



信金中央金庫
SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所
ニュース&トピックス
(2017. 12. 13)

〒103-0028 東京都中央区八重洲1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL http://www.scbrj.jp e-mail : s1000790@FaceToFace.ne.jp

最近の原油相場と今後の見通し

黒岩 達也

ポイント

- 17年11月末に開催されたOPEC総会では、原油価格を押し上げるため、118万バレル/日の減産を来年12月まで延長することで合意した。加えて、ロシアなど非OPEC産油国も同調する見込みである。
- 原油需給のタイト化で、原油価格も50ドル/バレル台後半まで上昇してきている。
- 18年も世界経済の緩やかな回復やOPECなどによる減産継続、米国のシェール・オイルの生産の伸び悩みなどから、原油価格はWTI期近物で70ドル/バレル近辺まで上昇する可能性がある。

はじめに

2017年中、米国の代表油種であるWTI（ウェスト・テキサス・インターミディエート）期近物は、1バレル=45～57ドル前後で堅調に推移し、直近の安値である16年1月20日の31.77ドルから緩やかな上昇トレンドを描いており、足元では50ドル/バレルを超えている。18年についても、底堅い推移が続く可能性が高い。

1. OPECの減産が奏功

原油価格が堅調に推移している背景には、石油輸出国機構（OPEC）が16年11月30日に開催した総会で、少なくとも17年6月末まで、16年10月の生産量をベースラインとして、リビア、ナイジェリアを除くメンバー国全体で118万バレル/日減産することで合意したことがある（図表1）。また、相場動向次第では17年末まで減産を継続することも合意された。

また、ロシア、メキシコ、オマーンなど11か国の非OPEC諸国も合計55万バレル/日程度の減産を表明し、OPECとの協調減産が実現したこともある。

上述したとおり、OPECによる減産行動が奏功し、原油価格は緩やかに上昇してきた。

こうした状況下、17年11月30日のOPEC総会では、従来18年3月までを期限としてきた協調減産を18年末まで9か月延長することが決定された。また、ロシアなど非OPEC産油国も減産を続ける意向だ。

米国エネルギー情報局によれば、17年の原油需給は66万バレル/日の需要超過となるのに続き、18年は115万バレル/日の供給超過にとどまる見通しで、原油需給はタイトな状況が継続する予想である（図表2）。

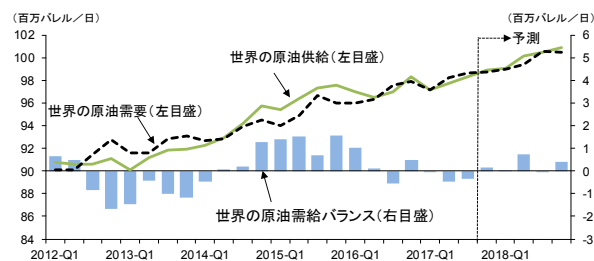
これを受けて、原油先物市場では先高感から投機筋が買いポジションを膨らませており、過去最高のレベルに達している（図表3）。買いが買いを呼ぶかたちで、原油価格は一段と上昇する可能性もある。

(図表1) OPECの国別減産目標
(単位: 百万バレル/日)

	減産量 ベースライン	減産目標	2017年9月 生産量	9月の 減産量
アルジェリア	1.09	-0.05	1.06	-0.03
アンゴラ	1.75	-0.08	1.66	-0.09
エクアドル	0.55	-0.03	0.54	-0.01
ギニア	0.14	-0.01	0.13	-0.01
ガボン	0.20	-0.01	0.19	-0.01
イラン	3.71	0.09	3.84	0.13
イラク	4.56	-0.21	4.52	-0.04
クウェート	2.84	-0.13	2.71	-0.13
リビア			(0.92)	
ナイジェリア			(1.66)	
カタール	0.65	-0.03	0.61	-0.04
サウジアラビア	10.54	-0.49	9.94	-0.60
UAE	3.01	-0.14	2.93	-0.08
ベネズエラ	2.07	-0.10	1.94	-0.13
OPEC合計	31.11	-1.18	30.07	-1.04

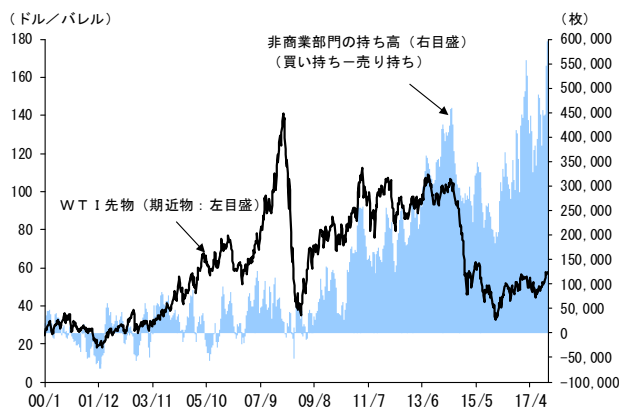
- (備考) 1. リビアとナイジェリアは減産に不参加
2. 16年10月の生産量がベースライン
3. IEA『Oil Market Report』17年10月号より作成

(図表2) 世界の原油需給見通し



(備考) 米国エネルギー情報局『Short-Term Energy Outlook, November 2017』より作成

(図表3) 原油先物価格と投機筋のポジション



(備考) ブルームバーグより作成

2. 世界経済の緩やかな回復も油価を下支え

OPECやロシアなどの生産調整に加えて、日米欧先進国経済の緩やかな回復による需要増、中国、インドなど新興国におけるモータリゼーション等による石油製品に対する需要の増加が予想される。

例えば、17年10月にIMFが発表した世界経済見通しによれば、世界経済の実質成長率は16年の前年比3.2%増、17年の同3.6%増に続き、18年は同3.7%増と緩やかに加速する見通しとなっている(図表4)。

とりわけ、原油需要量が大きい米中印をみると、米国は17年の同2.2%増から18年には2.3%増と、回復テンポが速まる予測である。加えて、インドは17年が同6.7%増、18年が同7.4%増と加速する予想である。中国の実質成長率は今年と同6.8%増から18年は同6.5%増と鈍化する予想だが、モータリゼーションの波に乗り、石油製品などの需要はむしろ増加する可能性がある。

このため、現在の供給サイドの規律が遵守されれば、当面、原油価格は堅調に推移する可能性が高い。

3. 米国のシェール・オイル増産には限界も

今後、供給面で大きなカギを握るのは米国の生産動向である。米国の油田の稼働リグ数(地下に眠る石油を採りだすための井戸を掘る装置)は14年10月に1,601基とピークを迎えた後、原油価格の低下とともに減少し、16年5月には318基と5分の1まで減少した(図表6)。その後、原油価格の持ち直しにより、8月には768基まで回復した。しかし、18年夏場以降、大型のハリケーンが相次いで油田地帯に襲来した結果、稼働リグ数は11月22日時点で747基まで減少し、原油生産も伸び悩んでいる。

米国の原油生産の主流は、従来型原油ではなく、シェール・オイル(地下深くの泥岩(けつ岩=シェール)の層に含まれている石油の一種)である。その発見・生産コストは31.2ドル/バレルとされ、シェール・オイルを継続的に生産するには原油価格が最低でも50ドル/バレル以上の水準にあることが望ましい。いまの価格レベルが保たれれば、シェール・オイルのリグ稼働率は再び上昇してくるであろうが、シェール・オイルの可採年数は3年程度と短く、増産には限界がある。

4. 需給逼迫で原油価格は緩やかに上昇か

2018年の原油価格は、引き続き強含みで推移する可能性が高い、とみられる。

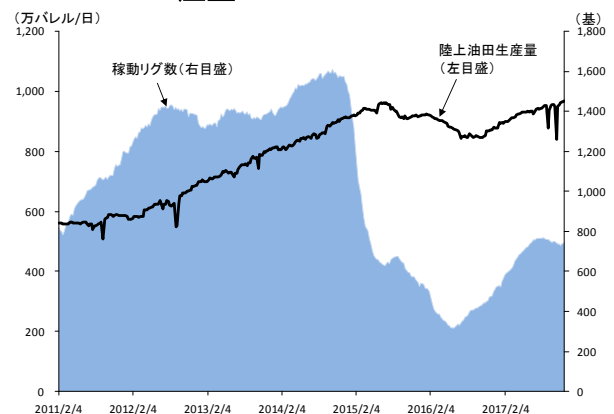
例えば、①世界経済の緩やかな回復、②OPECやロシアの減産継続、③米国のシェール・オイルの生産の伸び悩み、などを考慮して、18

(図表4) IMFの世界経済見通し

	2016年	17年	18年
世界	3.2	3.6	3.7
先進国	1.7	2.2	2.0
日本	1.0	1.5	0.7
米国	1.5	2.2	2.3
ユーロ圏	1.8	2.1	1.9
新興国	4.3	4.6	4.9
中国	6.7	6.8	6.5
インド	7.1	6.7	7.4

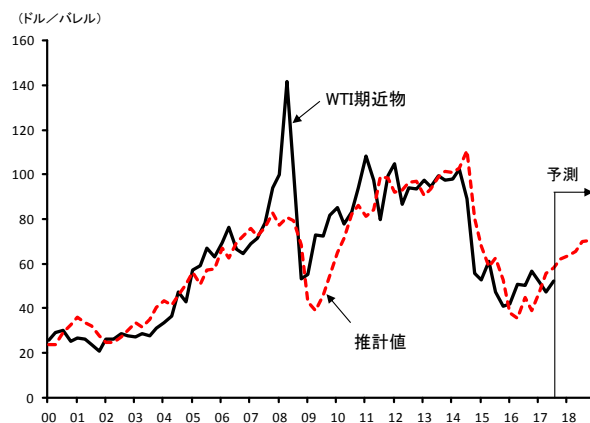
(備考) 1. すべて前年比上昇率
2. 16年は実績、17年、18年は予測
3. 『World Economic Outlook』17年10月より作成

(図表5) 米国の油田のリグ稼働数と陸上油田生産量



(備考) Baker Hughes 資料より作成

(図表6) 原油価格の予測



(備考) 1. 原油の需給予測は米国エネルギー省による。
2. 予測の説明変数は世界の原油需給、米国のリグ稼働率、およびOPECの減産行動を主とするダミー
3. 信金中央金庫地域・中小企業研究所推計

年の原油価格を推計すると、第1四半期が63ドル/バレル、第2四半期が65ドル/バレル、第3、4四半期が70ドル/日と右肩上がり推移するとの結果が得られた(図表6)。

もちろん、原油価格は予期せぬ様々な要因に左右されるので、推計結果はあくまでも参考である。ただ、前述のように、18年の原油需給はタイトする見通しであり、価格は堅調に推移する可能性が高い。

以上