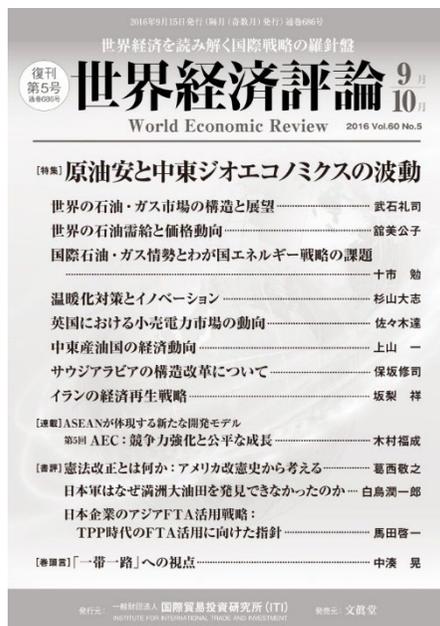


本論文は

世界経済評論 2016年9/10月号

(2016年9月発行)

掲載の記事です



世界経済評論

定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%

送料無料

OFF



富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読
期間中

デジタル版バックナンバー読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp
雑誌のオンライン書店

世界の石油需給と価格動向

住友商事グローバルリサーチ株式会社シニアエコノミスト 舘 美公子

たて みきこ 慶應義塾大学法学部卒業。2004年住友商事株式会社に入社。2010年より住友商事グローバルリサーチ(株)に転向、2014年より現職。専門は石油等のエネルギー分野における市場分析。

原油市場は、2014年11月で一時代が終焉した。迎えた新たなフェーズでは、2016年1月に1バレル26.05ドルとリーマンショック時すら下回る安値をつけるまで下落局面が続いたが、ようやく価格回復を探る段階に移行している。それでも、新たなフェーズにおいて100ドルといった高値を再訪することは当分難しいだろう。原油市場をこれまで支えた前提が如何に覆されたのか、本稿ではOPEC（石油輸出国機構）の変貌と「シェール革命」後の米国シェール産業、中国・インドが及ぼした影響を中心に分析しながら今後を予測する。

I 振り返り

— 覆い隠されていた価格下落リスク

最初に、原油市場の転換点となった2014年11月までの市場を振り返る。2000年に入り新興国需要が台頭するなか、原油価格は右肩上がりにより上昇し、2008年のリーマンショック直前には1バレル147ドルの高値をつけた。この時期、世界では原油生産が頭打ちとなり供給不足が顕在化するという「ピークオイル論」への関心が高まり、先進国は自動車の燃費効率改善やバイオ燃料の導入など、原油への依存度を減らす取組みに注力していった。だが米国で起きたシェール革命は、商業生産が不可能と捉えられてきたシェール層（頁岩層）からの原油回収を可能にし、状況が一変した。世界の原油埋蔵量

は急拡大し、米国は2014年に世界で初めて原油生産を3年連続で日量100万バレル増やすことに成功、ピークオイル論は完全に衰退した。代わりに、国際エネルギー機関（IEA）は2014年6月発行の中期石油見通し¹⁾にて、原油高、環境意識の高まり、省エネなどの技術革新により、新興国の石油需要の爆発的な増加は想定されず、早ければ2020年にも世界の石油需要のピークが到来する「ピークオイルディマンド論」を打ち出した。

このように、原油需要のピークが生産ピークより早く到来する構図に変わったことで、価格は米国のシェールオイル生産が本格化する2010年頃から潜在的に下落するリスクを孕んでいたといえる。だが、2011年のアラブの春に起因した中東情勢の混乱、2012年のイランの経済制裁などで原油の供給不足が継続した

ことがこの兆候を覆い隠し、油価は2011年から3年に亘り1ドル100バレルを超える高値を享受することとなった。潮目が変わったのは2014年で、米国のシェールオイル増産の勢いが中東の生産障害を相殺して有り余るまでとなり、供給過剰が顕在化した。市場は、生産者カルテルとして原油市場の需給調整機能を担ってきたOPEC（石油輸出国機構）が減産を実施すると期待したが、OPECは2014年11月の総会にて減産対応を拒否、これが引き金となり原油価格は年末には54ドルと6月の高値から半値

に下落した。

II OPEC

—生産カルテルとしての役目終える

1. 1985年の教訓

OPECが2014年11月の総会で減産しなかった最大の理由は、石油市場の構造変化にある。シェール革命前の2000年代は、新興国需要の増加で需給がタイトに推移し、供給余力の高いOPECの生産動向が原油価格に直接的な影響を及ぼしていた。だが、2010年代の米国のシェールオイル増産でOPEC以外にも供給余力のある生産者が台頭したため、供給過剰を是正するためOPECのみが減産することは、市場シェアを失うことになり兼ねない。こうした判断から、OPECは生産コストが高い米国のシェールオイルが減産すべきであり、市場原理を曲げ生産コストの低いOPECが減産し、シェアを失うことは理に合わないとの立場を表明した。

OPECの判断には、1985年の二の舞を踏みたくないとの強い思いが根付いている。1980年代前半の原油市場は、2度のオイルショックに触発され北海油田などの開発ブームが起き、供給過剰に陥っていた。この時、OPECの盟主であるサウジアラビアは価格安定化を図るため、原油生産量を1981年の日量1000万バレルから1984年には300万バレルまで大幅に削減した²⁾。だが、結果としてサウジアラビアは石油収入の激減のみならず、市場シェアも競合国に奪われたため、1985年に需給調整役の放棄を宣言する事態となった。その後、サウジアラビアは市場シェアを回復しようと原油生産の増産に転じ、市場は供給過剰がさらに悪化する「逆オイルショック」状態となり、新興国需要

図1 WTI原油価格推移



(出所) Bloomberg より住友商事グローバルリサーチ作成。

図2 生産障害とシェール増産幅



(出所) EIA, IEA より住友商事グローバルリサーチ作成。

が台頭する 2000 年代まで原油価格は長い低迷期を経験することになる。この 1985 年の教訓とシェールオイル台頭に伴う石油市場の構造変化から、OPEC は今回発生した供給過剰に対し減産対応をしなかったといえる。

2. OPEC への失望重なる

2015 年に入ると、サウジアラビアを筆頭に OPEC 諸国は増産に着手し、原油価格をさらに引き下げることによって生産コストの高い米国シェールオイルの締め出しに乗り出した。市場は、すでに供給過剰の原油市場に容赦ない増産を仕掛ける OPEC の姿勢を 1985 年のサウジアラビア増産になぞらえ、「第二次逆オイルショック」と称し、市場センチメントは大きく後退した。だが、OPEC の思惑に反し、生産コストが高く低油価の耐性がないと見られていた米国の生産減少が進まず、2015 年を通じて需要を上回る供給が続き、原油価格は 2016 年 2 月には 1 バレル 26.05 ドルとリーマンショックを下回る安値まで下落した。

このように、OPEC すら想定していなかった長引く油価低迷で、原油収入に依存する OPEC 諸国の財政悪化は深刻化し、OPEC 内でも減産を求める声が高まった。2016 年 3 月には、OPEC と OPEC 加盟国以外で最大の産油量を誇るロシアが増産凍結につき協議したことで、市場は OPEC が再び価格安定化に貢献すると期待した。だが、結局 OPEC 内でイランとサウジアラビアが対立したため、協調減産は合意に至らず、市場の OPEC に対する失望は決定的となった。

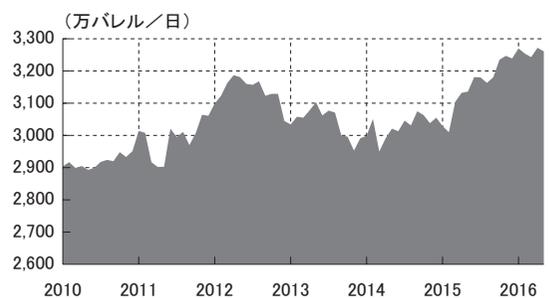
市場は、ながらく原油相場の安定剂的役割を果たしてきた OPEC の機能放棄を俄かには受け入れられなかったが、幾度となく期待を裏切

られたことで漸く現実として捉え始めている。最初の失望は、2014 年 11 月の減産拒否だが、その後も 2015 年 11 月の目標生産枠の放棄、2016 年 4 月の増産凍結協議の決裂、2016 年 5 月の目標価格帯の放棄などが重なった。目標生産枠や目標価格帯は、原油生産量や価格がこの水準を逸脱した際に生産調整を実施する基準であり、この設定を放棄することは、長らく生産者カルテルとして機能してきた OPEC の一時代が終わったことを象徴する出来事となった。

3. OPEC の増産は一服

2015 年は日量 140 万バレルの大幅増産を実行した OPEC だが、2016 年前半は日量 20 万バレルの増産に留まっており、2016 年後半は増産に歯止めがかかるとみられる。長引く油価低迷により、歳入の 8～9 割を原油収入に依存する OPEC の財政は大きく毀損し、増産に必要な設備投資を難しくしているからだ。2015 年に増産を主導したのは、サウジアラビア、イラクだが、イラクはイスラム国掃討による戦費負担もあり、原油開発への投資が縮小し 2016 年の増産余力は少ない。サウジアラビアは増産余力を残しているが、市場に対し供給過剰を悪化させる増産はしないと 6 月の OPEC 総会にて公式にコミットしたこともあり、現行生産水準

図3 OPEC 原油生産量



(出所) IEA より住友商事グローバルリサーチ作成。

を維持する可能性が高い。また、イランは1月の経済制裁解除以降、市場予想を上回るペースで増産を達成したが、更なる増産には外資の技術力・資本が不可欠とされ、現行の生産水準から多くて日量10～20万バレルの増産に留まるとみられる。従って、OPECが昨年のように供給過剰で市場をさらに悪化させる事態は想定し難く、OPECの増産ペースは一服したといえる。

Ⅲ 米国のシェールオイル —新たな需給調整役に

1. 原油安への高い順応性

OPECを機能不全に追い込み、原油安を長引かせる要因となった米国のシェールオイル生産は、中小エネルギー企業を中心に2000年代後半に発展した新しい生産手法であり、いまなお発展途上にある。今回の油価低迷も初めて直面する不況であり、生産への影響や企業行動など読み切れない部分も多い。なかでも、市場の最大の誤算は、シェールオイルの原油安への高い順応性だろう。シェール生産は従来型の原油生産よりコストが高く、2014年末時点の採算分岐点は60ドルから70ドルであった。OPECが価格を下落させるため増産を決行したのも、油価が60ドルを割り込めば日量500万バレル近いシェールオイル生産の大半はコスト割れから減産に追い込まれると目論んだからに他ならない。だが、OPECの思惑に反し、原油価格が60ドルを大きく下回ったにも関わらず、米国のシェールオイル生産は粘りを見せ、2015年を通じて減産幅は日量40万バレルに留まった。

シェールオイル生産が原油安でも抵抗力を示せた一つの要因は、生産効率の改善とコスト削

図4 米国原油生産量



(出所) EIAより住友商事グローバルリサーチ作成。

減が想定以上のペースで進んだことにある。油価低迷でコスト削減圧力がかかるなか、シェール企業は、採掘経験の蓄積と技術力に磨きをかけ、2015年には井戸あたりの原油生産量を対前年比で140%増加させ生産効率の改善を実現した。生産効率改善は、2016年に入ってからも続いており、半年で110%の生産性を向上させている。また、設備投資削減、人件費や開発を担う下請会社へのサービス費用削減を通じ大幅なコストカットも実施し、2015年のシェールの損益分岐点は1バレル50ドル～60ドル台と10ドル近く減少させることに成功した。また、原油先物市場を利用したヘッジ売りも原油安に対抗するバッファーとなった。2015年に油価は40ドル台まで下落したが、シェール企業は原油価格が100ドルの時期に1年～1年半先までのヘッジ売りをを行い、キャッシュフローを固定化していたため、原油安の状況下でも収入が大きく毀損せず、操業を続けることができた。

2. カネ余りが支えるシェール産業

金融危機後の米国量的緩和やゼロ金利などが生み出したカネ余り現象も、シェールオイルの生産動向に大きな影響を及ぼしている。シェー

ルオイル開発は井戸あたりの生産量が少なく、数年で回収できる原油が枯渇するため、生産量を維持するため絶えず新しい井戸を掘り続ける継続投資が必要となる。財務基盤が脆弱な独立系中小エネルギー会社が生産量を拡大できた背景には、継続投資を支える多額の資金をウォール街が供給したことが大きい。特に、シェール開発の急成長期である2009年以降は、油価が90ドル超であったことや、米国金融緩和の時期とも重なり、原油埋蔵量を担保とした銀行借入、高利回り社債や新株発行で多額の資金調達が可能となった。だが、2015年後半に入ると、シェール企業の先物ヘッジ残高が減少し、原油安が直接的にシェール企業の原油収入にインパクトを及ぼし始めた。資金繰り悪化をうけ、額面1ドルで発行された社債は数セントに下落、新株発行や社債発行も停滞したため、シェール企業の倒産が2015年後半から目立ち始め、連鎖倒産で生産量が大きく落ち込むとの予想が広がった。

だがこうした予想に反し、2016年に入ってから原油生産は大幅減に至っていない。理由の一つが金融市場での資金調達もできなくなった企業にプライベート・エクイティ・ファンドが手を差し伸べたことにある。これらのファンドは新株発行による増資引受けや、社債を割安で買い取り株式への転換に応じるなど資金を供給し続けている。ファンドは、原油安に伴う世界各地での投資削減が将来原油市場に供給逼迫をもたらすと考えており、短期間で増産が可能なシェールオイルが不足分の埋め合わせを担い利益を最も享受できるとの思惑からシェール企業の支援を行っている。なお、ファンドや債権者からの支援が得られず、破産した企業でも多くが原油生産を続けている。2014年末から

2016年5月時点で70社近くがChapter11を申請したが、同手続きは事業再生が主眼であることから、破産裁判所が承認すれば新規借入も可能であり、倒産前と変わらず生産活動を行っている実態がある。こうした現象も思うように米国での減産が進まない一因となっている。

3. 価格感応度が高いシェールオイル

以上のように、シェールオイルは原油安への耐性が思いのほか強かったため、市場が想定した生産の大幅削減には至っていない。それでも2年に及ぶ価格低迷を乗り切るため実施した投資削減の影響で、減産ペースは2016年に入り拡大している。6月時点の原油生産量は日量870万バレルと2015年のピーク時960万バレルから100万バレル近い減産となっており、現状の減産ペースを維持すれば2016年末までに日量810万バレルと2013年以来の低水準まで生産量が減少すると見込まれる。OPECや市場が期待した減産規模や時間軸とは異なるが、シェールオイルの減産ペース拡大は米国に需給調整機能を担わせたいOPECの戦略がようやく功を奏したともいえる。

だが、今年の5月以降、油価がシェールオイルの損益分岐点である50ドル台まで回復しているなか、50ドル以上の油価はシェールの生産活動を活発化させるおそれがある。シェールオイル生産には数百もの企業が従事しており、それぞれの企業が経済合理性に基づき生産方針を決定している。生産効率の高い優良油田を保有するシェール企業のなかには、50～55ドルの油価であれば採算を確保できるところが少なくない。実際に今年5月に油価が50ドル越えを記録した際には、掘削活動が再開されシェールオイルの高い価格感応度が示された。市場も

シェールオイル生産を勢いづかせる 50～55 ドルの価格には警戒感を抱いていることから、世界の需給が均衡化する年内までは原油価格は 50 ドルを上回る水準に定着する可能性は低いとみられる。

IV 需要—原油輸入国を中心に堅調

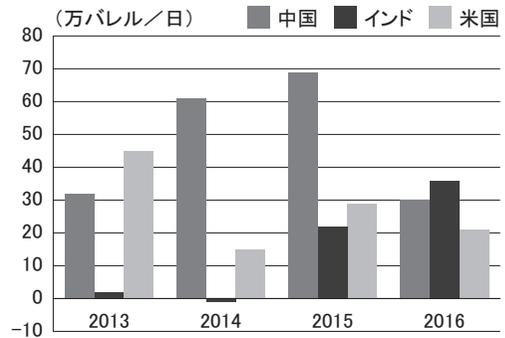
1. 原油安の恩恵

ここまで見てきたように、今回の油価低迷は供給ショックによるもので、需要低迷によるものではない。むしろ、需要は原油安による需要喚起で原油純輸入国を中心に大きく伸びた。過去 10 年の世界原油需要の伸び日量平均 100 万バレルに対し、2015 年は同 180 万バレルと過去平均を 2 倍近く上回った。需要を牽引したのは、中国、インド、米国で、2015 年の需要増のうち、中国が 4 割、インドと米国でそれぞれ 15% を占めている。なお、原油需要は米国が日量 1940 万バレルと世界 1 位、中国が 1200 万バレルと世界 2 位、インドは 420 万バレルと、日本につぐ世界 4 位の位置付けである³⁾。

米国では原油安と雇用拡大の影響で 2015 年は原油消費の半数を占めるガソリン需要が前年比 2.7% 増と大きく伸びた。新車販売も前年比 5.7% 増の 1750 万台と 15 年ぶりに過去最高を更新、特にガソリン消費量の多い大型車の販売が好調だった。2016 年に入ってからガソリン需要は堅調で 5 月は単月として過去最高を記録、米国エネルギー省は 2016 年のガソリン需要を前年比 1.8% 増の日量 933 万バレルと 2007 年の記録を抜き過去最高に達するとの見通しを示している。

中国では、重厚長大産業を基盤とした高成長長期のなか、世界需要の伸びの半分から 2/3 を

図5 需要の伸び幅推移



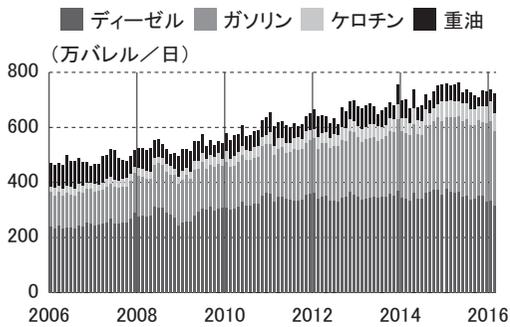
(出所) IEA より住友商事グローバルリサーチ作成。

占めてきた。だが、経済が中高成長に移行し、環境政策としてエネルギー効率化を進める新常态を模索するなか、原油需要の伸びは鈍化傾向にある。2015 年は GDP 成長率が 6.9% と 25 年ぶりの低水準に落ち込んだが、原油安による需要喚起で需要は前年比 6.3% 増と過去 3 年並みの需要の伸びを維持した。だが、2016 年は経済の更なる鈍化で需要の伸びは 3% 台に鈍化するとみられ、代わりに台頭するインドが中国を抜き原油需要の伸びで初めて世界 1 となる可能性が高い。国際エネルギー機関は 2016 年世界需要が日量 130 万バレルと堅調に伸びると予想しており、このうちインドが需要の伸びの 3 割、中国が 2 割、米国が 15% と 3 か国で昨年同様 7 割程度を占めるとみている。

2. 原油の消費構造が変化する中国

中国では 2015 年に、原油安によるガソリン・ジェット燃料需要と政府の戦略備蓄向け需要が牽引し、原油需要は前年比 6.3% 増、輸入は 8.8% 増を記録した。需要別では、個人消費に紐づく燃料需要は堅調だった一方、産業用途のディーゼル需要は前年比マイナスに落ち込んだ。なお、中国の 2015 年の乗用車販売は、9 月までは前年比マイナスで推移していたが、10 月に

図6 中国 主要石油製品の需要内訳



小型車向け減税措置が導入されたことで、通年では2110万台と前年比7.3%増、2016年も1～5月累計で前年比11.4%増を記録した。減税措置は今年いっぱい継続されることから、年後半も自動車需要は比較的堅調に推移するとみられる。また、中国では先進国並みの輸入量の90日分の原油備蓄在庫を目指しているが、原油安を追い風に備蓄向け原油購入が旺盛だったことも原油輸入が伸びた背景にある。第13次五カ年計画でも引き続き拡充を図っており、原油安の機会をとらえた原油購入は続くとみられる。

なお、中国は原油需要の6割を輸入に依存しているが、2016年の原油輸入は5月末時点で日量750万バレルと前年同期比16.5%増と大幅に増加している。これは、国有企業改革の一環として、政府が独立系民間製油所にも原油輸入を解放したことが影響している。民間製油所は石油製品の重油や国産原油を精製しガソリンやディーゼルを生産してきたが、経済性の高い原油輸入が許可されたことで、原油輸入量を増やしている。また、同国では原油安による投資削減の影響から、5月の国内原油生産は前年同月比7.3%減の日量400万バレルと2001年2月以来となる落ち込みを示しており、原油輸入が今後も増加することで、世界の需給バランス均衡

化に寄与するとみられる。

一方、中国国内の石油製品の需給ミスマッチが、世界の石油製品に悪影響を及ぼしている点には注意が必要である。中国では、需要の牽引役だった重工業向けディーゼル需要に応えるため、製油所の仕様はディーゼル生産中心となっている。このため、台頭したガソリン需要に応えようとすると、ガソリン生産量以上にディーゼルが生産されてしまう結果となった。景気低迷でディーゼル需要が落ち込むなか、中国は生産されたディーゼルを海外輸出に回すようになり、2015年の輸出量は前年比1.8倍まで急増した。2016年に入ってからではディーゼルのみならず、ガソリンも小規模ながら輸出され始めており、中国の輸出が世界の石油製品需給を緩和させる一因となっている。① こうした石油製品の供給過剰は、製油所の精製マージン低下、ひいては、② 製油所の原油購入量を減少させることから、原油需給の悪化要因として懸念される。

3. 成長エンジンとして台頭するインド

インド経済も2000年代後半から比較的堅調だったがサービス産業が中心であったため、2014年までは原油需要の伸びが日量10～15万バレルに留まっていた。だが、2015年は原油安が中間層の車両購買意欲を刺激したことや、モディ政権が推進する製造業の振興政策「Make in India（インドでモノづくりを）」の影響、干ばつによるディーゼル発電需要増などで原油需要の伸び幅は日量30万バレルに倍増した。

インドでは原油需要の4割をディーゼルが占めており、登録乗用車の半数以上もディーゼル車となっている。だが、昨年ディーゼル補助金

が廃止されたことで、ディーゼル車の優位性が崩れ始めており、新車購入ではガソリン車が6割超と伸びている。また、都市部で深刻化する大気汚染対策として、今年1～3月にはディーゼル車販売規制が設けられるなど、今後さらに対策が厳格化すればガソリンへのシフトが加速する可能性がある。ガソリン消費は原油需要全体の12%を占めるに過ぎないが、2輪車およびガソリン乗用車の需要増で2015年の伸び率は14.5%と過去15年で最大の伸びを記録した。なお、インドの2015年新車販売台数は347万台と世界5位の規模であるが、自動車普及率は1000人当たり17人と中国の58人と比べて少ない。政府は1日30キロメートルの新しい道路を作ると公約するなど乗用車の需要拡大を後押ししており、今後も自動車普及を通じた原油需要の伸びが期待される。

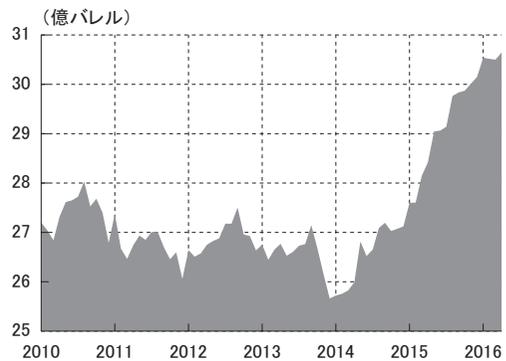
このように新たな成長エンジンとして市場の期待を背負うインドであるが、今後の需要伸び幅は最大でも年間日量30万バレル程度⁴⁾と最盛期の中国の半分に満たないと予想される。また、モディ政権が掲げる製造業の振興も経済改革の成功如何に大きく依存しており、計画経済で成長を続けてきた中国と同じような原油需要の増加を求めるのが難しい点は考慮する必要がある。

V 価格見通しと価格変動リスク

6月現在、原油価格は50ドルと2月の最安値となる26.05ドルから90%以上回復した。これはOPECの増産一服や米国の原油生産の着実な減少で需要が供給に追い付き、2016年後半に価格が上昇するとの市場予想より早い回復となった。最大の要因は、4月以降クウェート

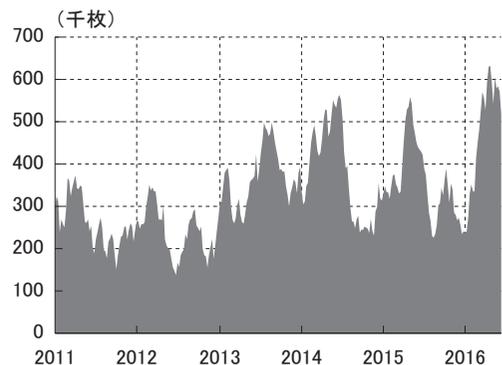
での石油労働者ストライキ、ナイジェリアの武装勢力による石油設備破壊、カナダのオイルサンド生産地付近での山火事などが多発し、過去5年で最大規模となる日量400万バレルの計画外減産が発生したことにある。結果、日量100万～200万バレル近かった世界の供給過剰幅は5月に入り一気に打ち消され、需給バランスの均衡が前倒しとなった。だが生産障害には、カナダなど一時的なものも含まれており、2年にわたる供給過剰で積み上がった過大な原油在庫の過剰は解消されていない。従って、過去最高水準まで積みあがった在庫を消化するまで価格の回復ペースは緩やかであり、2016年いっばいは55ドルを上限に推移し、本格的な価格回

図7 OECD在庫



(出所) IEAより住友商事グローバルリサーチ作成。

図8 投機筋の買い残高推移



(出所) CFTC、ICEより住友商事グローバルリサーチ作成。

復は2017年を待つ必要がある。

なお、価格上振れリスクとしては、現在発生している供給障害の長期化あるいは、新たな供給障害の発生が挙げられる。特に財政悪化が深刻なアフリカや南米の産油国は生産維持に必要な最低限な投資しか実施できていないことや、コスト削減による労働ストライキの可能性を抱えるなど生産障害が発生しやすい状況にある。また、イランの経済制裁解除を境にサウジアラビアとイランは中東の覇権をめぐり激しく対立しており、中東における代理戦争が発生し生産障害をもたらす可能性も否定できない。一方、価格下振れリスクとしては、金融市場で世界規模のパニックに近いリスク回避が生じることが挙げられる。2015年の中国株暴落に起因した世界同時株安や今年頭に経験した欧州系銀行の信用不安に端を発した市場センチメントの急速の冷え込みに似た事態は、原油を含め商品市場全体に下方圧力を加えることが想定される。特に、先進国のマイナス金利政策が金融市場でカネ余りを生んでいる状況下、原油相場には価格の先高期待から投機筋の買い残高が過去最高水準に積み上がっている。このため、何らかの金融リスクが生じ、投機筋が一斉に持ち高の解消に走れば、原油価格は大きく下落する可能性がある。

まとめ

以上のように原油市場が新たなフェーズにお

いて直面した最大の変化は、シェールオイルの台頭で原油の希少性が薄れ、供給源も多様化したことでOPECの需給調整機能の放棄を招いたことにある。OPECが米国シェールオイルに需給調整を委ねたことは、市場の需給バランスが自律的な均衡点を見つけるまで時間を要することを意味する。OPECを構成する国営石油会社は、短期間で容易に石油生産を調整できるのに対し、米国のシェールオイルは何百もの企業の集合体であり、それぞれの経済合理性に基づいて生産活動を担っているためだ。原油市場は1985年以降、幾度か価格下落を経験しているが、今回のように下落期間が2年半にも及んだことは過去なく、シェールオイルを需給調整役とした需給改善が緩やかであることを示唆している。従って、突発的な供給障害が発生しない限り、今後の油価回復ペースも緩慢になると言えよう。また、需要面では、これまで世界需要を牽引してきた中国の勢いが薄れ、インドが新たな成長エンジンとして台頭しつつあるが、需要の増加幅は最盛期の中国に比べると一回り小さい。こうした原油市場の新しいフェーズを捉えれば、原油市場が再び100ドルを超える油価を経験することは当面ないと考える。

【注】

- 1) 国際エネルギー機関 (IEA) 「Oil Medium-Term Market Report 2016」
- 2) JX エネルギー「石油便覧」 <http://www.noe.jx-group.co.jp/binran/part03/chapter01/section05.html>
- 3) BP 「BP Statistical Review of World Energy 2016」
- 4) Wood Mackenzie 「Commodity Market Update: Global macro oils long-term outlook H1 2016」