

テーマ：米ガソリン需給逼迫を背景に原油価格は高止まり 発表日：2006年7月14日（金）
 ～長期的には世界の石油需給逆転リスクも～

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 嶋峰 義清 (03-5221-4521)

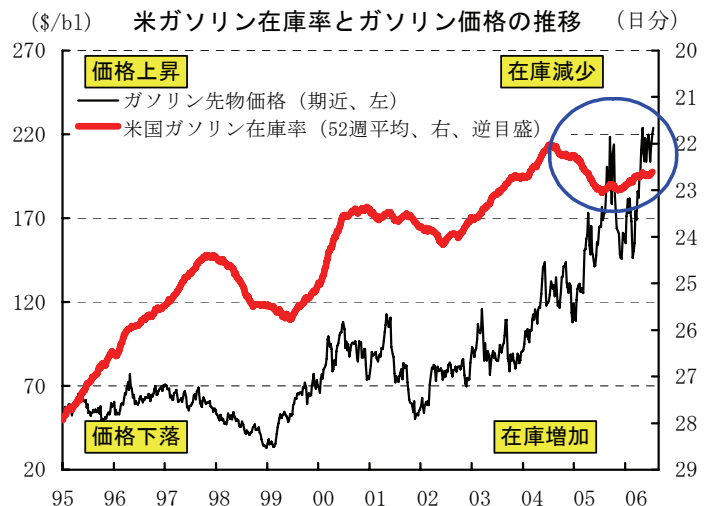
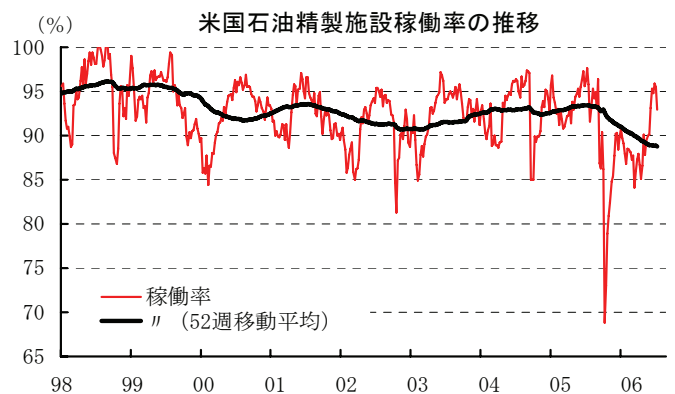
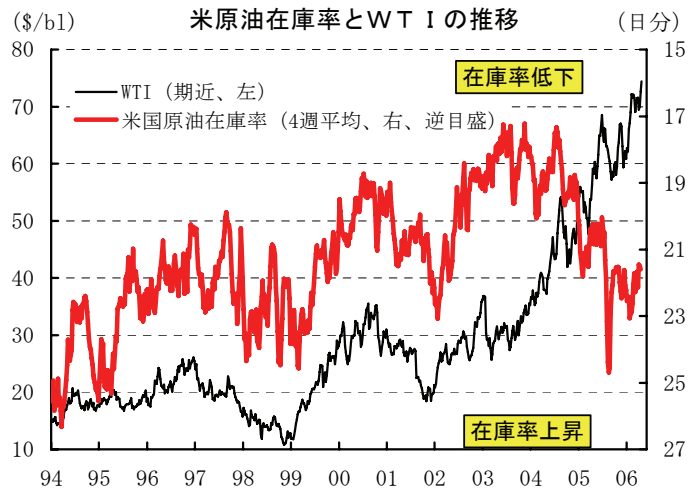
ガソリン需給逼迫が原油価格押し上げ

原油価格（以下特に断りのない限りWTI期近物）がじり高基調を辿っている。6月半ばには1バレル=68ドル台にあったものの、その後の上昇で7月13日には1バレル=76.85ドルと、史上最高値を更新した。ここ数日はイスラエルを巡る問題や北朝鮮のミサイル問題など、所謂“地政学的リスク”が価格押し上げに寄与した。実際、原油自体の需給はそれほど逼迫していない。世界的には需要量を超過する産油が行われている。米国でも、原油の在庫率は原油価格が10ドルから25ドル程度で推移していた90年代後半とほぼ同水準にあり、低くはない。今後は精油所稼働率の上昇によって原油在庫率は低下してくるものと見込まれるが、逼迫感が強まるような水準にまで低下するには時間がかかろう。こうした中で、原油高の根本にあるのは、引き続き米国でのガソリン需給逼迫懸念である。

米ガソリン在庫は、昨夏以降前年水準を下回る水準での推移が続いている。石油精製施設の能力増強が目立って進まないうえに、昨秋のハリケーンの影響による製油能力低下の影響が尾を引いたためだ。米国の石油精製施設の稼働率は、ハリケーンの影響により昨年9月に一時68%まで落ち込んだ後、11月には早くも90%台にまで回復した。しかし、その後は深刻なダメージを受けた設備復旧の遅れなどもあって稼働率は伸び悩み、ようやく今年5月に入って95%台にまで回復した。

一方、ガソリン需要はほぼ前年水準並みを保っている。米国経済は住宅部門など減速感が徐々に強まる傾向にあるものの、全体としては個人消費など中心に底堅さを保っており、成長ペースはならしてみれば潜在成長ペース（年率3%台前半とされている）程度で拡大していると判断される。

この結果、ガソリンの需給は引き締まる傾向にある。ガソリン在庫量を需要量で除して在庫率を求めると、足元では約21日分と過去最低水準にとどまっている。前述したように、精油所の稼働率は漸く95%程度まで回復したことから、今後はガソリン生



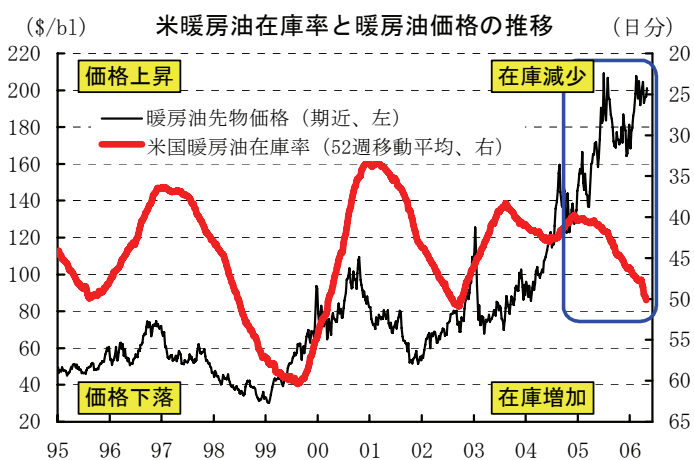
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

産は順調に拡大すると予想されるものの、一方でサマーホリデー入りから需要量も拡大するため、在庫率の明確な改善は見込み難い。加えて、メンテナンスされる設備が常に存在することから、稼働率が今以上の水準を保つことも想定し難い。要するに、この夏場のガソリン需給の緩和は期待しにくい。

さらに、昨秋のように超大型ハリケーンが米本土に上陸するような事態となれば、ハリケーンの直撃コースとなりやすい精油所に、再びダメージが及ぶリスクがある。米海洋大気庁（NOAA）によれば、今年も昨年並みかそれ以上の数や規模のハリケーンが米本土に上陸、ないしは接近すると予想されている。仮に、昨秋のようなダメージを負うようなことがあれば、再び稼働率が低下し、不需要期となる冬場にガソリンの精製が思うように拡大せず、来夏の需要期にガソリン需給が逼迫、原油価格を押し上げるという構図が続く可能性が出てくる。

以上のことから、原油価格はガソリン需給の逼迫を背景に、この夏中は70ドル台半ばの高水準を保つ公算が大きい。再びハリケーンが米本土を襲うことによって精製施設がダメージを負った場合、一時的に供給が需要に追いつかなくなるリスクがあることも、原油価格を高水準にとどめよう。万一、昨年のような被害が実際に出るようなことがあれば、原油価格は一時的に80ドルを上回るリスクもある。

ここ数年は、原油価格は夏場に上昇し、冬場に軟化する傾向がある。これは、夏場に需要が増えるガソリンの需給が逼迫しているのに対して、冬場に需要が増えるヒーティングオイルの需給は逼迫していないことが背景にある。前述したように、原油自体の需給は相当程度緩和しているものの、精油能力が向上しない限り（あるいは景気が悪化するなどして需要量が落ち込まない限り）、原油派生商品であるガソリンとヒーティングオイルの需給の逼迫度合いの格差によって生じる原油価格の季節的な変動パターンは続く。



2015-2020年に原油需給は正念場を迎える

短期的な変動は以上見てきたとおりだが、長期的にはどうか。原油価格の長期見通しについては、価格高騰はやがて鎮静化するという楽観的なものから、一段と高騰するという悲観的なものまで分かれている。足元で、原油自体の需給は緩和気味であることからすれば、米国を中心として精油能力が拡大すれば、原油価格はやがて下落する公算が大きい。世界的な低金利によってダブついた資金が、マーケット規模としては小さい原油市場に入ったことによって価格が過度に押し上げられているとすれば、今後は世界同時利上げの中で、投機色は徐々に薄まってくる可能性もある。

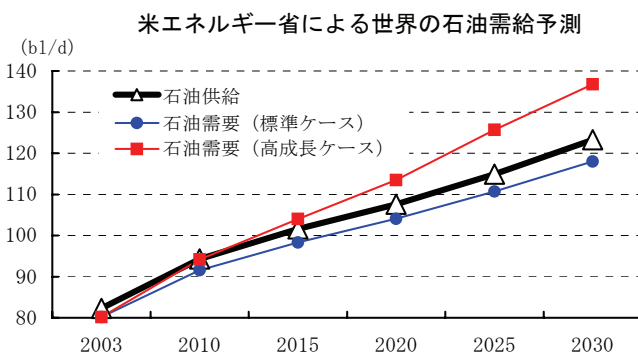
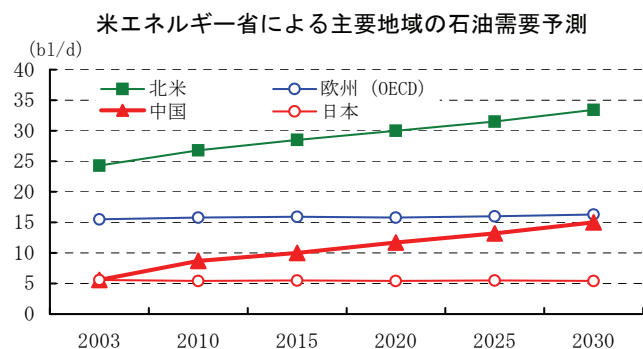
とはいえ、根本には中国など新興国の台頭による世界のエネルギー需要の急拡大が、原油においても需給の急速な逼迫に繋がったことは間違いない。精油を含めて供給能力は短期的に拡大する余地は限られていることから、供給能力拡大のための設備投資などが一歩遅れば、それだけ需給の逼迫を強めることに繋がる。

「Market Watching 原油高騰の持続性と長期的リスク (下) 2004/10/6 (鳶峰)」でも述べたが、世界経済が順調に拡大傾向を保つ一方、原油供給量がペースアップしなければ、数年のうちに世界の原油需要量を賄うことができなくなるリスクもあった。実際に、一部地域で精油能力の拡大があまり進展していないことから、ガソリンなど派生商品の需給は引き締まる一方だ。しかし、サウジアラビアなど原油埋蔵量が豊富な国が順調に産油能力を拡大させていることにより、原油自体の逼迫感は強まってはいない。

しかし、さらに長期的に見た場合はどうか。ここで、6月20日に米エネルギー省（DOE）がまとめた、2030年までの世界のエネルギー需給見通しをみると、OPECを中心に石油供給量は緩やかな増加を続ける中で、中国や米国の石油需要は今後も拡大を続ける一方、日本や欧州（OECD加盟国）の石油需要はほぼ横ばいとどまることもあり、2030年までに需要が供給を上回るような事態は回避される形となっている。要する

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

に、需給の逆転など深刻な事態は避けられる見通しとなっている。ただし、これはDOEが“標準シナリオ”とした世界の成長見通しに基づいて石油需要量を算出したものだ。同時に試算されている“高成長シナリオ”では、2010年には世界の石油需要量は石油供給量を上回る予測となっている。すなわち、2010年には地球規模での石油不足になるという見通しだ。



標準シナリオと高成長シナリオの差は別表の通りとなっている。標準シナリオと高成長シナリオを比較すると、米国や欧州の高成長シナリオはやや高い印象は否めない一方で、日本についてはむしろ高成長シナリオの方が現実感が高いと言えよう。日本は、今後人口減少が成長抑制要因になる公算が大きいものの、生産性の向上でそのマイナス分を相当程度カバーできると考えられる。足元で日本の潜在成長率は1.5～2.0%程度とされており、高成長シナリオの1.8%の方が蓋然性は高いと言えよう。一方、非OECD諸国では標準シナリオにおけるインドの成長率（2030年までの平均で5.4%）が低めの印象がある。インド経済は、中国の後を追うような形で潜在成長率が徐々に加速する過程にある。また、人口増加ペースも速く、潜在成長率は暫く高まり続ける可能性がある。

米エネルギー省石油需給見通しの成長率前提

	2003-30前提		1990-03
	標準	高成長	実績
OECD	2.6	3.1	2.5
北米	3.1	3.6	2.9
欧州	2.2	2.7	2.3
日本	1.4	1.8	1.2
非OECD	5.0	5.9	4.1
欧州	4.4	5.6	-1.2
中国	6.0	6.9	9.7
インド	5.4	6.3	5.6
その他アジア	4.6	5.5	4.6
世界全体	3.8	4.6	3.2

(出所) 米エネルギー省

(注) それぞれ期間内のドルベース実質平均成長率

一般的に、足元では未だ経済成熟度合いが高いとは言えない非OECD諸国では、今後成熟度合いが高まるにつれて成長ペースも鈍化してくると考えられる。特に、一人っ子政策の影響により、今後人口増加率が急ブレーキがかかると見込まれる中国では、経済規模の拡大による影響も相俟って、潜在成長率は徐々に鈍化傾向を辿ると考えられる。ただし、足元で10%程度の潜在成長率にある中国が、2030年までの“平均”成長率が6.0%にまで鈍化するかと言えば、やや控えめに算出されている可能性はある。

以上のことなどを勘案すると、世界の成長ペースはDOEの高成長シナリオよりも低い伸びにとどまるものの、標準シナリオを上回る可能性は十分にあると言えよう。例えば、標準シナリオと高成長シナリオの中間のペースで経済が拡大する場合、2020年には世界の石油需給は逆転する。先に述べたように、標準シナリオの成長ペースがやや控えめなものとなっていることを勘案すれば、世界の石油需給はあと10年程度で、かなりの程度逼迫するリスクが高い。

10年も先の状況を足元の価格が織り込んでいるわけではないが、世界の石油需給が徐々に引き締まっていく傾向は続く公算が大きいため、原油価格の下落余地も徐々に小さくなってこよう。要するに、季節的な変動を繰り返しながら、また景気の波にある程度左右されながらも、趨勢として原油価格はジリジリと値を上げていく展開が長期的に続く予想される。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。