

原油価格の見通し

～原油需給が概ね均衡で推移するなか、原油価格は緩やかに上昇～

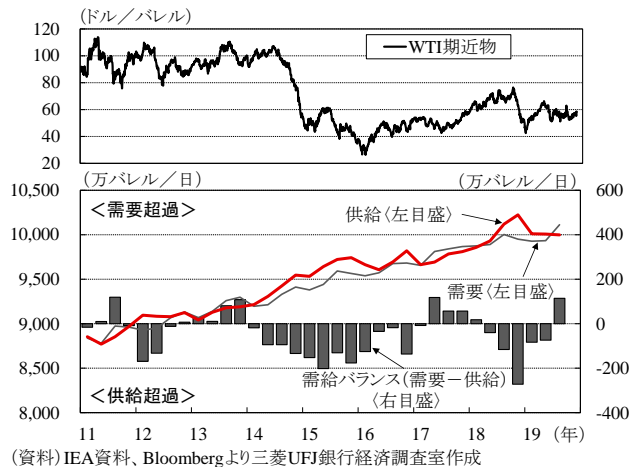
1. 現状

原油需給の現状を確認すると、需要面では世界経済の減速を受け伸びが鈍化するなかで、供給面では OPEC 等が需給均衡を目指した協調減産に取り組んでいるほか、米国シェールオイルの増産ペースが鈍化しており、需給は概ねバランスしている（直近 7-9 月期は後述のサウジアラビアの石油関連施設攻撃による供給減もあって、一時的に需要超過に転換）。

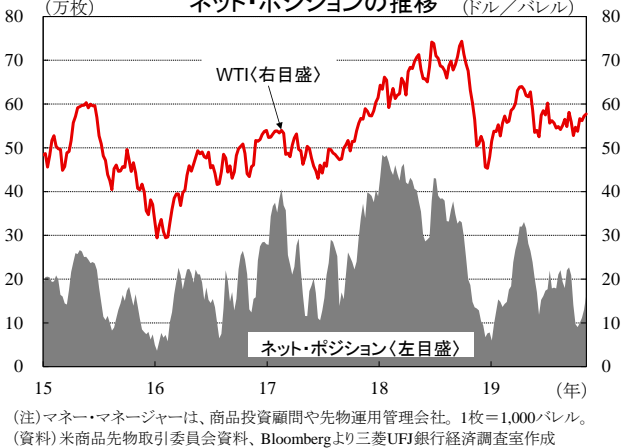
こうしたなか、直近の価格推移を確認すると、①9月中旬にサウジアラビアの石油関連施設が攻撃されたことを受けて供給懸念が生じ、一時 54 ドル台（WTI 期近物 1 バレル当たり、以下同）から 63 ドル台まで急騰、②10月初旬に米国及び中国の経済指標が軟調だったこと等を背景に需要減退懸念が生じ、一時 52 ドル台まで下落、などその時々でのニュースで価格が上下する場面もあったが、前述の通り需給が概ね均衡していること等を背景に 50 ドル台後半に平均回帰する展開が続き、足元では 58 ドル台で推移している（第 1 図）。

なお、米商品先物市場における投机筋のネット・ポジションは、年初来最も投資資金が積み上がっていた 4 月中旬と比較すると縮小しているものの、10 月に入ってから再び積み上がりの動きをみせており、リスクオンが鮮明化している株式市場等と同様、先行きに対する市場の弱気姿勢は和らぐ方向に向かっているとみられる（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



第2図：原油価格と投机筋（マネー・マネージャー）のネット・ポジションの推移



2. 今後の見通し

需要面では、来年にかけ世界経済が本年と同程度で緩やかに成長すると見込まれること、軟調だった製造業も足元の半導体セクターや自動車セクターの動向をみると調整一巡の動きが出ていること等から、2020年の原油需要は、本年と同程度の伸びを予想する。

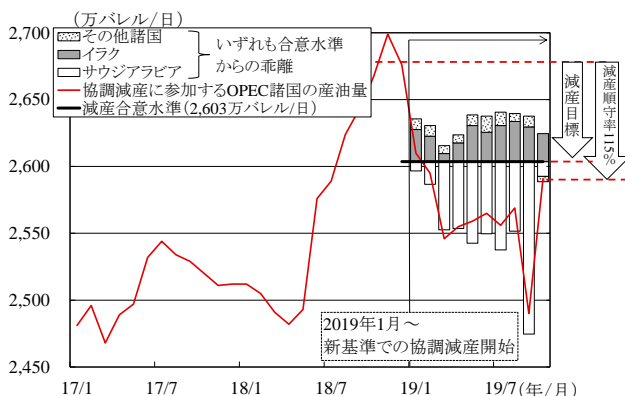
他方、供給面では、OPEC・非 OPEC 諸国の協調減産継続成否と米国シェールオイルの増産ペース鈍化により、供給増を需要増の範囲内に抑えられるかが鍵を握る。この点、協調減産に参加する OPEC 諸国の足元 10 月の産油量は 2,591 万バレル（日量、以下同）と、減

産幅において目標（2,603万バレル）を超過達成している（減産順守率 115%、第3図）。同月に OPEC を主導するサウジアラビアと、非 OPEC 加盟国を代表するロシアが、恒久的な増減産の協調に合意したことも踏まえると、今後も需給均衡を目指し、需要に合わせた供給量の調整が見込まれ、12月5-6日の OPEC 総会及び OPEC・非 OPEC 閣僚級会合では来年3月末に期限を迎える現行の協調減産が延長される可能性が高いと考えられる。また、米国シェールオイルに関しては、WTIで約60ドルを基準として機動的な増減産を実施しており、足元の原油価格が60ドルを下回るなか、リグ稼働数の減少が続いている点も鑑みると、今後も増産ペースは鈍化し、2020年の供給増幅は今年のそれを有意に下回るとみられる（第4図）。

以上により、需給全体は概ね均衡で推移が続き（第5図）、今後の原油価格は2019年が年平均約57ドル、2020年は同約58ドルと、50ドル台後半のレンジでの動きになると予想する（第1表）。

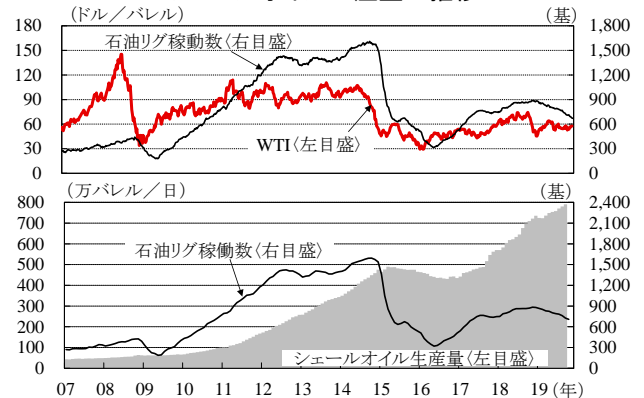
但し、香港問題も重なり不透明感が増した米中通商協議の行方や、中東情勢の悪化等による突発的な供給障害など、政治・政策リスクや地政学リスクが需給の先行きに対する思惑を通して原油価格を上下双方向に大きく揺さぶる展開には引き続き警戒が必要であろう。

第3図：協調減産に参加するOPEC諸国の産油量の推移



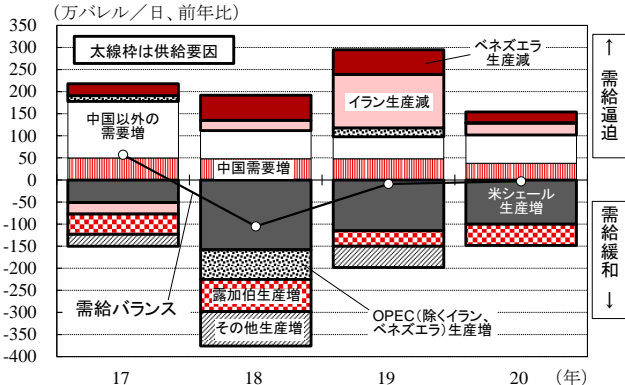
(注) 協調減産に参加するOPEC諸国の減産目標は昨年10月比▲80万バレル。
協調減産に参加するOPEC・非OPEC諸国の減産目標は同▲120万バレル。
(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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：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11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	56.4	▲18.8%	61.9	▲18.4%
10-12月期	56.0	▲5.6%	61.5	▲10.3%
20年1-3月期	57.0	3.8%	62.5	▲2.1%
4-6月期	57.5	▲4.0%	63.0	▲8.0%
7-9月期	58.0	2.8%	63.5	2.6%
10-12月期	58.5	4.5%	64.0	4.1%
18年	64.9	27.5%	71.7	30.9%
19年	56.8	▲12.5%	63.9	▲10.8%
20年	57.8	1.7%	63.3	▲1.1%

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

(廣中 愛弓)

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 廣中 愛弓 ayumi_hironaka@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。