

---

---

# 原油市場展望

2018年9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2018年9月3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：徐々に上値の重い展開となる見通し

## ◆一時下落も、月末にかけて反発

8月のWTI原油先物価格は、米中貿易摩擦の激化やトルコの通貨危機を受け、世界経済の減速による原油需要の下振れが意識され、中旬にかけて60ドル台半ばまで下落。もっとも、その後は貿易摩擦やトルコ情勢をめぐる懸念の緩和や、ドル安の進行、米原油在庫の減少などを背景に強含み。月末には、再び70ドル前後まで上昇。

## ◆投機筋の買い越し幅は大きく縮小

投機筋の原油先物の買い越し幅は、米中貿易摩擦の激化やトルコの通貨危機などからリスク回避姿勢が強まり、2017年11月以来の水準まで縮小。

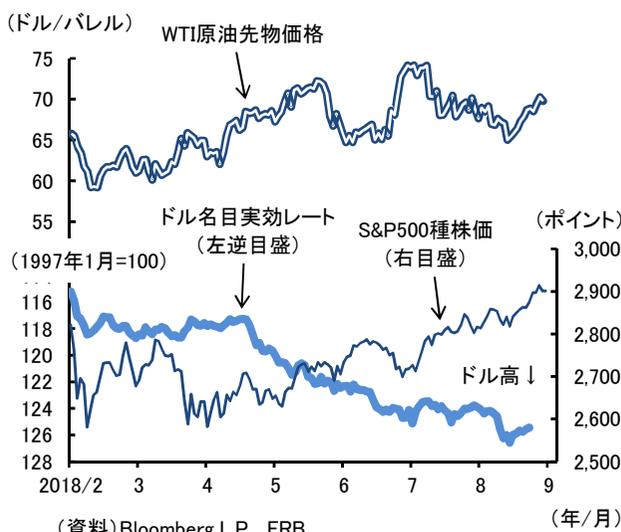
## ◆見通し：60ドル台半ばの推移に

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が価格下支えに作用するほか、中東や北アフリカ、ベネズエラなどでの地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

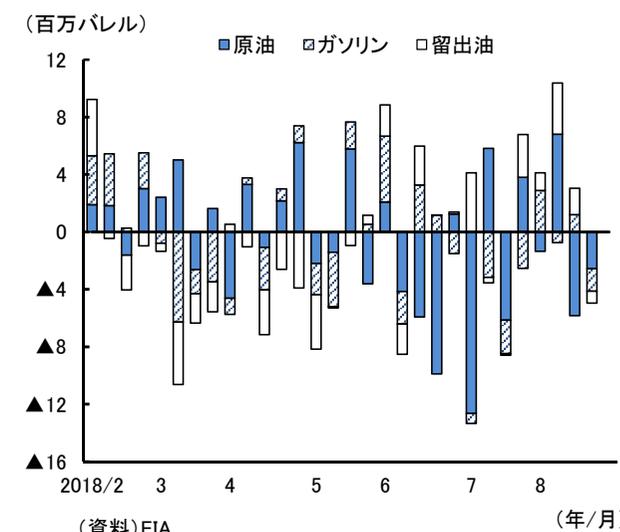
一方、60ドルを大きく上回る足許のような水準では、米国のシェールオイル生産が着実に拡大。また、サウジアラビアやロシアでは、過度な原油高による需要の下振れや、米国の増産に対する警戒感が強く、原油価格がさらに上振れれば、市場の想定以上に増産を行うと予想。

総じてみると、原油市場の需給逼迫懸念は徐々に緩和に向かうと見込まれ、振れを伴いながらも60ドル台半ばを中心とした推移に落ち着いていく見通し。

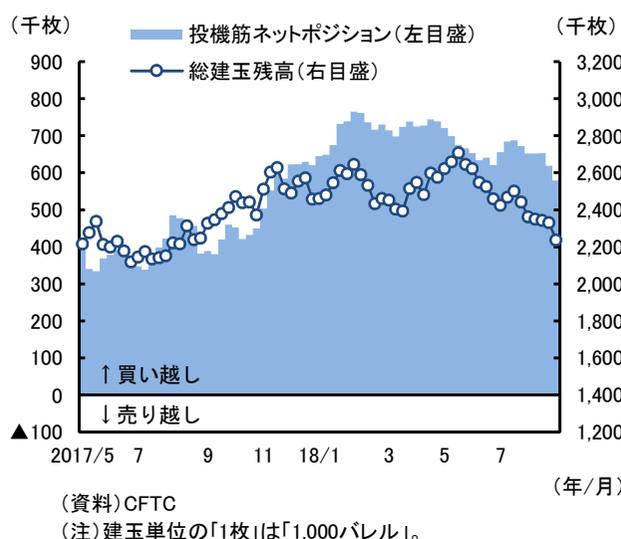
## 原油価格と株価・為替レート



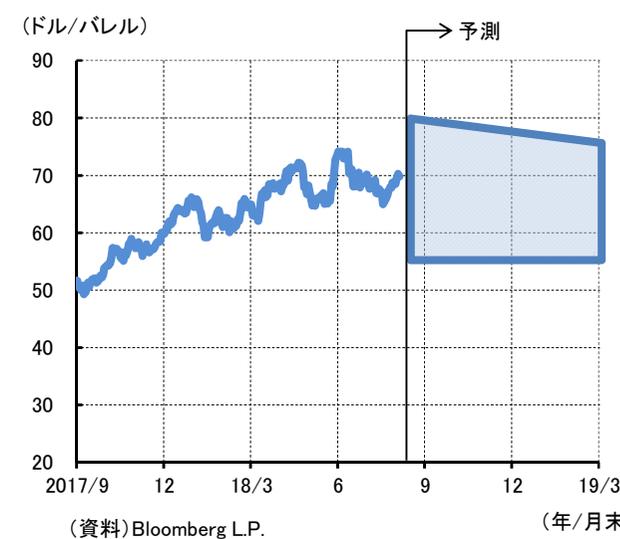
## 米国の原油・石油製品在庫(前週差)



## WTI原油先物ポジション



## WTI原油先物価格見通し



# トピック：米国シェールオイル生産の行方をどうみるか

## ◆米シェールオイル生産に変調の兆し

米国では、原油価格が60ドルを上回る水準で推移するなかでも、5月末以降、石油リグ稼働数が伸び悩み。背景として、シェールオイル生産が急速に回復するなかで、資材・サービス価格の上昇や人材不足、インフラ面の制約などが指摘されている状況。とりわけ、シェールオイル生産の牽引役となっているパーミアン地域では、生産した原油を出荷するためのパイプラインの能力不足が顕著に。

こうしたなか、米国のシェールオイル生産が大きく減速するのではとの見方が台頭。

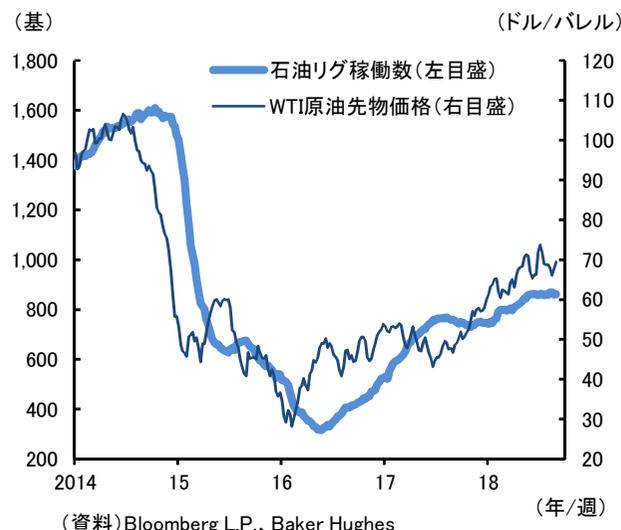
## ◆増産ペースは崩れないと予想

もっとも、2018年入り後、資材・サービス価格の大幅な上昇は一服しつつある状況。また、需要増に応じたパイプラインの増強や新設、鉄道やトラック輸送の活用などから、パーミアン地域の輸送面の制約も徐々に緩和していく見込み。

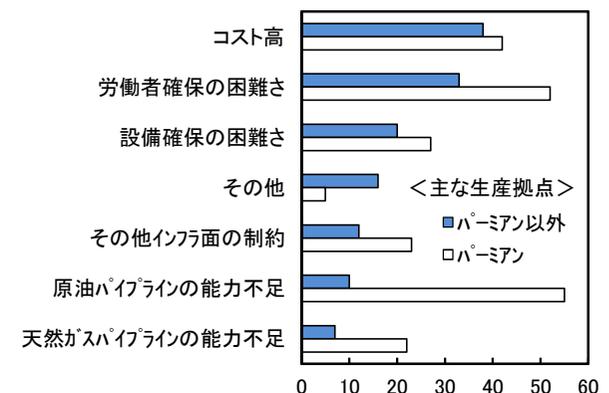
加えて、主要なシェールオイル生産地域を管内に有する地区連銀の調査によると、新たな油井掘削時の採算水準は50ドル前後で安定しており、生産効率の改善がコスト高などの影響を概ね吸収できていると推測。

人材・インフラ面の制約などにより、掘削の大幅な増加に必要な価格水準は70ドル弱まで切り上がっているものの、採算水準を考慮すると、原油価格が60ドル台で推移すれば、過去1年と同程度の増産ペースは維持できると予想。さらに、70ドルを上回れば、増産ペースの加速が強く意識される格好に。

## 原油価格と米国の石油掘削設備(リグ)稼働数



## 米エネルギー企業の当面の活動制約要因



(資料) ダラス連銀 "Energy Survey"

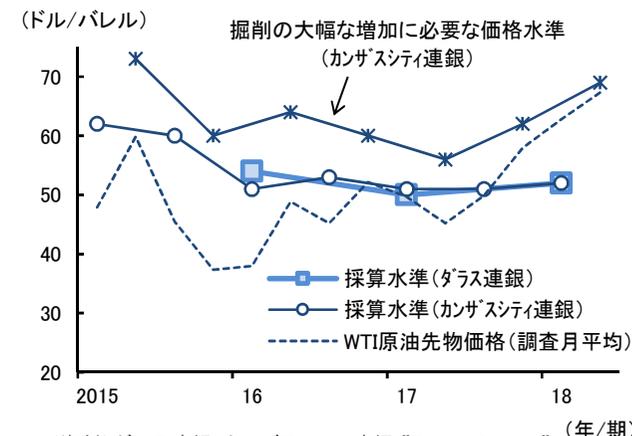
(注) ダラス連銀管内に拠点または本社があるエネルギー企業を対象としたアンケート調査の結果。調査時期は、2018年6月中旬。

## 米国の原油生産関連物価指数



(注) 水圧破砕用サンドは、2012年12月統計開始。

## 米原油生産企業の採算水準



(資料) ダラス連銀・カンザスシティ連銀 "Energy Survey"、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) カンザスシティ連銀およびダラス連銀管内に拠点または本社があるエネルギー企業を対象としたアンケート調査の結果。