
原油市場展望

2019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2019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：供給過剰懸念の後退を受け、持ち直しへ

◆50ドル台前半へ反発

1月のWTI原油先物価格は、米中通商協議の再開や株価の持ち直し、昨年12月のOPEC加盟国の生産量減少を受けた減産合意の進展期待などから、上旬に50ドル台前半まで持ち直し。その後は、米国の原油・石油製品在庫の増加が重石となる一方、ベネズエラをめぐる政情不安の高まりが価格押し上げに作用し、一進一退の展開に。

◆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加盟国による減産への期待や、株価の持ち直しによる投資家のリスク回避姿勢の後退などから、小幅拡大。

(注) 米国の政府機関閉鎖により、WTI原油先物の統計公表が遅れているため、北海ブレント原油先物で代替。

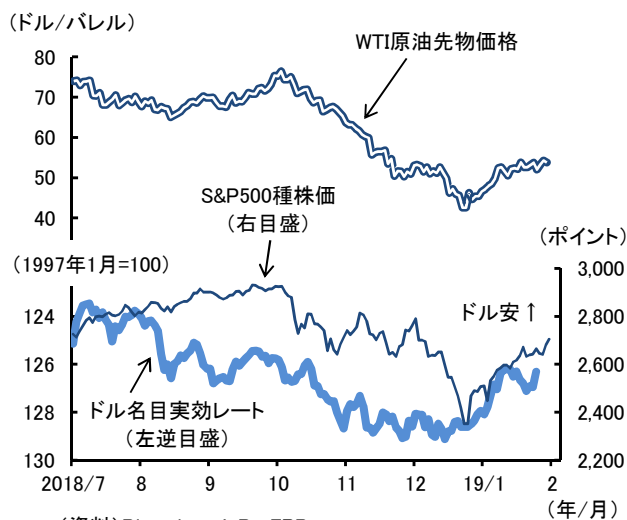
◆見通し：徐々に持ち直しへ

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、昨秋以降の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。

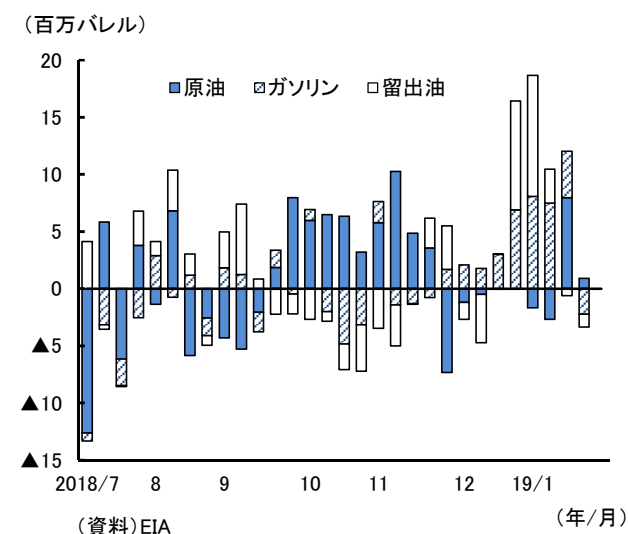
一方、原油価格が70ドル近くまで上昇すると、米国シェールオイルの増産ペースが再び加速し、上値抑制要因に。

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。

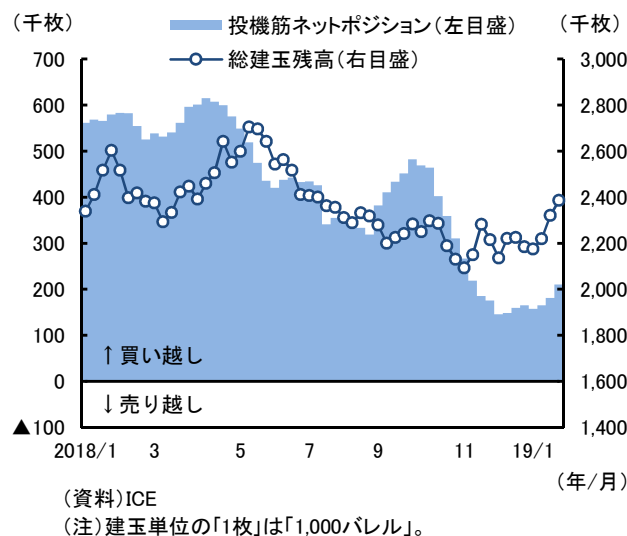
原油価格と株価・為替レート



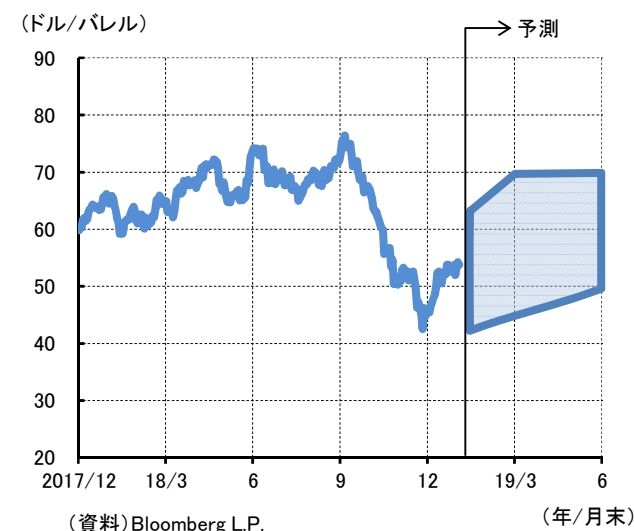
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



北海ブレント原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



トピック：減産免除国の生産量の振れに注意

◆減産の成否の見極めはこれから

OPECは1月18日、昨年合意した協調減産の国別目標を公表。国別の目標が定められていないという減産の実効性に対する市場の懸念を払拭し、減産に前向きな姿勢をアピール。

なお、昨年12月のOPEC加盟国の原油生産量は11月に比べ日量75万バレル減と、2019年1月の減産開始を前に大きく減少したものの、大幅な減産となったサウジアラビアは、11月に大きく増産していた反動という側面が大。協調減産の基準となる18年10月の生産量と比べると、減産幅は日量8万バレルと限られており、減産への取り組み姿勢を見極めるためには、実際に減産期間入りとなる1月以降の動きを確認する必要。

◆減産免除国の動向にも注意

一方、足許で減産免除国（イラン、リビア、ベネズエラ）の生産量が大きく下振れ。ちなみに、減産合意が遵守されるとともに、こうした国の生産量が足許の水準で推移した場合、2019年の世界の原油需給バランスはほぼ均衡する格好に。

ただし、イランの生産量は4月末に期限を迎える米国による禁輸措置の一部免除の行方に大きく左右されるほか、ベネズエラは米国の制裁強化を受け、不透明感が増大。また、リビアは増産傾向にあるものの、不安定な情勢は変わらず。

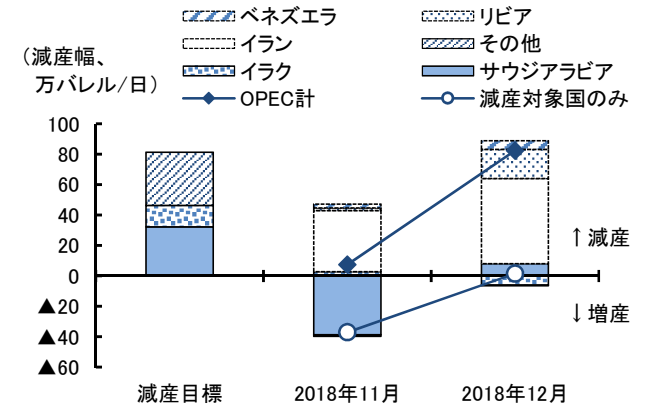
OPEC加盟国の生産量や世界の原油需給バランスを見通すうえでは、減産合意の遵守状況だけでなく、生産量の振れ幅が大きいこれらの国々の動向も注視する必要。

減産合意の国別目標(2019年1~6月)

	(万バレル/日)		
	基準生産量	減産幅	目標生産量
OPEC加盟国	2,675	81	2,594
サウジアラビア	1,063	32	1,031
イラク	465	14	451
UAE	317	10	307
クウェート	281	9	272
その他	549	17	532
非OPEC加盟国	1,832	38	1,794
ロシア	1,142	23	1,119
その他	690	15	675
合計	4,507	120	4,387

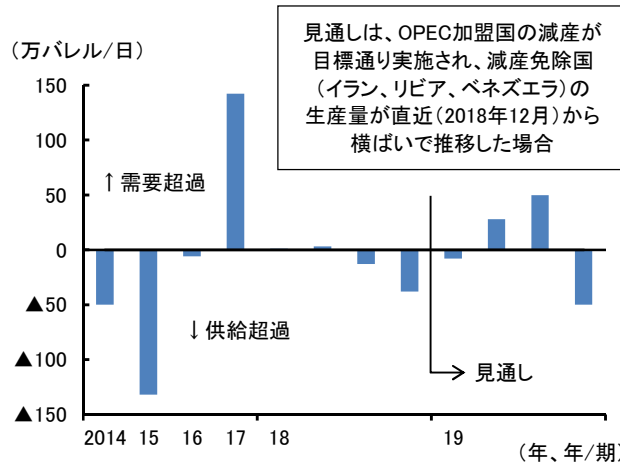
(資料)OPEC "Table of voluntary production adjustments" (2019年1月18日)を基に日本総研作成
(注1)基準生産量は、原則として2018年10月の生産量実績。
(注2)OPEC加盟国には、減産が免除されているイラン、リビア、ベネズエラを含まず。

OPEC加盟国の減産状況



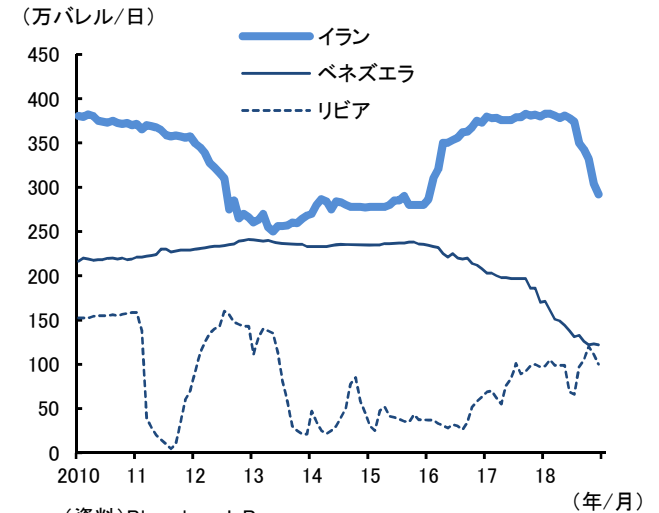
(資料)OPEC "Oil Market Report"を基に日本総研作成
(注1)減産目標は2018年10月の生産量対比(クウェートのみ9月)。
(注2)減産免除国(イラン、リビア、ベネズエラ)は、2018年10月の生産量実績との差を図示(枠を点線で表示)。

OPECの減産を加味した世界の原油需給バランス



(資料)OPEC "Oil Market Report"を基に日本総研作成
(注)2017年以前は年ベース、18年以降は四半期ベース。

イラン、リビア、ベネズエラの原油生産量



(資料)Bloomberg L.P.