
原油市場展望

2019年1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12月27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：供給過剰懸念の後退を受け、持ち直しへ

◆40ドル台前半へ急落

2018年12月のWTI原油先物価格は、OPECやロシアなどの協調減産をめぐる思惑に左右されながら、月半ばにかけて50ドル台前半で一進一退の展開に。

もっとも、その後は、米国の原油生産量拡大観測に加え、世界的な景気減速懸念の高まりや、それを受けた株安などを背景に、一時40ドル台前半へ急落。

◆投機筋の買い越し幅は縮小

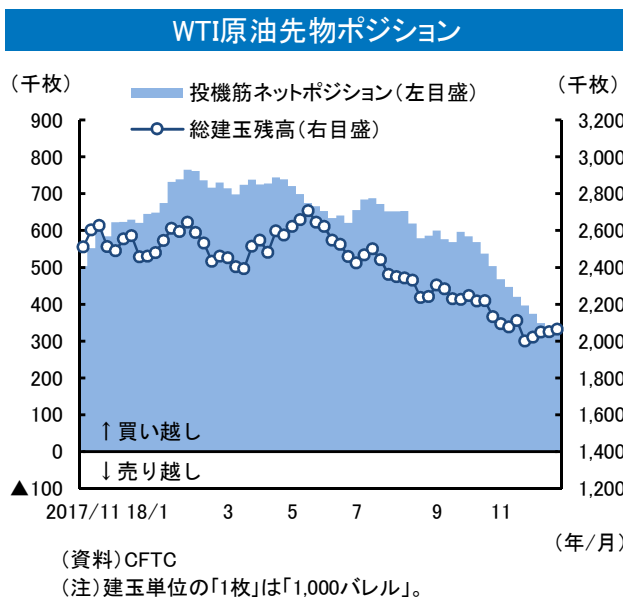
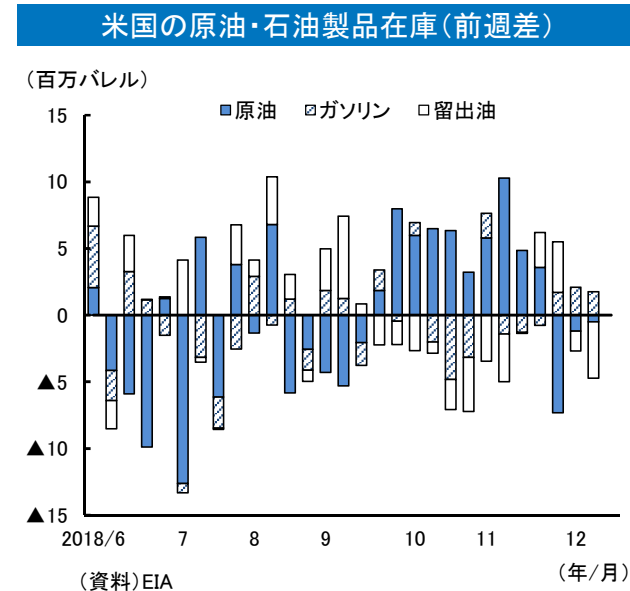
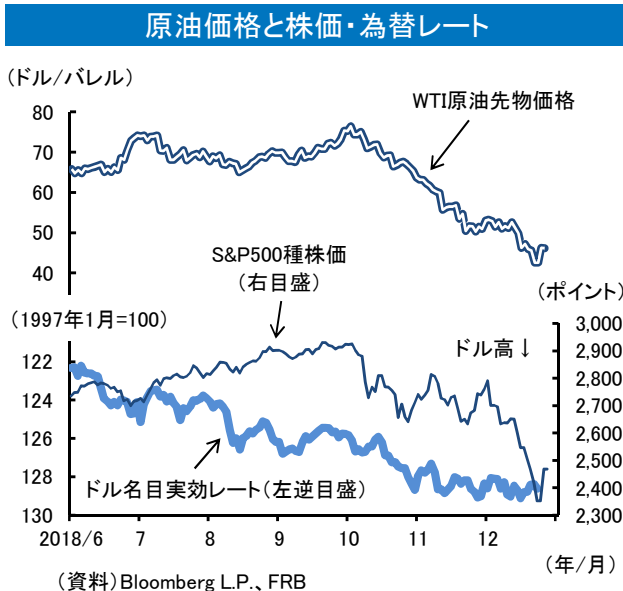
需給緩和懸念が根強く残るなか、株安などを受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりも相まって、投機筋の原油先物の買い越し幅は縮小傾向が長期化。

◆見通し：徐々に持ち直しへ

先行きのWTI原油先物価格は、世界経済の減速懸念が重石に。もっとも、サウジアラビアを中心としたOPEC加盟国・ロシアなどの減産や、大幅な原油安を受けた米国シェールオイルの増産ペースの鈍化などから、供給過剰懸念が徐々に後退し、原油価格は持ち直しに向かうと予想。

一方、原油価格が70ドル近くまで上昇すると、米国シェールオイルの増産ペースが再び加速し、上値抑制要因に。

結果として、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。



トピック：OPECやロシアの減産は着実に進むと予想

◆減産に懐疑的な見方も

OPEC加盟国とロシアを中心とした非OPEC加盟国は12月7日、2019年1月から6ヵ月間、原油生産量を18年10月の水準から日量120万バレル減産することで合意。

ただし、①国ごとの減産目標が正式に示されなかったこと、②合意直前までロシアが減産に消極的な姿勢を示唆していたこと、③米トランプ大統領が原油価格を押し上げるOPECの減産を批判していること、などから、市場では減産合意の実効性に懐疑的な見方も。

◆減産は着実に進むと予想

もっとも、OPECやロシアの減産は着実に進むと予想。

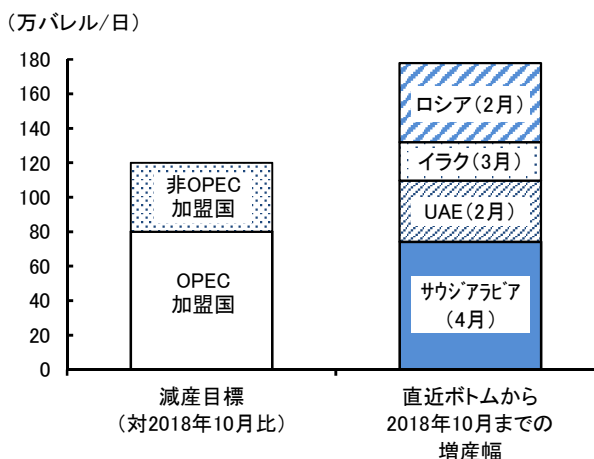
2018年春以降、サウジアラビアやロシアなどは、今回の減産目標を大きく上回る規模の増産を実施。そのため、減産余地は十分にあると推測。また、足許の原油価格は、サウジアラビアやUAEの財政収支均衡水準を大きく下回る状況。トランプ大統領による牽制に配慮しながらも、サウジアラビアなどは減産姿勢を堅持する見込み。

◆供給過剰懸念は徐々に後退

減産が着実に進めば、世界の原油需給バランスにおける供給超過幅は大きく縮小する見込み。さらに、イランやベネズエラの生産量が一段と下振れる可能性があるほか、原油価格が60ドルを大きく下回る水準では、米国のシェールオイルの増産ペースが鈍化する公算が大。

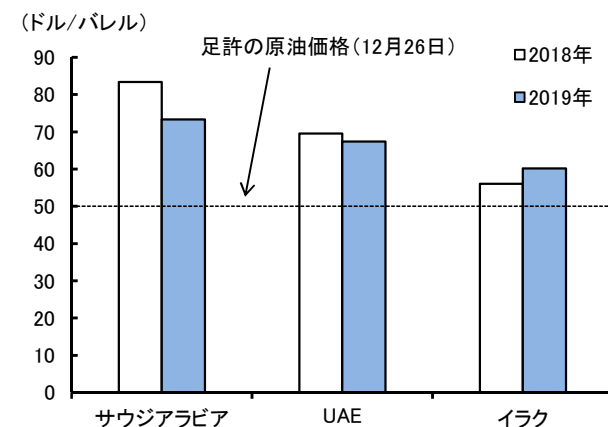
これらを受け、原油市場における供給過剰懸念は、徐々に後退する見通し。

減産目標と2018年春以降の主要産油国の増産幅



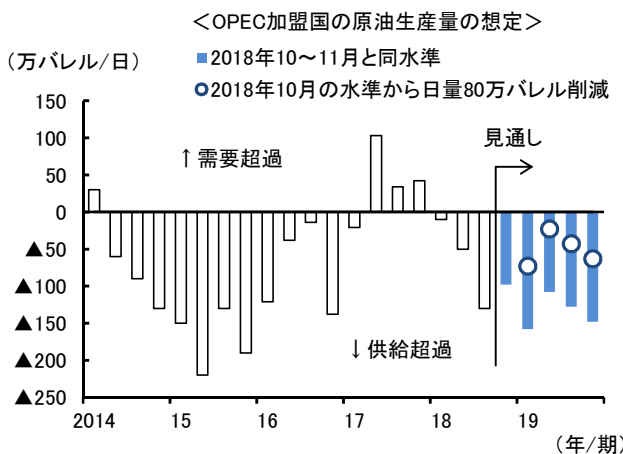
(資料) OPEC、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 国名のカッコ内は生産量の直近ボトム時期。全て2018年。

主な産油国の財政収支均衡原油価格 (IMF見通し)



(資料) IMF "Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia November 2018", Bloomberg L.P.
(注) 原油価格は、北海ブレント・WTI・ドバイ原油の単純平均。

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) IEAの需給見通しは、OPEC加盟国の原油生産量以外を公表。

原油価格と米国の石油リグ稼働数



(資料) Bloomberg L.P., Baker Hughes (年/週)