

2019/ 3/20

投資情報部
シニアストラテジスト兼
テクニカルアナリスト
中島 三養子

マーケット・フォーカス

商品：原油

堅調推移、年後半も減産延長ならもみ合いか

- OPECと非加盟国による協調減産が原油価格の下支えに
- 世界需要の減退懸念が強い一方、米国の増産は続く
- 年後半もOPEC協調減産延長が続けば、原油価格は安定推移に

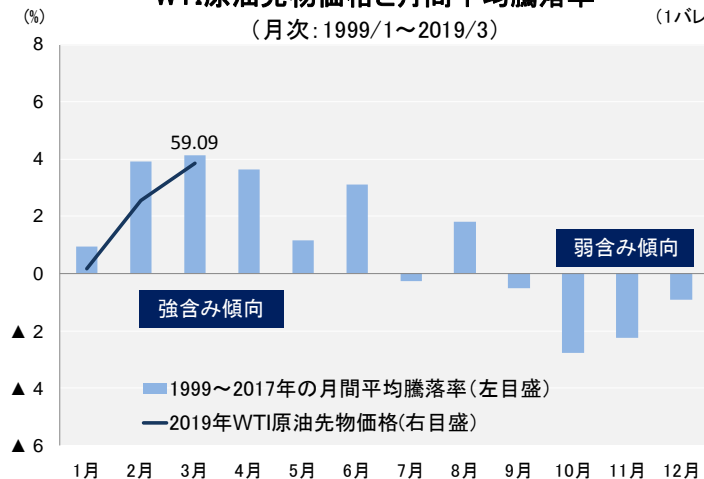
～強気材料～

OPECと非加盟国による協調減産が原油価格の下支えに

2019/3/18時点のWTI(ウェストテキサスインターメディアエイト)原油先物価格は1バレル=59.09ドルとおよそ4ヵ月ぶりの高値に。これまでの上昇の背景は供給面だ。石油輸出国機構(OPEC)とロシア等、非加盟国の協調減産が続いている。3月のOPEC月報によると、OPECは減産目標以上に減産しており、協調減産によって需給は均衡してきている。ただ、これまでの減産は米国による経済制裁の影響でイランやベネズエラの生産が減少している影響が大きい。その他の国の2月の状況を見ると、サウジアラビアが大幅に減産しているものの、対象となる11カ国のうち7カ国は減産目標に届いていない。また、ロシアも目標に対しての未達幅が大きい。

一方で、例年の傾向をみると、今後上値を抑えられる可能性もあろう。過去20年におけるWTI原油先物価格の変動率は、上昇した年、下落した年とも平均でおよそ±30%。2019年の年初来騰落率は30%高(3/18時点)と急ピッチな上昇となっていることがわかる。また、月ごとの動きでは、北半球のドライブシーズンを控える2～4月頃に高く、夏場から年後半にかけて調整する傾向がある。

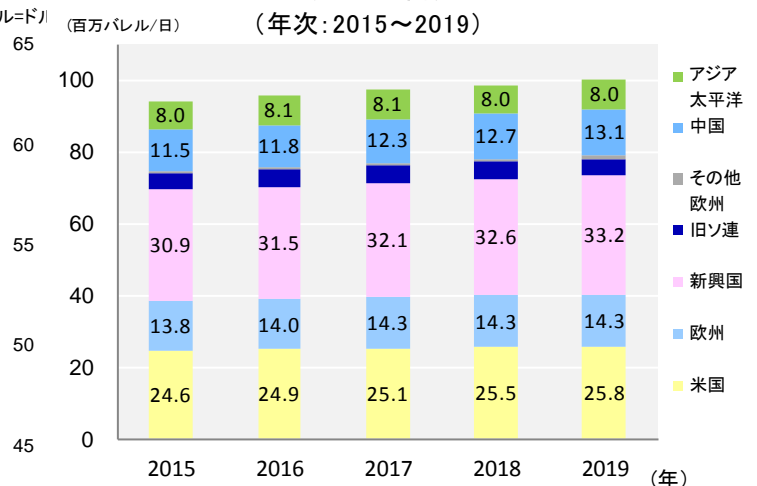
WTI原油先物価格と月間平均騰落率



(注)2019年のデータは3/18まで

出所:QUICK Astra Managerのデータよりみずほ証券作成

世界原油需要



(注)2019年はOPEC推計

出所:OPEC月報よりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断でお願いいたします。また、本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

～弱気材料～ 世界需要の減退懸念が強い一方、米国の増産は続く

弱気材料としては需要面に目を配りたい。足元では世界経済の減速が懸念されている。3/6の経済協力開発機構(OECD)による経済見通しの引き下げに続き、3/7には欧州中央銀行(ECB)が2019年のユーロ圏の経済成長見通しを大幅に下方修正した。欧州需要も鈍化しそうだ。さらに米中貿易摩擦もあって中国経済の景気減速感が強まっている。今後は4月以降に予定されている米中首脳会談で貿易摩擦の落としどころが決まるかどうか次第となりそうだ。

また、米国では原油生産量が日量1,200万バレルと過去最高水準。国際エネルギー機関(IEA)は2024年にかけてさらに輸出も拡大する、と述べており、米国は着々と石油純輸出国に近づいている。なお、原油高を嫌うトランプ米大統領は、OPECに対して価格を下げるようけん制発言を続けている。さらに米下院司法委員会では「石油生産輸出カルテル禁止法案」が可決され、ガソリン価格の高騰等を抑える仕組みを検討しているようだ。

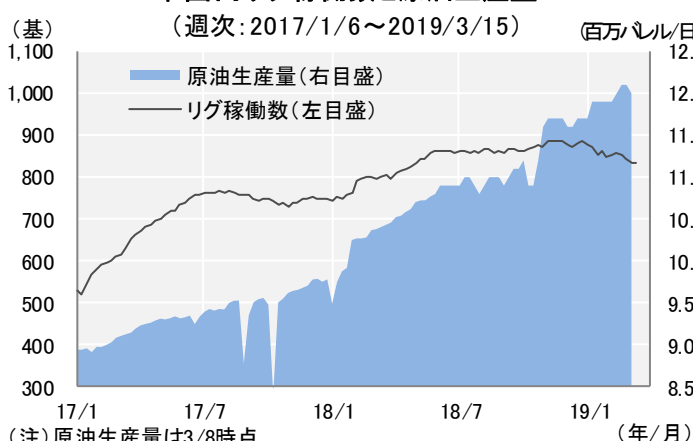
年後半もOPEC協調減産延長が続けば、原油価格は安定推移に

足元では3/18にOPECとロシア等非加盟国は会合を開き、年後半の減産について協議した。当面、減産規模を維持することで一致し、4月の臨時総会の開催を見送った。現状、世界景気の先行きへの不安から原油需要が減少するとの見方も根強く、市場では年後半も減産を続けるとの見方が優勢となっている。今後は、6月のOPEC総会、OPEC・非OPEC閣僚会合で、減産の期限となっている6月末以降の減産を延長するかどうか注目が集まろう。

なお、投機筋は様子見姿勢を保っているようだ。米商品先物取引委員会(CFTC)の建玉報告によると、非商業筋(投機)のネットポジションは3/12時点で4週連続増加の36万枚台。主要イベントを控えショートポジションを手仕舞う動きとみられる。

以上のことから、OPECの減産幅を米国が相殺するという構図は変わらないとみており、原油価格はもみ合いとなろう。一方で、仮に米中首脳会談が物別れとなり景気が減速する場合や、減産が終了となった場合は、原油価格が下振れする可能性もあろう。2019年の原油価格の予想レンジを45～65ドルとする。

米国内リグ稼働数と原油生産量



WTI原油先物価格とCFTC非商業筋建玉



金融商品取引法に係る重要事項

- 当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 各商品等には価格の変動や発行者の信用状況の悪化等により損失が生じるおそれがあります。
- なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。
- 商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-190320-07