

原油価格の見通し

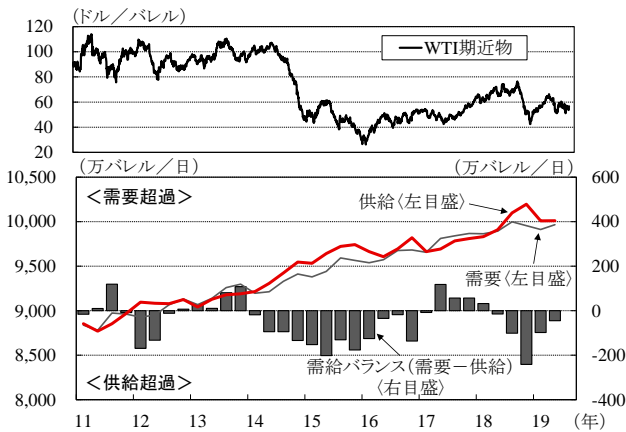
～需要減退懸念が意識され、原油価格は上値の重い展開に～

1. 現状

原油価格（WTI期近物）は、OPEC等による協調減産の延長、イランを巡る中東情勢の緊迫化等を背景に、7月上旬に61ドル程度（1バレル当たり、以下同）まで上昇したが、その後は米中通商摩擦が激化したこと、7月の中国の鉱工業生産が低い伸びとなったこと等から需要減退懸念が意識され、足元では56ドル台まで下落し、米中、米イラン間の遣り取りを巡る報道や各国景気動向に一喜一憂する展開となっている（第1図）。

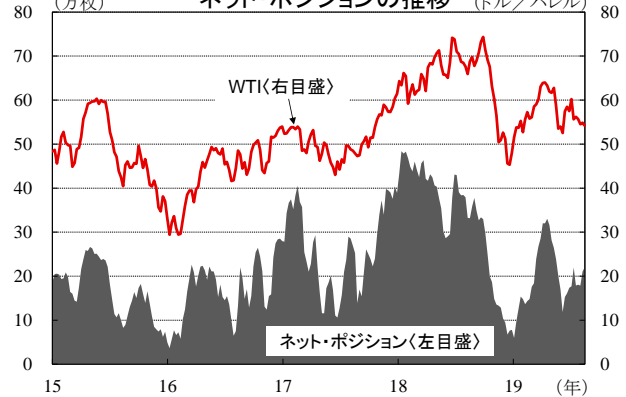
なお、先物市場の投机筋ネット買越ポジションは、価格が約65ドルで推移していた4月末頃と比較して縮小しており、市場は先行きに対し弱気になっていると言える（第2図）。

第1図：原油価格（WTI期近物）と世界の需給バランスの推移



(資料)IEA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：原油価格とマネー・マネージャー（投机筋）のネット・ポジションの推移



(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UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

原油価格は当面、世界経済の減速や米中対立の激化等を背景に、引き続き需要減退懸念が強く意識されることから、上値の重い展開が予想される。米国と中国はそれぞれ世界の原油需要の約21%と13%（2018年時点）を占める二大消費国であるため、米中対立の激化は需要減退に大きく影響するものとして、実際の需要変動以上に市場で材料視されやすい。

実際の原油需給に目を向けると、4-6月期は45万バレル（日量、以下同）の供給超過と供給超過幅の縮小が続いている。この先も、需要面では世界経済の減速等を背景に更なる伸びの鈍化が相応に見込まれる一方、供給面では米国シェールオイルの機動的な増減産とOPEC等の協調体制によって生産量が調整され、需給全体は徐々に均衡に近づく展開になると予想する（次頁第3図）。

まず、米国シェールオイルについては、個々の生産業者の規模は小さく、統一的な意思はないが、WTIでみて約60ドルがベンチマークとして機能しており、結果的に機動的な増減産をしていると見做すことができる。WTIが60ドルを下回るなかで、生産の先行指数とされるリグ稼働数は昨年末以降減少を続けており、先行き生産量の伸び鈍化に繋がる可能性が高い（次頁第4図）。また、OPEC等については7月1-2日に開催された総会で今年

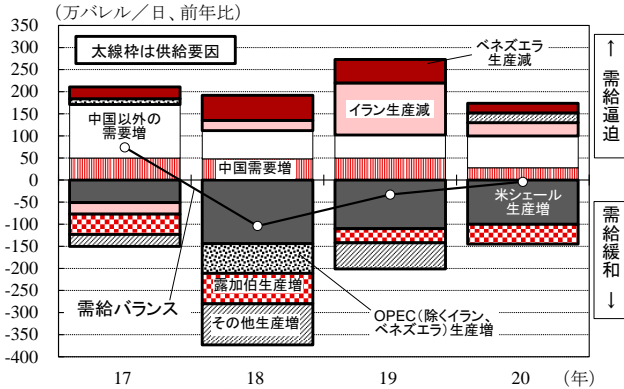
1月からの新基準での協調減産を来年3月末まで延長する旨を決定しており、足元では需給均衡を目指し、サウジアラビアを中心に目標を上回る水準で減産している（第5図）。加えて、今回の総会では OPEC 等による恒久的な協調を目指す協力憲章の草案が承認され、この先も需給均衡を追求する姿勢が改めて示された^(注)。

これらを踏まえ、原油価格は 2019 年～2020 年にかけて年平均約 57 ドルでの推移になるものと予想する（第1表）。

但し、リスク要因として、米中対立や中東情勢といった上下双方向に大きく価格を変動させる材料に警戒は怠れない。米中対立の激化が世界景気悪化を通じて想定以上に原油需要を下押しする展開となれば、市場が意識する均衡価格水準の切り下がりが予想される一方、ホルムズ海峡を巡る緊張は価格急騰材料として燻り続けている。後者について、サウジアラビアは同海峡を経由しない輸出ルートを増強するため、同国の東西を結ぶパイプラインの拡張を目指しているほか、国際エネルギー機関（IEA）は加盟国に義務付けている在庫を放出する用意があるとしているが、前者は完成までに 2 年程度を要するほか、後者も一時的な対応策に過ぎない点は留意しておく必要がある。

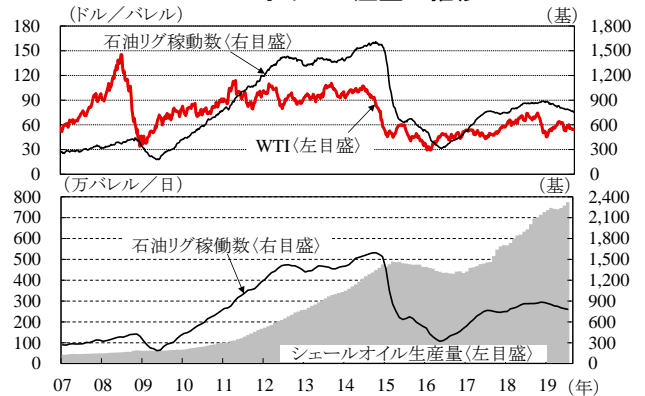
(注) 足元では供給超過となっていることから OPEC 等は協調減産を行っているが、個別国の供給障害等で需給が逼迫するような場合には、供給余力（7月時点で 322 万バレルを有する）を以って対応するとみられる。

第3図：原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



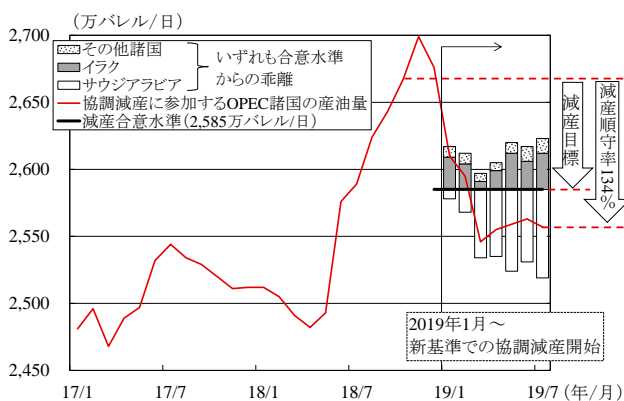
(注) 1. その他生産はNGLも含む。
2. OPECはイラン、ベネズエラを除く。2019年5月現在の加盟国ベース。
3. 2019年以降はIEA及び当室見通し。
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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：協調減産に参加するOPEC諸国の産油量の推移



(注) 協調減産に参加するOPEC諸国の減産目標は昨年10月比▲80万バレル。
協調減産に参加するOPEC・非OPEC諸国の減産目標は同▲120万バレル。
(資料) IEA資料より三菱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 (%)
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	54.9	▲12.7%	63.8	▲5.1%
4-6月期	59.9	▲11.8%	68.5	▲8.7%
7-9月期	56.0	▲19.3%	61.0	▲19.6%
10-12月期	56.0	▲5.6%	61.0	▲11.1%
20年1-3月期	56.5	2.9%	61.5	▲3.7%
4-6月期	56.5	▲5.7%	61.5	▲10.2%
7-9月期	57.0	1.8%	62.0	1.6%
10-12月期	57.0	1.8%	62.0	1.6%
18年	64.9	27.5%	71.7	30.9%
19年	56.7	▲12.6%	63.6	▲11.3%
20年	56.8	0.1%	61.8	▲2.9%

(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。