

# 原油価格の見通し

～原油価格は緩やかな上昇基調を辿る見込み～

## 1. 価格動向

原油価格は 11 月に  
87 ドル台と約 2 年  
振りの高値

原油価格（WTI 期近物）は 70～80 ドル近辺でのレンジ相場が続いている（第 1 図）。

10 月は、米中の堅調な経済指標や米ガソリン在庫減少のほか、年金改革に反対するフランスの主要石油港のストライキが原油価格の上昇要因となった一方、中国の利上げや成長率鈍化が嫌気され、原油価格は 80 ドル台前半の狭いレンジで推移した。

11 月に入ると、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、さらに米原油在庫減少もあって原油価格は上昇、11 月 10 日に 87.81 ドルと約 2 年振りの高値となった。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下落、17 日には 80.44 ドルと 1 カ月振りの安値となった。

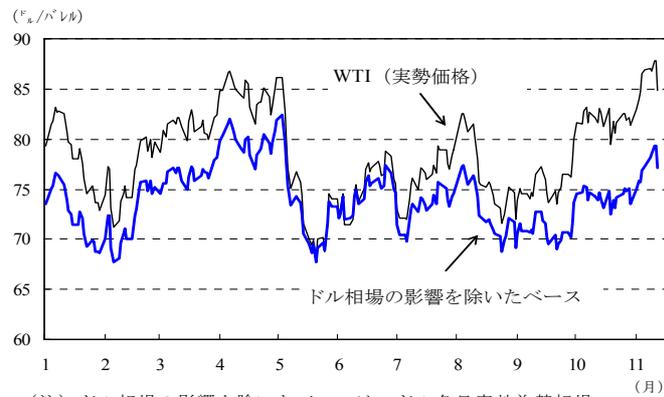
第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



ドル安の影響を除けば、原油価格上昇による世界経済への影響は限定的

最近の原油価格の上昇は、ドル安が一因といわれている。ドル安が原油価格上昇につながる経路として、①他通貨からみた割安感により買いが入る、②ドルの代替資産として実物資産が選好される、③産油国にとってドル建て原油収入が減価するため、価格上昇へのインセンティブが高まる等が挙げられる。ドル相場下落を勘案した原油価格をみると(第2図)、ドル安が進んだ9月以降、実勢価格との乖離幅が拡大しており、ドル安による原油価格押し上げの影響が強かったと推測される。ドル安の影響を除けば依然80ドルを下回っており、世界経済へ与える影響は限定的とみられる。

第2図：ドル相場の影響を除いた原油価格

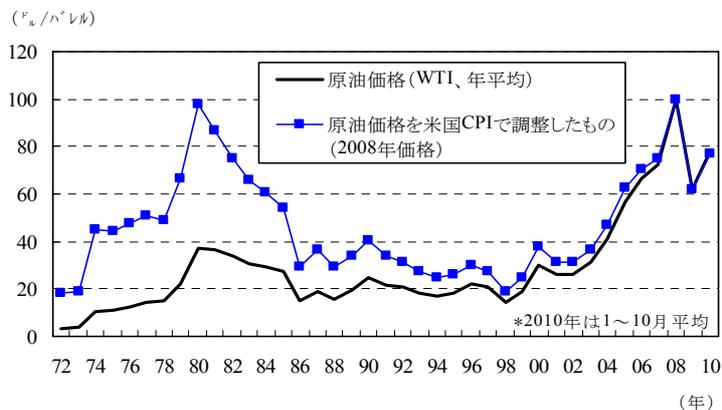


(注) ドル相場の影響を除いたベースは、ドル名目実効為替相場(2005年初基準)でWTIをデフレートしたもの。  
(資料) FRB資料およびBloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

実質ベースでは 100ドル近辺が最高値

また、物価上昇分を勘案した実質ベースでみると(第3図)、第二次石油危機時(1980年)の原油価格37.4ドルは、2008年価格に換算すると97.6ドルと2008年の原油価格(99.6ドル)に匹敵し、同水準が実質ベースでの最高値となっている。足元の価格(1~10月平均78.1ドル)は2008年価格でもほぼ変わらず、実質ベースでの最高値より約20ドル低い水準にある。

第3図：実質ベースでみた原油価格



(資料) 米国労働省資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 需要動向

### 7～9 月期は大幅な 需要超過

IEA（国際エネルギー機関）によれば、世界の原油需給は2009年以降ほぼ均衡していたが、7～9月期には2007年以来の大幅な需要超過となった（第4図）。前期から供給が小幅増加したが、先進国を中心として需要の増加が大きかったためである。

### 2010年の世界の原油需要は2007年 以来のプラスに転じる 見込み

需要についてみると、2010年の先進国（OECD諸国）の原油需要は1.0%と、小幅ながらも2005年以來のプラスの伸びに転じる見込みだ。世界の原油消費量の約4分の1を占める米国の原油需要の伸びが1.8%とプラスに転じる影響が大きい。一方、欧州については回復基調をたどっているものの、▲0.9%と引き続きマイナスの伸びとなる見込みだ。

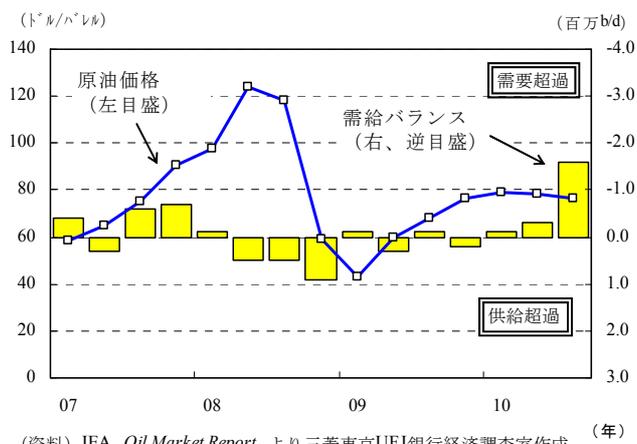
一方、新興国（非OECD諸国）の原油需要は4.8%と、前年（2.5%）から伸びを高めると見込まれている。地域別にみると、中東欧の需要回復は遅れているが、昨年から需要増加が続いているアジアと中東に加え、今年には中南米や旧ソ連諸国も堅調な伸びとなると予想されている。

この結果、2010年の世界の原油需要の伸びは2.8%と、2007年以來のプラスの伸びに転じる見込みだ（第5図）。

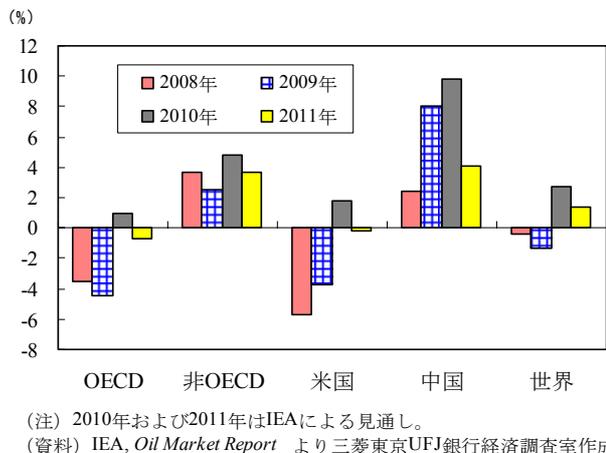
### 2011年の世界の原油需要は伸び低下 の予想

2011年は世界景気の回復ペース鈍化に伴い、世界の原油需要の伸びも鈍化するとみられる。先進国については景気減速に伴い、原油需要は▲0.7%と再び前年比マイナスに転じるとみられている。一方、新興国については、景気は堅調を維持しつつも減速が見込まれることから、原油需要の伸びは3.6%に低下する見込みだ。この結果、2011年の世界の原油需要は1.4%にとどまると予想されている。

第4図：世界の原油需給バランス



第5図：地域・国別の原油需要の伸び



### 3. 供給と在庫動向

供給サイドについてみると、7～9月期の原油生産量は、石油輸出国機構（OPEC）が増加し、非 OPEC は小幅減少した結果、世界全体で日量 8,694 万バレルと、前期比同 26 万バレル増加した。

非 OPEC 生産量は  
2011 年も増加見込み

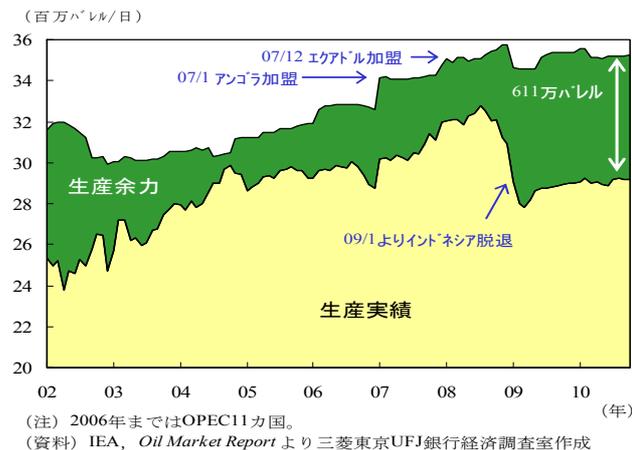
非 OPEC では、英国やノルウェーなど北海油田の生産が減少した一方、北米と旧ソ連諸国、中国やインドなどアジア地域の生産は増加するなど、引き続き原油生産動向は二極化している。IEA によれば、来年にかけてもこうした傾向が続くと見込まれ、非 OPEC 全体では 2010 年と 2011 年ともに前年比増加が予想されている。

12 月 11 日の  
OPEC 総会では生  
産目標据え置き  
の見込み

OPEC についてみると、10 月 14 日の OPEC 総会では生産目標の据え置きが決定された。OPEC11 カ国の 10 月の減産順守率は 55%と低水準にとどまっているが、OPEC 全体の生産余力は 611 万バレルと、過去に比べて高い水準にある（第 6 図）。

次回 OPEC 総会は 12 月 11 日に予定されている。OPEC 加盟国の大半が望ましいとする価格水準は 70～80 ドルとみられているが、11 月初め、サウジアラビア石油相が「70～90 ドルが消費者にとって心地よい水準」と発言、続いて OPEC 事務局長も「90 ドルに達したとしても世界経済の成長を阻害しないだろう」と発言するなど、一段の上昇を許容する見解が示されており増産は見込み難い。こうした見解と、世界の原油需要の緩やかな増加ペースも踏まえると、生産目標は据え置かれるとみられる。

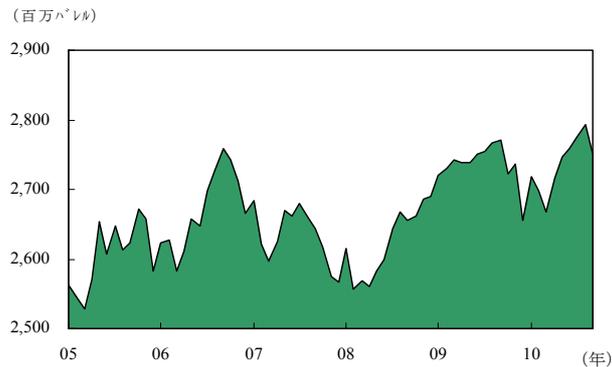
第 6 図：OPEC の原油生産実績と生産余力



OECD 原油・石油  
製品在庫は高水準

在庫についてみると、OECD の原油および石油製品在庫は、2008 年のグローバル金融危機以降、需要減少を受けて急増した。足元でも高水準に積み上がっている（第 7 図）。また、米国の原油在庫は高水準で推移しており、中間留分（暖房油・軽油）とガソリン在庫も、減少傾向にあるとはいえ水準は高く、在庫の過剰感は払拭されていない。

## 第 7 図 : OECD 原油・石油製品在庫



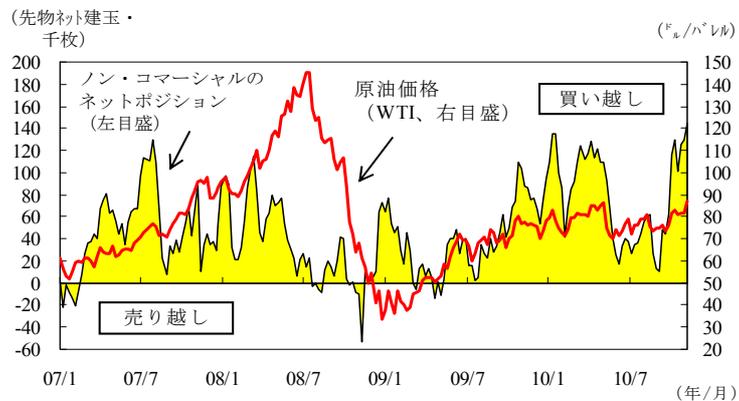
(資料) IEA, *Oil Market Report* より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し額は過去最大

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、急速に拡大傾向にあり、最新11月9日時点では144,107枚と過去最大となった(第8図)。この背景には、投資家のリスク選好姿勢や、10月中のフランス主要石油港のストライキによる供給懸念の高まりがあろう。

### 第 8 図 : 原油先物市場における投機筋のネットポジション



(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、ニューヨークメカンタイル取引所 (NYMEX) 資料より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 5. 価格の見通し

原油価格は緩やかな上昇基調をたどる見込み

世界景気の回復に伴い、原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、①世界景気の回復ペースは2011年にかけて緩やかな減速が見込まれること、②先進国の原油在庫は依然高水準にあること、③OPECの生産余力は大きいこと、を踏まえると、需給面から価格が押し上げられる状況にはない。四半期平均で見れば、2011年末にかけて90ドル台と緩やかな上昇ペースとなろう。

投機資金流入により原油価格上昇の可能性

また、足元では、先進国の金融緩和政策やドル相場動向を背景に商品市場への投機資金流入が増加しており、特に穀物については需給タイト化を材料に投機資金流入が顕著である。原油についても、目先で供給懸念が生じた場合、投機資金流入により価格が大幅上昇する可能性は否定できない。

(篠原 令子)

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
08/1Q	97.8	67.9%
08/2Q	123.8	90.4%
08/3Q	118.2	57.3%
08/4Q	59.1	▲34.7%
09/1Q	43.3	▲55.7%
09/2Q	59.8	▲51.7%
09/3Q	68.2	▲42.3%
09/4Q	76.1	28.9%
10/1Q	78.9	82.1%
10/2Q	78.1	30.5%
10/3Q	76.2	11.7%
10/4Q	82	7.7%
11/1Q	83	5.2%
11/2Q	85	8.9%
11/3Q	88	15.5%
11/4Q	90	9.8%
12/1Q	90	8.4%
	WTI先物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
2008年	99.8	37.9%
2009年	62.1	▲37.8%
2010年	79	26.9%
2011年	87	9.8%

見通し ↓

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji\_sakuma@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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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おります。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。