
原油市場展望

2018年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/oil/>

- ◆本資料は2018年2月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆照会先：藤山光雄 (Tel: 03-6833-2453 Mail: fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

原油価格見通し：60ドル台半ばでは上値の重い展開となる見通し

◆約3年ぶりに60ドル台半ばまで上昇

1月のWTI原油先物価格は、米国原油在庫の減少やドル安の進行、株高による投資家のリスクテイク姿勢の強まりなどから、上昇基調が持続。月末近くには、一時2014年12月初め以来となる66ドル台まで上昇。

◆投機筋の買い越し幅は過去最高を更新

投機筋の買い越し幅は、原油市場での需給引き締め観測の高まりや、投資家のリスクテイク姿勢の強まりなどから、拡大基調が持続。1月半ば以降、一段と拡大し、過去最高水準を更新。

◆原油価格見通し：60ドル前後の推移に

WTI原油先物価格は、新興国景気の回復や米国景気の堅調な拡大、OPECやロシアによる減産姿勢が価格下支えに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

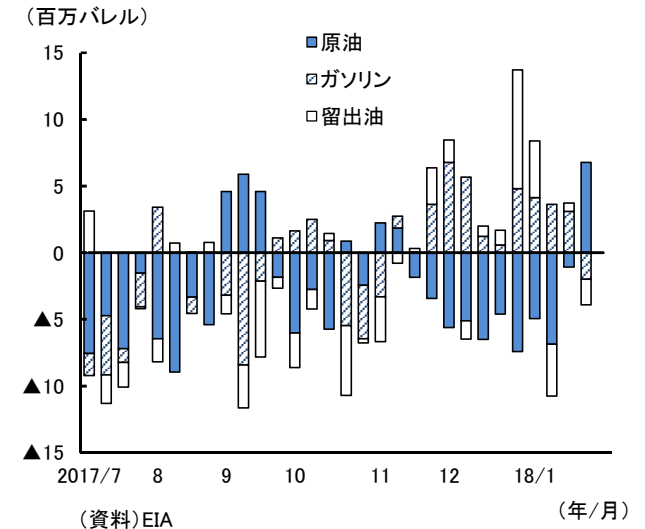
一方、60ドルを大きく上回る水準では、米国シェールオイルの増産ペースが加速し、需給緩和懸念が強まる見込み。また、それを警戒したOPECやロシアによる協調減産の見直し観測の台頭も、上値の抑制に作用。

総じてみると、振れを伴いながらも60ドル前後を中心とした推移に落ち着いていく見通し。

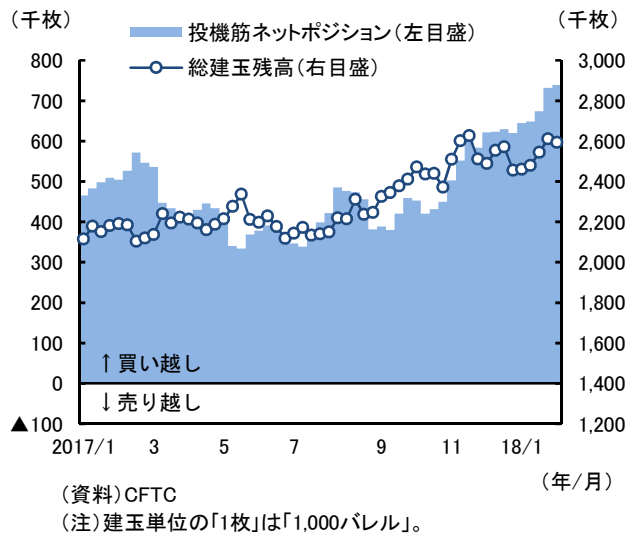
原油価格と株価・為替レート



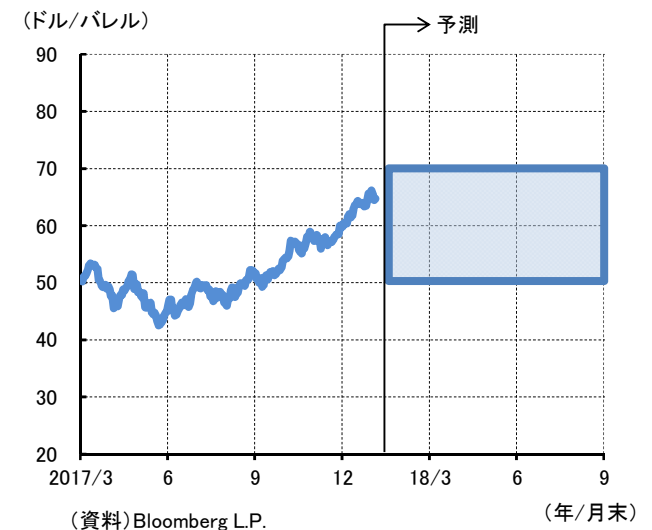
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



トピック：原油価格の上昇が続けば、OPECが減産の見直しに動く可能性も

◆OPECの減産は高い遵守率を維持

OPECの減産は、順調に推移。減産合意の対象外となっていたリビアやナイジェリアを除くと、昨年末には目標を大きく上回る減産規模に。ただし、2017年10～12月期と同水準の減産が続いた場合でも、18年の需要超過幅は小幅にとどまり、過剰在庫の削減ペースは緩やかにとどまる見込み。

◆シェールオイル増産が加速する可能性

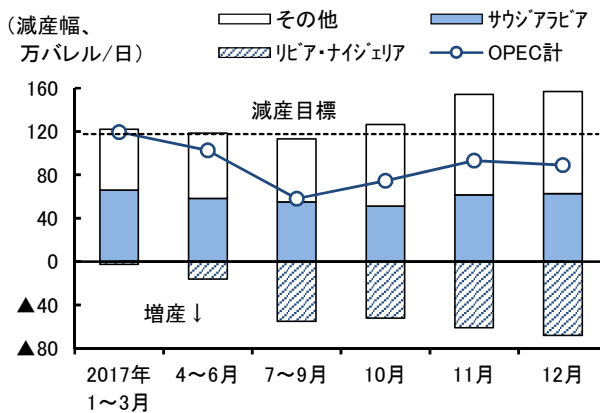
一方、昨秋以降、OPECによる減産に加え、中東情勢の緊迫化や投機資金の流入などから、原油価格が大きく上昇。

パーミアンやイーグルフォードなど米国有数のシェールオイル生産地域を管内に有するダラス地区連銀の調査によると、石油リグ稼働数の本格的な増加に必要な原油価格として、約4割の企業が61～65ドル、約3割が66～70ドルと回答。優良鉱区の減少や操業コストの上昇などから、シェールオイルの増産に必要な原油価格は上昇傾向にあると推測されるものの、60ドルを大きく上回る水準での推移が長引けば、増産ペースが一段と加速する可能性。

◆OPECの減産姿勢が焦点に

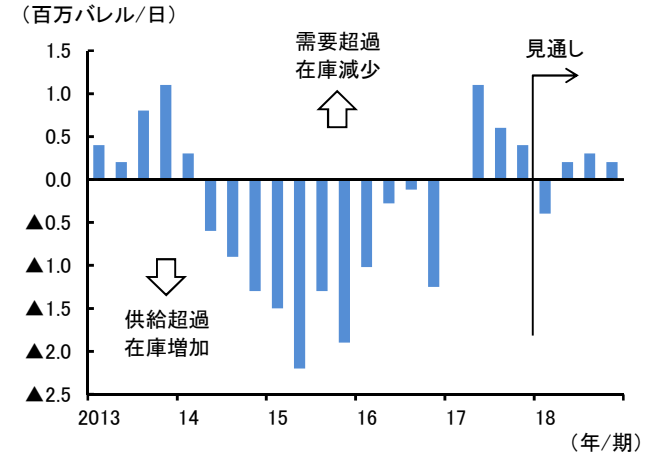
足許の原油市場の需給バランス見通しを踏まえると、シェールオイルの増産が加速すれば、再び供給超過に陥る公算が大。OPECは、過度な原油価格の上昇によるシェールオイルの大幅な増産や、それに伴う原油価格の不安定化を回避したいとの思惑から、シェールオイルの生産動向を見極めつつ、減産期間や減産幅の調整に踏み切る可能性も。

OPEC加盟国の減産状況



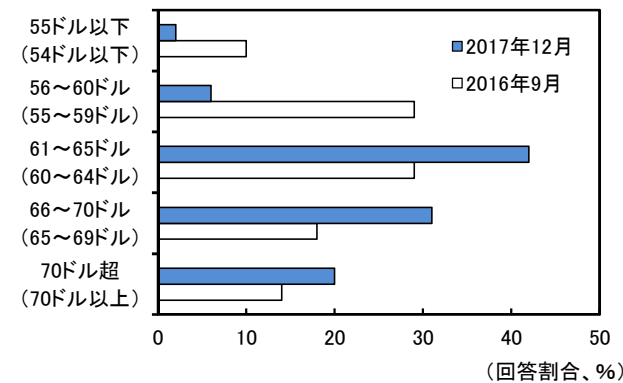
(資料) OPEC "Monthly Oil Market Report" を基に日本総研作成
(注) 減産幅は、OPECが公表している基準生産量(原則として2016年10月の生産実績)との差。リビアとナイジェリアは、2016年10月の生産量との差を图示。

世界の原油需給バランス



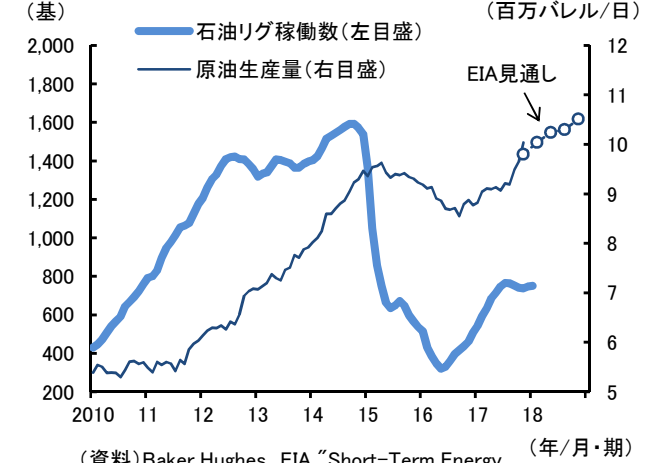
(資料) IEA "Oil Market Report" を基に日本総研作成
(注) 見通しは、OPEC加盟国の原油生産量が2017年10～12月期と同水準(3,230万バレル/日)で推移すると想定。

石油リグ稼働数の本格的な増加に必要な原油価格



(資料) Federal Reserve Bank of Dallas "Dallas Fed Energy Survey"
(注1) ダラス連銀管内に拠点または本社があるエネルギー企業を対象としたアンケート調査の結果。
(注2) 縦軸ラベルのカッコ内は、2016年9月調査の原油価格のレンジ。17年12月調査と1ドルずる異なる点に留意。

米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



(資料) Baker Hughes, EIA "Short-Term Energy Outlook" を基に日本総研作成
(注) EIA見通しは、2018年1月9日公表。