

# 原油価格の見通し

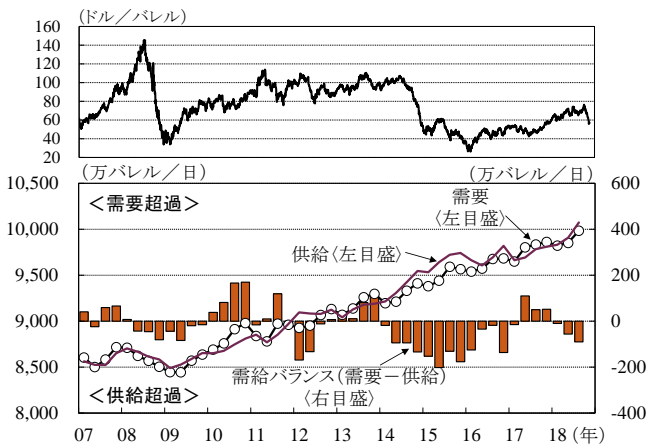
## ～原油価格の鍵を握る OPEC と米国シェールオイル～

### 1. 現状

原油価格（WTI 期近物）は、9 月 23 日に開催された OPEC・非 OPEC 共同閣僚監視委員会（JMMC）で増産が見送られたことや、米国の対イラン制裁に伴う供給懸念等を背景に上昇し、10 月 3 日に 76 ドル台（1 バレル当たり、以下同）と約 4 年ぶりの高値を付けた（第 1 図）。しかし、その後は大きく下落し、足元では 50 ドル台前半で推移している。

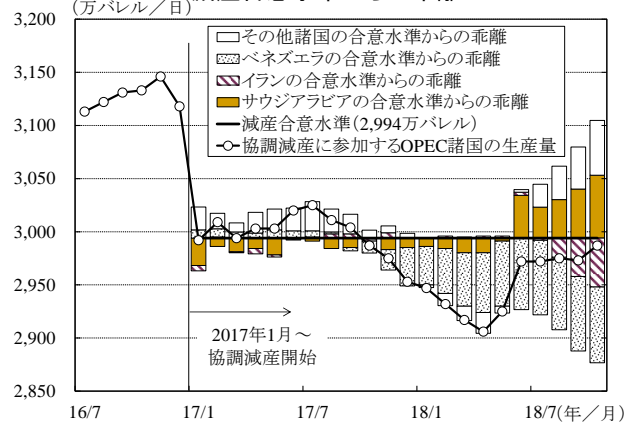
原油価格軟化の背景には、需給バランスがサウジアラビアの増産（第 2 図）や米国シェールオイルの増産等を受けて供給超過となっていることが挙げられる（7-9 月期は 90 万バレル（日量、以下同）の供給超過）。それでも 10 月中旬まで価格が強含んだのは、米国のイラン制裁等の地政学的な供給懸念が意識されたからだが、11 月 5 日のイランの原油取引に対する制裁発動にあたり、米国が中国、インド、日本等の 8 カ国・地域に 180 日間の適用除外を認めたことで、そうした供給懸念も後退し、一気に値崩れしたと考えられる。

第1図：原油価格と原油需給の推移



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

第2図：協調減産に参加するOPEC諸国の生産量と減産合意水準からの乖離



(資料) OPEC、IEA 資料より三菱UFJ 銀行経済調査室作成

### 2. 今後の見通し

先行きの原油価格は、OPEC 総会を受けて下げ止まり、その後は緩やかに 60 ドル程度まで上昇していくことが見込まれる。

この先の原油需給を見通すと、需要面では、米中通商対立等が実体経済の減速を招き、原油需要を下押しする可能性には注意が必要だが、基本的には中国やインドを牽引役とする緩やかな拡大が継続するとみられる。一方、供給面では引き続き OPEC の協調体制と米国シェールオイルの動向が鍵を握る。まず、OPEC については、サウジアラビアと原油価格の上昇を望まない米国との関係には留意は必要だが、これまで毎回の JMMC で「原油市場の安定を追求」との方針が確認され、バーキンド事務局長も同趣旨の発言を繰り返していることに加え、足元の価格水準が大半の OPEC 加盟中東諸国の財政収支の均衡価格を下回っていることも踏まえれば、12 月 6 日の次回総会では「需給均衡」を確実に実現す

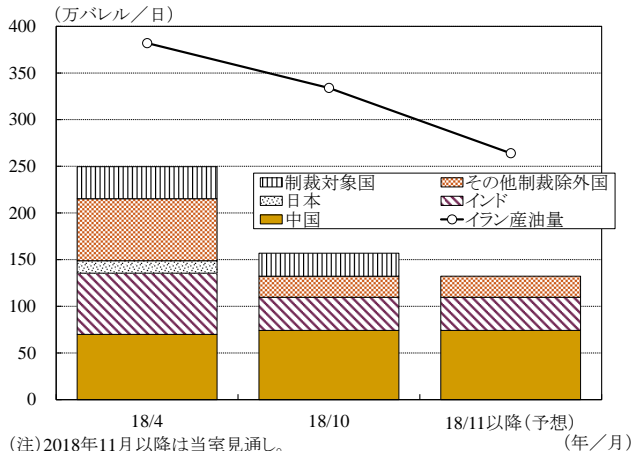
るための決定が予想される。これは文字通り世界の「需給均衡」を目指すものであり、今後のイランの減産量<sup>(注)</sup>を勘案したとしてもまだ残るとみられる供給超過をも解消するための踏み込んだ減産が打ち出される可能性が高い。その場合、先行きの需給引き締めへの安心感が広がり、原油価格は下げ止まるとみられる。

(注) 米国の制裁の適用除外となった8カ国・地域が10月時点のイラン産原油の輸入量をそれ以降も維持し、それ以外の国がゼロにした場合、足元から更に70万バレルの減産が見込まれるが(第3図)、その規模ではまだ現在の供給過剰(90万バレル)の解消には到らない。

次に、米国シェールオイルについては、WTIでみて約60ドルをベンチマークとして価格に応じ機動的に増減産しているとされる(ダラス連邦準備銀行調査等)(第4図)。原油価格が上昇基調を辿る中で、2017年1月以降増産を続けてきたが、足元の価格下方修正を受けて早晚減産に転じ、需給バランスをタイト化させることが見込まれる。

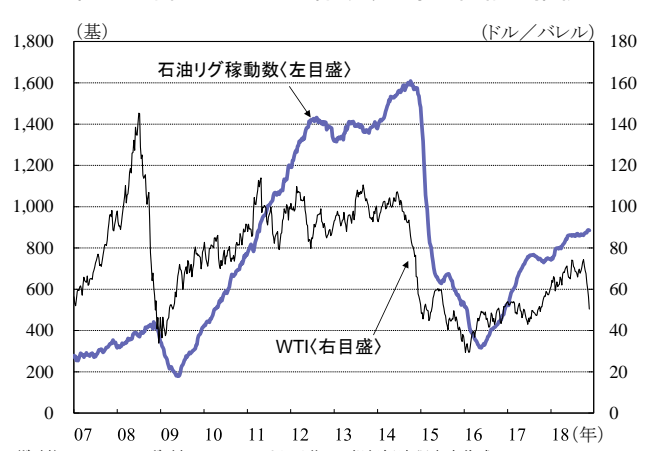
従って、この先の原油市場はOPECの生産調整と米国シェールオイルの増減産メカニズムにより、最終的には米国シェールオイルの損益分岐点とされる60ドル程度で、需給均衡状態へと収束していくことが想定され(第5図)、メインシナリオとしては、2018年は年平均65ドル、2019年は同59ドルでの推移を予想する(第1表)。なお、イランの経済・社会が混乱する懸念や、サウジアラビア人記者の殺害事件等を巡る地政学リスクは熾り続けており、原油価格が想定以上に高値に振れる可能性には留意が必要である。

第3図: イランの原油生産量と輸出量の予測



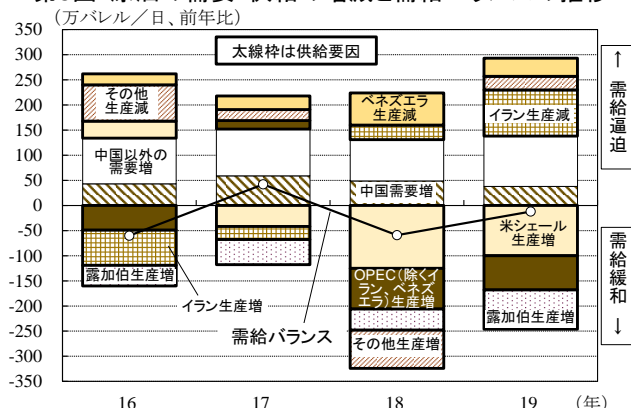
(注) 2018年11月以降は当室見通し。  
(資料) Bloomberg、IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 米国の石油リグ稼働数と原油価格の推移



(資料) Baker Hughes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) その他生産はNGLも含む。OPECはイラン、ベネズエラを除く。  
2018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 (%)
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	60	8.5%	70	13.9%
19年1-3月期	56	▲11.0%	63	▲6.3%
4-6月期	59	▲13.1%	66	▲12.0%
7-9月期	60	▲13.6%	67	▲11.7%
10-12月期	60	0.0%	67	▲4.3%
17年	50.9	17.0%	54.8	21.3%
18年	65	27.8%	72	31.5%
19年	59	▲9.7%	66	▲8.7%

(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。