

原油価格の見通し

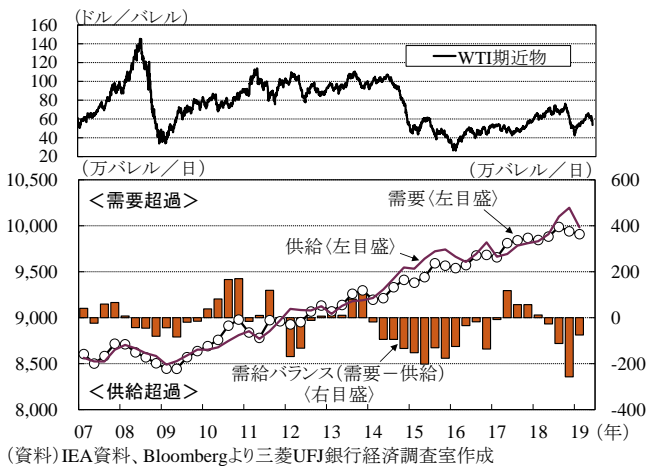
～需給が均衡水準で落ち着くことで、原油価格は60ドル程度で推移～

1. 現状

原油価格（WTI期近物）は、OPEC等の協調減産や、イランとベネズエラの生産減、イランと米・サウジアラビアの対立緊迫化等を背景に、4月末に66ドル台（1バレル当たり、以下同）まで上昇した（第1図）。しかし、その後は米中対立の激化や、米国によるメキシコへの関税賦課の表明等を受けて弱含み、足元では50ドル台半ばで推移している。

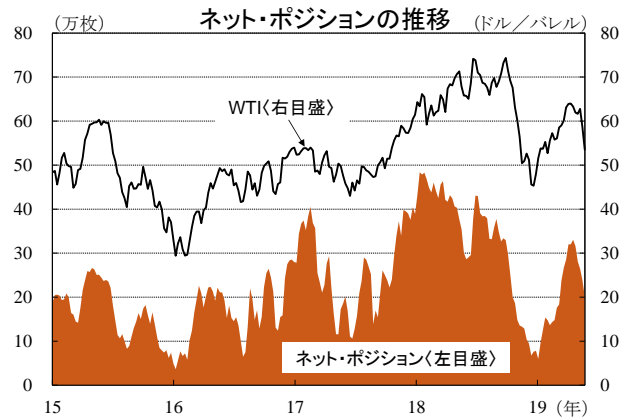
原油先物市場では、昨年末に急速に強まったリスク回避姿勢を受けて低下していた投機筋のネット買い越しポジションが、4月末までに相応の買い越し水準を取り戻していたが、足元では再び投資資金が引き揚げられている（第2図）。

第1図：原油価格（WTI期近物）と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（投機筋）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

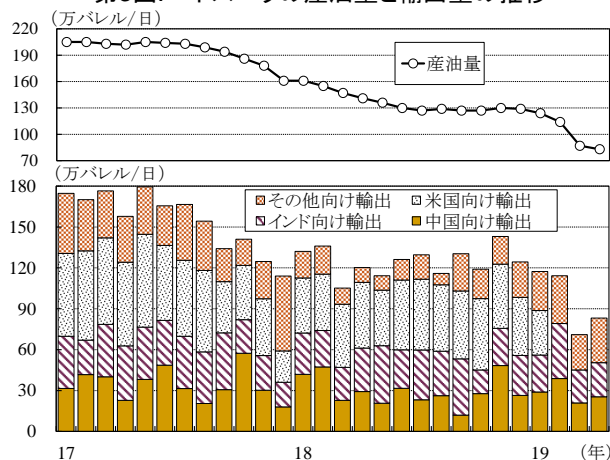
先行きの原油市場は需給両面に波乱材料を抱えている。まず、需要面では、世界経済の循環的な減速に米中対立等の下押し圧力が加わることが、原油需要の伸びの大幅な鈍化に繋がるとして材料視されている。米国と中国はそれぞれ世界の原油消費の約21%と13%（2018年時点）を占める二大消費国であるため、米中対立の激化により両国経済が実際に失速した場合は需要への影響は大きい。ただし、現時点では思惑先行の側面が強く、実際の影響は両国の交渉次第といえる（米国の対墨関税賦課もほぼ同様のことがいえる）。

一方、供給面では、既にほぼ確実なものとして、米国制裁下のイランとベネズエラでの更なる生産減が挙げられる。米国のイラン産原油禁輸措置では、中国・日本等の8カ国・地域に認められていた適用除外が5月2日に撤廃された。中国とトルコの両政府は米国の措置を批判していることから、イランの原油輸出（4月は約90万バレル（日量、以下同））が直ちにゼロとなる可能性は低い。また、ベネズエラでは4月29日以降、米国企業と同国の国営石油会社の取引が禁じられ、非米国企業も米金融システムを介した取引を禁じられた。これを受けて、同国の米国向け原油輸出は足元でゼロとなっている（2018年は約50万バレル）（第3図）。中国やインドは4月時点で輸入を継続

しており、今後もベネズエラ向け債権の回収分としての輸入が見込まれるが、同国では大規模停電等で原油生産に支障を来していることから、相当な生産減は不可避とみられる。

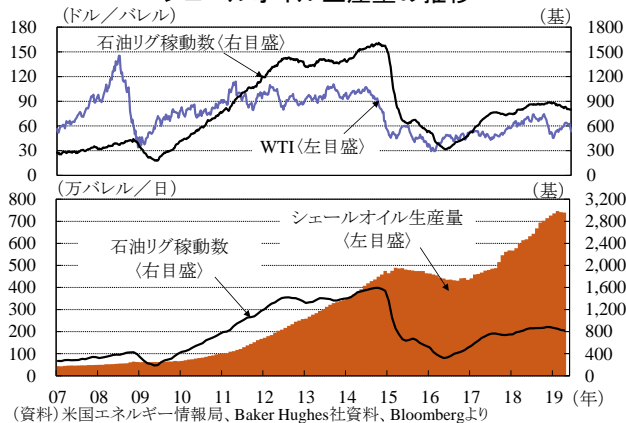
このように、需要面での大幅な減速は懸念としての側面が強い一方、供給面では実際の減少が見込まれるが、原油需給全体としては最終的に概ね均衡に落ち着くことが予想される（第4図）。それは、OPECの協調体制と米国シェールオイル双方で人為的な需給調整がされるとみられるためである。まず、OPECは5月のOPEC・非OPEC共同閣僚監視委員会で、需給均衡の追求を再確認している。加えて、サウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相は、現行の協調減産の期限である7月以降も減産体制を維持する旨言及しつつも、供給ショック事象の可能性を念頭に「需要に応じた生産を約束する」と発言している。OPECの供給余力をみても、4月時点で319万バレルと、イランやベネズエラの実産減を十分に補完可能である。また、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で約60ドルをベンチマークとして結果的に機動的な増減産をしているとされる（第5図）。これら2つが需給のバランスとして機能することから、今後の原油価格は、2019年は年平均約58ドル、2020年は同約60ドルでの推移を見込む（第1表）。ただし、米中対立や米国の対墨関税賦課の帰趨、ホルムズ海峡の緊張等の中東情勢次第で一時的に振れやすくなる局面は想定しておくべきだろう。

第3図:ベネズエラの産油量と輸出量の推移



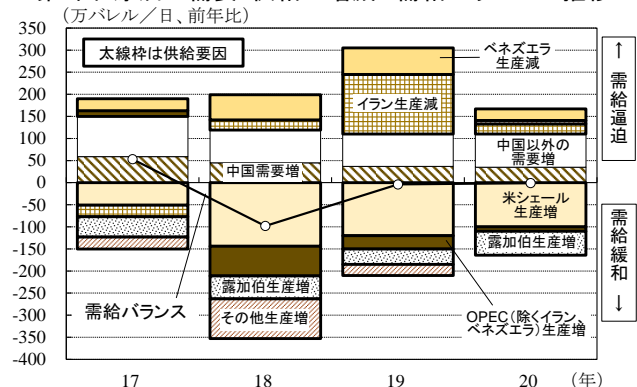
(資料)IEA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5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4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4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	60.0	▲11.6%	68.0	▲9.3%
7-9月期	58.0	▲16.5%	66.0	▲13.0%
10-12月期	60.0	1.1%	68.0	▲0.9%
20年1-3月期	60.0	9.3%	68.0	6.5%
4-6月期	60.0	0.0%	68.0	0.0%
7-9月期	60.0	3.4%	68.0	3.0%
10-12月期	60.0	0.0%	68.0	0.0%
18年	64.9	27.5%	71.7	30.9%
19年	58.2	▲10.3%	66.5	▲7.3%
20年	60.0	3.0%	68.0	2.3%

(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。