

原油価格の見通し

～供給過剰感が払拭されず、原油価格の重しに～

1. 価格動向

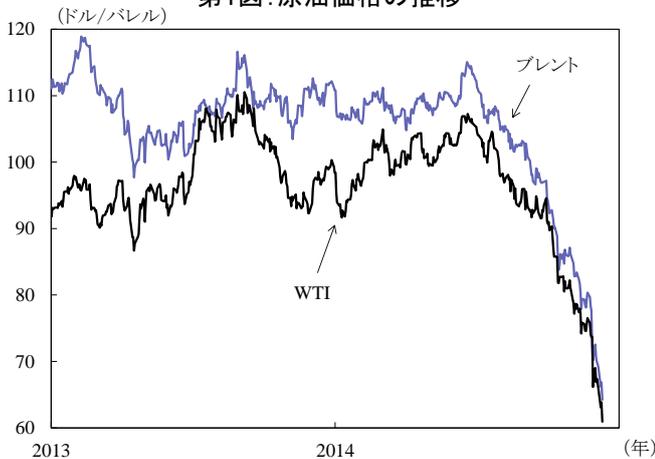
OPEC 減産見送りを受けて、原油価格は急落

WTI（期近物）は大幅下落している（第 1 図）。10 月に国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しや国際エネルギー機関（IEA）の原油需要見通しの下方修正、欧米の経済指標悪化等を受けて世界景気の減速懸念が急速に強まった一方、原油生産は拡大していることから供給超過が強く意識され、WTI は同月初の 90.73 ドルから同月末には 80.54 ドルと 10 ドル下落した。11 月に入り 75 ドル近辺で推移していたが、27 日の石油輸出国機構（OPEC）総会で減産が見送られたことを受けて、28 日の WTI は 66.15 ドルに急落した。その後も下落が続き、12 月 10 日の WTI は 60.94 ドルと 5 年 5 ヶ月振りの安値となっている。北海ブレント（期近物）も、10 月初の 94 ドル台から、足元は 64 ドル台と大幅に下落している。

投機筋の買い越し額は大幅減少

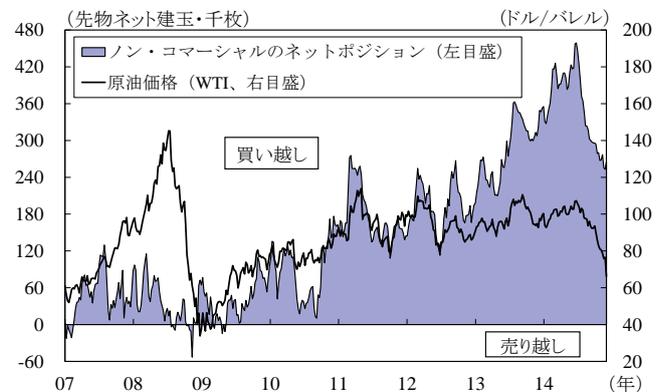
原油先物市場における投機筋の買い越し額をみると、上半期は地政学リスクの高まりを背景に過去最高水準に積み上がっていたが、7 月以降は地政学リスクの後退や需給緩和観測を背景に、大幅減少が続いている（第 2 図）。

第1図：原油価格の推移



(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

供給超過が継続

1～9月期の世界の需給バランスは、供給超過が続いている（第3図）。需要は堅調に推移した一方、OPECはリビアの生産回復、非OPECは米国の生産増加により供給が拡大したためである。

世界の原油需要は底堅い見込み

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する一方、先進国は減少が見込まれ、世界全体では前年比+0.7%と2013年（同+1.3%）から低下すると予想されている。2015年については、先進国の需要が持ち直し、アジアや中東を中心に新興国の需要もやや伸びを高めるとみられ、世界全体では底堅い伸びが見込まれている。

OPECは減産を見送り

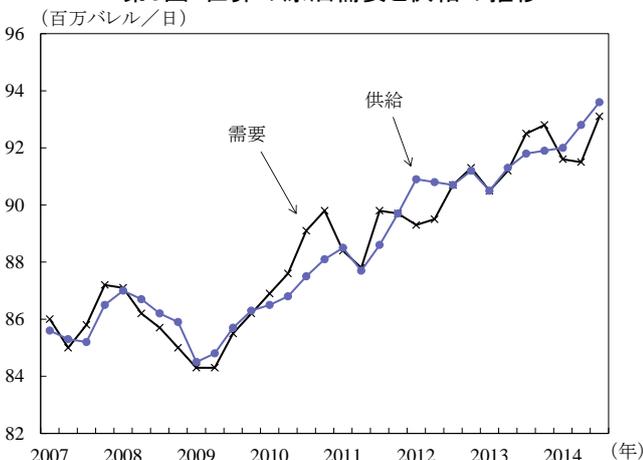
供給についてみると、11月27日のOPEC総会では生産目標（日量3,000万バレル）の据え置きが決定された。世界的な供給超過に対する懸念が高まる中、OPECは減産を見送り、市場シェア確保を優先した形となった。仮に減産しても、一方で米国のシェールオイル生産は増加傾向にあることから、価格押し上げ効果は限定的だったとみられる。

今後OPECは、リビアやイラクといった情勢不安が続く加盟国の生産動向を睨みつつ、OPEC全体としての産油量が大きく増減した場合には生産調整で対応する可能性もあろう。特にリビアの生産量は回復基調にあるが（第4図）、労働者の抗議行動や武装勢力の衝突といった情勢不安が続いており、生産に及ぼす影響を注視する必要がある。

非OPECの生産拡大が続く見込み

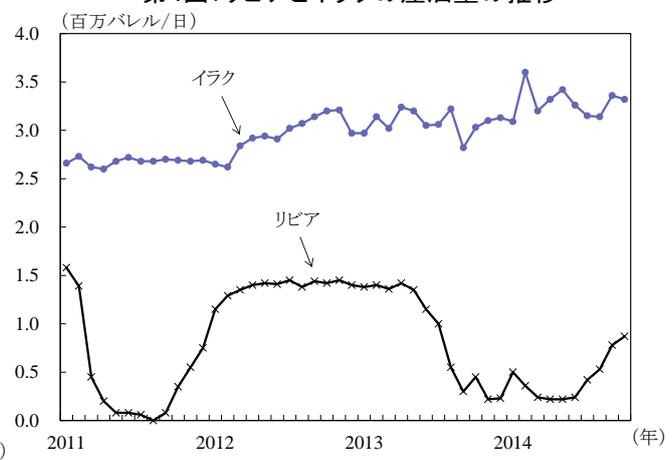
非OPECでは、米国のシェールオイルの生産拡大が続いている。原油安が続けばシェールオイルの開発投資が抑制され、生産拡大ペースが鈍化するおそれがあるが、当面の拡大基調は不変とみられる。2015年にかけても米国、カナダ、ブラジル等の非OPECの生産拡大が続くと見込まれる。

第3図：世界の原油需要と供給の推移



(資料)IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：リビアとイラクの産油量の推移



(資料)IEA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73~80ドル台の推移と予想

世界景気は緩やかな拡大傾向を辿ると予想され、原油需要は底堅く推移しよう。供給については、米国を中心に非 OPEC の生産量は拡大傾向を辿り、OPEC の生産量は生産目標に近い水準で推移すると見込まれる。この結果、需給バランスは供給超過が続くとみられる。

10 月以降、原油価格が急落した背景には、需要減退観測の台頭を契機に、供給超過に対する懸念が高まったことがある。目先は急落後の買い戻しが入ることも予想され、また冬場の暖房需要増加が買い材料となろうが、当面は変動の大きい展開が見込まれる。市場では根強い供給過剰感が払拭されず、原油価格の重しになろう。WTI は四半期平均 73~80 ドル台で推移すると予想される。今後、価格レンジを大きく切り上げるには、産油国の地政学リスクの高まりや米国シェールオイルの生産拡大ペース鈍化等の材料が必要になろう。

(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 | 76 | ▲22.1% |
| 2015/Q1 | 73 | ▲26.0% |
| 2015/Q2 | 75 | ▲27.2% |
| 2015/Q3 | 78 | ▲19.8% |
| 2015/Q4 | 80 | 5.3% |
| 2013年 | 98.1 | 4.1% |
| 2014年 | 94 | ▲4.4% |
| 2015年 | 77 | ▲18.4% |

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すよう、宜しく願い申し上げます。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。