

原油市場展望

2020年3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3月2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 主任研究員 藤山光雄 (Tel:03-6833-2453 Mail:fujiyama.mitsuo@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：下値は限定的となる見通し

◆現状：一時反発も、再び50ドル割れ

2月のWTI原油先物価格は、新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動の落ち込みが懸念され、月初に2019年1月以来となる50ドル割れ。その後は、中国での感染者増加ペースの鈍化や、OPECプラスによる減産強化への期待、ベネズエラ・リビアでの産油量減少観測などから、53ドル台まで反発。もっとも、月末近くには新型コロナウイルスの世界的な流行に対する警戒感の強まりを背景に再び50ドルを割り込み、44ドル前後まで下落。

◆投機筋の買い越し幅は縮小

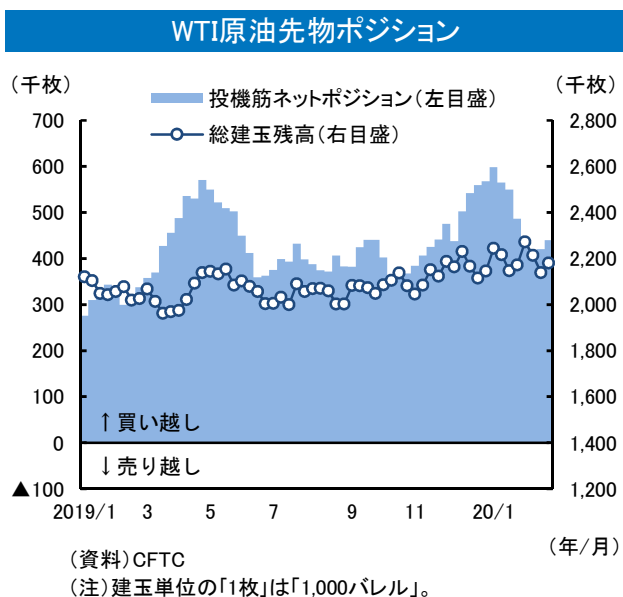
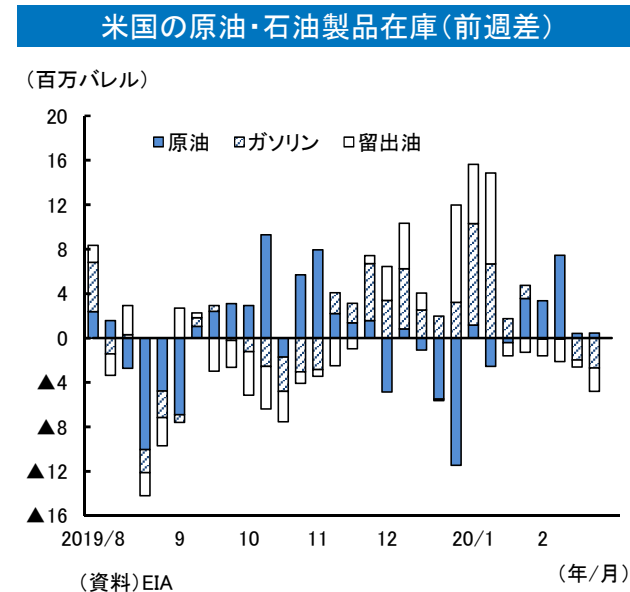
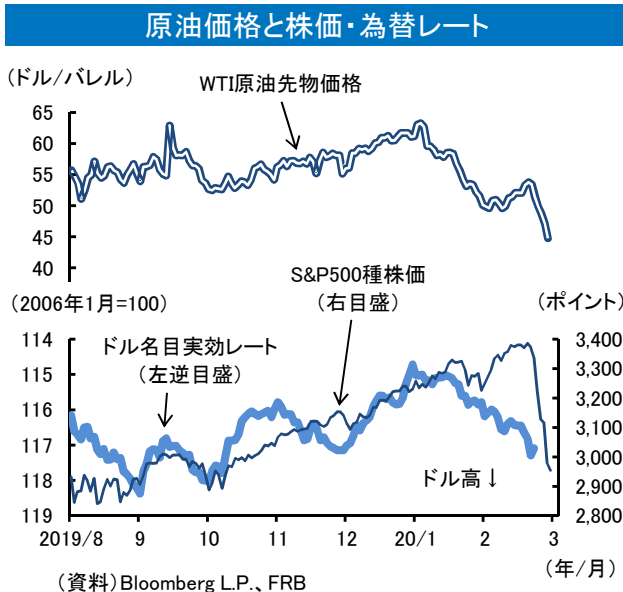
投機筋の原油先物の買い越し幅は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まり、昨年11月以来の水準まで縮小。

◆見通し：下値は限定的と予想

先行きを展望すると、当面、新型コロナウイルスの感染拡大による世界的な景気減速懸念が、原油価格の下押し圧力となる見込み。また、米トランプ政権の予測困難な通商政策に起因する世界経済の先行き不透明感が、引き続き重石に。

一方、原油価格の低迷が続けば、OPECプラスが減産の強化に動くと思われるほか、米国のシェールオイル増産ペースの鈍化が意識される公算が大。加えて、不安定な中東・北アフリカ情勢が折に触れて価格押し上げに作用。

結果として、下値は限定的となり、振れを伴いながらも年後半にかけて緩やかに持ち直していく見通し。



トピック：新型肺炎を受けた下値の目途は40ドル台前半

◆需要下振れ懸念が拡大

新型コロナウイルスの感染拡大が続くなか、原油市場では、経済活動の停滞による需要落ち込みへの警戒感が強まる状況。

2003年春のSARS流行時の中国経済の動きを振り返ると、同年4～6月期の実質GDP成長率が前期に比べ2%程度下振れるとともに、原油需要の伸びも3分の1に縮小。今回も需要の伸びが同程度鈍化すると仮定すると、20年1～3月期の中国の原油需要は、1月時点のIEAの見通しに比べて日量30万バレル強下振れると試算。

また、IEAやOPECなどは、2月の月報で、2020年前半を中心に世界の原油需要見通しを大きく下方修正。足許では、中国以外でも景気減速懸念が強まっており、当初から供給超過に傾くとみられていた世界の原油需給バランスが一段と緩みかねないとの見方が、原油価格の下押し圧力に。

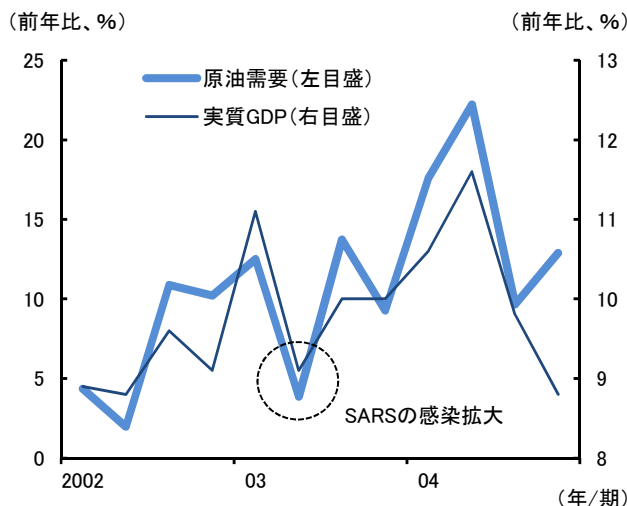
◆供給抑制が価格下支えに作用

一方、①OPECプラスによる協調減産の強化、②米国のシェールオイル増産ペースの鈍化、③リビアやイラク、ベネズエラなど政情不安国での産油量減少懸念、が原油価格の下支えに作用。

まず、OPECプラスでは3月上旬の会合で、同月末が期限の協調減産の延長と減産幅の拡大を決定すると予想。また、原油価格が50ドルを下回る水準で推移した場合、採算割れに陥るシェールオイル生産企業が増加する公算が大。さらに、中東をはじめとした地政学リスクに緩和の兆しはみられず、むしろ一段と高まりつつある状況。

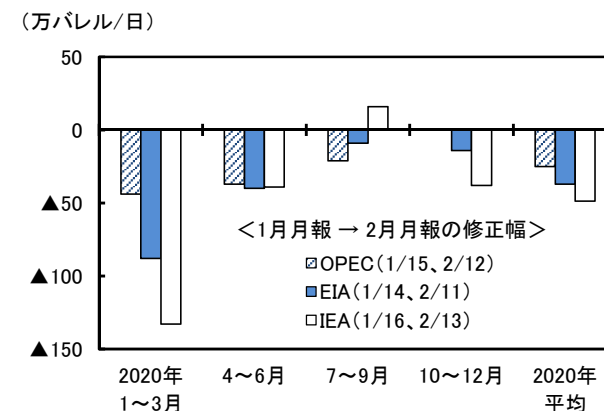
以上を踏まえると、WTI原油の当面の下値目途は40ドル台前半となる見通し。

SARS発生時の中国の原油需要と実質GDP



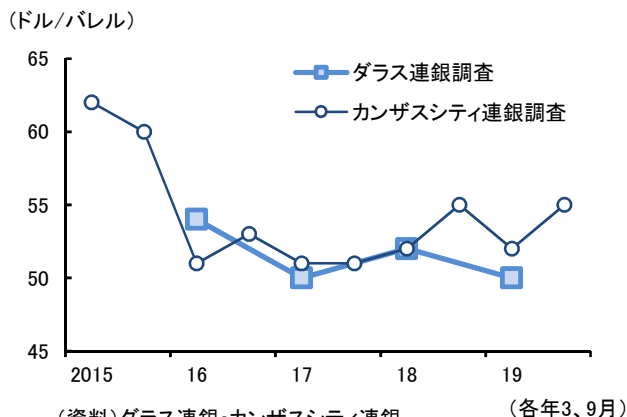
(資料) 中国国家统计局、IEAを基に日本総研作成

各機関の世界の原油需要見通しの修正幅



(資料) OPEC "Monthly Oil Market Report"、EIA "Short-Term Energy Outlook"、IEA "Oil Market Report"を基に日本総研作成
(注) 凡例のカッコ内は各機関の1月、2月の月報公表日。

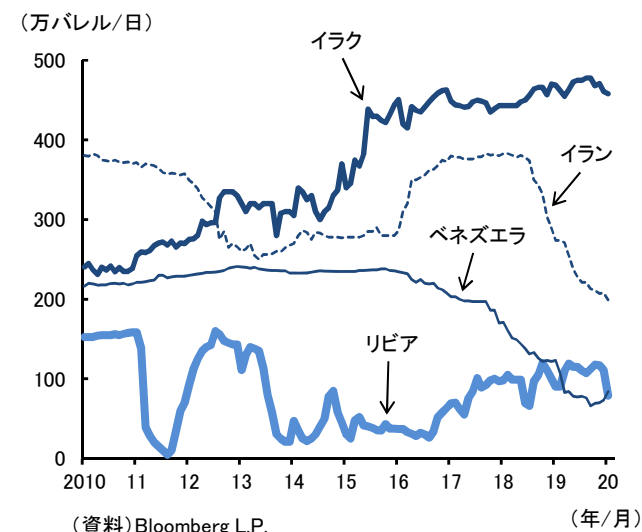
米原油生産企業の油井掘削の採算水準



(資料) ダラス連銀・カンザスシティ連銀 "Energy Survey"、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(回答企業平均)。調査時期は、各年3月および9月。

政情不安国の原油生産量



(資料) Bloomberg L.P.