

原油価格の見通し

～供給超過が続き、原油価格の上値は重い見込み～

1. 価格動向

原油価格は 1 月末に 44 ドル台に下落後、小幅上昇

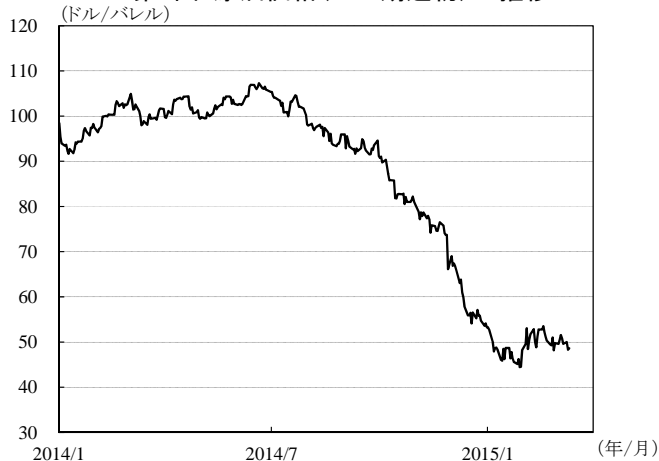
WTI (期近物) は、昨年 11 月末の石油輸出国機構 (OPEC) 総会で減産が見送られたのを契機に供給過剰感が強まったことを受けて下落傾向を辿り、1 月 6 日には 50 ドルを割った (第 1 図)。その後もさらに値を下げ、1 月 28 日には米国の原油在庫増加が嫌気されたことから 44.45 ドルと 5 年 11 ヶ月振りの安値となり、翌 29 日には一時 43 ドル台に下落した。

しかし 1 月 30 日には、米国の石油掘削装置 (リグ) の稼働数の大幅減少や大手石油各社の投資削減計画を受けて供給減少期待が高まったことから、WTI は 48 ドル台に上昇した。2 月に入り概ね 50～53 ドルで推移したが、月後半は米原油在庫増加等を受けて供給過剰懸念が再燃したことから、48 ドル台に値を下げる場面もあった。

投機筋の買い越し額は大幅減少後、増加

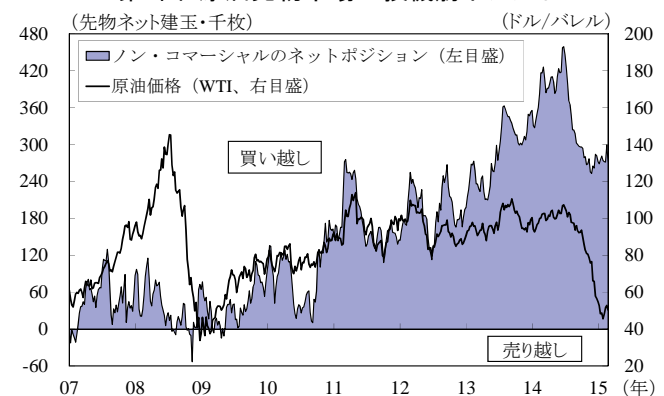
原油先物市場における投機筋の買い越し額をみると、昨年後半は地政学リスクの後退や需給緩和観測を背景に急減したが、12 月以降、小幅ながら増加傾向にある (第 2 図)。また、原油先物市場への資金流入を示す総建玉 (未決済残高) も 1 月以降、増加に転じている。

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: 原油先物市場の投機筋ポジション



(注) ノン・コマーシャルとは、原油生産や精製に従事しない業者のこと。

1枚=1,000バレル。

(資料) 米商品先物取引委員会、ニューヨークマーカンタイル取引所資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 需要・供給動向

2014 年は供給超過

2014 年は先進国の需要が落ち込んだ一方、米国のシェールオイル生産拡大を受けて供給が拡大したことから、世界の需給バランスは供給超過が続いた（第3図）。

世界の原油需要は伸び悩む見込み

国際エネルギー機関（IEA）によれば、2014 年は新興国の原油需要が堅調な伸びを維持したが、先進国需要が2年振りに減少した結果、世界全体では前年比+0.7%と前年（同+1.4%）から鈍化した。2015 年は、原油価格下落を受けて先進国の需要は持ち直す一方、ロシアの景気後退や中国の景気減速等により新興国については鈍化するとみられ、世界の需要は引き続き伸び悩むと見込まれる。

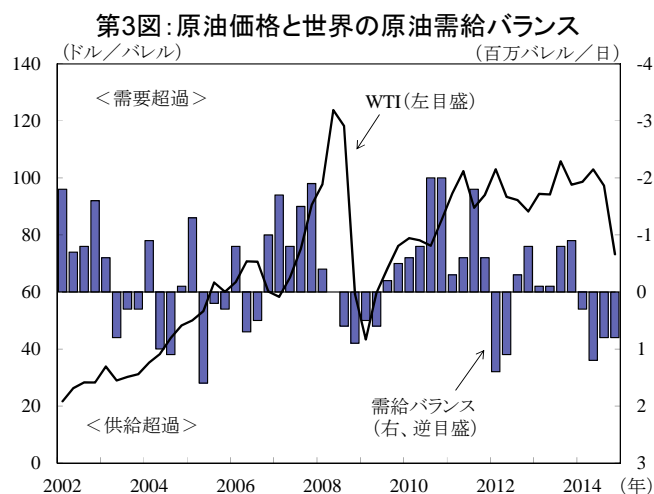
米国のシェールオイル生産増加ペースに注目

供給面で最も注目される米国のシェールオイル生産量についてみると、昨年10月から2ヵ月連続で増加幅は縮小したが、12月以降は再び拡大している（第4図）。中東産原油よりも生産コストが高いといわれている米国のシェールオイル生産は、原油価格の大幅下落を受けて増加ペースが鈍化するとみられるが、そのトレンドが鮮明になるのは今年後半頃となろう。

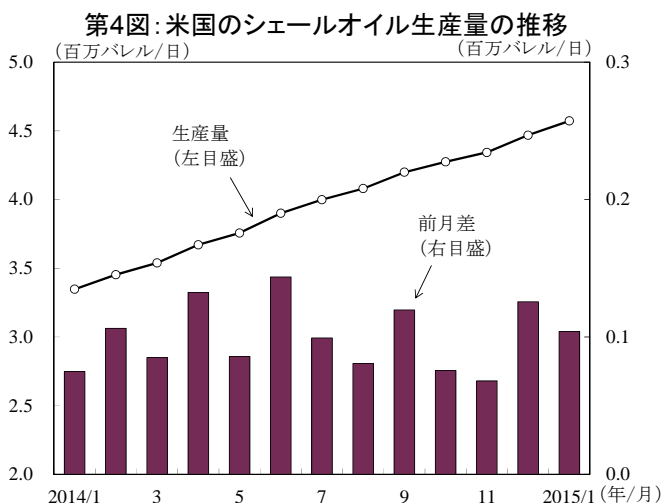
OPEC は減産しない方針を維持

2014年のOPECの原油生産量は日量3,028万バレルと生産目標（同3,000万バレル）に近い水準となった。引き続きOPECは市場シェア確保のために減産しない方針を維持するとみられる。ただし、情勢不安が続く加盟国の生産増減によって、全体の生産量が目標から大きく乖離した場合には、サウジアラビアを中心に生産調整する可能性もあろう。

原油価格下落がOPEC加盟国の経済、特に財政に与える影響は大きく、一部の加盟国は減産を要求していると伝えられている。しかし、OPECとして減産が合意される可能性は低いことから、今後も関係者が口先介入によって一段安を抑える場面が想定される。



(資料)IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料)米エネルギー情報局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 価格の見通し

原油価格は四半期平均 50～65 ドル台の推移と予想

今年の世界の原油需要は伸び悩む一方、米国の原油生産量は拡大傾向を辿ると見込まれる。OPEC の原油生産量は目標に近い水準で推移しよう。この結果、世界の原油需給バランスは供給超過が続くが、年後半には米国の原油生産の拡大ペースが鈍化し、超過幅は縮小に向かうと予想される。これに伴い原油価格は上昇するが、供給超過に対する懸念は根強く、上値が重い展開となろう。WTI は 2015 年を通じて、四半期平均 50～65 ドル台で推移すると予想される。

1 月末にようやく原油価格の下落に歯止めがかかったように見えるが、供給超過の解消につながる材料が少ないことから、反発力は弱い。今後も米国の原油の生産・在庫統計や主要国の経済指標、OPEC 関係者の発言等に反応しながら、本格的な反転のタイミングを探っていくことになろう。

(篠原 令子)

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
2013/Q1	94.4	▲8.4%
2013/Q2	94.2	0.9%
2013/Q3	105.8	14.8%
2013/Q4	97.6	10.6%
2014/Q1	98.6	4.5%
2014/Q2	103.0	9.4%
2014/Q3	97.3	▲8.1%
2014/Q4	73.2	▲25.0%
2015/Q1	50	▲49.3%
2015/Q2	54	▲47.6%
2015/Q3	61	▲37.3%
2015/Q4	65	▲11.2%
2013年	98.1	4.1%
2014年	92.9	▲5.2%
2015年	58	▲38.1%

見通し

(注) 期中平均価格

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
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せよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。