

原油市場展望

2021年7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2021年7月6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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

原油価格見通し：上値を試す展開へ

◆現状：70ドル台半ばへ上昇

6月のWTI原油先物価格は上昇基調。上旬に、新型コロナワクチン接種が進展する欧米などで景気回復期待が高まり、2018年10月以来となる70ドル台乗せ。

その後も、①米国の各州で活動制限が大幅に緩和されていること、②米国の原油在庫（EIA公表）が市場予想を上回って取り崩されたこと、③OPECが21年の米シェールオイルの生産回復は限定的との見方を示したこと、などを手掛かりに、月末にかけて70ドル台半ばへ上昇。

◆投機筋の買い越し幅は拡大

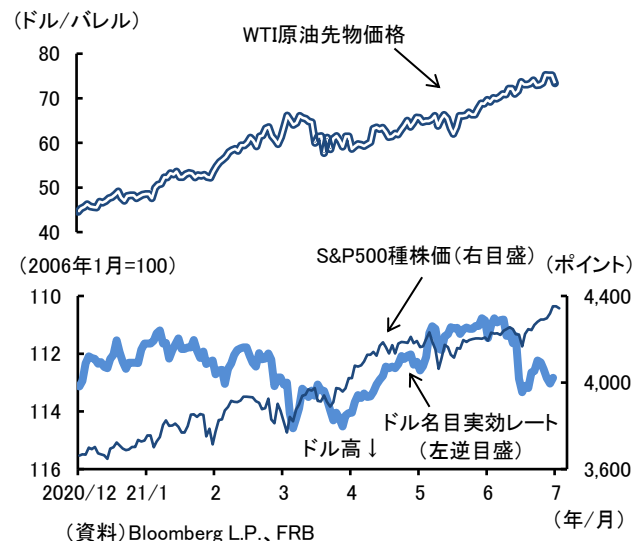
投機筋の原油先物買い越し幅は、世界的な需要拡大に対する期待などが高まったことを受けて、前月までの縮小傾向から再び拡大。

◆見通し：強含みへ

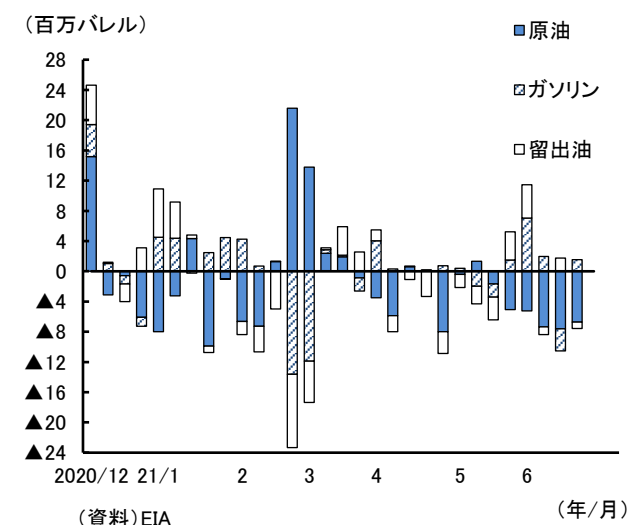
先行きを展望すると、世界的な景気回復を背景に、原油需要の力強い拡大が続くほか、OPECプラスが増産に対して慎重な姿勢を維持するため、供給不足が意識されやすく、原油価格は強含みの展開に。

もともと、年末にかけては、需要回復の勢いの鈍化や、米国シェールオイルの増産が予想されるため、徐々に上値が重くなる見込み。

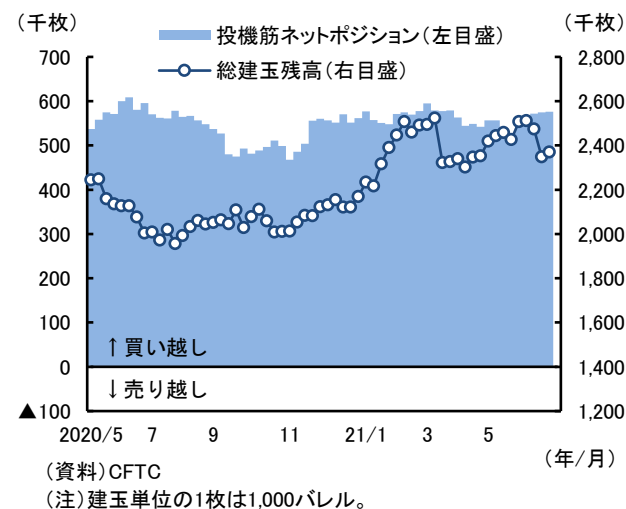
原油価格と株価・為替レート



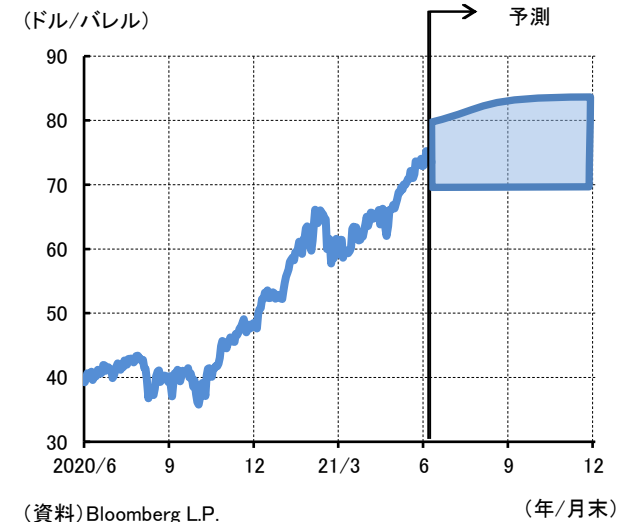
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



トピック：需要超過が意識される公算大

◆供給不足が意識されやすい状況に

7月のOPECプラス会合では、8月以降の協調減産の方針が定まらず、結論は先送り。この背景には、UAEによる基準生産量の見直し要求。減産合意の基準となる18年10月時点から生産能力が向上しており、この分を足許の生産量に加算することを主張。結果として、主要メンバーであるサウジアラビアと折り合いがつかず、暫定的に7月の減産幅が継続に。

当面の原油市場では、以下2点を背景に、需要超過が意識されやすい見込み。

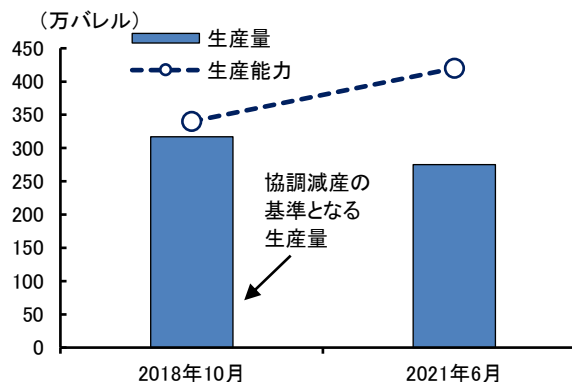
第1に、供給量の抑制。原油価格が既に新型コロナ前の水準を超過している状況でも、これまでOPECプラスは大幅な減産緩和に向かわず。仮に、当初議題となった8～12月にかけて日量40万バレル増産が実施されても、年後半の需給バランスは需要超過で推移する見込み。

第2に、在庫水準の適正化。OECD加盟国の原油・石油製品在庫は、20年夏頃をピークに減少傾向が持続し、足許では過去平均を下回る水準まで減少。

◆OPEC全体での余剰生産能力は大

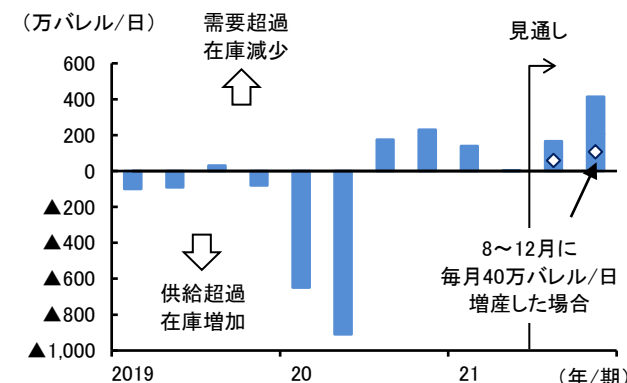
減産の意義が薄れつつあるなか、加盟各国は減産継続を遵守せず、先行き一転して価格が大幅に下落するリスクも。UAEのように生産能力が大きく向上している国は限られるものの、OPEC加盟国だけでも余剰生産能力は潤沢。

UAEの原油生産量と生産能力



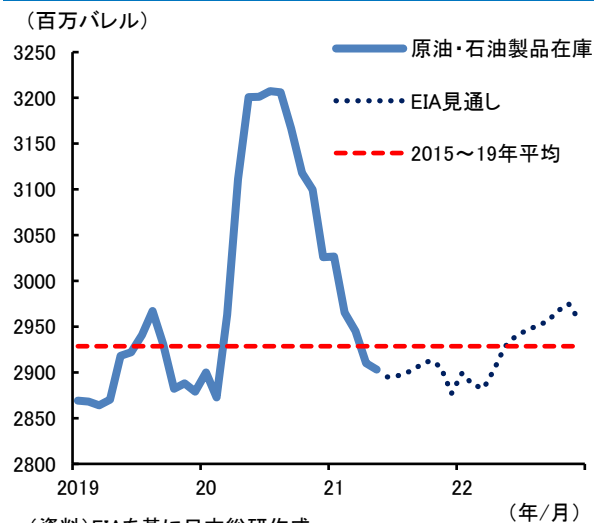
(資料)IEA、Bloombergを基に日本総研作成
(注)20年4月合意では、18年10月を基準生産量(ベースライン)として、それに対応する形で減産率を設定し、生産量を決定。

世界の原油需給バランス



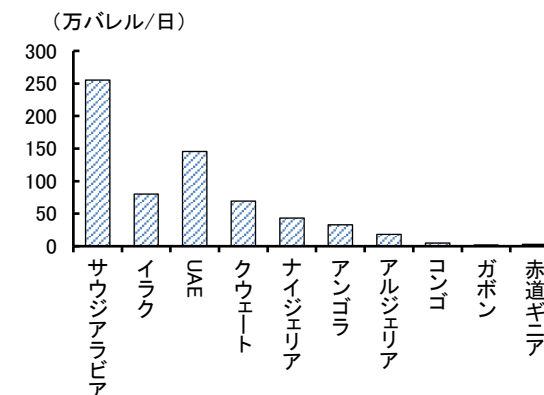
(資料)IEA "Oil Market Report"、各種報道を基に日本総研作成
(注)見通しは、OPEC加盟国の2018年11月の基準生産量を基に、各国が協調減産を遵守した場合を想定。21年8月以降も、7月の減産幅が継続し、その後は据え置きで試算。

OECD加盟国の原油・石油製品在庫



(資料)EIAを基に日本総研作成

OPEC加盟国の余剰生産能力



(資料)OPEC、Bloombergを基に日本総研作成
(注)余剰生産能力は、30日以内に生産が開始でき、180日以上維持できる生産能力。減産免除国は除く。