

# 原油市場展望

2022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2022年3月4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 副主任研究員 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。

<メルマガ> <Twitter>



# 原油価格見通し：ウクライナ情勢の悪化で急騰

## ◆現状：地政学リスクの顕在化で急騰

2月のWTI原油先物価格は、月前半に、①OPECプラスが増産ペースを加速させなかったこと、②寒波により米国の原油生産施設が停止されることへの警戒、③ウクライナ情勢の緊迫化、などから90ドル台後半へ上昇。その後、イランの核合意再建協議の進展期待などから90ドル近辺へ下落したものの、月末にかけて、ウクライナに侵攻したロシアへの経済制裁が強化されるなか、世界的にエネルギー供給が不足するとの懸念が強まり、再び90ドル台後半へ上昇。3月入り後は、事態悪化に伴い原油供給懸念が増大し、一時110ドル台半ばへ急騰。

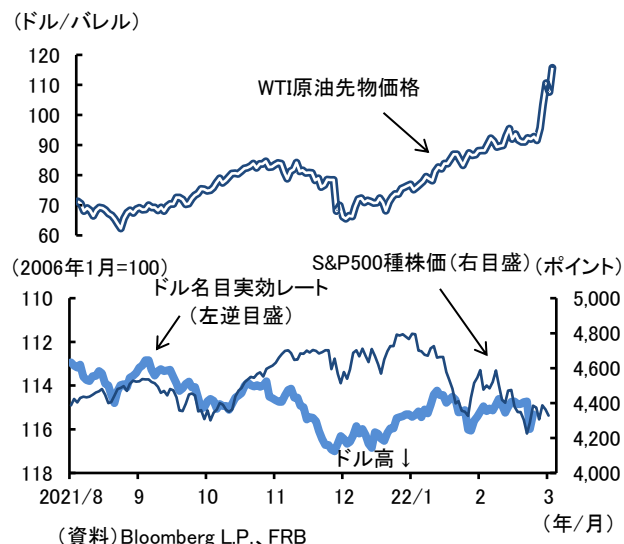
## ◆投機筋の買い越し幅は拡大へ

投機筋の原油先物買い越し幅は、2月入り後、欧米株価の下落に伴うリスク回避の動きなどから縮小傾向にあったものの、月末にかけては、ウクライナ情勢の緊迫化に伴い再び拡大。

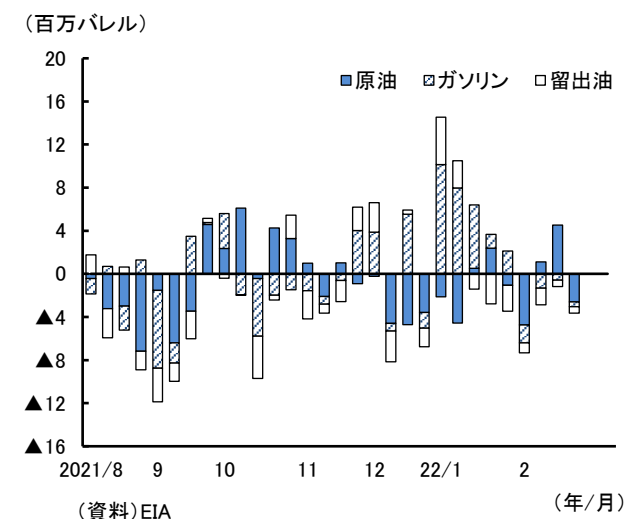
## ◆見通し：高値圏でボラタイルな展開

先行きを展望すると、原油価格は高値圏で、上下に振れやすい展開が続く見込み。OPECプラスや米国のシェールオイルの増産ペースが緩やかにとどまるなか、ウクライナ情勢を反映したロシアの原油供給を巡る懸念に左右されやすい地合いが続く見通し。

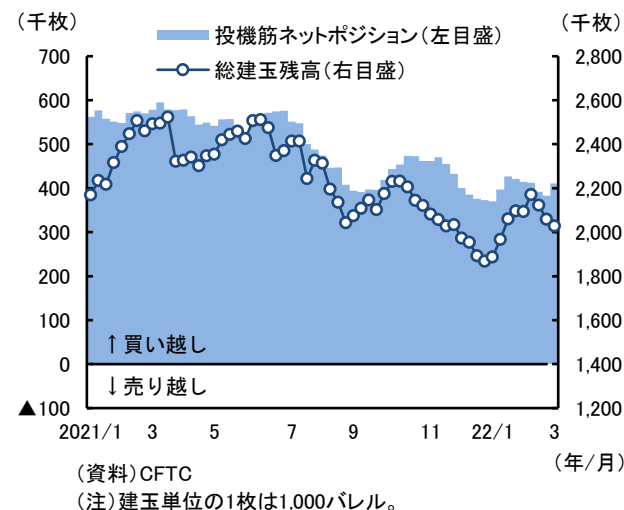
原油価格と株価・為替レート



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：ロシアの原油供給に大きな懸念

## ◆供給懸念から上昇圧力

ウクライナに軍事侵攻したロシアの原油供給に対する懸念が高まり、原油価格は2008年以來の110ドル台半ばへ上昇。ロシアの生産量は、世界の原油供給の10%に相当し、約5割弱が海外へ供給されるため、原油価格へのインパクトは大。

当面は、経済制裁に伴うロシアからの原油供給が滞るとの懸念が原油価格の上昇圧力に。欧米の経済制裁は、原油生産企業や最大手銀行などを直接の対象としていないものの、ロシア産原油と北海ブレントの спреッドは急激に下落。これはロシア産の原油価格が大幅に下落していることを意味しており、同国産の貿易取引が縮小している可能性。欧米の大手石油会社がロシアから相次いで撤退を表明しているほか、米国が原油禁輸措置も辞さない構えを示しており、供給を巡る不透明感は容易には払拭されない公算。

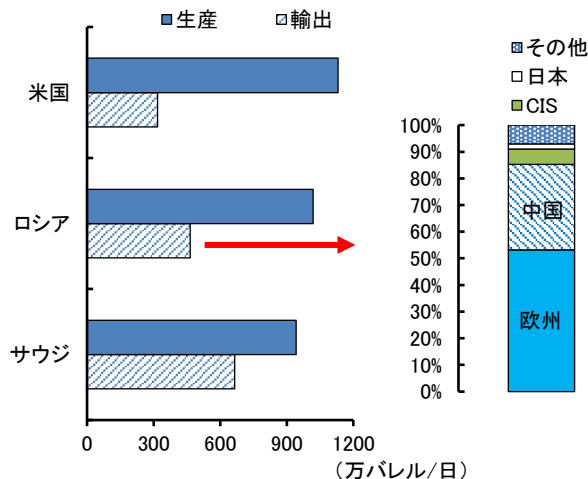
## ◆供給増による上昇圧力緩和は見込み薄

原油需給を緩和させる要因には乏しく、原油価格への下押し圧力は限られる見込み。

OPECプラスは増産ペースの加速になお消極的。3月2日の会合でも、前月と同様の日量40万バレルの減産幅縮小を決定。足元の価格上昇はあくまで地政学リスクによるものであり、基調的な需給バランスは供給超過との見方を堅持。

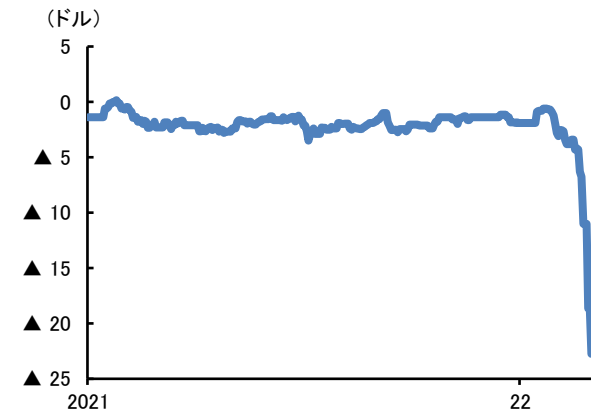
加えて、イラン核合意再建協議の進展観測が高まっているものの、増産効果は小。妥結すれば、イランから日量150万バレル程度の供給増加が見込まれるものの、過去の局面をみると、増産には時間を要しているほか、設備の老朽化などから実際の増産量は限られる可能性。

## 主要産油国の原油生産・輸出とロシア輸出先



(資料)BP、CEICなどを基に日本総研作成

## ロシア産ウラルのブレント価格スプレッド

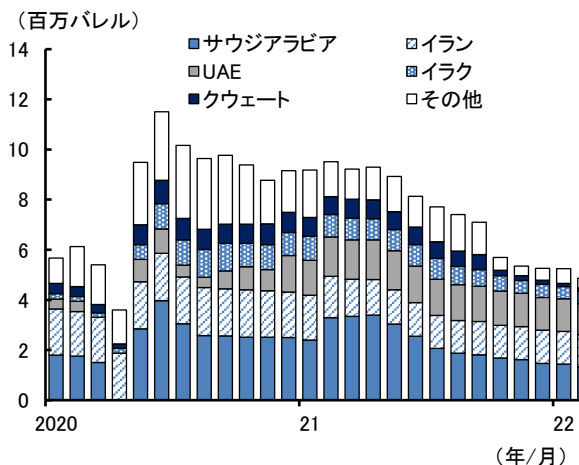


(資料)Refinitivを基に日本総研作成

(年/月/日)

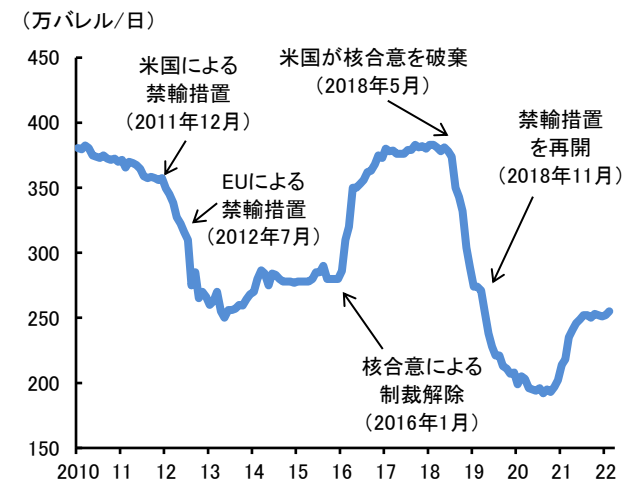
(注)FOBベース、積載日確定後の北海ブレントの価格差。ウラル-北海ブレント。

## OPECの余剰生産能力



(資料)Bloomberg L.P.、IEAを基に日本総研作成

## イラン原油生産量



(資料)Bloomberg L.P.

(年/月)