

原油市場展望

2018年7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7月2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：徐々に上値の重い展開となる見通し

◆再び70ドル台へ上昇

6月のWTI原油先物価格は、月下旬にかけて、協調減産の緩和をめぐるOPEC加盟国やロシアの高官発言や、米原油在庫の増減に左右され、60ドル台半ばを中心とした一進一退の展開に。22日のOPEC総会後は、OPECやロシアによる増産は想定よりも小幅にとどまるとの見方が強まったことや、米原油在庫の大幅な減少を背景に、70ドル台前半へ急騰。

◆投機筋の買い越し幅は小幅拡大

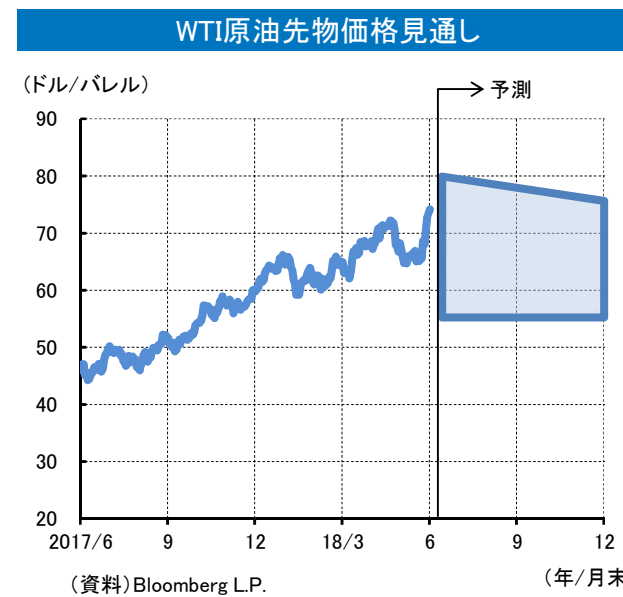
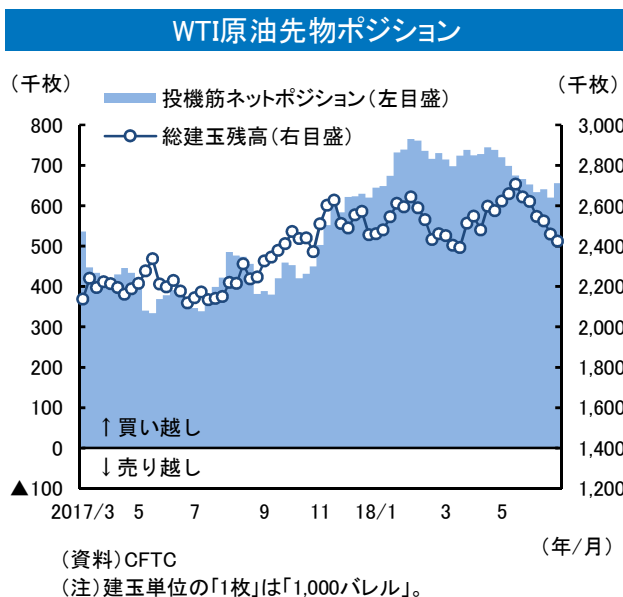
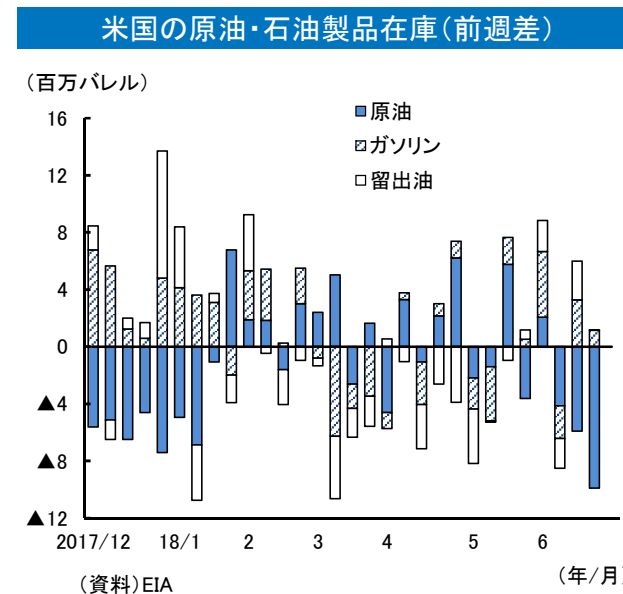
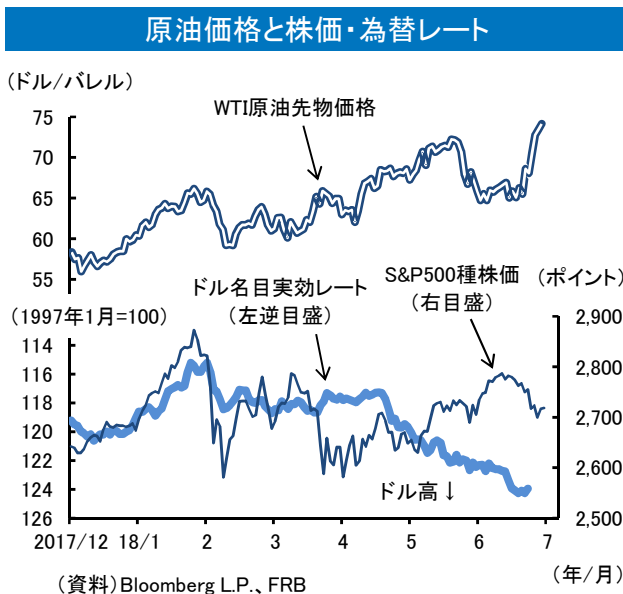
投機筋の原油先物の買い越し幅は、OPECやロシアの増産に対する懐疑的な見方から、月末にかけて小幅拡大。

◆見通し：60ドル台半ばの推移に

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が価格下支えに作用するほか、中東や北アフリカ、ベネズエラなどでの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足許のような水準では、米国シェールオイルの増産ペースが加速。また、サウジアラビアやロシアでは、過度な原油高による需要の下振れや、米国の増産への警戒感が強く、70ドルを大きく超える原油高水準では、市場の想定以上に増産を行うと予想。早晚、原油市場の需給逼迫懸念は緩和に向かうと見込まれ、80ドルを上回る公算は小。

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



トピック：イラン・ベネズエラの減産とOPEC・ロシアの増産による綱引きに

◆OPECは協調減産の緩和を決定

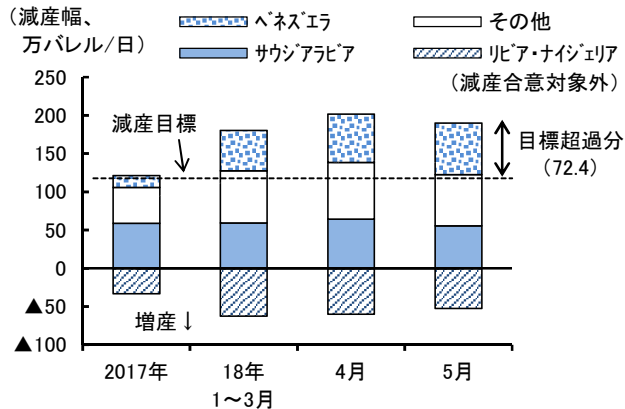
OPEC、および、ロシアを中心とした非OPEC産油国は、6月22日のOPEC総会と翌日の閣僚会合で、協調減産の緩和を決定。具体的には、現状で150%程度に達している減産遵守率を100%に引き下げの方針。具体的な増産幅や各国ごとの割り当ては明示されていないものの、全体で日量100万バレル程度の増産が意識されている模様。

◆需給逼迫懸念は徐々に緩和

IEAの原油需給見通し（OPEC加盟国の生産量以外の見通しを公表）をベースに、OPEC加盟国の生産量が2019年末かけて足許と同水準で推移すると想定し試算すると、世界の原油需給バランスは振れを伴いつつも概ね均衡。すなわち、需給バランスの均衡を保つには、米国の制裁を受けるイランや、政情不安に直面するベネズエラの今後の産油量減少分を、他のOPEC加盟国やロシアなどが、どの程度補えるかが焦点に。ロシアが既に日量20万バレルの増産を表明しているほか、サウジアラビアを中心にOPEC加盟国が同350万バレル弱の余剰生産能力を有することなどから、イランとベネズエラの産油量の下振れが同100万バレルを大きく上回る水準に達しなければ、穴埋めは可能と推測。加えて、原油価格が60ドル台半ばを超える水準で推移し続ければ、米国のシェールオイル増産ペースが加速する公算が大。

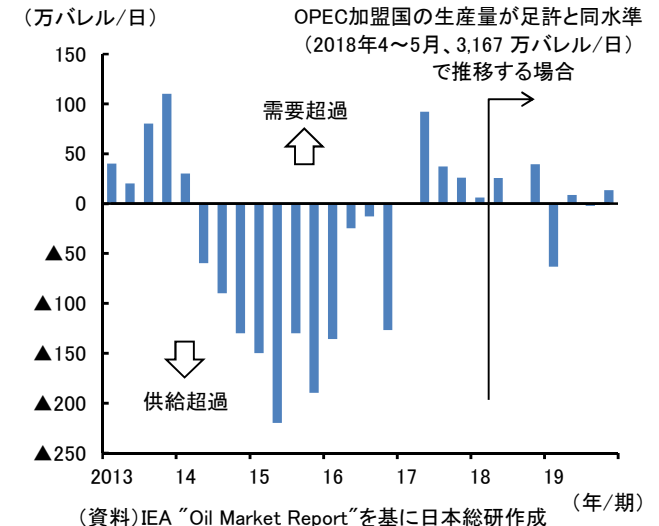
以上を踏まえ、原油需給が著しく逼迫する事態は回避されると予想。

OPEC加盟国の減産状況

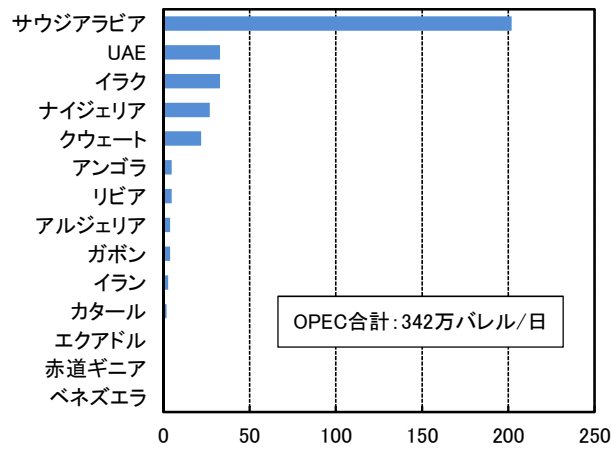


(資料) OPEC "Monthly Oil Market Report" を基に日本総研作成
(注) 減産幅は、OPECが公表している基準生産量(原則として2016年10月の生産実績)との差。減産合意対象外のリビアとナイジェリアは、2016年10月の生産量との差を图示。

世界の原油需給バランス

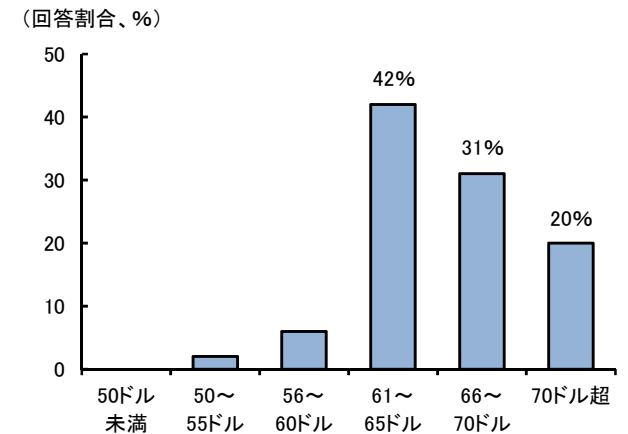


OPEC加盟国の余剰生産能力(2018年5月)



(資料) IEA "Oil Market Report" (万バレル/日)
(注) 余剰生産能力 = 生産能力 - 生産量。

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) 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。調査時期は2017年12月。