

原油価格の見通し

～地政学リスクは燻り続けるも、供給過剰懸念を背景に
原油価格の上値は抑えられる見込み～

1. 価格動向

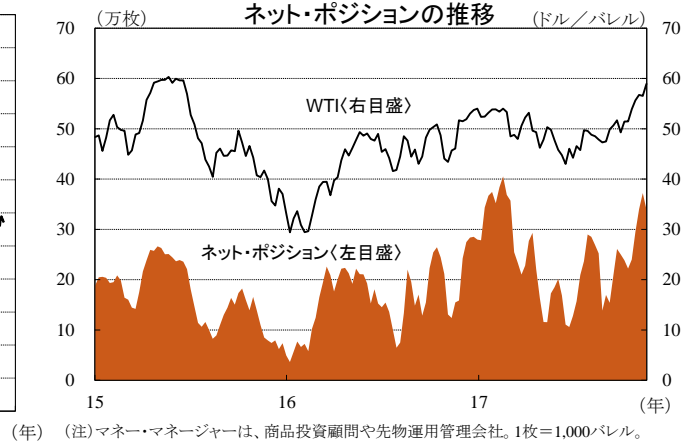
9 月以降の原油価格（WTI 期近物）の動向を振り返ると、同月中旬までは 48 ドル（1 バレルあたり、以下同）近辺で推移していたが、下旬にはイラク北部クルド自治政府を巡る地政学リスクの高まりを受けて 52 ドルに上昇した（第 1 図）。10 月初旬に WTI は一旦 49 ドルに軟化した。同月中旬には米国の対イラン強硬姿勢やバルキンド OPEC 事務局長の減産強化を示唆する発言を受けて、再び 50 ドル台を回復した。11 月に入ると、OPEC 総会（11 月 30 日）に向けて協調減産の再延長への期待が高まる中、サウジアラビアの政情不安やイランとの緊張の高まり、米国の石油リグ稼働数の減少等の買い材料が続いたことから WTI は上昇基調を辿り、さらに同月下旬には主要パイプライン閉鎖に伴うカナダ産原油の供給減少見通しを受けて一時 58 ドルと 2 年 5 ヶ月ぶりの高値をつけた。11 月 30 日には、大方の予想通り OPEC と非 OPEC 主要産油国が減産実施期間を 9 ヶ月延長し、2018 年 12 月末までとすることで合意したが、事前に価格に織り込まれていることもあり、直後の WTI は 57 ドル台で推移している。

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が 10 月下旬以降、OPEC の協調減産延長への期待や地政学リスクの高まりを背景に 4 週連続で大幅に拡大し、2 月につけた過去最大に近い水準に達している（第 2 図）。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



第2図：原油価格とマネー・マネージャーの
ネット・ポジションの推移

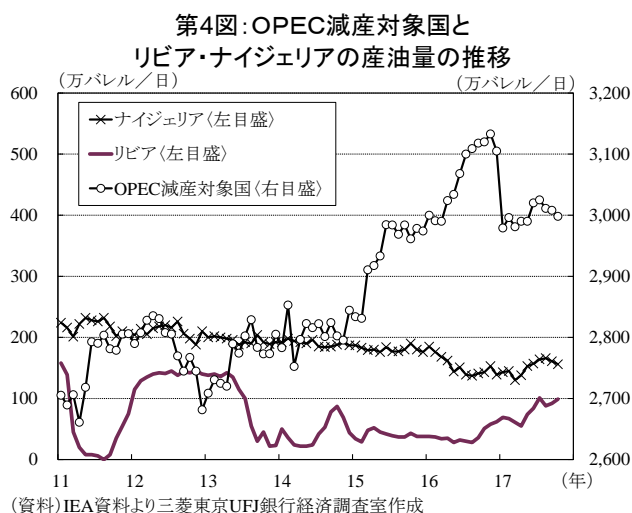
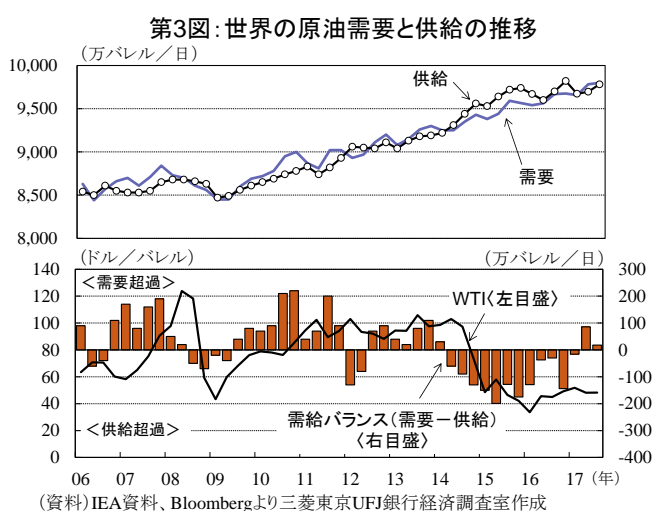


2. 需要・供給動向

世界の原油需給バランスは、2014年4-6月期以降、供給超過が続いてきたが、今年1月からOPECと非OPEC主要産油国の協調減産が実施されている一方で需要が堅調に増加した結果、4-6月期には86万バレル（日量、以下同）という3年ぶりの需要超過に転じた（第3図）。7-9月期についても、超過幅は18万バレルに縮小したものの、需要超過自体は維持された。需給動向を4-6月期からの変化幅で確認すると、需要側は先進国を中心に前期比18万バレル増加した一方、供給側はOPECが同47万バレル増（減産対象外のリビアとナイジェリアの増産が主因）、非OPECが同39万バレル増（カナダの増加が中心、米国は小幅増加）と計86万バレル増加し、供給側の振れ幅が目立つ恰好となっている。

2018年についてもその構図は不変であり、需要が経済成長（景気）を変数として動くのに対し、供給は生産者の思惑やイベントによる生産量の変化によって変動するため、両サイドの要因のボラティリティの違いには引き続き注意を要しよう。まず需要面では、世界経済が堅調に拡大する分だけ原油需要も底堅く増加するとみられ、その増分は新興国が牽引する格好で通年で前年比130万バレル程度と見込まれる。

供給面では生産国やイベント毎にもう少し細かくみる必要がある。OPECは前述の通り11月30日に減産延長で合意したが、今年前半に減産対象外のリビアとナイジェリアの増産がOPEC全体としての減産効果を薄めたことへの反省から両国に対し生産上限が設定されたとの報道以外は合意内容としての目新しさはない。したがって、昨年から今年にかけて観察された生産量の減少（需給逼迫要因）は、来年に掛けては見られないことに注意する必要がある（減産幅が同じであるため）。



他方、米国のシェールオイル生産については、先行指標とされる石油リグ稼働数が、春先以降の原油価格下落にタイムラグをもって反応する形で8月中旬から緩やかな減少傾向を辿ってきたが、11月中旬には早くも増加に転じつつある（第5図）。10月以降の原油価格の上昇を踏まえると、今後リグ稼働数は増加基調を辿ると見込まれる。また、シェー

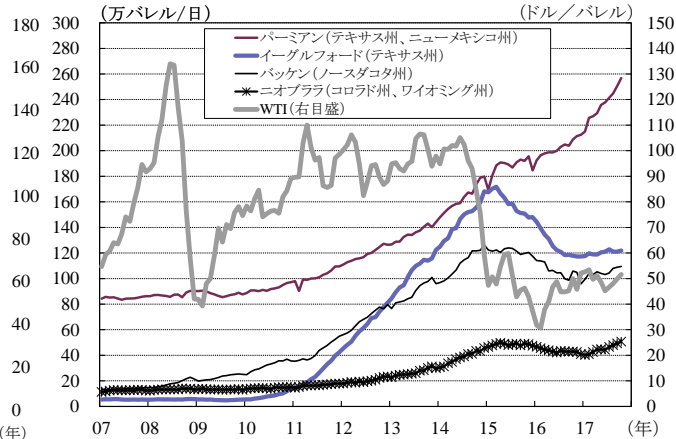
ルオイル生産量は1月から拡大が続いており、主要産地別ではパーミアン地区の生産拡大が鮮明となっているが、その他の地域の生産量についても原油価格が40ドル台後半以上で推移する局面では減少しておらず、価格競争力の向上が窺える（第6図）。これらを踏まえると、来年の米国シェールオイル生産は、原油価格の回復を背景に増加幅が今年を上回ると見込まれ、その分大きな需給緩和要因となる。

第5図：米国の石油リグ稼働数と原油価格の推移
(基) (ドル/バレル)



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

第6図：米国シェール主要産地の産油量と原油価格の推移
(万バレル/日) (ドル/バレル)

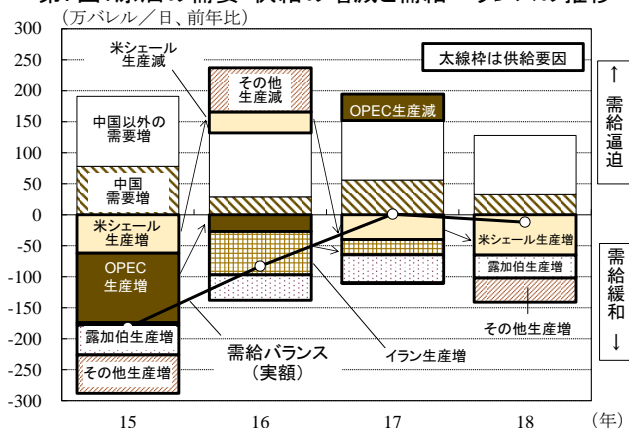


(注) 在来型原油生産も含む。パーミアンでは産油量のうち約25%が在来型。
(資料) 米国エネルギー情報局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 価格の見通し

以上の需給動向をまとめると、米国シェールオイル以外の非 OPEC 生産の予想も含め第7図の通りであり、結果として2018年の需給バランスは、2017年同様、均衡状態に近いところで推移するものとみられる。したがって、原油価格はこうした需給動向を背景に底堅さを維持するものとみられ、中東産油国を巡って燃り続けている地政学リスクが緊迫した場合、あるいは何らかの供給ショックが起こる場合は原油価格が急上昇する場面も想定されよう。もっとも、米シェールオイル生産拡大による供給過剰懸念が払拭されず、来年は小幅ながらも再び供給超過に転じるとみられることから、地政学リスクやイベントリスクの影響があっても短期で剥落する公算が高く、上値は抑えられると見込まれる。以上を踏まえ、2018年のWTIは四半期平均で53～55ドルで推移するものと予想する（第1表）。

第7図：原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



第1表：原油価格の見通し

	WTI(期近物) (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
17年1-3月期	51.8	54.0
4-6月期	48.2	5.5
7-9月期	48.2	7.3
10-12月期	53	7.5
18年1-3月期	51	▲1.5
4-6月期	53	10.1
7-9月期	55	14.1
10-12月期	55	3.8
16年	43.5	▲10.8
17年	50	15.7
18年	54	6.4

見通し ↓

(注) 期中平均価格

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(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。