

# 原油市場展望

2020年6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2020年6月1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 研究員 松田健太郎 (Tel:03-6833-0911 Mail:matsuda.kentaro@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：上昇ペースは緩やかに

## ◆現状：30ドル台まで反発

5月のWTI原油先物価格は、4月に決定されたOPECプラスの協調減産が実行に移されるなか、上旬には米国の原油在庫が減少に転じたことなどを手掛かりに、20ドル台半ばまで上昇。

さらに、中旬には、経済活動再開による景気回復期待などから需給バランス悪化への警戒が後退したことで、30ドル台乗せ。

一方、下旬は、米中対立の深刻化に対する懸念などから、30ドル台前半を中心に上値の重い展開が続いたものの、月末には、エネルギー需要回復への期待などから30ドル台半ばへ上昇。

## ◆投機筋の買い越しは高水準

投機筋の原油先物の買い越し幅は、5月入り後、一時縮小したものの、経済活動再開による景気回復期待などに伴い原油価格が反発するなか、拡大傾向。

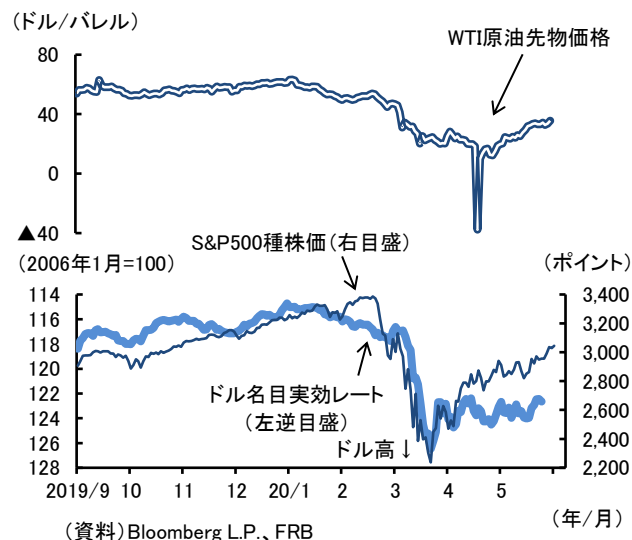
## ◆見通し：回復ペースは緩やか

先行きを展望すると、OPECプラスによる大規模な協調減産の継続や、米国シェールオイルの生産ペースの鈍化、各国での段階的なロックダウン解除による景気回復期待などが原油価格を下支え。

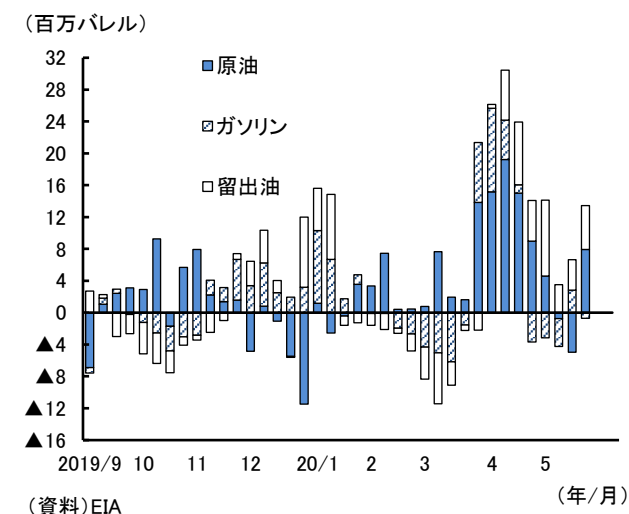
もっとも、新型コロナ感染拡大による需要の急減により前半に積み上がった在庫の過剰感が、価格上昇を抑制する見込み。

この結果、新型コロナの感染拡大が夏までに収束に向かうとの前提の下、原油価格は上昇が続くとみられるものの、そのペースは緩やかにとどまる見込み。

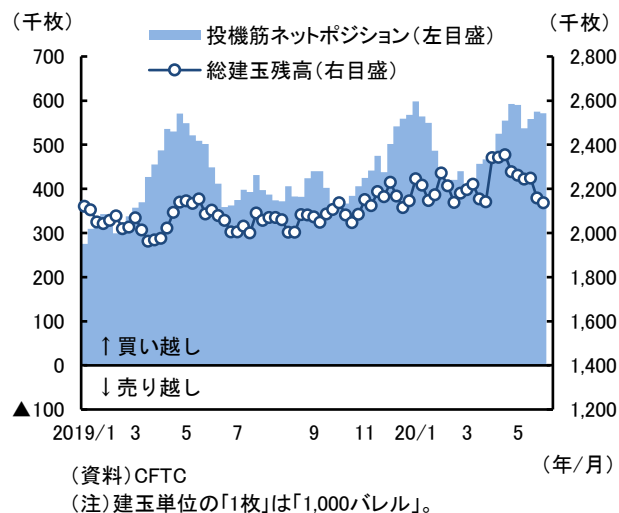
原油価格と株価・為替レート



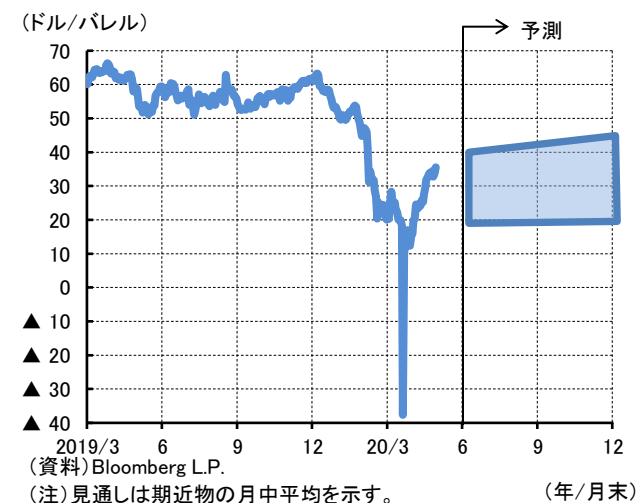
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



# トピック：OPECプラスの協調減産は継続

## ◆供給の大幅調整に伴い最悪期は脱す

5月以降、4月のOPECプラスでの協調減産が実行に移されるなか、市場では供給過剰感が緩和する方向。OPECやロシアの減産は、以下2点から少なくとも4月の合意幅で着実に進むと予想。

まず、足許の原油価格は、主要なOPEC加盟国の財政収支均衡水準を大幅に下回る状況。とりわけ、サウジアラビアでは歳出削減、7月からの付加価値税引き上げなどの措置が採られ始めており、緊縮緩和には原油価格の持ち直しに向けた取り組みが不可欠。

加えて、米国のシェールオイル生産の急減も、シェアを低下させたくないサウジアラビアなどにとって減産の継続を許容する一因に。米国のリグ稼働数と原油価格の関係を踏まえると、仮に50ドル前後まで原油価格が回復してもリグ稼働数の増加が限られ、米国の原油生産量の回復は限定的にとどまる公算が大。

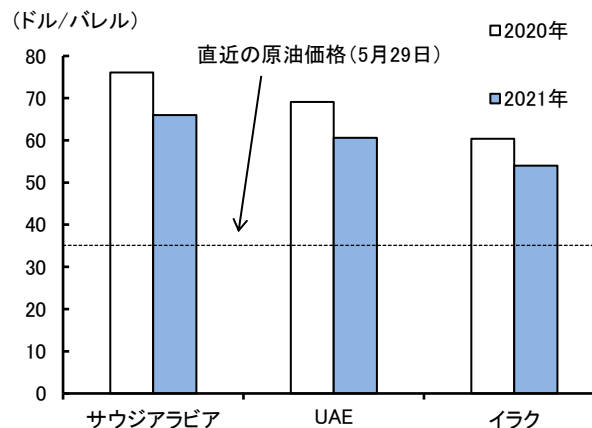
## ◆在庫積み上がりなどが重石に

供給過剰の緩和を受けて、年央以降は需要超過に転じるとみられるものの、以下2点から原油価格の持ち直しには時間を要する見込み。

OECDの原油在庫は今夏以降、徐々に減少に転じるとみられるものの、当面、過去の実績を超過した水準で推移する見込み。在庫過剰感が解消するのは21年以降に。

さらに、当面は航空需要などが新型コロナの感染拡大前の水準に戻らないことも原油価格の回復の重石に。各国が段階的に経済活動を再開するなかでも、航空需要への影響が大きい観光や出張などの自粛が長引く可能性。

### 主なOPEC加盟国の財政収支均衡原油価格



(資料)IMF“Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia”(2020年4月)

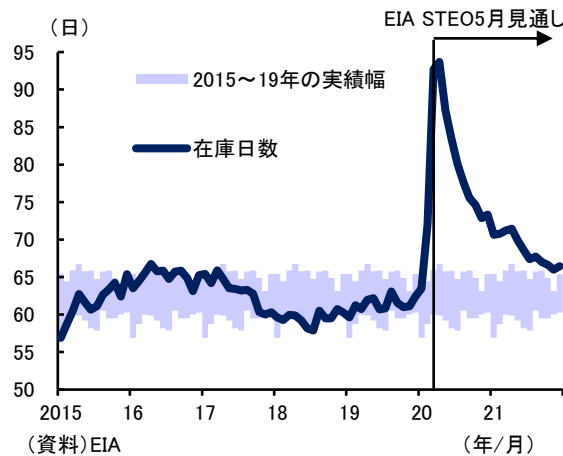
(注)原油価格は、北海ブレント・WTI・ドバイ原油の単純平均。

### 原油価格と米国の石油リグ稼働数



(資料)Bloomberg L.P.、Baker Hughes

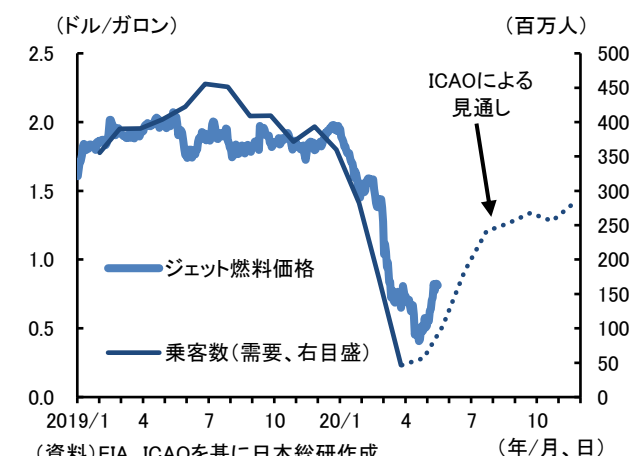
### OECD諸国の在庫日数



(資料)EIA

(注)在庫に数はOECDの1日当たりの石油消費で在庫を除いたもの。

### ジェット燃料価格と航空需要



(資料)EIA、ICAOを基に日本総研作成

(注)ICAOによる乗客数の見通しは、国際線は5月下旬に回復の兆候、国内線は5月下旬に底打ちというシナリオが前提。