

原油価格の見通し

～供給超過が続き、原油価格は低迷～

1. 価格動向

WTI は一段安、1 バレル=26 ドルとリーマン・ショック後の最安値を更新

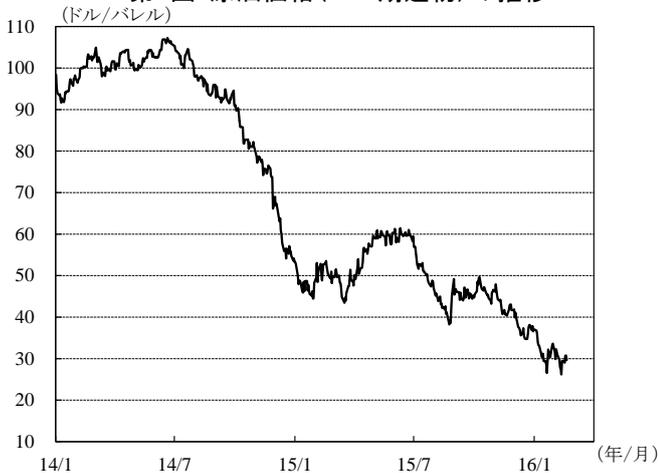
原油価格 (WTI 期近物) は年初から一段と下落している (第 1 図)。1 月 3 日にサウジアラビアがイランとの国交断絶を発表、4 日以降は中国株が急落する中、WTI は下げが加速した。16 日に欧米等の対イラン経済制裁解除が発表されると、イラン増産観測により供給過剰懸念が強まり、20 日の WTI は 1 バレル=26 ドル台に下落した。

月末にかけて石油輸出国機構 (OPEC) とロシアの協調減産期待を背景に WTI は一旦持ち直したが、2 月に入り世界的なリスク回避の流れが強まる中、2 月 11 日には同 26.21 ドルと 2008 年のリーマン・ショック後の最安値を更新した。しかし、2 月 16 日にサウジアラビアやロシア等が増産凍結で暫定合意し、イランも増産凍結を支持する意向を示したことから、WTI は同 30 ドル台に値を戻している。

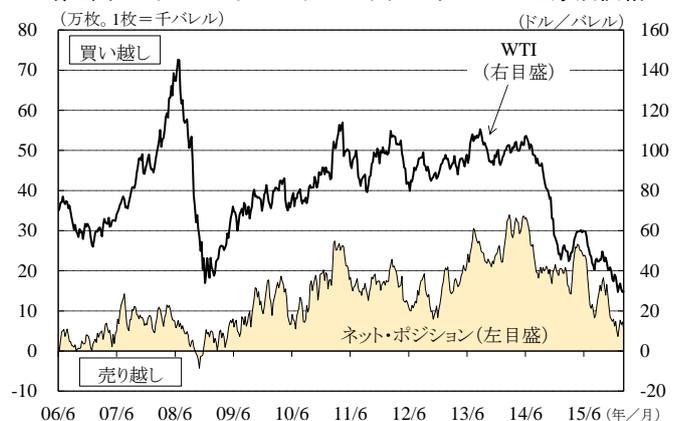
投机筋の買い越し額は一進一退の動き

原油先物市場では、投机筋といわれるマネー・マネージャーの買い越し額は 1 月半ばに底を打った模様だが、その後は一進一退の動きとなっている (第 2 図)。

第1図: 原油価格 (WTI期近物) の推移



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



2. 需要・供給動向

2015年の供給超過幅は拡大

2015年の世界の需給バランスは日量200万バレルの供給超過となり、前年（同90万バレル）から超過幅が大きく拡大した。OPECと非OPECともに生産が増加し、需要の増加幅を上回ったためである。

2016年の世界の原油需要は底堅い伸びと予想

需要面では、2015年の先進国の原油需要は、原油安の効果と景気回復を背景に好調な伸びとなった。新興国についても堅調を維持し、世界需要全体では通年で前年比+1.7%と比較的高い伸びとなった。2016年については、先進国の需要は、高水準だった前年からの伸び鈍化が予想されるが、米国の景気拡大や新興国景気の持ち直しが見込まれるため、世界の原油需要は底堅い伸びを維持するとみられる。

米シェールオイル生産は減少傾向

供給面では、米国のシェールオイル生産量が昨年4月をピークに緩やかに減少している（第3図）。原油価格の低迷とリグ稼働数の低下を踏まえると生産量は減少傾向が続き、通年でも前年から減少すると見込まれる。

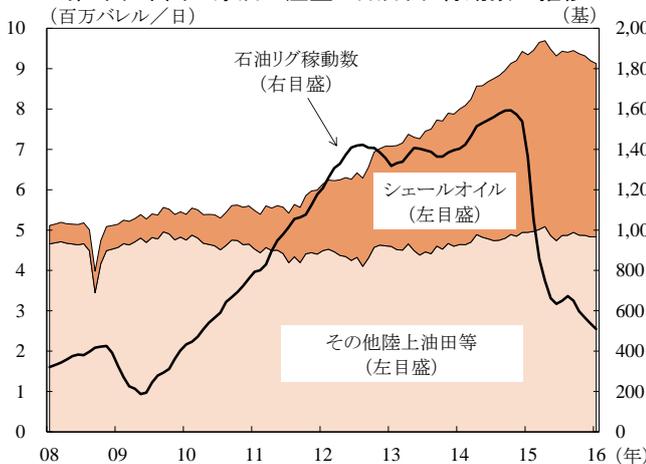
サウジアラビアとロシア等は増産凍結で合意

他方、OPEC加盟国のサウジアラビア、ベネズエラ、カタールと非OPECのロシアの4カ国は産油量を1月の水準で凍結することで合意した。他の主要産油国の賛同を条件としており、合意が実現するか今のところ不透明である。また、仮に凍結が実現しても4カ国の産油量は高水準にあることから（第4図）、供給過剰の緩和につながるには時間を要するであろう。ただし、イランを除くOPECの生産がこれ以上は拡大することはないとの安心材料にはなるものと思われる。

制裁解除後のイランは増産の見込み

経済制裁が解除されたイランは、原油輸出再開と増産の意向を示している。サウジアラビア等の増産凍結に支持を表明したが、イラン自身が凍結するか否かは明言していない。イランの1月の産油量は増加しているが（第4図）、制裁前の水準を依然下回っており増産を凍結する可能性は低い。今後、他の主要産油国との間で意見調整がなされる展開もあり得よう。

第3図：米国の原油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(EIA)、Baker Hughes社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：4カ国とイランの産油量の推移



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

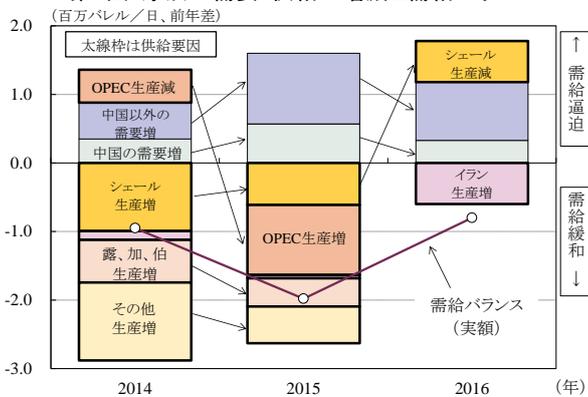
3. 価格の見通し

2016年の原油価格は各四半期平均34～40ドルの推移と予想

2016年の世界の需給バランス見通しを総括すると、OPEC（除くイラン）の生産が横這う中、イランの増産と米シェールオイルの生産減少がほぼ打ち消し合う形となり、結果として供給超過自体は続くと思われるものの、需要増加分がそのまま供給超過幅の縮小につながると見込まれる（第5図）。こうした需給の改善が、原油価格の下値を支えることになろう。2016年のWTIは各四半期の平均で34～40ドル台の推移が予想される。

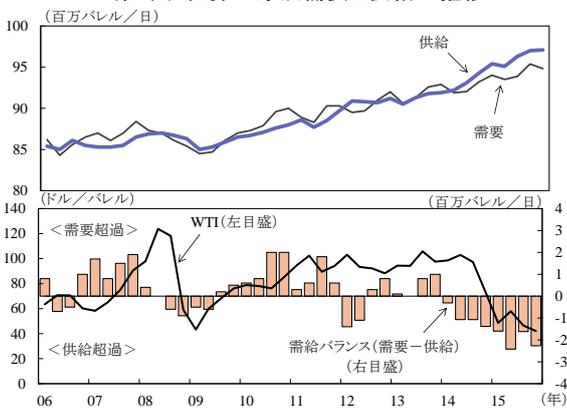
（篠原 令子）

第5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。2016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6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

原油価格の見通し

	WTI(期近物) (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
2015/Q1	48.6	▲50.7%
2015/Q2	58.0	▲43.7%
2015/Q3	46.5	▲52.2%
2015/Q4	42.2	▲42.4%
2016/Q1	34	▲30.0%
2016/Q2	35	▲39.6%
2016/Q3	38	▲18.3%
2016/Q4	40	▲5.1%
2014年	92.9	▲5.2%
2015年	48.8	▲47.5%
2016年	37	▲24.6%

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。