

原油市場展望

2019年9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2019年9月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆ご照会先: 調査部 主任研究員 藤山光雄 (Tel:03-6833-2453 Mail: fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます(右側QRコードからもアクセスできます)。新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



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：当面、一進一退の展開が続く見通し

◆現状：50ドル台半ばで推移

8月のWTI原油先物価格は、米中貿易摩擦の激化による世界的な景気減速懸念の高まりを受け、上旬に一時50ドル近くまで急落。

その後は、米中貿易摩擦をめぐる両国の駆け引きに対する思惑や、米国の原油・石油製品在庫の減少などから、50ドル台半ばで底堅い展開に。

◆投机筋の買い越し幅は小動き

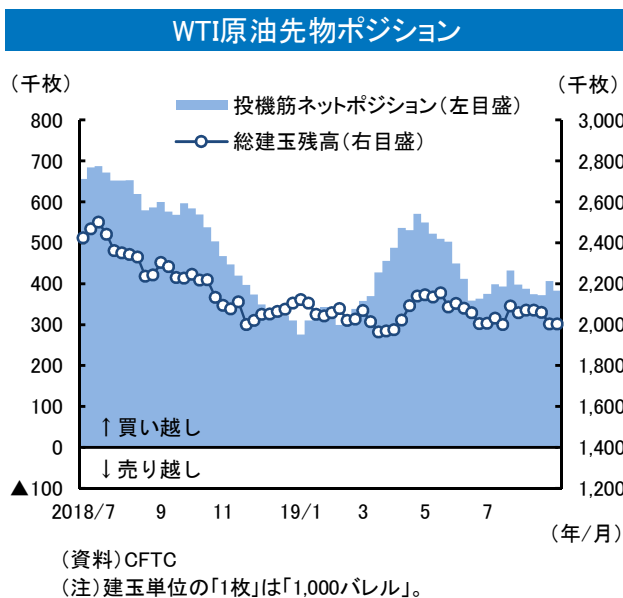
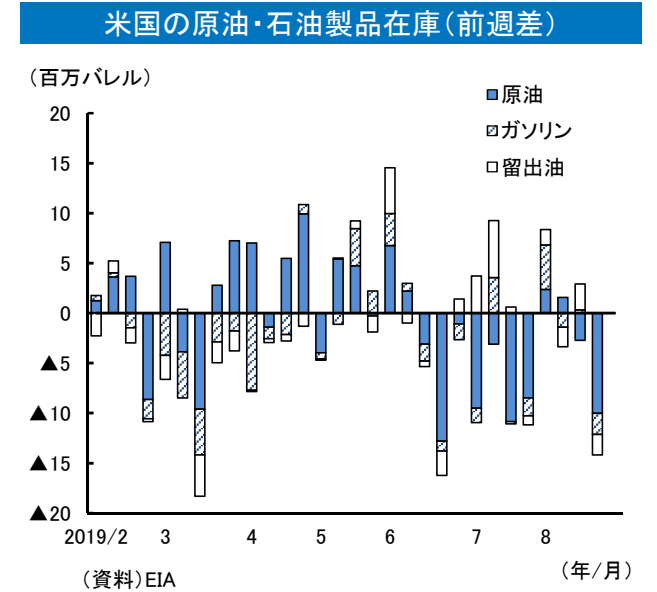
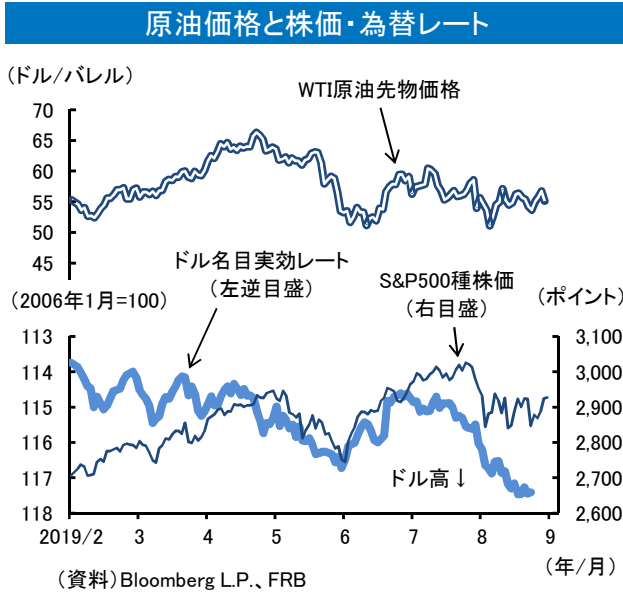
投机筋の原油先物の買い越し幅は、米中貿易摩擦の激化が弱材料として意識される一方、中東情勢の緊迫化懸念や米欧中銀の金融緩和期待などが強材料となり、横ばい圏で推移。

◆見通し：一進一退の展開に

先行き、貿易摩擦の深刻化などによる世界経済の減速懸念が、原油価格の重石となる見込み。

一方、米欧中銀の金融緩和や中東情勢の緊迫化、政情不安が続くベネズエラの産油量減少懸念などが、価格下支えに作用。加えて、原油価格が50ドル前後まで下落すると、米国シェールオイルの増産ペースの鈍化や、OPECプラスによる協調減産の強化が意識される公算が大。

結果として、振れを伴いながらも50ドル台半ばから後半を中心としたボックス圏での推移が続く見通し。



トピック：需要不安が強まるなかでも、50ドル前後が下値の目途に

◆需要不安が原油価格を下押し

米中貿易摩擦などから世界経済の減速懸念が強まるなか、今春以降、世界の原油需要見通しは大きく下振れ。さらに、8月には米国が新たな対中関税率の引き上げを公表するなど、米中貿易摩擦は足許で激しさを増す状況。

中東情勢の緊迫化による供給抑制懸念が高まるなかでも、景気減速による需要の鈍化がより強く意識される格好に。

◆金融緩和や供給減が下支えに寄与

もともと、以下のような原油価格下支え要因も無視できず。

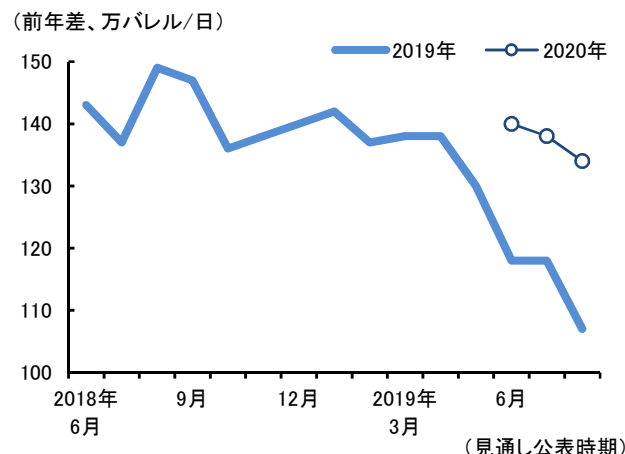
まず、中央銀行による金融緩和。世界経済の減速懸念が強まるなか、FRBやECBは金融緩和姿勢に転換。緩和的な金融環境はリスク資産への資金流入を促し、原油価格の押し上げに寄与。

次に、米国シェールオイルの増産ペースの鈍化。米地区連銀のアンケート調査によると、米原油生産企業の採算水準は50ドル程度。そのため、原油価格が同水準まで下落すると、シェールオイル生産の抑制が意識される公算が大。

最後に、OPECプラスの協調減産の強化。OPECプラスはこれまで、原油・石油製品在庫の適正水準を過去5年平均並みと設定。足許で在庫が再び同水準を超過し始めているため、需給バランスが緩和した状態が長引けば、減産幅の拡大に踏み切る可能性。

以上を踏まえると、原油価格は下振れ懸念の強い状況が続くものの、50ドルを大きく割り込むような一方的な下落には至らない見通し。

IEAによる世界原油需要見通しの修正状況

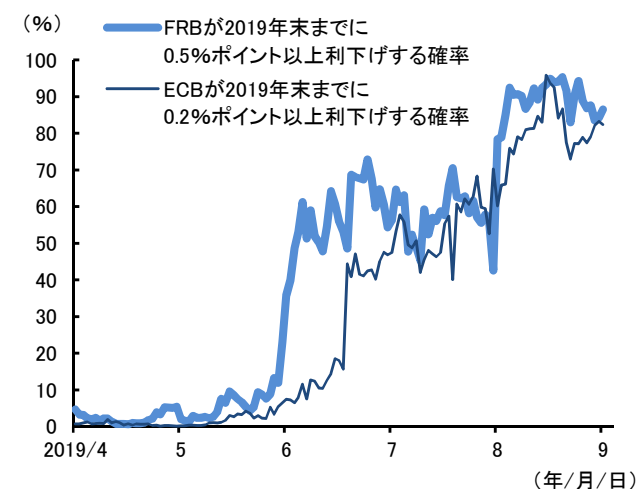


(資料)IEA "Oil Market Report"

(注1)IEAによる各月時点の見通しを图示。

(注2)2020年の見通しは、19年6月から公表開始。

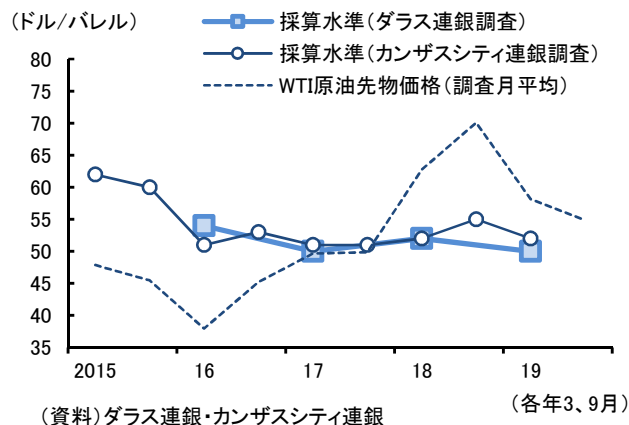
市場が織り込むFRBとECBの利下げ確率



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注)FRBはFF金利誘導目標、ECBは預金ファシリティ金利。

米原油生産企業の油井掘削の採算水準



(資料)ダラス連銀・カンザスシティ連銀

"Energy Survey"、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注1)カンザスシティ連銀および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)直近の原油価格は、8月平均。

OECD加盟国の原油・石油製品在庫



(資料)IEA "Oil Market Report"、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成