

原油価格の見通し

～原油価格は上値が重い展開に～

1. 価格動向

4 月以降の原油価格（WTI 期近物）の動向を振り返ると、当初、米軍によるシリア攻撃（4 月 6 日）に伴う地政学リスクの高まりや OPEC 協調減産延長への期待が価格を押し上げる局面もみられたものの、一方で根強い米国のシェールオイル増産観測が上値を抑制し、1 バレル＝52 ドル近辺で推移した（第 1 図）。4 月下旬以降は、シェールオイル増産観測による供給過剰懸念の再燃を背景に WTI は下落基調となり、5 月 4 日には同 45.52 ドルと 5 ヶ月ぶりの安値をつける局面もあったが、上記需給要因が一方向的に傾くことはなく、その後は同 50 ドル近辺に回復した。5 月 25 日になると、OPEC と非 OPEC 加盟国が事前報道通りに協調減産の延長について合意したが、他に踏み込んだ内容は盛り込まれなかったことから市場では失望売りが広がり、WTI は一時同 48 ドル台に急落した（足元ではやや値を戻している）。このように、昨年末以降の原油価格は 50 ドルを挟む展開が続いており、この背景には OPEC 減産という需給逼迫要因と米シェールオイル増産という需給緩和要因が拮抗する状態が続いているためと考えられる。

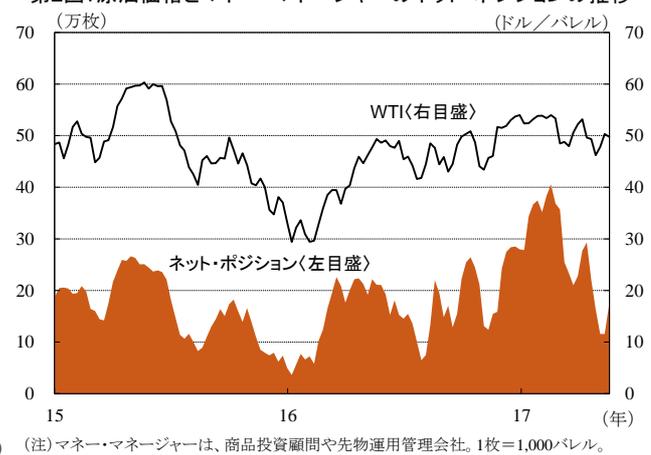
原油先物市場では、投機筋といわれるマネー・マネージャー（＝商品投資顧問や先物運用管理会社）のネット買い越しポジションは 2 月下旬に過去最高水準に達した後、減少傾向にある（第 2 図）。

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：原油価格とマネー・マネージャーのネット・ポジションの推移



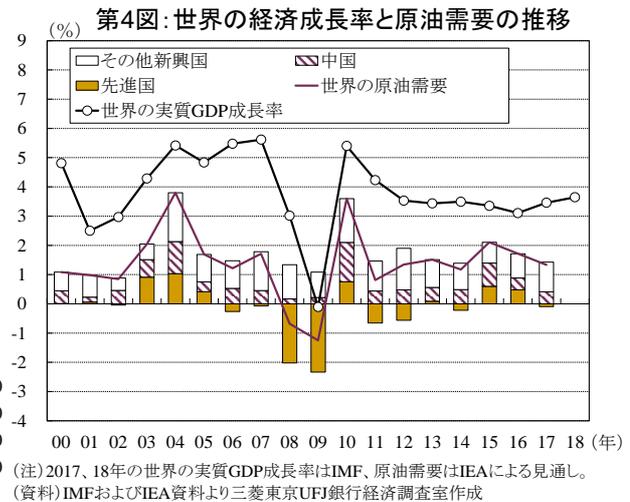
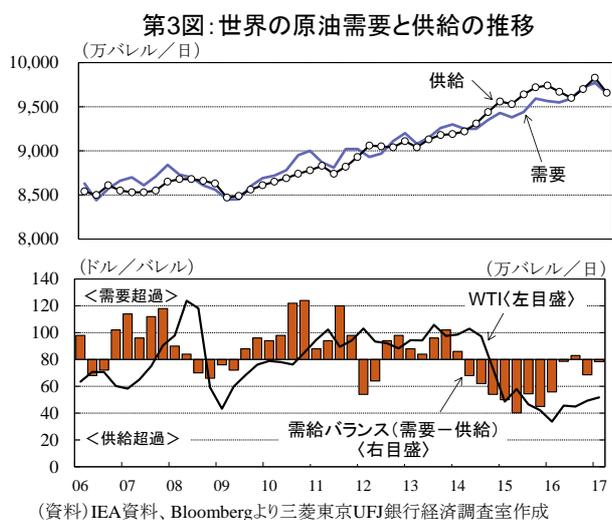
(注) マネー・マネージャーは、商品投資顧問や先物運用管理会社。1枚＝1,000バレル。
(資料) 米商品先物取引委員会資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 需要・供給動向

1-3 月期の世界の原油需給バランスは 2 四半期連続で供給超過だが、その幅は前期の 60 万バレル（日量、以下同）からは大きく縮小し、10 万バレルとほぼ均衡に近い水準とな

った（第3図）。これを需要と供給それぞれの変動要因に分けると、需要は欧米とロシアを中心に前期比120万バレル減少、他方、供給（天然ガス液も含む）は、1月から実施している減産の効果が表れた格好でOPECの生産が同141万バレル減少、非OPEC全体では、米国の生産拡大（後述）にもかかわらず同28万バレル減少しており、この結果、供給全体で同170万バレル減少した。

先行きについて、まず需要側では、世界経済の成長率は先進国を中心に緩やかに持ち直していくと見込まれる中（第4図）、世界の原油需要も来年にかけて堅調を維持すると予想される。需要増加の牽引役である新興国についても、拡大が続く内需に先進国向けの輸出増が加わることで、アジアを中心に安定した経済成長が実現する見込みである。

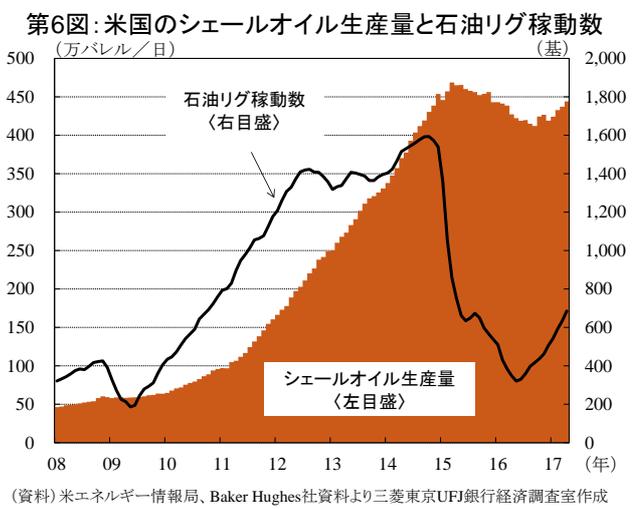
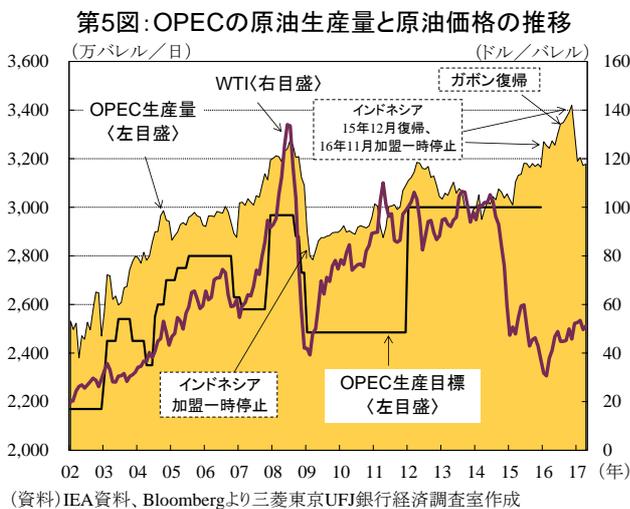


供給面をみると、最大の焦点であった5月25日のOPEC総会では、OPECが1月から実施している減産の実施期間を9ヵ月延長し、来年3月末までとすることで合意、また、非OPEC加盟国も同時期までの減産期限延長でOPECと合意した。減産規模や参加国の拡大等が盛り込まれるか注目されていたが、結果はいずれも据え置きとなった。仮に減産規模を拡大すれば、市場シェアの低下や各国の石油収入減少につながるため、合意形成が困難だったとみられ、依然この減産合意が各国の思惑の微妙なバランスの上に立っていることが示された格好だ。

OPECの生産実績をみると、減産合意したOPEC11ヵ国の遵守率は1~4月平均で96%に達しており、全体の減産自体は順調に進捗しているが（第5図）、国毎に大きな差があり、サウジアラビアやカタールが目標以上に減産して他国分を埋め合わせた格好となっている。OPEC全体の減産目標を達成するため、来年3月末までは引き続きサウジアラビアが調整役となるとみられる。来年4月以降についても、世界的な供給過剰の解消に向けて協調減産が継続する可能性が高いとみてよからう。

他方、もう一つの変数である米国のシェールオイル生産については、先行指数とされるリグ稼働数は昨年6月以降増加傾向が鮮明となっており、生産量は今年1月から4ヵ月連続で拡大している（第6図）。主要産地別ではパーミアンが生産拡大を牽引しているが、イーグルフォードやバッケンでも生産減少に歯止めがかかった模様である。原油価格の底

堅い推移を背景に、全体としてシェールオイル生産は強含んで推移するとみられ、上述の協調減産の効果を打ち消す方向に作用すると見込まれる。

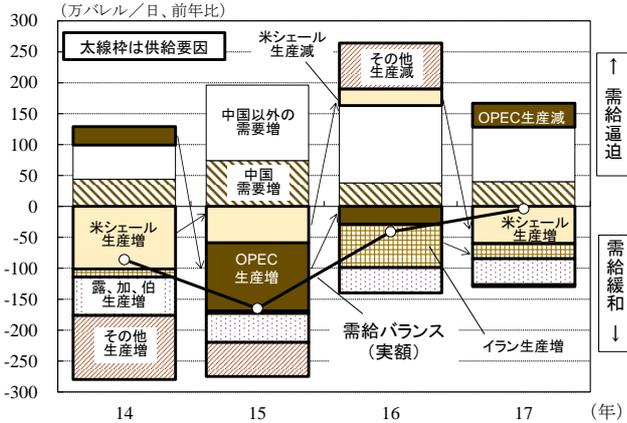


3. 価格の見通し

2018年まで展望すると、まず今年については、底堅い伸びを維持する世界の原油需要と、米国のシェールオイルやカナダ等非OPECの生産拡大がほぼ見合う展開になるとみられ、OPECの減産がネットで需給を引き締める要因となると想定される(第7図)。通年でみると、需給バランスの改善を背景に、原油価格は底堅く推移すると見込まれる。

2018年については、OPECの減産は所与であり、価格競争力の増した米国シェールオイルの生産拡大を打ち消すほどの減産幅積み増しは考え難いが、世界経済の緩やかな持ち直しが見込まれる中、世界の原油需要は相応に底堅い伸びが持続するとみられるため、需給は若干逼迫方向に向かい、原油価格は上昇基調で推移しよう。ただし、依然として高水準にある先進国の原油在庫が供給過剰要因として意識され易く、上値は重い展開となる公算が大きい。一方、原油価格が一時的に大きく下落する局面では、シェールオイル減産観測の強まりが下値を限定することとなろう。WTIは2018年にかけて四半期平均で50ドル台前半から半ばの推移を予想する(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	51.8	54.0%
2017/Q2	50	9.6%
2017/Q3	52	15.7%
2017/Q4	52	5.5%
2018/Q1	53	2.4%
2018/Q2	53	6.0%
2018/Q3	55	5.8%
2018/Q4	55	5.8%
2016年	43.5	▲10.8%
2017年	51	18.3%
2018年	54	5.0%

見通し ↓

(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います。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。