

---

---

# 原油市場展望

2018年1月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/theme/environment/>

- ◆本資料は2017年12月28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：50ドル台後半を中心とした一進一退の展開に

## ◆50ドル台後半で底堅く推移

2017年12月のWTI原油先物価格は、米国のシェールオイル増産観測の強まりやガソリン在庫の増加などから、弱含む場面もみられたものの、中国の原油輸入の拡大や米国の原油在庫の減少を背景に、月半ばにかけて57ドル前後で底堅く推移。

その後は、米国の原油在庫の減少継続やリビア情勢の緊迫化を受け、強含み。26日には、一時2015年6月下旬以来となる60ドル台に乗せる場面も。

## ◆投機筋の買い越し幅は高止まり

世界的な原油需給バランスの改善が意識されるなか、投機筋の買い越し幅は過去最高水準で高止まり。

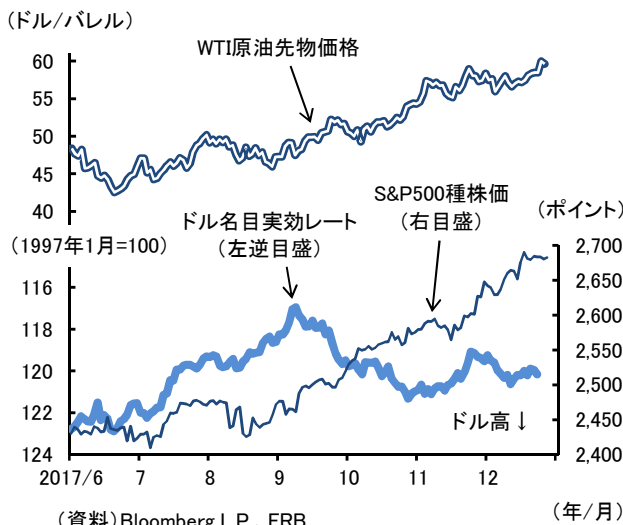
## ◆原油価格見通し：50ドル台後半で推移

WTI原油先物価格は、新興国景気の回復や米国景気の堅調な拡大、OPECやロシアによる減産強化に向けた動きが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

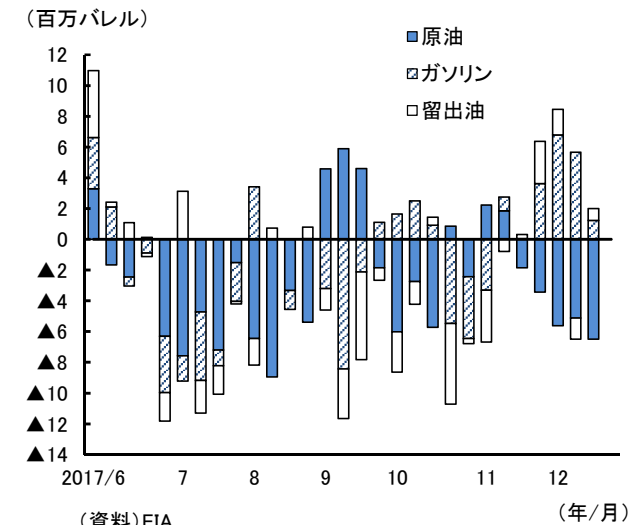
一方、OPECやロシアによる減産の実効性に対する懐疑的な見方が根強く残るほか、60ドルを上回る水準では米国シェールオイルの増産が意識され、上値の重い展開に。

総じてみると、振れを伴いながらも50ドル台後半を中心とした推移となる見通し。

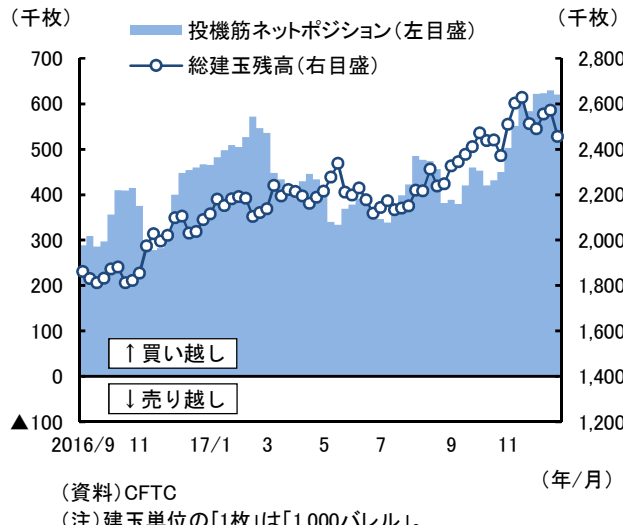
## 原油価格と株価・為替レート



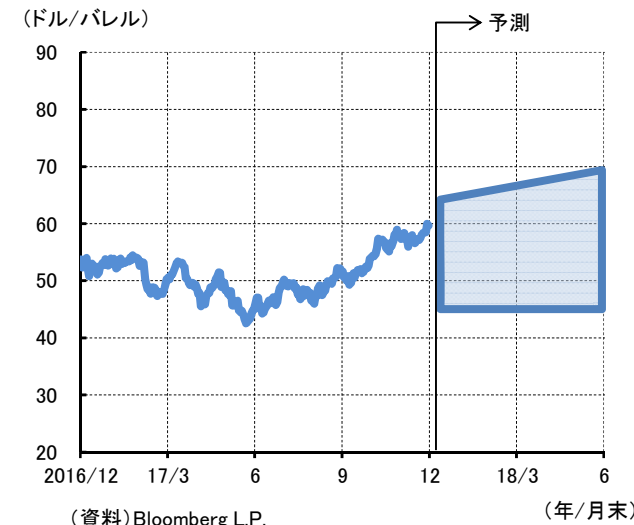
## 米国の原油・石油製品在庫(前週差)



## WTI原油先物ポジション



## WTI原油先物価格見通し



# トピックス：米国シェールオイルの増産ペースは緩やかにとどまる見通し

## ◆米国シェールオイルに増産観測

足許で原油価格が60ドル近くまで水準を切り上げるなか、米国のシェールオイル増産ペースが加速するとの見方が強まっている状況。原油価格が50ドル前後まで上昇し、生産量見通しが大きく上方修正された2017年前半と同様の展開が意識される格好に。

## ◆生産性の低下などが増産抑制要因に

もっとも、以下の3点が制約となり、シェールオイルの増産ペースは緩やかにとどまる見込み。

第1に、優良鉱区の減少。米国の主なシェールオイル生産地域では、これまで大きく伸びてきた新規リグ1基当たりの原油生産量の増勢が一服。シェールオイル開発が急速に進むなか、生産性の高い優良鉱区が少なくなりつつあると推測。

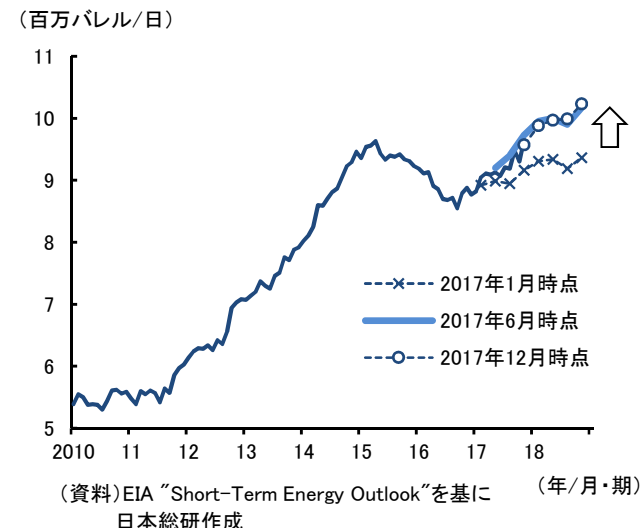
第2に、操業コストの上昇。シェールオイル生産企業は原油価格の急落後、人員削減や賃下げ、掘削サービス会社に対する値下げ要請などにより、コストを抑制。もっとも、労働需給の引き締めりとともに、人件費は再び上昇傾向に。加えて、原油価格の回復に伴って、掘削サービス会社も値上げ姿勢に転化。

第3に、銀行や投資家のシェールオイル生産企業に対する姿勢の厳格化。原油価格の急落時に多くの企業が破たんし追い込まれたこともあり、銀行や投資家の資金提供姿勢が慎重化。また、むやみに増産を目指すのではなく、財務の健全性や株主還元を重視すべきとの投資家からの要請が強まっている模様。

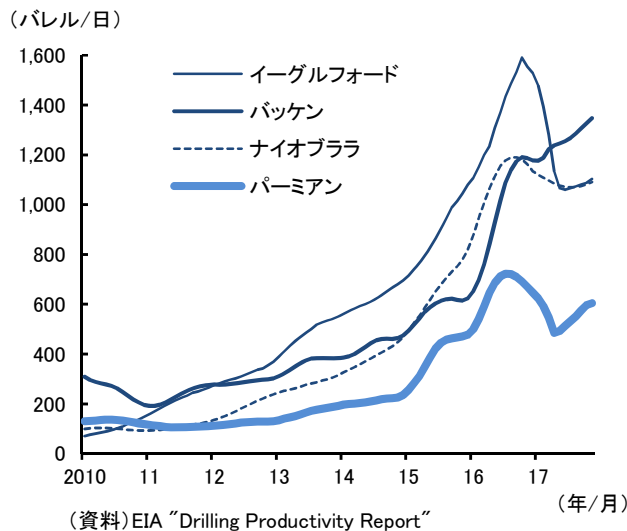
## 原油価格と米国の石油掘削設備(リグ)稼働数



## 米国の原油生産量見通し(EIA)



## シェールオイルの新規リグ1基当たりの原油生産量



## 米国鉱業の失業率と時間当たり賃金(3ヵ月平均)

