

原油需給の見通し

～OPEC プラス減産で一時的に需要超過に転じる～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 今年の原油需給はここまで供給超過

2022 年の WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油先物価格は、年前半、ロシアのウクライナ侵攻によって供給不安が台頭したことなどから上昇し、一時は 120 ドル/バレルを上回った。その後は、FRB（米連邦準備制度理事会）の積極的な利上げによって、米国景気の持続性に対する不透明感が高まったことなどから低下基調となり、足元では 80 ドル/バレル台で推移している。

世界の原油の需給バランスを見ると、今年はここまで概ね供給超過の状態が続いており、EIA（米エネルギー情報局）によれば、9 月時点で供給が需要を約 200 万バレル/日上回っている。需要に関しては、当面は下振れリスクが大きいとみている。IMF（国際通貨基金）が 10 月に公表した経済見通しを見ると、2023 年の世界経済の実質 GDP 成長率は、前回 7 月の 2.9%から、2.7%へと下方修正された（図表 1）。見通しの引き下げは今年に入って三度目となる。先行きの需要に関しては、世界の原油消費量の 4 割弱（2021 年）を占める米国と中国の景気動向がカギを握るが（図表 2）、米国では、FRB が少なくとも年内は速いペースで利上げを進める可能性が高い。これまでの累積的な利上げの効果も含め、実体経済には今後さらなる下押し圧力がかかることが予想される。また、中国では、三期目を迎えた習政権で、ゼロコロナポリシーが継続されるほか、「共同富裕」のスローガンのもと、不動産や IT を中心とする企業への締め付けが引き続き行なわれるとみられ、景気は低空飛行が続くと見込まれる。当研究所の経済モデル（OEGM）では、米国および中国の実質 GDP 成長率が前年比で 1%低下した場合、原油需要はそれぞれ約 32 万バレル/日、約 35 万バレル/日減少するとの試算結果が得られる。米中景気の低迷により、原油需要は当面の間、停滞気味の推移となる可能性が高い。

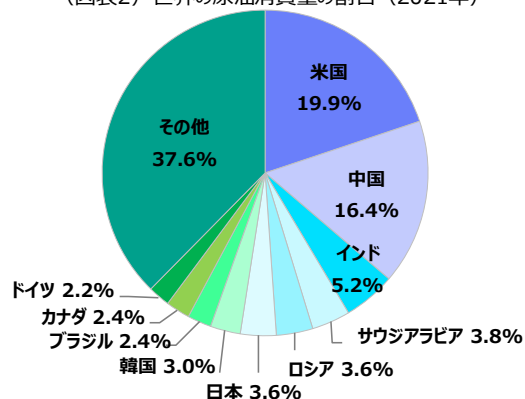
（図表1）IMF 経済見通し（2022年10月,前年比）

	2022年	2023年
世界	3.2% [3.2%]	2.7% [2.9%]
米国	1.6% [2.3%]	1.0% [1.0%]
中国	3.2% [3.3%]	4.4% [4.6%]
インド	6.8% [7.4%]	6.1% [6.1%]

※ [] は前回（2022年7月）の見通し

（出所）IMF「World Economic Outlook」

（図表2）世界の原油消費量の割合（2021年）



（出所）BP「Statistical Review of World Energy」より明治安田総研作成

2. OPEC プラスは再び減産

供給面では、世界の原油生産量の約 4 割を占める OPEC プラスの動向に左右される展開が続きそうである。OPEC プラスは、コロナ感染拡大に伴う需要の減少で低下した原油価格を下支えするため、2020 年 5 月に 970 万バレル/日の協調減産を実施することを決めた。その後は、世界的にコロナ禍の影響が薄れるなか、原油価格が上昇基調

をたどったことから、協調減産の枠組みを維持しつつ、段階的に減産幅を縮小させてきた（図表 3）。2022 年 8 月には、協調減産を事実上解消し、9 月には、原油価格の上昇を抑制するために増産を求めている米国に配慮する形で、10 万バレル/日の増産を決めた。

しかしながら、原油価格は、米国景気の減速で需要の伸びが抑制されるとの懸念などから低下し、9 月下旬には一時 80 ドル/バレルを下回った。サウジアラビアや UAE など、OPEC 主要国の財政を均衡させるために必要とされる水準（70 ドル/バレル後半）を割り込む可能性が出てきたことや、欧米諸国による経済制裁が続くなかで、価格維持により収入を確保したいロシアの意向もあって、OPEC プラスは、11 月からの生産量を 200 万バレル/日減らすことを決めた。

もっとも、OPEC プラスのメンバーによる生産量は、投資不足などの影響で満足な生産体制を維持できないことから、ここまで目標を下回る状況が続いている（図表 4）。11 月からは各国の生産目標がさらに引き下げられるが、それでも生産量が目標水準に達しない加盟国が多いとみられ、この場合、減産の必要はなくなる。そのため、減産のほとんどは生産余力があるサウジアラビアと UAE によるものとなり、実質的な減産幅は約 100 万バレル/日にとどまる見通しである。

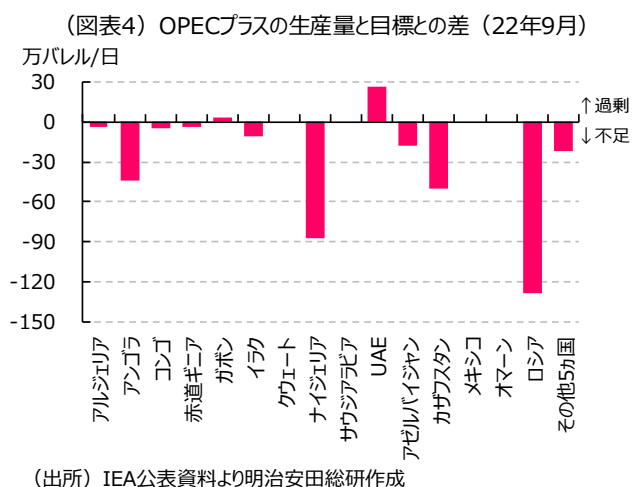
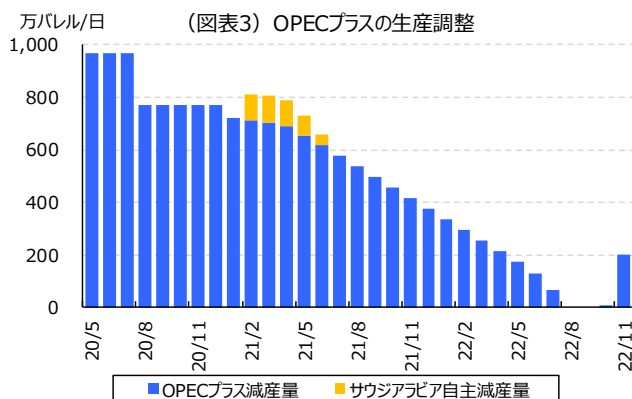
今回の OPEC プラスの会合は、12 月 4 日に開催予定である。足元では、原油価格は再び低下基調にあり、OPEC プラスが効果不十分と見れば、さらなる減産が現実味を帯びる。減産により再びガソリン価格の上昇に見舞われる懸念から、米国はサウジアラビアに対して、武器売却の停止など安全保障上の関係見直しを示唆しているが、ここまでの OPEC プラスの行動を見る限り、減産を躊躇させるまでの効果を発揮するとは考えにくい。

3. 中国、インドはロシア産原油を買い続ける

IEA（国際エネルギー機関）によれば、9 月のロシアの原油輸出量は 750 万バレル/日と、ウクライナ侵攻前の水準と比べて 56 万バレル/日少ない。もっとも、ウクライナ侵攻直後には、欧米諸国の経済制裁の影響などで約 150 万バレル/日減少する可能性が指摘されていたことを考えれば、減少幅は限定的なものにとどまっている。

ウクライナでの戦闘が開始してから、早々にロシア産原油の禁輸を決めた米国や英国と異なり、EU が経済制裁で一枚岩になれなかったことが一因である。EU は、5 月にロシア産原油の輸入を 2022 年末までに約 90%減らすことに合意した。もっとも、同国産の依存度が高いハンガリーが難色を示したことで、パイプライン経由での輸入が対象外となったため、効果が削がれる形となった。その後、EU は、10 月 6 日にロシア産原油の価格上限を設定することを決めたほか、ロシアから EU 域外に向けた価格上限を上回る原油輸送に対する海上輸送手段の提供を原則禁止するなど、制裁を強化している。

ただ、ロシア産原油に関しては、経済制裁に参加していない中国やインドが今後も買い手となり続けることが予想される。9 月の中国のロシア産原油輸入量は前年比+22%と、6 ヶ月連続でプラスとなっている。中国とインドはいずれもウクライナでの戦闘に関しては中立的な立場を維持しているが、両国とロシアとの経済的な結び



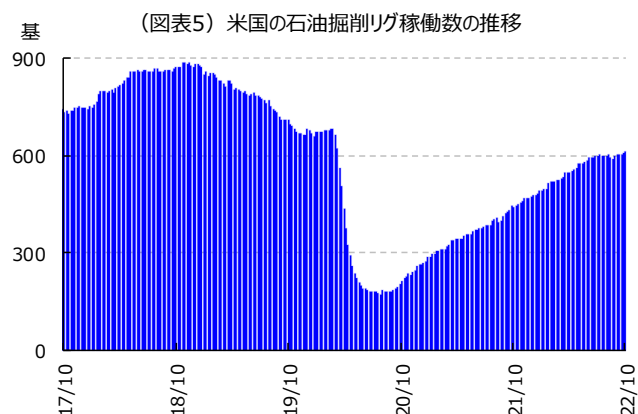
つきは依然として強いとみられ、ロシア産原油の価格に優位性がある限り、輸入を縮小することは考えにくい。特に、中国はロシアからの輸入のうち、パイプライン経由が約5割を占めており、EUによる海上輸送手段の提供や運搬船への新規保険契約の禁止による影響もそれほど受けないと予想される。今後もロシアの原油生産、輸出の減少は小幅にとどまると見込む。

4. 米国シェールのリグ稼働数は増加傾向だが

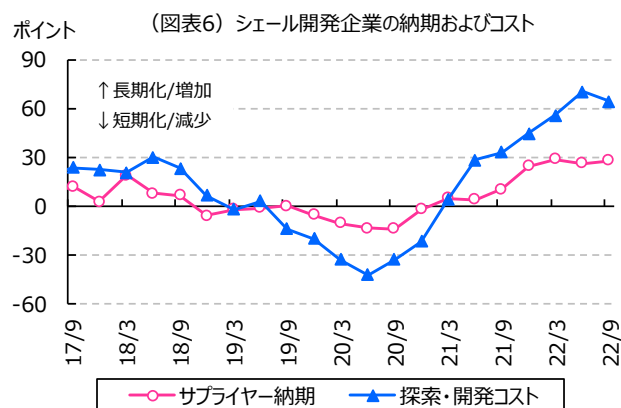
足元の米国の原油生産量は1,200万バレル/日近辺と、コロナ前のピーク水準をまだ100万バレル/日ほど下回っている。

シェールオイルの開発動向を見ると、10月21日時点のリグ稼働数は612基と、2週連続で増加したものの、増勢は頭打ちとなっている(図表5)。原油価格の高止まりで収益環境は改善しつつあるものの、バイデン政権による脱炭素化の推進や、株主還元を優先するなどの投資規律が引き続き新規投資の足枷となっている。また、ダラス連銀のアンケート調査によれば、人手不足の問題や、資材調達の遅れがいまだに解消していないことも要因となっている。シェール開発企業が必要とする部品が届くまでの納期は長期化を強いられているほか、探索・開発コストも高止まりが続いている(図表6)。

米国の景気失速が懸念されるなど、先行きの不確実性も高まっており、シェールオイル生産の本格化にはしばらく時間がかかりそうである。



(出所) ベーカー・ヒューズ



(出所) ダラス連銀公表資料より明治安田総研作成

5. OPEC プラスの減産で一時的に需要超過に転じる

原油需要は、米国や中国の景気見通しを踏まえれば、当面の間低迷することが見込まれる。供給面では、ロシア産原油の供給が今以上に落ち込むことは考えにくい。一方、OPEC プラスのさらなる減産の可能性があるほか、米国の原油生産の回復ペースは緩慢なものにとどまると予想される。

今後の需給バランスは、10月会合におけるOPECプラスの減産決定や、米国の原油生産回復の遅れなどにより、2022年末から2023年初頭にかけて需要超過に転じる可能性が高い。また、原油価格が低下基調をたどるようなら、OPECプラスは、次回の12月会合でさらなる減産を決めることも考えられる。ただ、減産幅の拡大で、価格上昇による財政状況の改善を図りたい加盟国と、景気悪化によって需要が減るリスクを懸念する加盟国の間で次第に意見対立が生じることが想定される。全会一致を基本とするOPECプラスのルールが障害となることから、来年以降も減産幅を拡大し続けることは難しいとみる。需要の低迷が続くことも考えれば、需給バランスは一時的に需要超過となるものの、その後、2023年後半に向けて徐々に均衡に向かうと予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411