

原油市場展望

2021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2020年12月24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: 080-4176-4439 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：40ドル台を中心とする横ばい圏の推移に

原油

◆現状：40ドル台後半へ水準を切り上げ

2020年12月のWTI原油先物価格は、上旬に、米経済対策の合意期待が高まったことや、3日のOPECプラス会合で減産規模の縮小が小幅にとどまったことを手掛かりに、40ドル台後半へ上昇。その後、米国での新型コロナの感染再拡大や米原油在庫の大幅増などから一時弱含んだものの、中旬には、米国での新型コロナのワクチン承認や接種開始に伴う原油需要の回復期待が高まり、2月以来の水準である49ドルまで一時上昇。

下旬には、新型コロナの変異種が英国などで確認されたことから、リスク回避の動きが強まり、小幅反落。

◆投機筋の買い越し幅は高水準

投機筋の原油先物の買い越し幅は、新型コロナのワクチン開発進展に伴い11月中旬以降拡大。12月入り後も、先行きの需要回復に対する期待が根強いなか、高水準で推移。

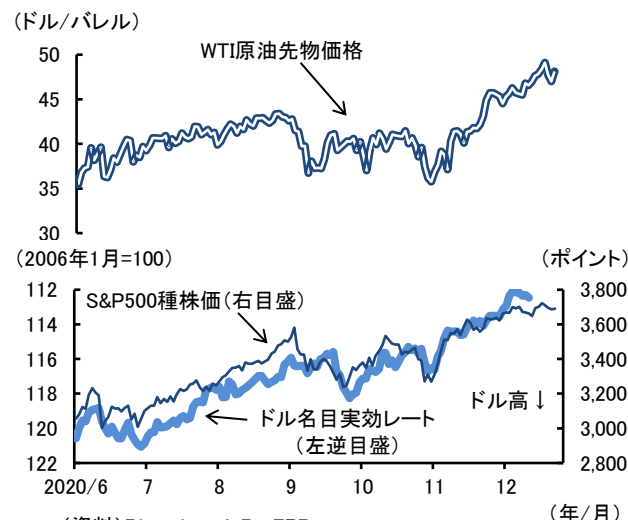
◆見通し：現行水準近辺での推移

先行きを展望すると、サウジアラビアやロシアを中心としたOPECプラスによる大規模な協調減産の継続や世界的な金融緩和などが原油価格を下支え。

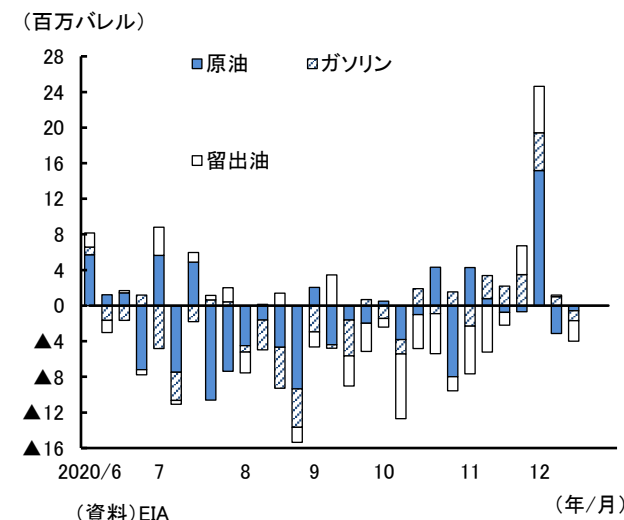
一方、減産免除国であるリビアなどの生産回復を巡る不透明感や、欧米などでの新型コロナの感染再拡大を受けた活動制限強化によるエネルギー需要の減少が、価格上昇の重石に。

結果として、当面は40ドル台を中心とする横ばい圏での推移が続く見込み。

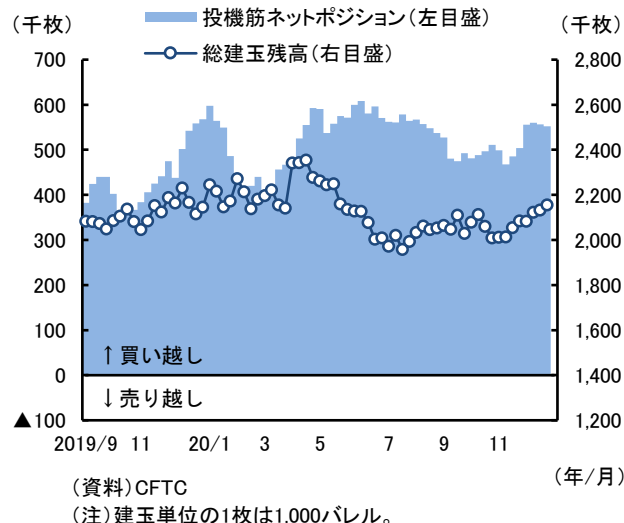
原油価格と株価・為替レート



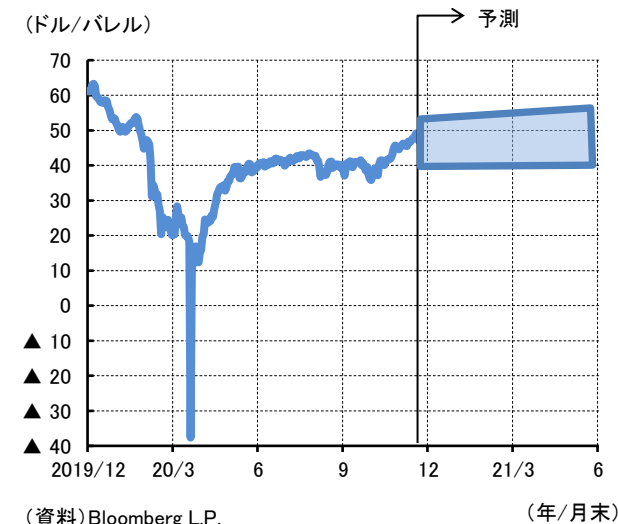
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



トピック：米シェール企業は増産の構えながら、新規投資は抑制

原油

◆生産上振れが意識されやすい状況に

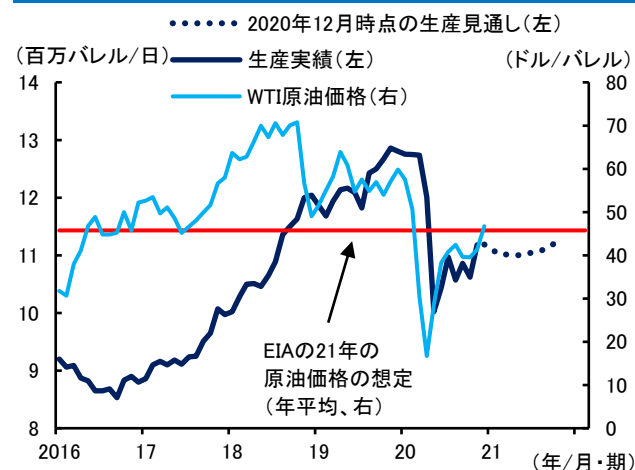
原油価格が米シェール企業の採算レートとみられる50ドル弱に近づくなか、米国の原油生産は持ち直しの動きが持続。EIAの12月の生産見通しでは、2021年の回復は緩慢にとどまるものの、足許の原油価格は既にEIAが想定する21年の平均原油価格を上回る水準に。今後、同水準での推移が続けば、米国の生産上振れが意識されやすくなる公算大。実際、米国のシェールオイルの実質的な在庫とみなされるDUC（掘削済みだが仕上げを行っていない坑井）の仕上げ処理が進展。シェール企業は、徐々に増産体制を整えていると推測。

◆新規投資には慎重化

ただし、シェール企業の増産は既存設備の範囲内であり、新規投資には引き続き慎重。米国の主要生産地域のリグ稼働数は底打ちしたものの、依然として原油価格急落前の水準を大幅に下回る状況。

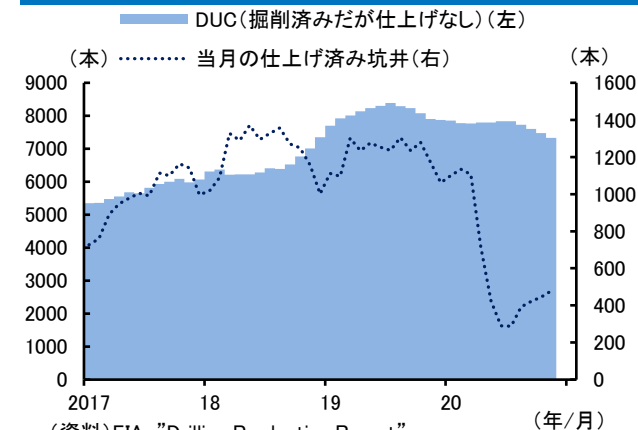
こうした背景には、原油価格が低水準で推移していることに加え、シェール企業の収益低迷が指摘可能。今春以降の収益の落ち込みは、既に15～16年にかけての下落局面よりも厳しい状況。コスト削減など採算の改善を余儀なくされるなか、新規の油井掘削が継続的に必要とされるシェール企業でこうした動きが続けば、開発停滞により中期的な生産能力の低下につながる可能性も。

EIAによる米国の原油生産量見通し



(資料)EIA "Short-Term Energy Outlook"を基に日本総研作成
(注)原油価格の2020年12月の値は、18日までの月平均。

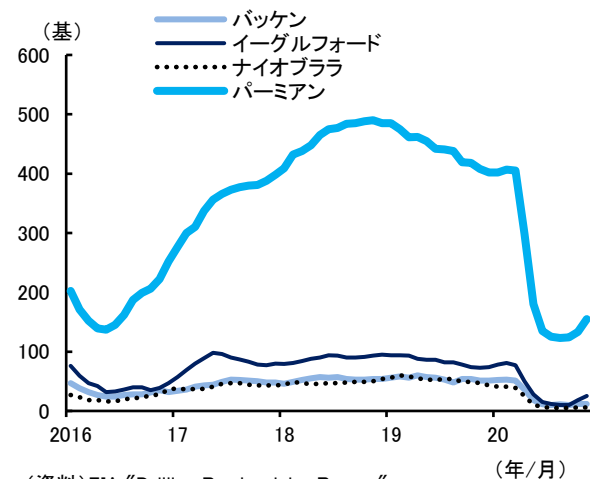
米シェールオイルの段階別坑井数推移



(資料)EIA "Drilling Productivity Report"

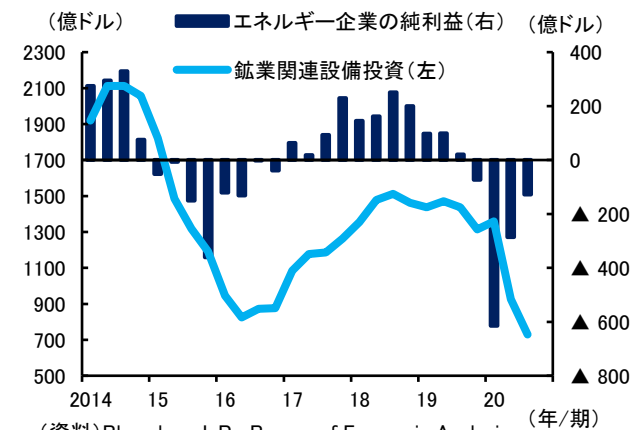
(注)シェール企業はリグ稼働により坑井を掘削済み仕上げなし坑井にする。DUCは、原油価格低迷時には仕上げを行わず、採算が合う段階で仕上げに移行。

米シェールオイル主要生産地域のリグ稼働数



(資料)EIA "Drilling Productivity Report"

米エネルギー企業収益と鉱業関連設備投資



(資料)Bloomberg L.P., Bureau of Economic Analysis

(注)企業収益は、S&P500株価指数のエネルギーセクター企業25社の数値を基に算出。