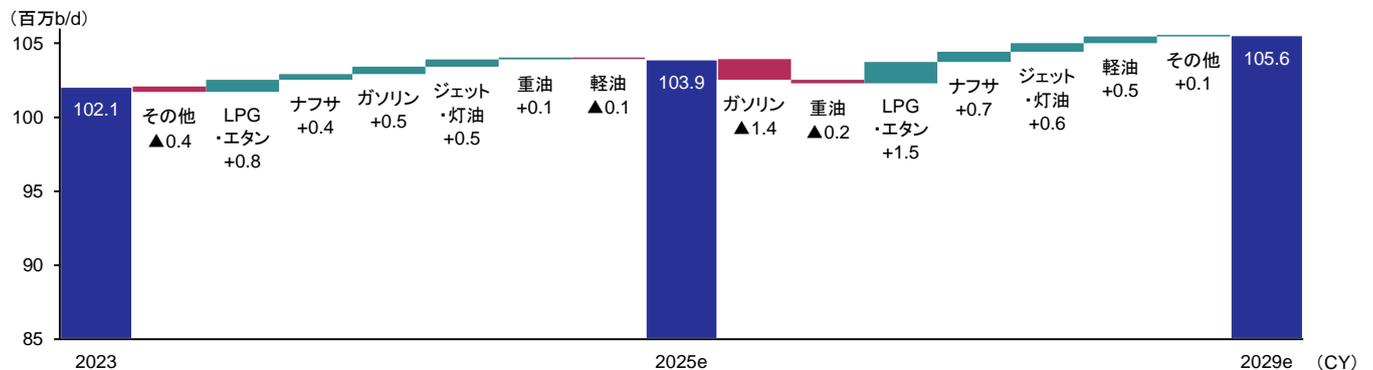
ジェット燃料需要は、所得水準上昇に伴う需要の拡大が継続

ジェット燃料需要は、2029年に2023年比1.1百万b/dの増加を見込む。航空旅客数は新型コロナウイルス感染拡大による落ち込みから概ね回復しており、運航効率や燃費の改善も下押しとなるものの、アジア地域を中心に所得水準の上昇に伴う需要の拡大が継続することを見込む。

化学原料用途の需要は、経済成長に伴って拡大

化学原料用途では、2029年に2023年比、LPG・エタンが2.3百万b/d、ナフサが1.1百万b/dの増加を見込む。中国の成長率が低下傾向ではあるものの、中国やASEAN等の新興国需要の成長によって需要が拡大していく。また、LPG需要はクリーン調理用の需要の拡大にも後押しされる。

【図表 26】油種別需要の中期的な増減



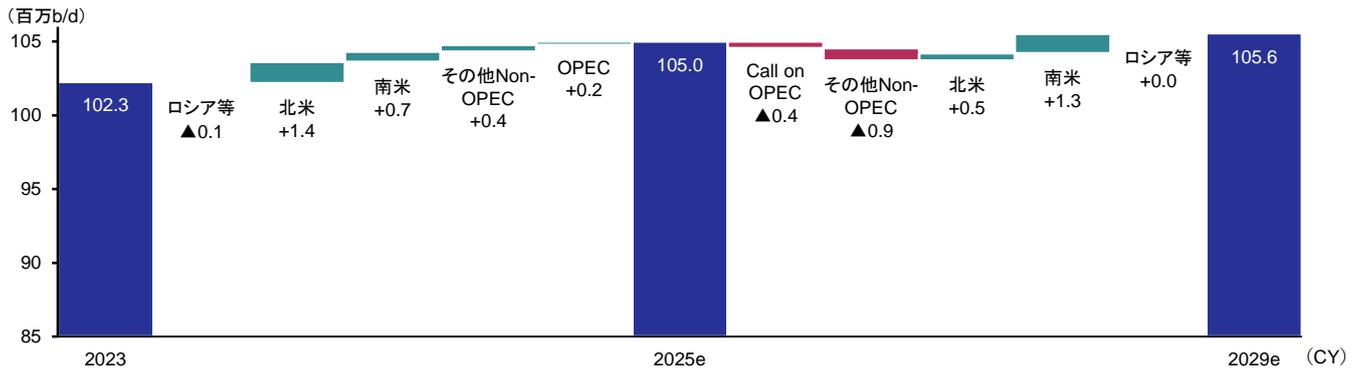
(注) 2029年及び油種別需要増減は、みずほ銀行産業調査部予測

(出所) IEA, *Oil Market Report*, 12 September 2024、IEA, *Oil 2024* より、みずほ銀行産業調査部作成

南米が生産拡大をけん引する一方、北米の生産鈍化や欧州等の生産減少により、供給量の拡大は縮小

2029 年における石油供給は、需要の増加に対応して、2023 年比 3.3 百万 b/d の拡大を見込む(【図表 27】)。2025 年までは北米・南米を中心に広く生産が拡大することを見込むが、以降は、油田の新規操業開始が引き続き見込まれるブラジル・ガイアナなど南米が生産拡大をけん引する。他方で、北米は生産拡大が鈍化し、北海などの成熟油田が多い欧州を中心にその他 Non-OPEC では生産が縮小する。ロシアは、ウクライナ侵攻以降、欧米諸国からの制裁にも関わらず、中国・インド向けの輸出を拡大することで供給量を維持しているが、資金面・技術面から新規油田開発が難しい中では、供給量の拡大を見込みがたい。それでも、南米の増産が大きく、OPEC の必要供給量(Call on OPEC)は減少する見込みである。サウジアラビアでは、国営石油会社サウジアラムコが政府の意向を受けて 2024 年 1 月、エネルギー移行への取り組みを理由に、2020 年に公表した 12 百万 b/d から 13 百万 b/d への原油生産能力の拡張計画を中断した。Call on OPEC の減少を踏まえて、今後の増産余地が限られると判断したと考えられるだろう。

【図表 27】世界の石油供給の中期見通し



(注) 2029 年はみずほ銀行産業調査部予測

(出所) IEA, *Oil Market Report*, 12 September 2024、IEA, *Oil 2024* より、みずほ銀行産業調査部作成

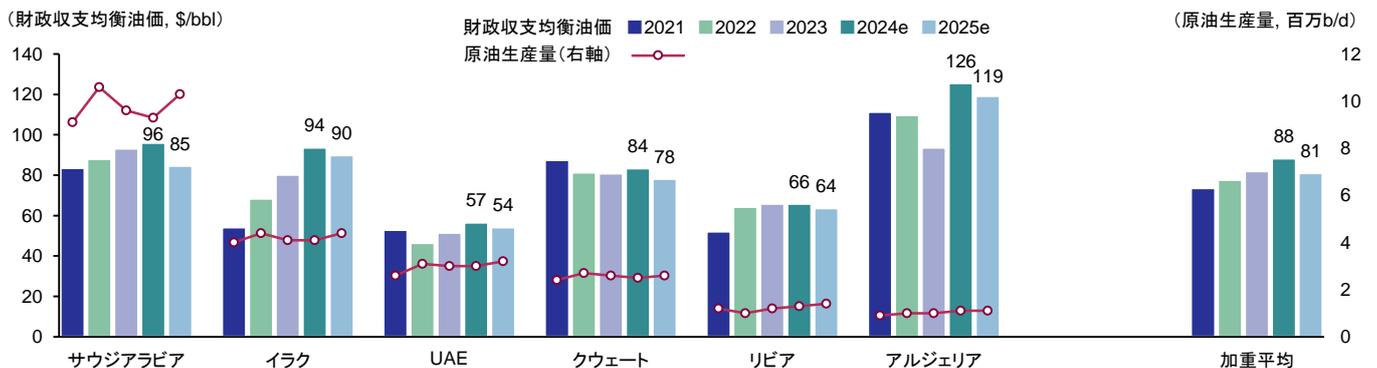
足下の原油価格は、サウジアラビアの財政収支均衡油価を下回る

中東産油国においては、石油関連輸出が財政の主要な収入源であり、供給量を調整し、原油価格をコントロールすることで、自国の財政収支を支えることを目指すと考えられる。しかしながら、石油需要の拡大が鈍化する一方、非 OPEC プラスの生産量が拡大する環境下では、原油市場における中東産油国の影響力は低下していくと考えられる。2022 年以降、継続的に減産が行われてきたが、足下の原油価格はサウジアラビアの財政収支均衡油価を大きく下回る水準で推移している(【図表 28】)。

OPEC プラス加盟国に増産意向がくすぶることは、原油価格の抑制要因に

また、OPEC プラス産油国内の足並みも必ずしも揃っていない。2023 年 11 月の OPEC プラス閣僚級会合では、サウジアラビアが協調減産の拡大を求めたが、生産量を維持したいアフリカ諸国の反対を受け、8 カ国による自主減産となった。また、財政収支均衡油価が比較的低位な UAE は、かねてより原油生産目標の引き上げを要求しており、2024 年 6 月の OPEC プラス閣僚級会合では、協調・自主減産を延長する一方で、同国の基準生産量は引き上げられている。OPEC プラス加盟国の増産意向がくすぶることは、原油価格の抑制に働くと考えられる。

【図表 28】OPEC 主要産油国の財政収支均衡油価



(注) 加重平均は各年の生産量に基づき算出

(出所) IMF, *Regional Economic Outlook for the Middle East and Central Asia*, April 2024 より、みずほ銀行産業調査部作成

供給過剰の解消と環境規制強化による生産コストの上昇により、価格は上昇

前述の通り、2025年は、北米・南米を中心とした生産拡大が、需要の緩やかな伸びを上回ることで、供給過剰となり、WTI原油価格は下落を見込んでいる。他方、2025年以降は需要の緩やかな増加が続くのに対して、北米の生産拡大の鈍化や欧州の生産縮小により、供給拡大が鈍化することで、供給過剰は解消に向かうと見込む。加えて、環境規制強化により、生産コストも緩やかに上昇していく。以上から、2025年以降価格は上昇し、2029年WTI原油価格は\$77/bblと見込む(【図表29】)。

【図表 29】原油価格見通し

(\$/bbl)

	2023年			2024年			2025年			2029年		
	実績			実績・見通し			見通し			見通し		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
WTI	75	80	78	79	74	76	73	72	73	77	77	77
Brent	80	84	82	83	77	80	77	76	76	80	80	80
Dubai	79	85	82	85	78	82	78	77	77	82	82	82

(注)2024年下期以降はみずほ銀行産業調査部予測
(出所)IEA、EIA等より、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 生駒 洋一郎
高橋 興道
youichirou.ikoma@mizuho-bk.co.jp

© 2024 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。