

# 原油価格の見通し

～原油価格は、上値は重いが底堅く推移する見込み～

## 1. 価格動向

原油価格（WTI 期近物）は、昨年 11 月 30 日の OPEC 減産合意を受けて、1 バレル＝50 ドル台に上昇した（第 1 図）。12 月 10 日に OPEC と非 OPEC 加盟国が協調減産で合意すると、WTI は同 52 ドル台と 1 年 5 ヶ月ぶりの高値となった。その後も WTI は同 50 ドル台を維持し、1 月以降は、OPEC 減産による供給過剰解消への期待と米シェールオイル生産拡大観測が拮抗する中、同 52～53 ドル台でほぼ横這いに推移した。2 月 3 日には、米国の対イラン追加制裁発表を受けて供給懸念が台頭し、WTI は一時 54.22 ドルに上昇したが、翌日以降は再び概ね同 52～53 ドル台の狭いレンジで推移している。

原油先物市場では、投機筋といわれるマネー・マネージャー（＝商品投資顧問や先物運用管理会社）のネット買い越しポジションが、昨年 12 月以降、OPEC 減産への期待を背景に急拡大し、足元では過去最高水準に積み上がっている（第 2 図）。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：マネー・マネージャーのネット・ポジションと原油価格



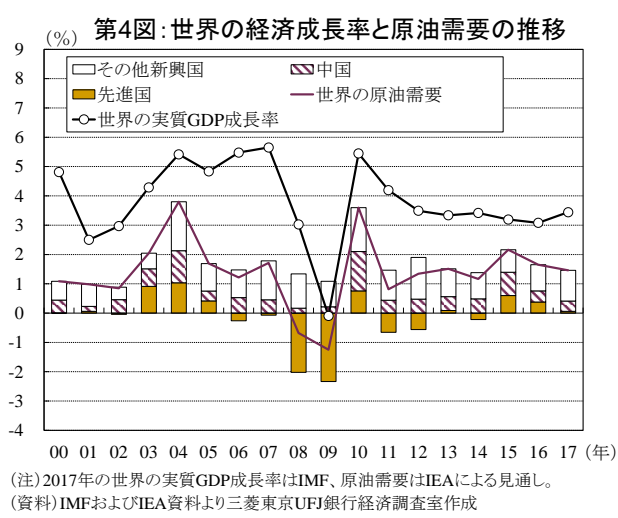
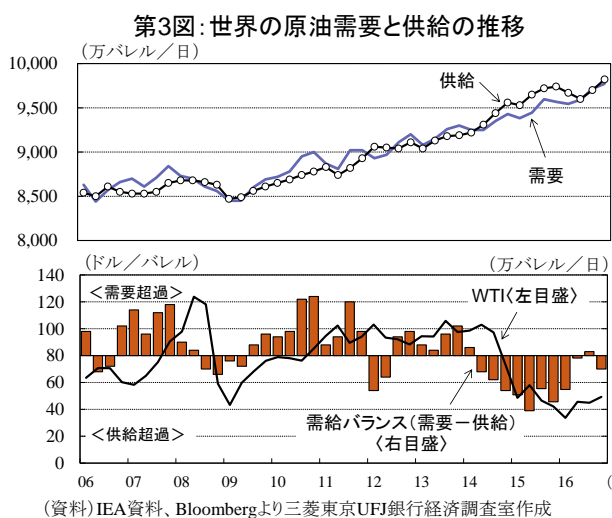
(注)マネー・マネージャーは、商品投資顧問や先物運用管理会社。1枚＝1,000バレル。  
(資料)米商品先物取引委員会資料、Bloombergより、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 需要・供給動向

2016 年の世界の原油需給バランスは、引き続き供給超過となったが、供給超過幅は 40 万バレル（日量、以下同）と、前年（160 万バレル）から大きく縮小した（第 3 図）。これを需要、供給それぞれの変動要因に分けると、需要が前年比＋160 万バレル増加した一方、供給（天然ガス液も含む）は同＋40 万バレルと 2010 年以降で最も小幅な増加にとどまった。さらに需給それぞれの内訳をみると、まず需要面では、先進国の原油需要が、景気回復を背景とした増加に欧州での寒波の影響も加わり、前年比＋0.8%と比較的高い伸びとなった。新興国については、中国の需要こそ伸びが鈍化したものの、インドが好調な

伸びを示し、全体では同+2.5%と堅調だった。この結果、世界需要全体では同+1.7%と比較的高い伸びとなった。次に供給面では、OPECの生産量が120万バレル増加する一方、非OPECは米国を中心に80万バレルの減少に転じた。

今年についてみると、まず需要側では、先進国の需要が、緩やかな景気拡大を背景に底堅さを維持するとみられるほか、新興国についても、インドが引き続き好調に推移するとみられており、全体でも堅調が持続すると見込まれる。この結果、世界の原油需要は通年で緩やかな伸びを続けると予想される。



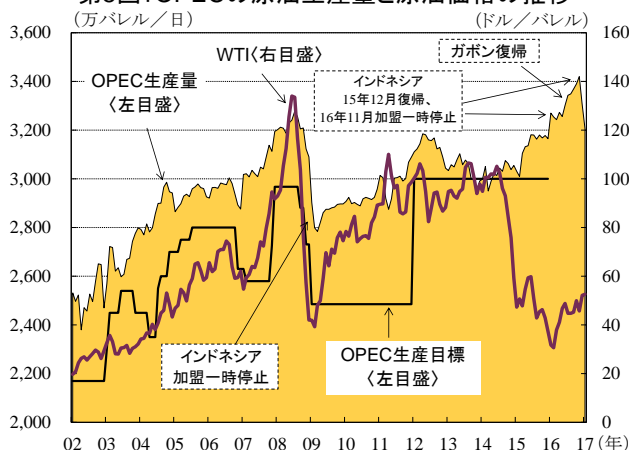
供給面をみると、OPECについては、昨年11月末の減産合意以降、加盟国の減産遵守状況が注目されてきたが、1月のOPEC（合意対象外のリビアとナイジェリアを除く11カ国）の産油量は2,993万バレル、遵守率は90%と高水準に達した（第5図）。ただし、サウジアラビアとカタール、アンゴラが自国への割り当て以上に大幅に減産した結果、他国分を埋め合わせた格好となっている点には留意が必要である。なお、報道によれば、OPECとの協調減産に合意した非OPEC11カ国の1月の減産遵守率は、60%程度と伝えられている。

OPECと非OPECともに、減産は1月から6ヶ月間実施、市場動向や見通し次第でさらに6ヶ月間の延長もあり得る、とされており、これまでの状況を鑑みると、OPECを中心に概ね減産は持続すると考えられる。ただし、OPEC11カ国全体として減産目標を達成するために今後もサウジアラビアが調整役になるとみられることや、合意対象外のリビア、ナイジェリアの生産動向には引き続き注意を要する。

他方、米国については、原油価格の緩やかな回復を背景に、シェールオイル生産量が増加に転じると予想されている。この点、実績上、シェールオイル生産量は足元1月まで減少が続いているが、主要シェール産地の生産動向には大きな差がみられることは留意される（第6図）。2014年後半以降の原油安の局面で、イーグルフォードとバッケンの産油量は減少傾向を辿っているが、パーミアンについては増加基調を保っており、生産効率の高い油井への集中等が行なわれていると推察される。生産量の先行指数とされるリグ稼動

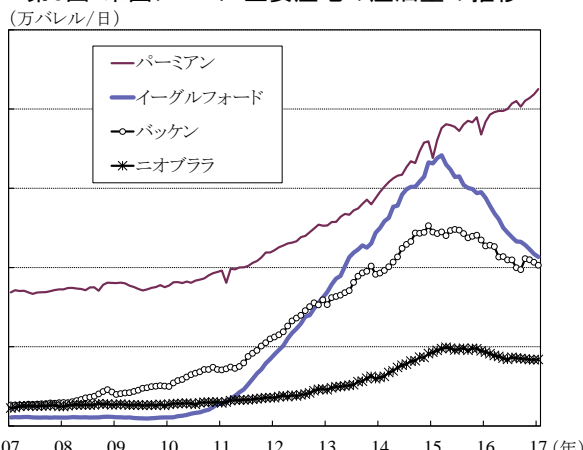
数が増加に転じていることも合わせて考えると、全体としてシェールオイル生産は強含んでいく可能性が高い。米トランプ政権が掲げるシェール開発規制の緩和・撤廃も、実現すればシェールオイル生産増加の支援材料となろう。

第5図: OPECの原油生産量と原油価格の推移



(資料)IEA資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 米国シェール主要産地の産油量の推移

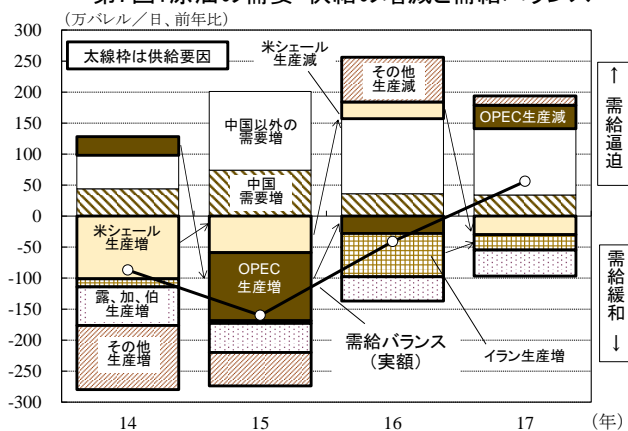


(資料)EIA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 価格の見通し

2017年の世界の需給バランスは、価格競争力が増した米シェールオイルを始めとする非OPECの生産拡大が需給を緩める要因となるとみられるが、他方でOPECの減産や世界経済の緩やかな回復を背景とした需要拡大が需給を引き締める要因となり、需給バランスは小幅な需要超過に転じると想定される(第7図)。このため、原油価格は回復基調で推移すると見込まれるが、米国の追加利上げ観測を背景としたドル高基調が原油価格の上昇を抑制する要因となろう。2017年のWTIは各四半期の平均で52~55ドル台の推移を予想する(第1表)。

第7図: 原油の需要・供給の増減と需給バランス



(注)生産はNGL(天然ガス液)も含む。OPECはイランを除く。2017年はIEA及び当室見通し。  
(資料)国際エネルギー機関(IEA)資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 原油価格の見通し

	WTI(期近物) (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
2016/Q1	33.6	▲30.8%
2016/Q2	45.6	▲21.2%
2016/Q3	44.9	▲3.4%
2016/Q4	49.3	16.9%
2017/Q1	52	54.6%
2017/Q2	54	18.3%
2017/Q3	55	22.4%
2017/Q4	55	11.6%
2015年	48.8	▲47.5%
2016年	43.5	▲10.8%
2017年	54	24.2%

(注)期中平均価格

(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(篠原 令子)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 篠原 令子 reiko\_shinohara@mufg.jp

当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、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。