

原油価格の見通し

～供給起因の需給の引き締まりが先行きの原油価格を下支え～

1. 現状

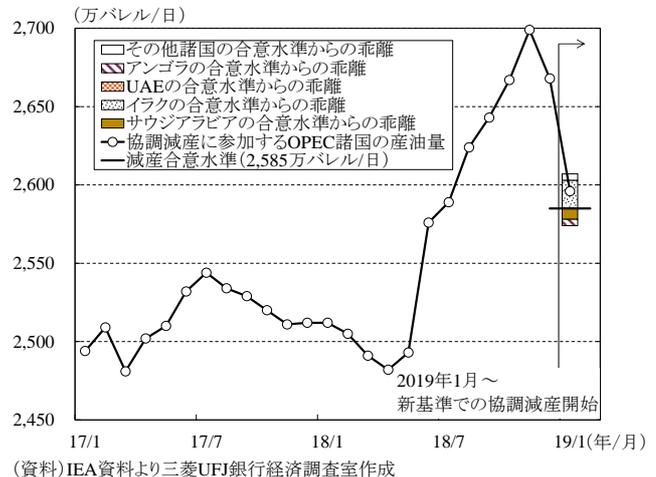
原油価格（WTI 期近物）は、需給の緩和（10-12 月期に 156 万バレル（日量、以下同）の供給超過）や、世界経済の先行き不透明感等から、年末に 42 ドル台（1 バレル当たり、以下同）と約 1 年半ぶりの安値を付けたが、足元は 56 ドル台に上昇している（第 1 図）。

原油価格が持ち直した背景には、年末に行き過ぎた投資家のリスクオフの動きが修正されたことや、OPEC の協調減産に対する期待が高まっていること（第 2 図）、米国がベネズエラの国営石油会社（PdVSA）を制裁対象に指定したこと等が挙げられる。

第1図：原油価格（WTI期近物）とVIX指数、世界の需給バランスの推移



第2図：協調減産に参加するOPEC諸国の産油量の推移



2. 今後の見通し

先行きについて、原油の需要面を見通すと、世界経済の循環的な減速に米中通商対立等に起因する下押し圧力も加わる中で、2019 年の伸びは前年比 120 万バレル程度の増加と、昨年の伸びを下回る可能性が高い。

しかしながら、供給面の伸びも以下に述べる要因により抑制されることから、需給バランスの引き締まりが見込まれる（第 3 図）。まず、供給の伸びを牽引してきた米国シェールオイルは引き続き増産こそ見込むものの、WTI が損益分岐点とされる約 60 ドルを下回る中、生産の先行指数とされるリグ稼働数は足元減少に転じており、増産ペースは先行き鈍化する公算が大きい（第 4 図）。また、OPEC は全体として減産に転じることから、上記のシェール増産分を相当部分相殺する見込みである。具体的には、減産対象外であるイランとベネズエラ、リビアを除く OPEC が 1 月から昨年 10 月比 80 万バレル（OPEC、非 OPEC 合計で 120 万バレル）の協調減産を実施しており、同月の生産実績こそイラクの増産を主因に同 70 万バレル程度の減産に止まったものの、減産を主導するサウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が「合意を十分に下回る水準で生産する」旨発言する形で同国による 2 月と 3 月の更なる減産を示唆したことから、この先は全体として目

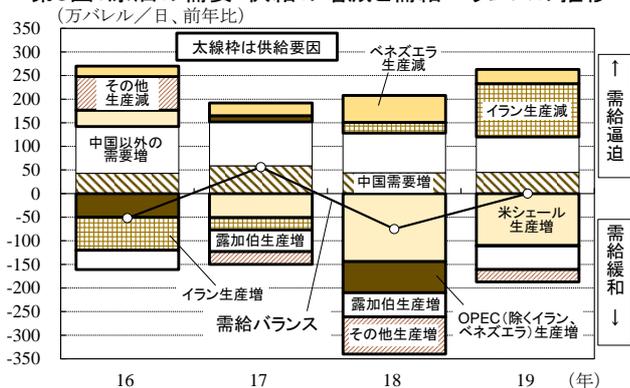
標が達成される公算が大きい。加えて、イランとベネズエラでは、米国の制裁を背景に一段の産油量の減少が見込まれる。即ち、イランは制裁適用除外がある中でも輸出量は生産量以上に減少していることから、いずれは輸出量に合わせて産油量が減少する可能性が高い^(注1) (第5図)。ベネズエラも、2018年に米国へ約50万バレル(日量換算)の原油を輸出した実績がある中で、1月28日には米トランプ政権が同国の国営石油会社(PdVSA)を制裁対象に指定^(注2)したことから、一定程度の生産減は避けられない見込みである。

(注1) 制裁の適用除外期限は5月4日であり、現時点で米国の対応は不透明。適用除外が延長されて輸出量が11月の制裁発動後の平均程度で推移した場合で、産油量は1月比30万バレル程度の減少、延長されずに日韓のイラン産原油輸入がゼロとなった場合は同50万バレル程度の減少が見込まれる。

(注2) 4月29日以降、米国企業とPdVSAの取引を禁じ(一部の企業は7月27日まで可)、非米国企業についても米国の金融システムを利用した取引を禁じるという内容。なお、ベネズエラは米国向けの代替先として中国やインド(2018年は夫々約30万バレル輸出)と物々交換取引を模索しているとの報道がある。

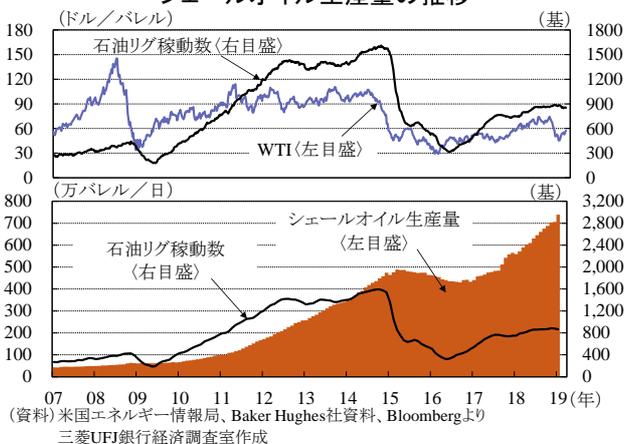
従って、先行きの原油価格は、需要の伸びの鈍化以上に生産の伸びが鈍化する需給状況を受けて底堅く推移する見込みから、2019年は年平均55ドルでの推移を予想する(第1表)。一方、イラン等が想定以上に減産した場合には価格の高騰が懸念されるが、需給均衡を目指すOPEC(供給余力270万バレル)が4月の総会で生産目標を調整するとみられるため、価格の振れはあるとしても高値サイドで定着する可能性は小さいと予想する。

第3図:原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



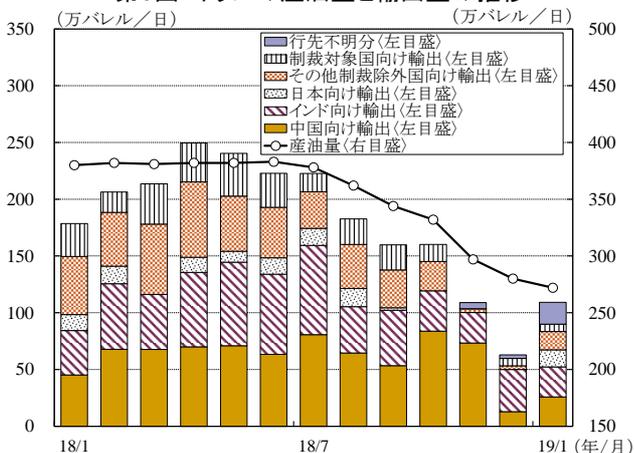
(注) 1. その他生産はNGLも含む。
2. OPECはイラン、ベネズエラを除く。2019年1月現在の加盟国ベース。
3. 2019年以降はIEA及び当室見通し。
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図:原油価格と米国の石油リグ稼働数及びシェールオイル生産量の推移



(資料) 米国エネルギー情報局、Baker Hughes社資料、Bloombergより
三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5図:イランの産油量と輸出量の推移



(資料) IEA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表:原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
17年1-3月期	51.8	54.0%	54.6	55.1%
4-6月期	48.2	5.5%	50.8	8.0%
7-9月期	48.2	7.3%	52.2	11.0%
10-12月期	55.3	12.2%	61.5	20.4%
18年1-3月期	62.9	21.5%	67.2	23.1%
4-6月期	67.9	41.0%	75.0	47.6%
7-9月期	69.4	44.0%	75.8	45.4%
10-12月期	59.3	7.3%	68.6	11.6%
19年1-3月期	54	▲14.5%	62	▲8.1%
4-6月期	55	▲18.4%	63	▲15.7%
7-9月期	56	▲19.3%	64	▲16.1%
10-12月期	57	▲4.6%	64	▲6.7%
17年	50.9	17.0%	54.8	21.3%
18年	64.9	27.5%	71.7	30.9%
19年	55	▲14.6%	63	▲11.9%

(注) 期中平均価格
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 伊勢 友理 yuri_ise@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。