

# 原油価格の見通し

～原油価格は回復が続くが、上値は重い見込み～

## 1. 価格動向

原油価格（WTI 期近物）は、OPEC が 9 月 28 日の臨時総会で大方の事前予想に反して減産（OPEC 全体の生産量を日量 3,250～3,300 万バレルに制限）で合意すると、1 バレル＝47 ドル台に上昇し、10 月 10 日には同 51.35 ドルと 1 年 3 ヶ月ぶりの高値となった（第 1 図）。しかし、OPEC 減産の行方が不透明な中、10 月下旬の WTI は同 49～50 ドルでほぼ横這いで推移した。

11 月に入ると、OPEC 減産の実効性に対する疑念や米国の原油在庫増加等を背景に、WTI は同 44 ドル近辺で軟調に推移した。11 月 8 日の米国大統領選挙でトランプ氏の勝利後、金融市場では投資家のリスク選好姿勢が強まったが、原油市場では供給過剰感やドル高を受けて WTI は弱含みで推移した。その後、OPEC 関係者達から減産合意を楽観視する発言が相次ぐ中、WTI は同 40 ドル台後半に上昇し、11 月 30 日には OPEC が減産の具体策で合意したことを受けて同 49.44 ドルと 1 ヶ月ぶりの高値となった。

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、10 月に入ると OPEC 減産への期待を背景に拡大し、同月中旬には 4 月以来の高い水準をつけた。その後、売りポジションの拡大を受けて、ネット買い越しポジションはやや縮小している（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



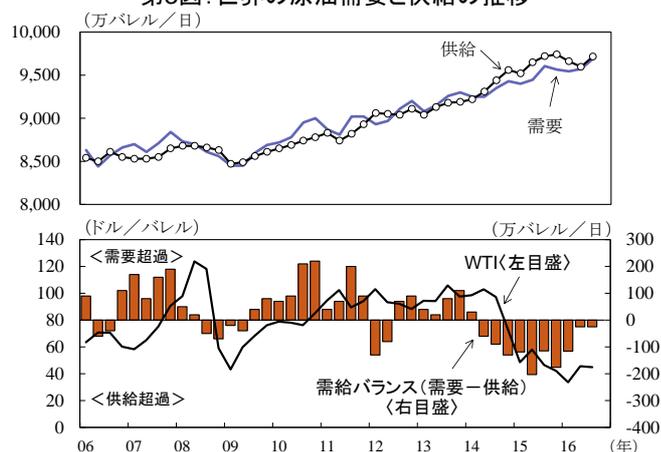
## 2. 需要・供給動向

世界の原油需給バランスは供給超過が続いているが、7-9 月期は 25 万バレル（日量、以下同）と超過幅は前期から横這いとなった（第 3 図）。需要と供給はいずれも 120 万バレル

ル増加し、供給はカナダやロシアを中心とする非 OPEC の増加量が OPEC を上回った。

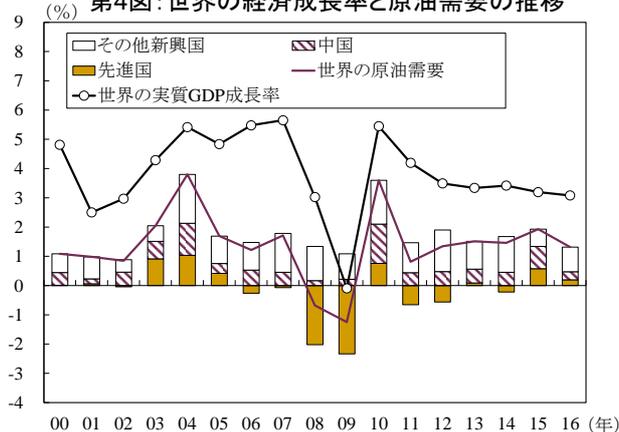
今後について、まず需要面では、新興国については中国の伸びが鈍化するが、他方でインドが好調な伸びを示し、新興国全体で堅調を維持すると見込まれる。先進国は、緩やかな景気拡大を背景に、需要は底堅さを維持するとみられる。この結果、世界の原油需要は 2017 年についても通年で緩やかな伸びが持続すると見込まれる。

第3図: 世界の原油需要と供給の推移



(資料) IEA 資料、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 年の世界の実質 GDP 成長率は IMF、原油需要は IEA による見込み。

(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

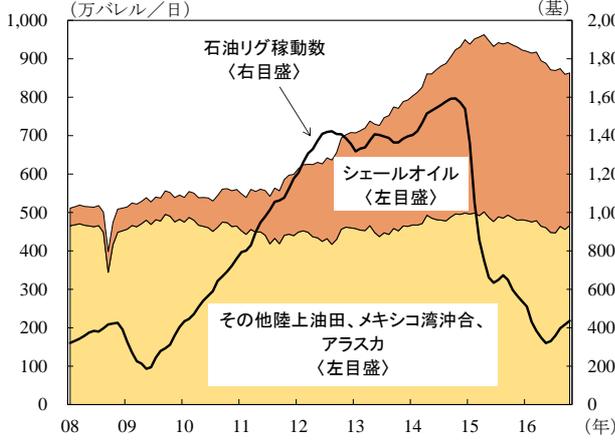
供給面をみると、非 OPEC については、米国のシェールオイル生産量は減少が続いているが、石油掘削装置（リグ）稼働数は 7 月以降増加が続いている（第 5 図）。2017 年にかけての原油価格の緩やかな回復と、米国のトランプ次期政権下でシェール開発促進が想定されることから、シェールオイル生産量は前年から増加に転じると予想される。

また、OPEC は先述した通り、11 月 30 日開催の総会で減産の具体策について正式合意した。主な決定事項は、① OPEC 全体の生産量を 10 月実績から約 120 万バレル減産し、上限 3,250 万バレルとする、② 減産は 2017 年 1 月から 6 ヶ月間実施、市場動向や見通し次第でさらに 6 ヶ月間の延長もあり得る、③ 政情不安により減産が続いているリビアとナイジェリアは、本合意の対象外、④ ロシアを含む非 OPEC も 60 万バレル減産協力の方針（12 月上旬協議予定）、⑤ 加盟国の減産状況を監視する委員会を設置、である。

最も注目されていたイランの生産水準については、10 月実績から 9 万バレル増加の 379.7 万バレルと同国だけ増産が認められた。イランにとっては主張（397.5 万バレルでの生産凍結）より低い水準だが、実績からは増産できるという若干複雑な合意内容となった。これは、減産を提案するサウジアラビアとの間で妥協した結果であるとみられている。

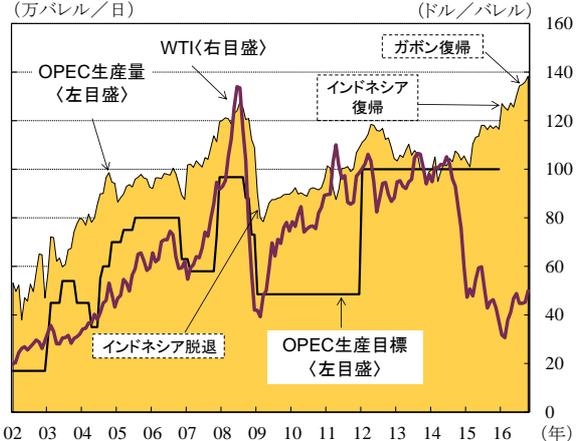
これまで市場シェア確保を重視し増産を続けてきた OPEC だが（第 6 図）、ようやく原油価格低迷に本格的に取り組むこととなり、今後は各国の減産遵守動向に焦点が当たることになろう。

第5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、Baker Hughes社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：OPECの生産量と原油価格の推移



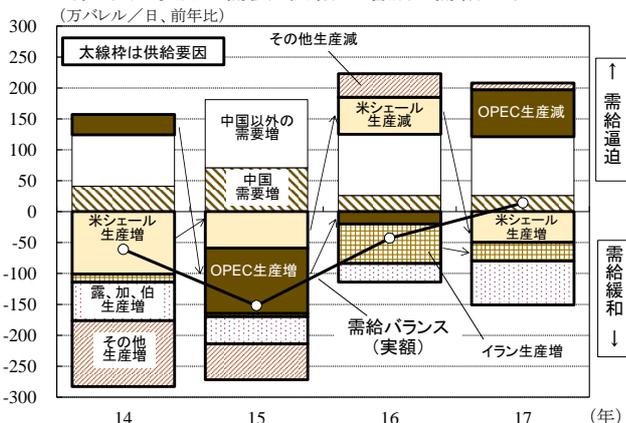
(資料)IEA資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 価格の見通し

2016年の世界の需給バランスは、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、需要増加分と同程度、供給超過幅が縮小したとみられる（第7図）。2017年については、米シェールオイルの生産持ち直しやカナダなど非OPECの生産拡大が需給を緩める要因となるとみられるが、OPECの減産や世界経済の緩やかな回復を背景とした需要拡大が需給を引き締める要因となり、需給バランスは概ね均衡に近い水準に向かうと予想される。このため、原油価格は回復基調で推移すると見込まれるが、米国の追加利上げ観測を背景としたドル高基調が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48～52ドル台の推移を予想する。

原油価格の見通し

第7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、2017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

|         | WTI(期近物)<br>(ドル/バレル) | 前年同期比<br>(%) |
|---------|----------------------|--------------|
| 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 | 44.9                 | ▲3.4%        |
| 2016/Q4 | 48                   | 13.9%        |
| 2017/Q1 | 50                   | 48.7%        |
| 2017/Q2 | 50                   | 9.6%         |
| 2017/Q3 | 52                   | 15.7%        |
| 2017/Q4 | 52                   | 8.3%         |
| 2015年   | 48.8                 | ▲47.5%       |
| 2016年   | 43                   | ▲11.7%       |
| 2017年   | 51                   | 18.5%        |

(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、弊社ホームページでもご覧いただけます。