

経済マンスリー [原油]

～需要増加観測と寒波の影響により原油価格は一時 90 ドルへ上昇～

1. 価格動向

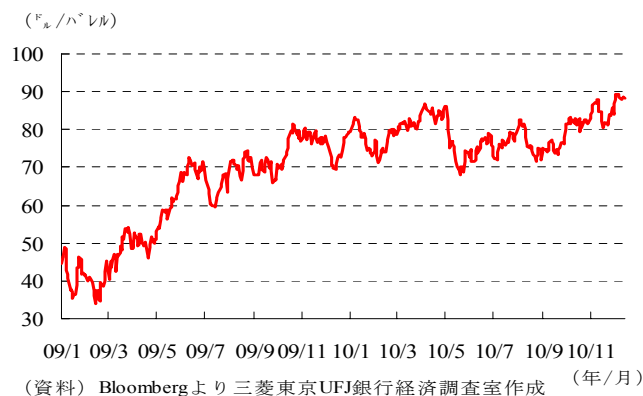
原油価格は一時 90 ドルと 2008 年 10 月以来の高値に上昇

原油価格（WTI 期近物）は強含んで推移し、一時 90 ドルと 2008 年 10 月以来の高値をつけた（第 1 図）。

11 月は、米国での追加金融緩和政策が決定されたことを受けて米景気先行き懸念が後退したこと等から原油価格は上昇、11 月 10 日に 87 ドル台の高値となった。しかしその後、欧州ソブリン問題再燃や中国利上げ観測を受けて再び世界景気先行き懸念が広がったことから、原油価格は、一旦は 80 ドル近辺に下落した。

12 月に入り、米国の追加金融緩和への期待が高まったことや、欧米の寒波による暖房油需要増加観測を受けて原油価格は上昇ペースを高め、さらにオバマ大統領による減税の延長表明を受けて、12 月 7 日には一時 90.76 ドルと 2008 年 10 月以来の高値をつけた。その後は、米石油製品在庫が予想外に増加したことや、中国の金融引き締めによる成長鈍化が懸念されたことから原油価格は小幅下落し、88 ドル近辺で推移している。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



2. 需給、在庫動向

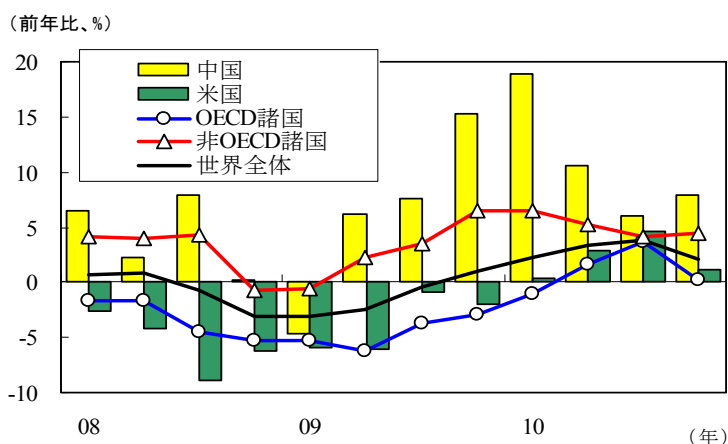
10～12月期の世界の原油需要は前年比+2.2%と前月予想を上回る見込み

需要サイドについてみると、国際エネルギー機関（IEA）によれば、10～12月期の世界全体の原油需要は前年比+2.2%と前期（+3.8%）から伸びは鈍化するものの、米国と中国の原油需要の上方修正を受けて、前月予想（+1.8%）を上回る見込みだ（第2図）。

米国では、暖冬だった昨年よりも気温が低下し、11月の暖房油需要が大幅に増加したことが上方修正の一因である。また、中国では、第11次五カ年計画で掲げた省エネ目標達成のため、一部地方政府が電力供給制限を実施した結果、10月以降、自家発電用軽油の需要が急増する事態となった。

2010年通年の原油需要の伸びは、先進国が+1.1%と前年から増加に転じ、新興国は+5.0%と好調な伸びとなる結果、世界全体では+2.9%と3年振りのプラスの伸びに転じると見込まれている。

第2図：国・地域別の原油需要の伸び



(資料) IEA, Oil Market Report より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

12月11日のOPEC総会で生産目標据え置き決定

供給サイドについては、12月11日に開催された石油輸出国機構（OPEC）総会では、生産目標の据え置きが決定された（イラクを除くOPEC11カ国の生産目標：日量2,485万バレル）。総会後の声明では、「来年の原油需要の伸びは今年を下回るとみられる」とし、原油生産余力や在庫水準など供給面も踏まえ、生産目標据え置きを決めた、とされている。総会前のOPEC関係者達の発言はいずれも生産目標据え置きを示唆するものだったことから、結果は広く予想されており、市場に与える影響は限定的だった。なお、2008年12月の減産決定以降、2年にわたって生産目標は据え置かれている。

次回総会は来年 6 月

これまでの関係者発言からは OPEC が満足するとされる価格水準は 70～80 ドルとみられており、足元の原油価格（88 ドル近辺）は上振れしている。しかしながら、OPEC のバドリ事務局長は総会前日、「原油価格が投機で 100 ドルに高騰しても、需給関係に問題がない限り OPEC は行動しない」とコメントしており、需給バランスを見極めて生産目標の変更を協議する姿勢を明確にしている。次回総会は来年 6 月 2 日に開催が予定されているが、価格や需給動向に大きな変動がみられれば、臨時会合が開催される可能性もあろう。

OPEC 減産順守率は低水準

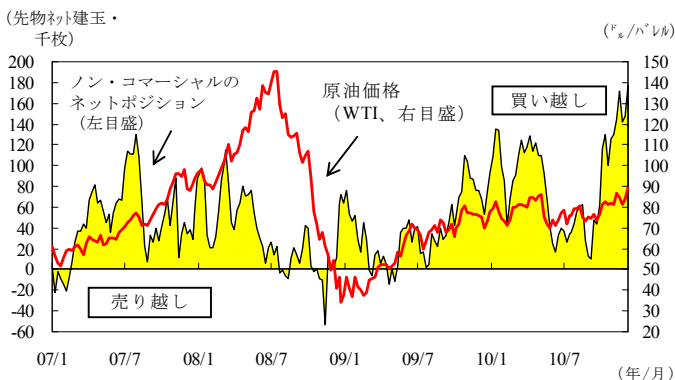
OPEC の生産動向をみると、これまでの減産決定の順守が加盟国に求められているものの、価格上昇を背景に OPEC11 カ国の原油生産量は増加が続いている。昨年 3 月に 83%に達していた減産順守率は低下基調をたどっており、最新 11 月の OPEC11 カ国の順守率は 54%と低水準にある。

3. 原油市場をめぐる資金動向

投機筋の買い越し幅は過去最大

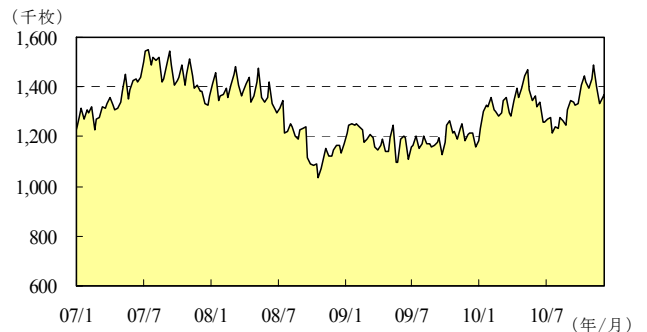
原油先物市場における投機筋の買い越し額は、9 月半ば以降、買い越し幅は急速に拡大し、最新 12 月 7 日時点では 176,557 枚と過去最大規模に積み上がっている。この背景には、主要国の良好な経済指標や冬場の暖房油需要増加による原油需要増加観測をきっかけに、米量的緩和政策を背景とした潤沢な投資資金が流入しているとみられる（第 3 図）。また、原油市場への資金流入を示す総建玉（未決裁残高）は、足元で高水準となっている（第 4 図）。

第 3 図：原油先物市場の投機筋ネットポジション



(注) ノン・コマーシャルとは、原油生産や精製に従事しない業者のこと。
1枚=1,000バレル。
(資料) 米国商品先物取引委員会、ニューヨークカンティル取引所 (NYMEX) 資料より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 4 図：原油先物市場の総建玉



(資料) 米国商品先物取引委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 価格の見通し

原油価格は80ドル
台後半の推移が見
込まれる

主要先進国の経済指標は強弱入り混じっており、欧州ソブリン問題への懸念も依然として払拭されていない。新興国経済は好調に推移してきたが、中国ほかアジア諸国ではインフレ抑制を目的として金融引き締めが実施されており、来年前半にかけての成長ペースは堅調維持ながらも鈍化することとなろう。一方、供給面では、OPECの生産余力は依然大きく、米国など先進国の原油在庫も高い水準にある。これらを踏まえると、需給面からの価格上昇圧力は限定的であろう。

ただし、足元では、欧米の寒波の影響により暖房油需要の増加観測が高まり、原油価格上昇につながっている。当面は、こうした欧米の天候要因が材料視され、価格を下支えする展開が続くであろう。原油価格は引き続き80ドル台後半の推移が見込まれる。

照会先：経済調査室 篠原 令子（原油）reiko_shinohara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。