

原油価格の見通し

～原油価格の上値は重い、一定の底堅さは維持する公算～

1. 価格動向

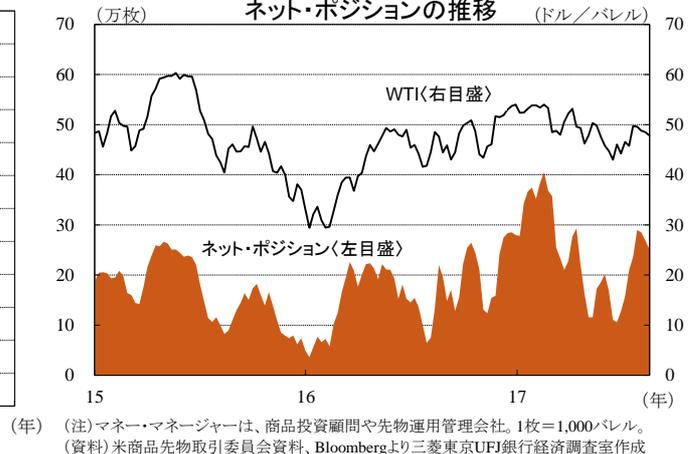
6 月以降の原油価格（WTI 期近物）の動向を振り返ると、OPEC 協調減産対象外のリビアとナイジェリアの増産が判明したことや米国の原油在庫増加等を背景に下落傾向を辿り、6 月 21 日には 42.53 ドル（1 バレルあたり、以下同）と約 10 ヶ月ぶりの安値をつけた（第 1 図）。しかしその後は、原油価格下落に遅行して 6 月末の米国の石油リグ稼働数が 24 週間ぶりに減少したことや、米国の原油在庫が前週比で減少に転じたことを受けて、WTI は 45 ドル近辺まで持ち直した。7 月下旬以降は、サウジアラビアによる 8 月の原油輸出抑制の意向表明や米国の原油在庫の減少継続等、世界の供給過剰懸念が和らぐ材料が相次ぐ中、WTI は 7 月 31 日に 2 ヶ月ぶりに 50 ドル台を回復した。8 月入り後は、OPEC 協調減産の実効性への懐疑的な見方が燻る中、WTI は 46～49 ドルの狭いレンジで推移した。

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 2 月下旬に過去最高水準に達した後、減少傾向を辿ったが、7 月以降は再び拡大しており足元でも高水準にある（第 2 図）。原油価格は膠着状態にあるものの、他方で市場での価格先安感が強まっている状況にもないと思われる。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



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



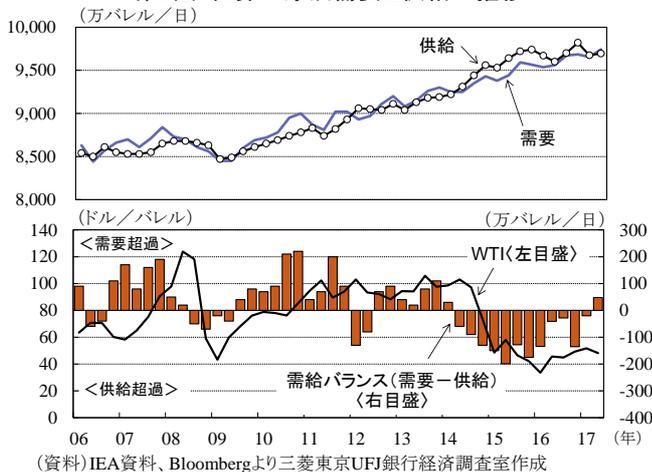
2. 需要・供給動向

世界の原油需給バランスは供給超過が続いてきたが、供給側で生産調整が行われるようになった一方で、世界経済拡大を背景に需要増が追いついて来た結果、4-6 月期には 13 四半期ぶりに 48 万バレル（日量、以下同）の需要超過に転じている（第 3 図）。需給の動きを 1-3 月期からの変化幅で確認すると、需要側は欧米とアジアを中心に前期比 89 万バ

レル増加したが、供給側は OPEC が同 29 万バレル増（大部分は減産対象外のリビアとナイジェリアの増産による）、非 OPEC が同 8 万バレル減（米国では拡大したものの、カナダ・欧州の減少が主導）、差し引き同 21 万バレル増に止まっている。

先行きについても、原油需要は先進国、新興国がともに緩やかな経済成長を続けるのに合わせて堅調に増加する一方、供給側では生産増に歯止めがかかる材料が複数あり、結果として需給は引き続き改善に向かう見込みである。すなわち、需要面では、今年から来年にかけて年間 140 万バレル程度（先進国で年間 10 万バレル、新興国で同 130 万バレル、うち中国が同 30 万バレル）のペースで増加が見込まれる。一方、供給面では、OPEC の減産実施期間は来年 3 月末までだが、産油国間で柔軟な対応が取られている実績を踏まえると（第 1 表）、来年 4 月以降についても順守率の改善を図りつつ減産体制が続く可能性が高い。

第3図：世界の原油需要と供給の推移



(資料)IEA資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：OPECを巡る最近の動き

2017年5月	減産対象外のリビアとナイジェリアが増産に転換
6月	減産参加国の順守率が70%台に低下(1~5月は90-105%で推移)
7月24日	減産の実効性に懐疑的な見方が浮上したのを受け、OPECと非OPECの主要産油国による協調減産監視委員会でナイジェリアに関し日量180万バレルに達した後は生産調整をすることで合意

(資料)各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

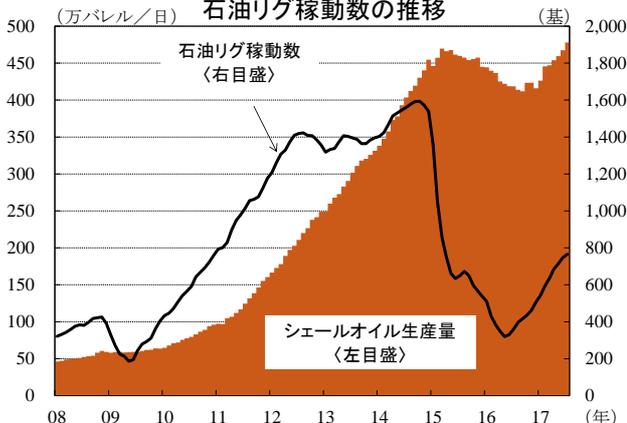
米国のシェールオイル生産については、先行指数とされる石油リグ稼働数は昨年 6 月以降増加が続いてきたが、今年 3 月以降の原油価格下落にタイムラグをもって反応する形で足元では頭打ちとなっており、秋口にかけて減少傾向が徐々に明確になると予想される（第 4 図）。これを踏まえると、今年に入り 7 ヶ月連続で拡大しているシェールオイル生産量は、価格競争力が増していることから減少するには至らないものの、増加ペースは鈍化する可能性が高い（第 5 図）。

第4図：米国の石油リグ稼働数と原油価格の推移



(資料) Baker Hughes資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：米国のシェールオイル生産量と石油リグ稼働数の推移

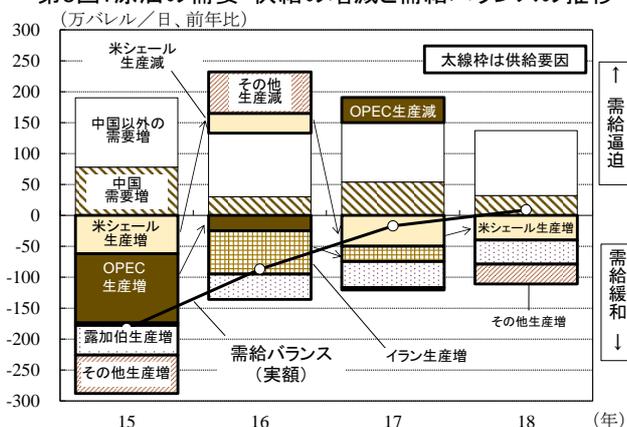


(資料) 米エネルギー情報局、Baker Hughes社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 価格の見通し

以上の需給動向をまとめると、米国シェールオイル以外の非 OPEC の増産予想も含め第 6 図の通りとなる。結果として全体では需給バランスは改善に向かい、原油価格は、上値は重いながらも一定の底堅さを維持すると見込まれる。WTI は、2018 年にかけて四半期平均で 40 ドル台後半から 50 ドル台前半で推移すると予想する（第 2 表）。

第6図：原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



(注) 生産はNGL(天然ガス液)も含む。OPECはイランを除く。2017年以降はIEA及び当室見通し。
(資料) IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：原油価格の見通し

	WTI(期近物) (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
17年1-3月期	51.8	54.0
4-6月期	48.2	5.5
7-9月期	49	9.0
10-12月期	49	▲ 0.6
18年1-3月期	50	▲ 3.4
4-6月期	50	3.8
7-9月期	52	6.1
10-12月期	52	6.1

	WTI(期近物)	前年同期比
16年	43.5	▲ 10.8
17年	49	13.8
18年	51	3.1

(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、弊行ホームページでもご覧いただけます。