

原油価格の見通し

～供給超過が続き、原油価格は低水準で推移～

1. 価格動向

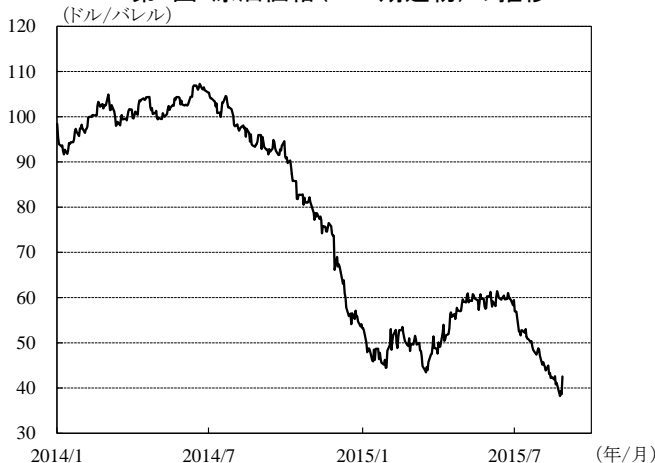
WTI は一時 1 バレル 37 ドル台と 2009 年以来の安値に下落

原油価格は 7 月以降、大幅に下落している（第 1 図）。WTI（期近物）はギリシャ債務問題や中国株急落を受けた投資家のリスク警戒姿勢の強まりを背景に、7 月 6 日（ギリシャ国民投票翌日）に 1 バレル=52.53 ドル、前日比▲4.4 ドルと急落した。14 日にはイラン核協議最終合意が世界的な供給拡大につながると思惑が高まったことに加え、米国の石油リグ稼働数や原油在庫の増加等の売り材料やドル高を受けて、WTI は下落傾向を辿った。8 月に入ると、人民元切り下げを契機に中国景気先行き不安と投資家のリスク回避姿勢が急速に強まったことから WTI は下げ足を速め、8 月 24 日には世界的な株安が進む中、一時同 37.75 ドルと 2009 年 2 月以来の安値をつけた。しかし 25 日は中国当局の追加金融緩和を受けて投資家の過度なリスク回避が後退し、WTI はやや値を戻している。

投機筋の買い越し額は大幅減少

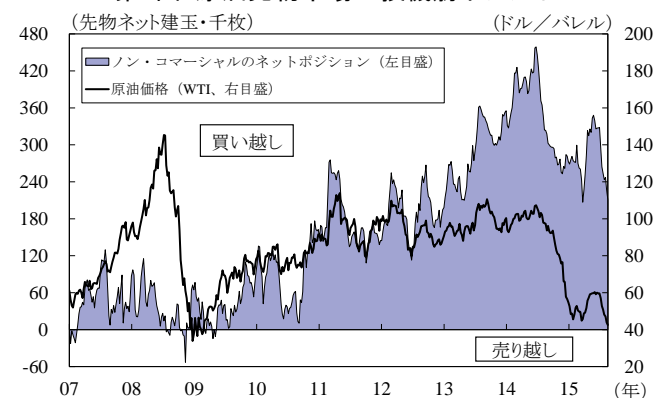
原油先物市場では、世界的な金融緩和を背景に投機マネーが大量に流入し、価格変動を増幅させてきた経緯にあるが、こうした投機筋の買い越し額は昨年 6 月をピークに減少に転じ、足許でも再び大幅減少が続いている（第 2 図）。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：原油先物市場の投機筋ポジション



(注) ノン・コマーシャルとは、原油生産や精製に従事しない業者のこと。

1枚=1,000バレル。

(資料) 米国商品先物取引委員会、ニューヨークマーカンタイル取引所資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 需要・供給動向

4-6月期は供給超過幅が拡大

世界の需給バランスは2014年以降、供給超過が続いているが、今年4-6月期は石油輸出国機構（OPEC）の生産増加を主因に超過幅がさらに拡大した。今後について需要と供給の両サイドをみると、まず需要については、先進国の原油需要は景気回復と原油安の効果为背景にプラスの伸びに転じると見込まれる。新興国についても、景気はやや鈍化するものの、原油需要は堅調な伸びとなり、世界需要全体では2015年通年で前年比+1%台後半と昨年（同+0.8%）を上回るとみられる。2016年については、欧州の需要が前年の厳冬要因の反動からマイナスの伸びとなろうが、米国の景気拡大や新興国景気が底堅く推移すると見込まれるため、世界の原油需要は着実な伸びを示すと予想される。

世界の原油需要は着実な伸びが継続

米シェールオイル生産は減少基調の見込み

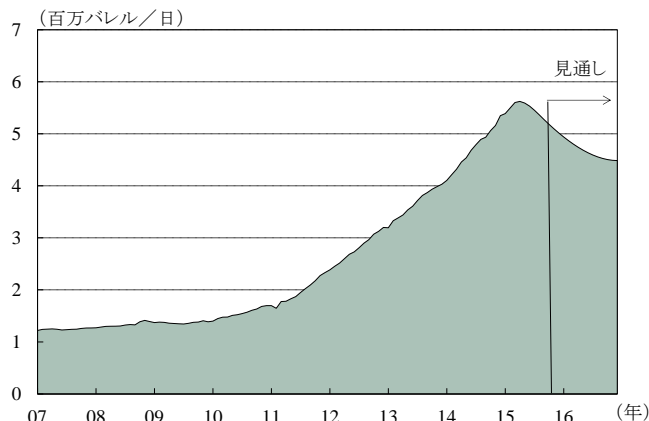
供給面では、注目される米国のシェールオイル生産量が4月をピークに3ヵ月連続で減少している（第3図）。7月以降の原油価格の大幅下落を踏まえると、生産量は緩やかながら先行きも減少基調を辿ると予想される。

OPECは減産しない方針を維持

他方、OPECの原油生産量は生産目標（日量3,000万バレル）を上回って推移している（第4図）。OPECは、世界的な供給超過の主因は米シェールオイル生産拡大との認識の下、市場シェア確保を優先して高水準の生産を続けている。今後、関係者が口先介入によって原油価格の底打ちを図ることもあり得ようが、OPECとして減産を決定する可能性は低い。また、2016年に向けては、イランの生産動向が重要なポイントとなる。7月14日、イランと欧米等6カ国は核問題について最終合意に到達、2016年実施が見込まれる経済制裁の解除後は、イラン産原油の輸出再開が想定される。生産増加は緩やかなものとなる見込みだが、世界の原油供給超過をさらに拡大させ、価格の上値を抑える要因となるため、その動向を注視する必要がある。

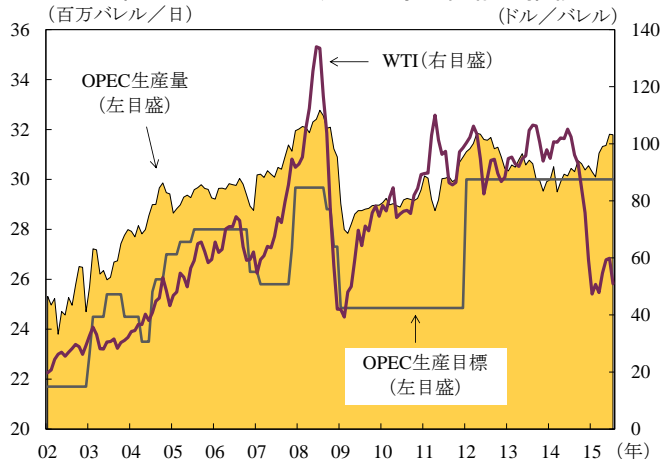
注目される今後のイラン生産増加ペース

第3図：米国のシェールオイル生産量の推移



(注) 試算の前提条件は、主要7産地についてリグ稼働数は2015年7月以降不変、新規リグ1基あたり生産量と既存油井の減少量の変化率は2015年1～8月の平均。
(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

第4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

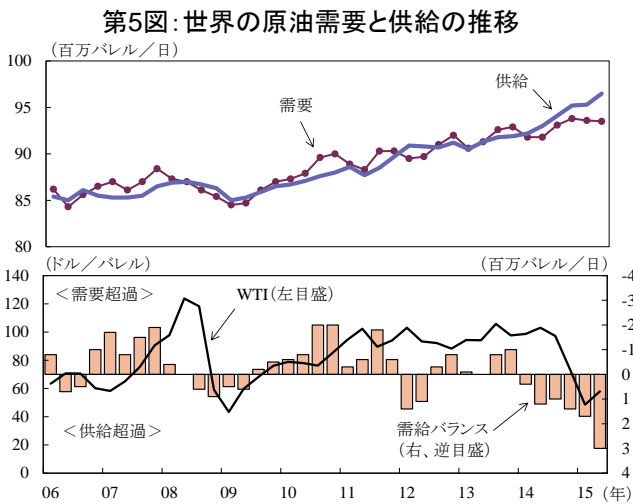
2016年にかけて、原油価格は四半期平均43~52ドル台の推移と予想

2016年にかけて、世界の原油需給バランスは供給超過が続くとみられる。世界の需要は、先進国の景気拡大と新興国の成長持続を背景に着実な伸びとなるが、依然として供給が上回るとみられるためである。供給については、米国のシェールオイル生産量こそ原油価格の低水準推移を背景に緩やかな減少基調を辿ると見込まれるものの、OPECは大幅減産しない姿勢を維持し、2016年にはイランの生産増加も加わるとみられる。

原油価格は当面、中国ほか新興国の景気失速懸念が重石となる展開が続き低水準で推移しよう。2016年にかけてWTIは各四半期の平均で43~52ドル台の推移が予想される。

(篠原 令子)

原油価格の見通し



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

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
2014/Q1	98.6	4.5%
2014/Q2	103.0	9.4%
2014/Q3	97.3	▲8.1%
2014/Q4	73.2	▲25.0%
2015/Q1	48.6	▲50.7%
2015/Q2	58.0	▲43.7%
2015/Q3	43	▲55.8%
2015/Q4	44	▲39.9%
2016/Q1	46	▲5.3%
2016/Q2	50	▲13.7%
2016/Q3	50	16.3%
2016/Q4	52	18.2%
2014年	92.9	▲5.2%
2015年	48	▲47.9%
2016年	50	2.3%

見通し

(注) 期中平均価格

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
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せ、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。