

原油価格の見通し

～原油価格は回復を続けるが、上値は重い～

1. 価格動向

原油価格（WTI 期近物）は 6 月初旬に 1 バレル＝51 ドル台と昨年 7 月以来の高値をつけた後、6 月 23 日の英国の EU 離脱を巡る国民投票を控えてリスク回避の動きが強まり、実際に離脱選択が判明した後も世界経済の先行き不透明感が増したことから、同 40 ドル台後半に軟化した。7 月に入り、米国の石油リグ稼働数やガソリン在庫の増加等の売り材料と、米国の堅調な雇用統計等の買い材料の綱引きの中で、WTI は同 45 ドル挟みで推移したが、同月末以降は原油の供給過剰感が広がる中、徐々に値を下げ、8 月 2 日には同 39 ドル台と 3 ヶ月半ぶりの安値となった。しかし、8 月 8 日、OPEC 非公式会合が 9 月下旬に開催されるとの発表を受けて生産調整への期待が強まり、WTI は再び同 40 ドル台後半にレンジを切り上げた（第 1 図）。

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、7 月下旬以降の売りポジション拡大を受けて縮小したが、8 月半ばに OPEC 生産調整への期待から再び拡大に転じている（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：マネー・マネージャーのネット・ポジションと原油価格

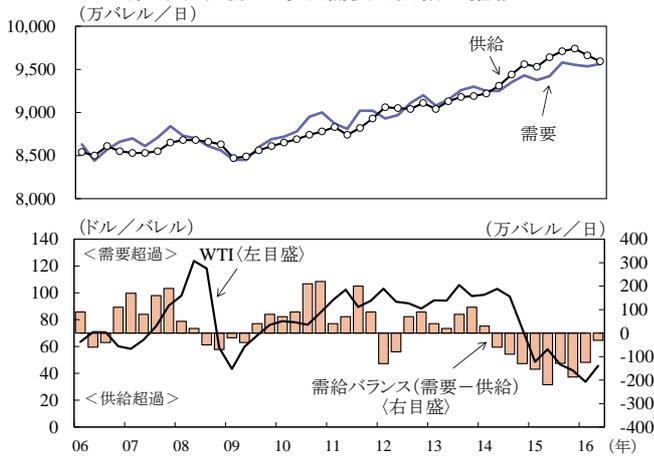


(注) マネー・マネージャーは、商品投資顧問や先物運用管理会社。1枚＝1,000バレル。
(資料) 米商品先物取引委員会資料、Bloombergより、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 需要・供給動向

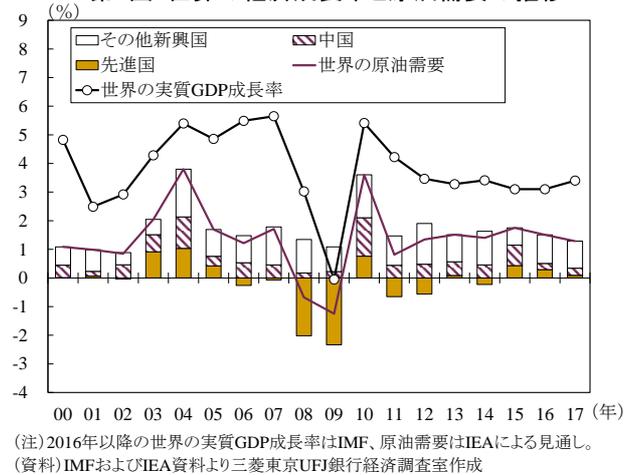
世界の原油需給バランスは供給超過が続いているが、4-6 月期は非 OPEC の米国とカナダの供給減少を主因に、超過幅は大きく縮小した（第 3 図）。今後について、まず需要面では、新興国がインドと中国を中心に堅調な増加が見込まれる。一方、先進国でも、高水準だった前年に比べれば 2016 年は伸びが低下するものの、緩やかな景気拡大と原油安を背景に需要は底堅さを維持するとみられる。この結果、世界の原油需要は通年で緩やかな

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4図:世界の経済成長率と原油需要の推移



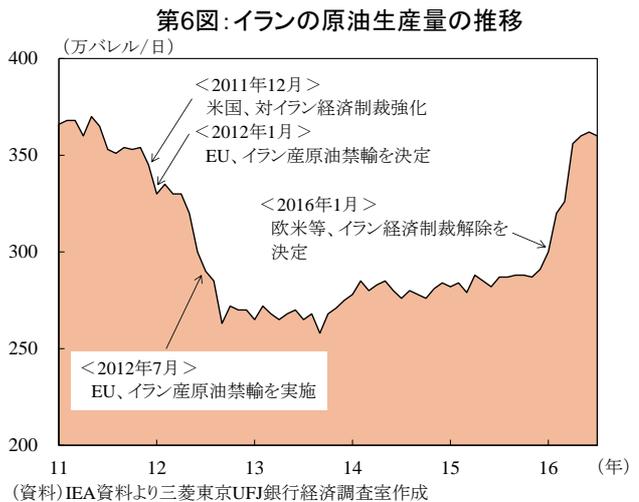
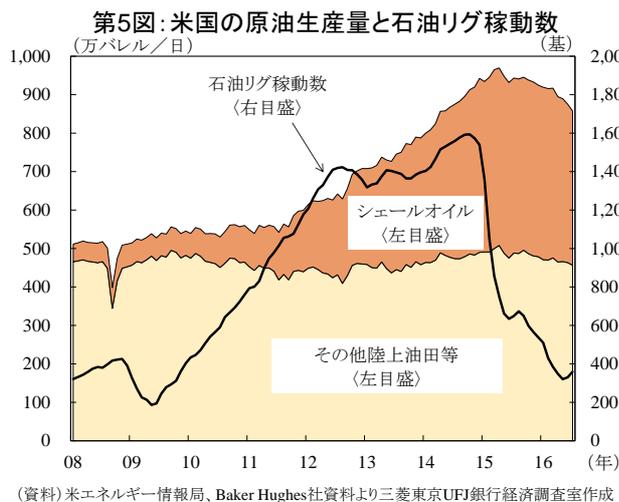
(注) 2016年以降の世界の実質GDP成長率はIMF、原油需要はIEAによる見通し。
(資料) IMFおよびIEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

伸びが持続し、2017年についてもこうした姿に大きな変化はないとみられる(第4図)。

供給面をみると、非OPECについては、最大の焦点である米国のシェールオイル生産量は減少が続いている一方、石油リグ稼働数は6月に増加に転じている(第5図)。しかし、リグ稼働数は原油価格の動きに3~4ヵ月遅れる傾向があることを踏まえると、年内に再び減少に転じる可能性が高い。2017年にかけて原油価格の緩やかな回復を前提とすると、リグ稼働数も緩やかな増加にとどまり、新規発掘量も限られることから、シェールオイル生産量は基調としては減少が続くと予想される。また、カナダの原油生産量は、森林火災の影響で4-6月期に前期比82万バレル(日量、以下同)と大きく落ち込んだが、7月にほぼ回復しており、2016年通年でみた生産量は前年比小幅減少となる見込みである。

OPECについては、イランは1月の経済制裁解除に伴い増産しているが、4月以降の生産量は約360万バレルで頭打ちとなっている(第6図)。イランの生産能力(365万バレル)を踏まえると今後の増産余地は小さいとみられ、現状程度の生産水準を維持していくことになろう。サウジアラビアも増産姿勢の下、足元では季節要因が加わって生産量は過去最高水準に達しており、イラクも増産基調にある。ナイジェリアやベネズエラのように国内事情で減産を余儀なくされている国もあるが、OPEC全体の7月の生産量は3,339万バレルと8年ぶりの高水準となっており、この先も生産量に大きな変化はないと想定される。

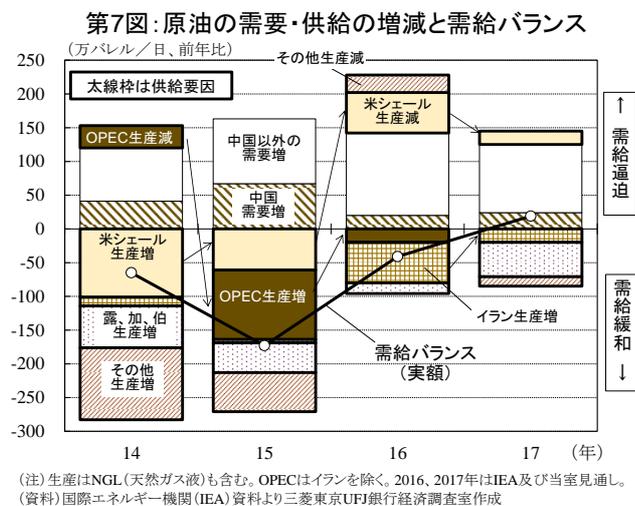
注目のOPEC非公式会合は、9月26~28日の国際エネルギー会議に合わせて開催される予定であり、4月会合で合意に至らなかった増産凍結協議がなされると見込まれている。イランは生産能力に近い水準まで増産していることから、凍結に合意する可能性は4月会合時に比べれば高まったとみられるが、サウジアラビアとイランの政治的緊張関係や各国の凍結水準を巡る思惑もあり、会合結果は予断を許さない。しかしながら、今後も、市場シェアを確保するために高水準の生産を維持するOPECの姿勢に大きな変化はないであろう。



3. 価格の見通し

2016年の世界の需給バランスは、供給超過自体は続くと思われるものの、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結果、需要増加と同程度の供給超過幅の縮小が見込まれる（第7図）。2017年については、2016年と同様にイランの小幅な増産と米シェールオイルの生産減少が打ち消し合う中で、カナダなど非OPECの生産拡大が需給を緩める要因となるとみられるが、世界経済の緩やかな回復を背景とした需要の拡大を受け、需給バランスは概ね均衡に向かうと予想される。原油価格は回復基調で推移すると見込まれるが、他方で米国の追加利上げ観測を背景に概ねドル高基調が続くとみられ、原油価格の上昇を抑制する要因となろう。2017年にかけて、WTIは各四半期の平均で45～52ドル台の上値が重い推移を予想する。

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 | 33.6 | ▲30.8% |
| 2016/Q2 | 45.6 | ▲21.2% |
| 2016/Q3 | 45 | ▲3.2% |
| 2016/Q4 | 48 | 13.9% |
| 2017/Q1 | 50 | 48.7% |
| 2017/Q2 | 50 | 9.6% |
| 2017/Q3 | 52 | 15.6% |
| 2017/Q4 | 52 | 8.3% |
| 2015年 | 48.8 | ▲47.5% |
| 2016年 | 43 | ▲11.7% |
| 2017年 | 51 | 18.4% |

見通し ↓

(注) 期中平均価格

(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、宜しくお願ひ申し上げます。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。