

2018年2月14日

経済レポート

けいざい早わかり(2017年度第4号) 原油相場の現状と見通し

調査部 主任研究員 芥田 知至

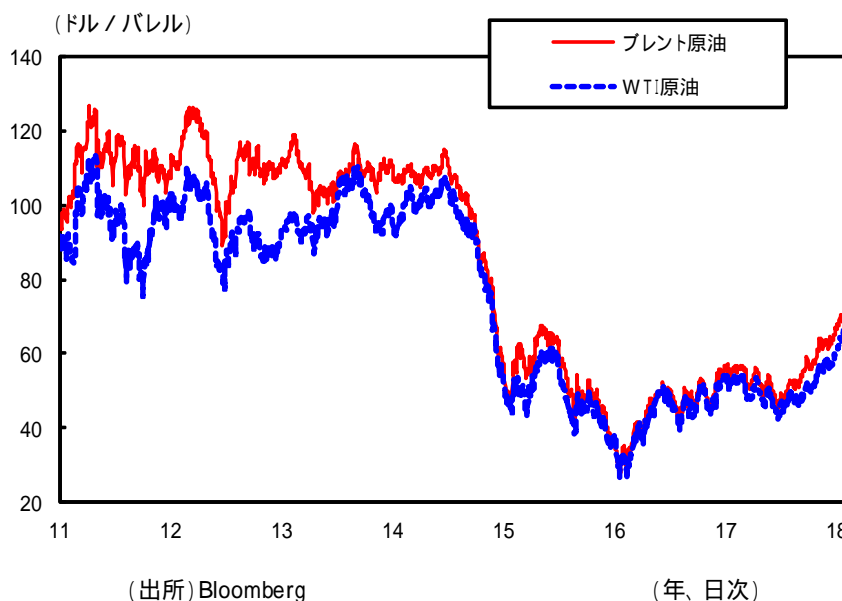
【目次】

- | | |
|-----------------------------------|-----|
| Q1. 最近の原油相場の動向を教えてください。…………… | p.2 |
| Q2. 原油の需給は引き締まっているのですか?…………… | p.3 |
| Q3. 原油相場の見通しを教えてください。…………… | p.4 |
| Q4. 株価の不安定な動きは、原油相場にも影響しますか?…………… | p.5 |

Q 1 . 最近の原油相場の動向を教えてください。

- ・ 原油相場の国際指標である欧州北海産のブレント原油をみると、2011年～2014年前半に1バレルあたり100ドル台で推移した後、2014年後半以降に急落し、2016年1月には27.10ドルの安値をつけましたが、その後は一進一退を繰り返しながらも、徐々に持ち直しています。
- ・ 最近1年程度の相場動向をみると、需給緩和への懸念が残っていた2017年6月にかけて弱含んでいましたが、その後は上昇傾向に転じ、年終盤からは上昇ペースがやや速まりました。2018年1月25日には、ブレント原油は71.28ドル、米国産のWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアイト）原油では66.66ドルと、それぞれ2014年12月以来の高値となりました。
- ・ 最近数カ月の相場変動材料を振り返ると、11月末には、石油輸出国機構（OPEC）総会とロシアなど非加盟産油国を含めた閣僚会合が開催され、日量約180万バレルの協調減産を2018年末まで延長することで合意されました。この結果は、ほぼ予想通りで、材料出尽くし感から売られるとの見方もありましたが、その後、ナイジェリアでのストライキ懸念や欧州北海でのパイプライン操業停止などが相次いで相場押し上げ材料になりました。
- ・ 年末・年初には、リビアでのパイプライン爆破、イランでの反政府デモ拡大、サウジアラビアでの王子11名の逮捕などから原油供給の不安定化への懸念が強まりました。
- ・ その後も、1月12日にはロシアのノバク・エネルギー相の「原油市場はまだ完全に均衡していない」との発言により、比較的早期に産油国が協調減産を解除する可能性があるとの懸念が後退しました。19日には、国際エネルギー機関（IEA）の月報で、経済危機にあるベネズエラの産油量が大幅に落ち込んでいることが需給引き締め要因だと指摘されました。

図表1 . 原油相場の推移

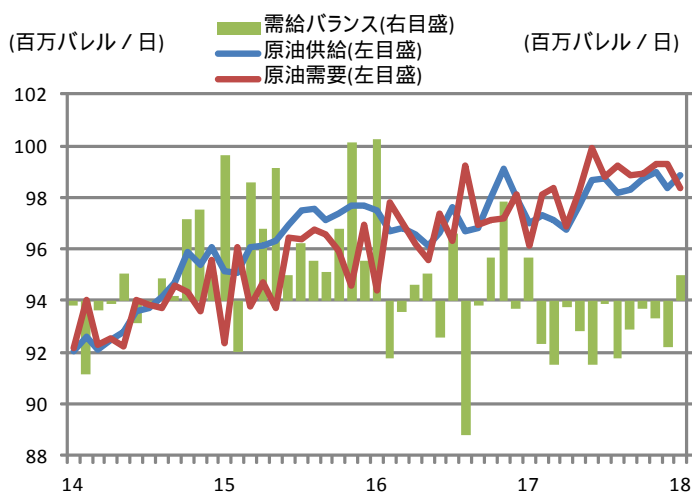


- ・ 22日に国際通貨基金（IMF）が世界経済の成長率見通しを上方修正したことも、原油需要の増加観測につながりました。24日には、ムニューシン米財務長官の「弱いドルは良いこと」との発言でドル安が進み、ドル建てで取引される国際商品全般が割安感から押し上げられました。また、寒波などを背景に米国の原油在庫が減少傾向で推移し、需給引き締め感が強まりました。そして、25日には、3年超ぶりの高値をつけました。

Q2．原油の需給は引き締まっているのですか？

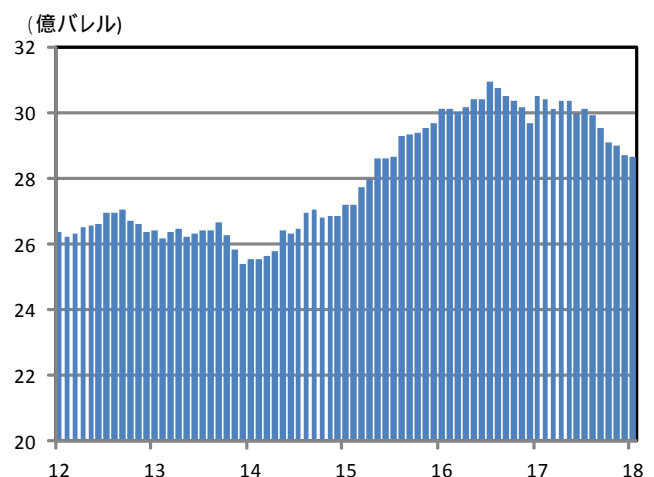
- ・ 世界の原油の需給バランスをみると、2014年後半から大幅な供給超過となり、2015年も供給超過が続きました。この間、石油在庫は急速に増加しました。
- ・ 2016年は、供給超過幅が縮小しましたが、需給が引き締まるほどではなく、石油在庫は高止まりしました。
- ・ 2017年は、OPECやロシアなど非OPEC産油国による協調減産が行われて、原油供給が抑制されるようになった一方で、需要面では、中国やインドなど新興国の増加トレンドが続き、米国や欧州など先進国の需要も増えました。このため、需給バランスは小幅な需要超過になり、在庫は緩やかに減少するようになっていきます。
- ・ 産油国は、石油市場がリバランスする目安として、石油在庫が過去5年平均並みに減少することを挙げています。原油の需給は、そこまでは引き締まっていませんが、原油相場が低迷していた2015～2016年に比べれば、かなり引き締まってきているといえる状況です。

図表2．世界の原油需給の推移



(出所) EIA "Short-Term Energy Outlook, February 2018" (年、月次)

図表3．先進国（OECD）の石油在庫



(出所) EIA "Short-Term Energy Outlook, February 2018" (年、月次)

Q 3 . 2018 年の原油相場の見通しを教えてください。

- ・ まず、今後の原油需給がどうなるかが重要です。2018 年は、産油国による協調減産が継続される中、原油需給は緩やかに引き締まりそうです。
- ・ 主要産油国の動向をみると、シェールオイルの開発が続く米国では、2018 年も増産となりそうです。しかし、サウジアラビアとロシアは、協調減産を順守し、産油量は横ばい圏で推移すると見込まれます。2017 年は内戦などの影響から協調減産の適用から除外されていたナイジェリアとリビアについては産油量が増加していましたが、2018 年は両国を合わせた産油量を日量 280 万バレル以下とすることで合意がなされた模様です。また、経済危機に陥っているベネズエラは投資不足などから産油量が落ち込んでおり、2018 年は減産になりそうです。
- ・ 一方、原油需要は、2018 年も新興国がけん引し、先進国でも増加すると見込まれます。昨年は、電気自動車（EV）の普及が話題になりましたが、EV が普及し、原油需要を抑制するようになるのは、まだ先の話と思われます。
- ・ このように供給が抑制され、需要が堅調な中、需給は緩やかに引き締まると考えられますが、それでも 6 月 22 日の次回 O P E C 総会までに、石油在庫が産油国が目標とする過去 5 年平均にまで減ることはなく、結果的に、減産は 2018 年末まで行われそうです。
- ・ こうした中、供給障害、中東での政治的懸念材料、北米の寒波、堅調な世界景気など相場の押し上げ材料が重なって、ブレント原油は、1 月に 1 バレルあたり 70 ドル超まで上昇しましたが、一時的な押し上げ材料は剥落が見込まれます。また、世界的な株価急落などにより原油需要の先行き不透明感も生じており、今後の上値は重くなるとみられます。
- ・ 2018 年のブレント原油は、均してみれば、60 ドル台後半程度、WTI 原油は 60 ドル台前半程度にとどまるでしょう。それでも原油相場は前年比 2 割程度上昇し、消費者物価などインフレ指標を押し上げることになりそうです。
- ・ 年後半には、協調減産からの出口が意識され、上値が抑えられる局面もありそうですが、産油国は、現行の協調減産が終了した後も何らかの生産協調をしていく方策を模索していく可能性がありそうです。

図表 4 . 原油相場の見通し

	予測値 (ドル/バレル)												
	17年				18年				19年				20年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
WTI 原油価格	51.9	48.3	48.2	55.4	63.9	62.9	63.5	64.1	64.7	65.1	65.4	65.7	66.0
(ブレントとの価格差)	(-2.7)	(-2.6)	(-4.0)	(-6.1)	(-4.1)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)
ドバイ原油価格	53.0	49.8	50.5	59.3	65.2	63.4	64.0	64.6	64.8	65.1	65.4	65.7	66.0
(ブレントとの価格差)	(-1.7)	(-1.1)	(-1.7)	(-2.2)	(-2.9)	(-3.0)	(-3.0)	(-3.0)	(-3.4)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)
ブレント原油価格	54.7	50.9	52.2	61.5	68.0	66.4	67.0	67.6	68.2	68.6	68.9	69.2	69.5

(注) シャドウ部分は予測。期中平均値。

Q 4 . 株価の不安定な動きは、原油相場にも影響しますか？

- ・ 足元では世界的な株価の下落などに伴って、投資家のリスク回避的な行動が強まり、リスク資産の一角である原油も売られる傾向にあります。ダウ工業平均株価が1月26日をピークに2月9日には一時12.2%安を付けたのに対し、原油相場は1月25日をピークに2月9日には、ブレントで13.3%安、WTIで12.9%安を付けました。
- ・ このように株価と原油相場は、一見、良く連動していますが、最近の原油相場の下落には、原油独自の要因も強く影響しています。
- ・ 2月2日には、株価下落に伴う景気や原油需要の先行き不安が強まったといよりも、強めの雇用統計を受けてドル高が進んだことや、米石油サービス会社のベーカー・ヒューズが発表した米国の石油掘削リグの稼働数が増加を続けたことが売り材料視されました。その後も、米エネルギー情報局(EIA)が月例の短期エネルギー見通しの中で、2018年の米国の産油量が過去最高に達するとしたこと(6日)、EIAの週次石油統計においてガソリンなど石油製品の在庫が増加したことや米国の産油量が過去最高を記録したこと(7日)、イランが4年以内に産油量を日量70万バレル引き上げる計画を示したこと(8日)、米石油掘削リグの稼働数が大幅に増加したこと(9日)などが売り材料になりました。
- ・ つまり、足元の原油相場の下落は、米国の産油量の増加など原油独自の要因に加えて、株価下落の影響も重なったものといえます。
- ・ 株価の調整が一服すれば、原油も再び上昇すると思われます。もっとも、これまでにWTIで60ドル前後をつけるといった原油相場の上昇を受けて、相場動向に敏感な米国のシェールオイル生産者が原油生産を活発化させるという原油独自の要因があり、相場の上値は限定されそうです。
- ・ 反面、原油相場が大きく下落する可能性も小さそうです。株価下落の一因として、米国長期金利の上昇が指摘されていますが、その背景にはインフレ懸念があります。インフレ懸念がある中では、投資家がインフレヘッジを考える際の投資先となる原油などの国際商品は売りにくいと思われます。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。