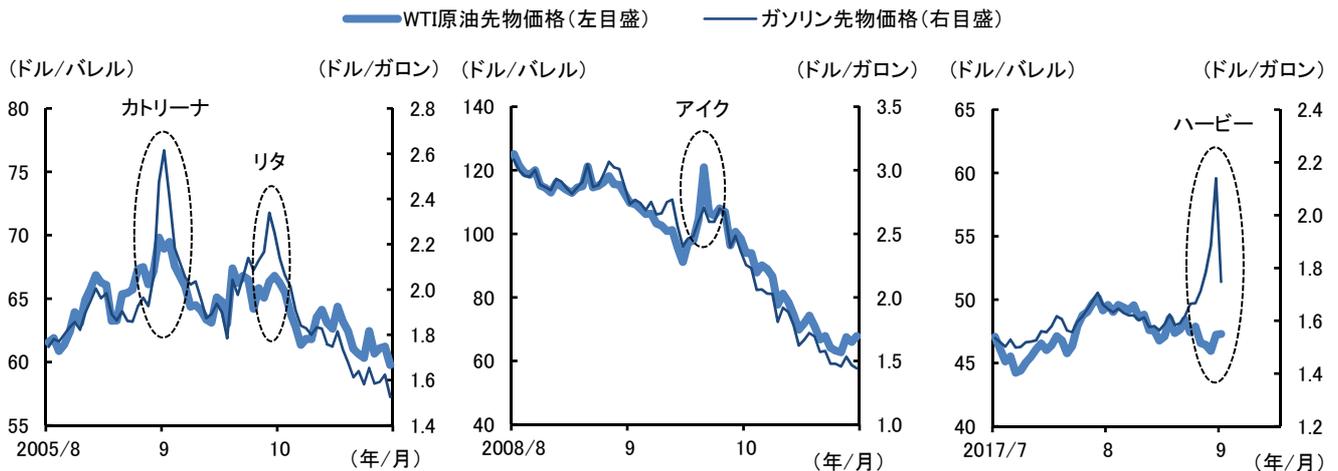


## 原油価格は緩やかな上昇トレンドへ

～ ハリケーンの影響－巡後は、高水準の米国原油在庫が減少～

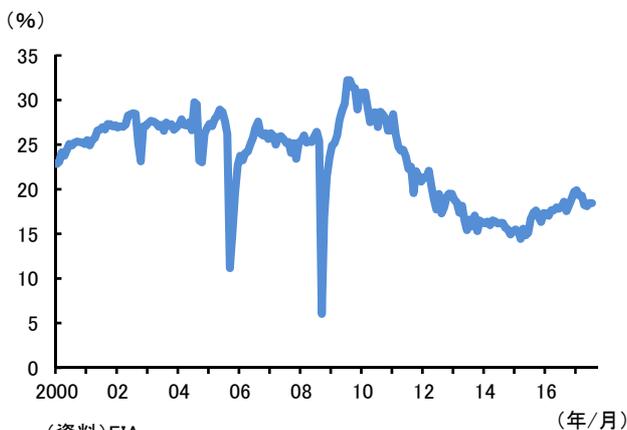
- (1) 米国では、8月下旬に発生した大型ハリケーン「ハービー」の影響を受け、テキサス州南部の製油所やパイプラインなど石油関連施設の操業停止が拡大。石油製品の供給不足が懸念されるなか、ガソリン先物価格が急騰。一方、メキシコ湾での原油生産にも障害が発生しているものの、むしろ原油価格は弱含み。ガソリン・原油価格ともに上昇していた過去の大型ハリケーン発生時とは異なる値動きに（図表1）。
- (2) 原油価格下落の背景には、シェールオイル生産の拡大と、それを受けた原油在庫の大幅な増加という米国原油市場の構造的な変化が指摘可能。
- (3) シェールオイル生産の拡大により、米国の原油生産量に占めるメキシコ湾の割合は2割を下回る水準まで縮小しており、メキシコ湾での生産障害が原油市場に及ぼす影響は相対的に低下（図表2）。加えて、原油在庫が過去に比べて極めて高水準で推移するなか、今局面では原油生産の減少による原油在庫への下押し圧力よりも、製油所の操業停止による原油在庫の一段の積み上がりが強く懸念される格好に（図表3）。

(図表1) 大型ハリケーン発生時のWTI原油先物価格とガソリン先物価格



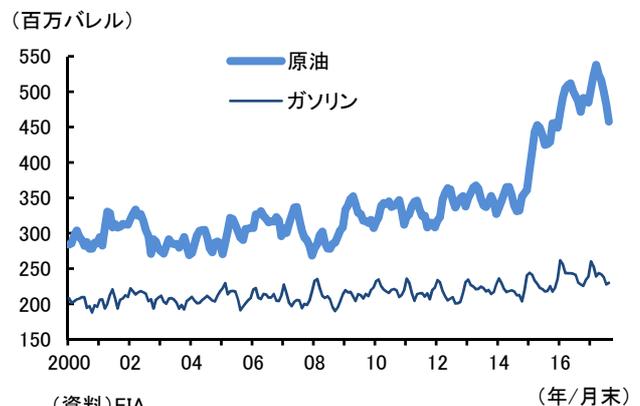
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(図表2) 米国の原油生産量に占めるメキシコ湾の割合



(資料) EIA

(図表3) 米国の原油・ガソリン在庫



(資料) EIA

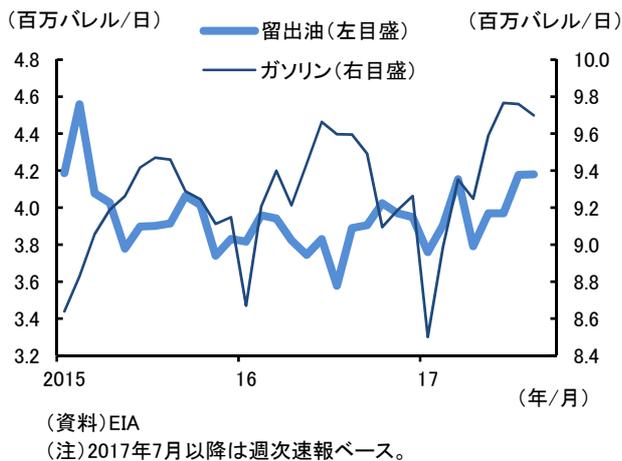
(注) 2017年7月以降は週次速報ベース。

【ご照会先】 調査部 副主任研究員 藤山光雄 (fujiyama.mitsuo@jri.co.jp , 03-6833-2453)

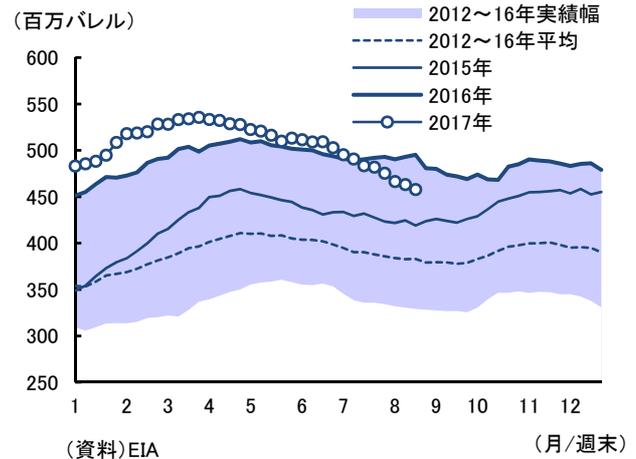
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

- (4) 米国の原油在庫はハリケーンの影響を受け、当面、振れの激しい動きとなる見込み。ただし、ハリケーンの影響一巡後は、以下の2点から、徐々に水準を切り下げていく見通し。
- (5) 第1に、需要の拡大。米国では、7月入り後、留出油（軽油や暖房油）出荷が水準を切り上げて推移しているほか、年初に大きく落ち込んでいたガソリン出荷も、5月末のドライブシーズン入り後に昨年を上回る水準まで持ち直し（図表4）。こうしたなか、今春以降、原油在庫の減少ペースが加速しており、7月半ばには昨年の同時期を下回る水準まで低下（図表5）。先行きも、米国景気の堅調な回復が続くなか、原油需要の拡大が在庫の削減に寄与する見込み。
- (6) 第2に、シェールオイルの増産ペースの鈍化。米国の石油リグ稼働数は、足許で増加傾向が一般（図表6）。これまでの石油リグ稼働数と原油生産量の関係を見ると、リグ稼働数の変動から3～5ヵ月程度のラグを伴って生産量が増減しており、今秋以降、米国の原油生産量の増勢が鈍化する公算が大。例年10月半ばから冬場の暖房需要期入りまでは、原油在庫の増加時期に当たるものの、同時期に生産量の伸びが鈍化すれば、在庫積み増し圧力が小幅にとどまる見通し。
- (7) 以上を踏まえ、原油価格の先行きを展望すると、OPEC加盟国やロシアによる減産の実効性に対する懐疑的な見方などが重石となるものの、これまで高止まりが続いていた原油在庫の削減が進むことにより、緩やかに上昇していくと予想（図表7）。

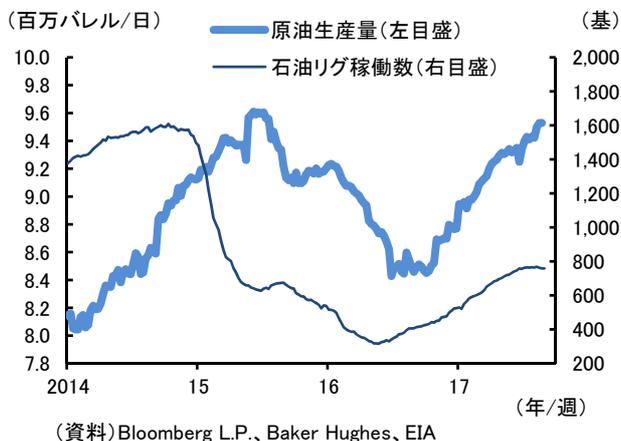
(図表4)米国の石油製品出荷



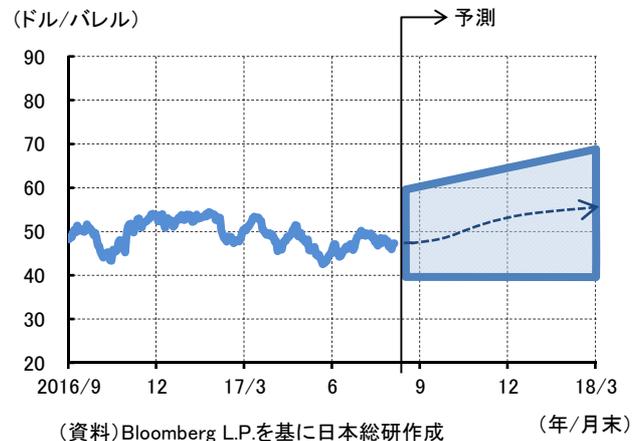
(図表5)米国の原油在庫



(図表6)米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



(図表7)WTI原油先物価格の見通し



【ご照会先】 調査部 副主任研究員 藤山光雄 (fujiyama.mitsuo@jri.co.jp , 03-6833-2453)