

# 原油価格の見通し

～原油価格は横這い圏内で推移する見込み～

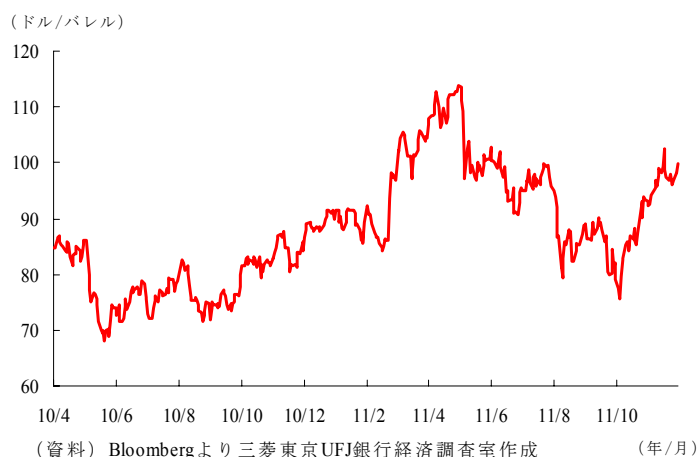
## 1. 価格動向

9 月下旬以降、欧州債務問題に左右され、値動きの大きい展開

過去 3 ヶ月間ほどの原油価格（WTI）の推移をみると、9 月上旬に天候要因による供給懸念から 90 ドル台に上昇したが、中旬には欧州債務問題の深刻化を背景に下落に転じ、さらに 9 月 21 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）の声明で米景気下振れリスクが示されたことを受けて、翌 22 日には前日比約 6%安の 80.51 ドルへ急落した。その後も原油価格は軟調に推移し、10 月 4 日には 75.67 ドルと昨年 9 月以来の安値に下落した。

しかし翌 5 日以降は、米経済指標の改善や欧州主要国による債務・金融問題への取り組みが好感され、原油価格は上昇傾向を辿った。10 月 27 日には欧州の債務問題包括案合意等を受けて、原油価格は 93 ドル台と 3 ヶ月振りの高値に上昇し、11 月に入っても欧州中央銀行（ECB）の利下げや欧州債務問題の一服、イラン核開発疑惑を受けた地政学リスクの高まり等を背景に原油価格は強含みで推移し、11 月 16 日には 102.59 ドルと今年 5 月以来の高値に上昇した。足元ではやや軟化している。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物）の推移



## 2. 需要動向

### 7～9 月期は需要超過幅が拡大

世界の原油需給バランスは2010年以降、需要超過が続いている。今年上半期の超過幅は日量40万バレルだったが、7～9月期には同110万バレルに拡大した（第2図）。石油輸出国機構（OPEC）諸国と非OPEC諸国いずれも前期から供給は増加したものの、先進国（OECD諸国）を中心に需要増加幅の方が大きかったことから、超過幅が拡大した。

### 今年の先進国の需要の伸びは2年振りのマイナスの見込み

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、今年の先進国の原油需要は前年比▲0.8%と2年振りにマイナスの伸びに転じるとみられている（第3図）。米国（▲1.3%）と欧州（▲1.3%）の原油需要は景気減速を受けていずれも減少する一方、日本や韓国、豪州等のアジア太平洋諸国については、+0.7%と小幅ながら増加する見込みだ。なお、日本については、一部の原子力発電所の運転停止の影響により、今年10～12月期以降、火力発電用原油需要が増加すると見込まれている。

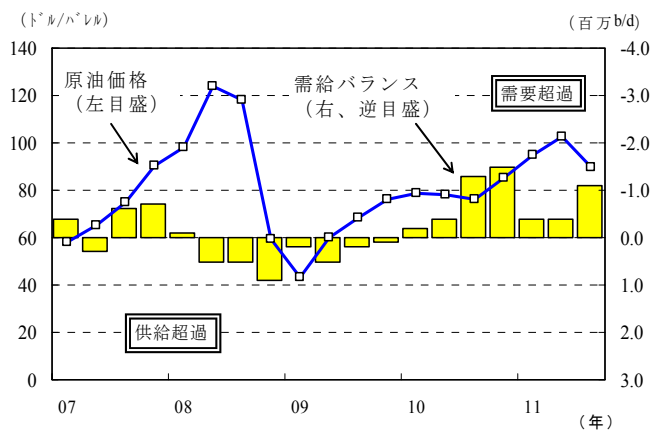
### 新興国の需要は鈍化

新興国の原油需要は、成長率鈍化を背景に+3.0%と前年（+5.5%）から伸びは低下すると予想されている。中東欧諸国の需要は2009～2010年の大幅な落ち込みから回復傾向にあり、今年は小幅増加が見込まれているが、アジアと中東、中南米や旧ソ連諸国の需要はいずれも鈍化するとみられている。この結果、今年の世界の原油需要の伸びは+1.0%と、前年の+3.1%から鈍化する模様だ。

### 2012年の世界の原油需要は引き続き小幅増加の見込み

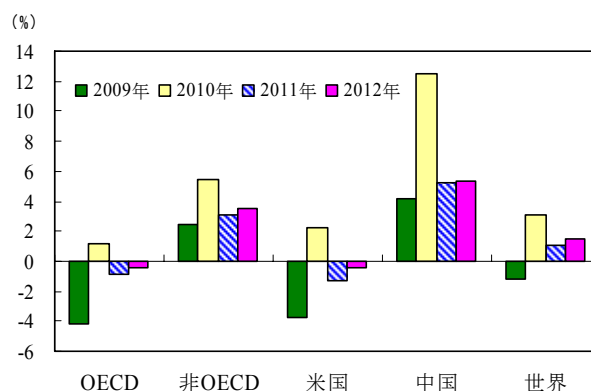
2012年については、先進国の原油需要は景気の弱含み推移に伴い、▲0.5%と前年に続きマイナスの伸びになると見込まれている。新興国については、景気は減速しつつも底堅さを維持し、原油需要は+3.5%と前年並みの堅調な伸びとなる見込みだ。この結果、2012年の世界の原油需要は+1.5%と小幅な伸びが予想されている。

第2図：世界の原油需給バランス



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

第3図：地域・国別の原油需要の伸び



(注) 2011年および2012年はIEAによる見通し。

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

### 3. 供給・在庫動向

7～9 月期の原油生産は増加

供給サイドについてみると、7～9 月期は、サウジアラビア等の増産により OPEC 諸国の生産が増加するとともに非 OPEC 諸国の生産も増加した結果、世界の原油生産量は日量 8,850 万バレルと前期から同 99 万バレル増加した。

非 OPEC 諸国の生産は増加の見込み

非 OPEC 諸国については、英国やノルウェーなど北海油田の生産が減少している一方、旧ソ連諸国や中南米諸国の生産は増加するなど、原油生産動向は二極化している。IEA によれば、今後も北海油田の生産は減少基調が見込まれるが、旧ソ連諸国やアジア、中南米諸国の生産が増加するとみられることから、非 OPEC 生産量は増加傾向を辿ると予想されている。

予想以上に早いリビアの生産回復ペース

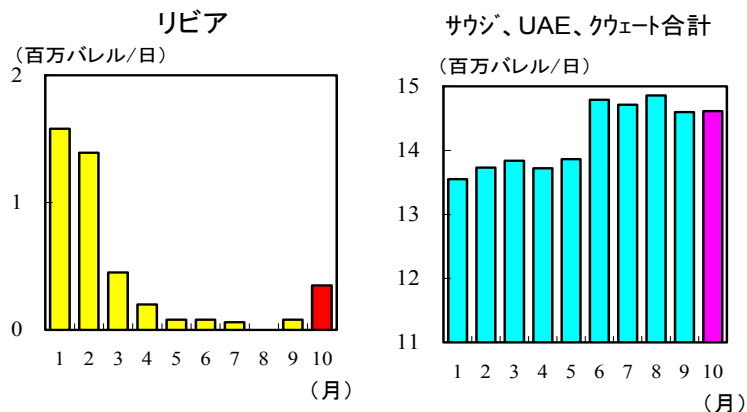
OPEC についてみると、リビアの生産量は、1 月以前の平時は日量 160 万バレルだったが、内戦状態が続いたため大幅に減少し、8 月にほぼゼロとなった。しかし、内戦終結を受けて原油生産は再開されており、石油関連施設への被害が懸念されたほど大きくなかったことから、10 月の産油量は同 35 万バレルと予想以上に早いペースで回復している(第 4 図)。

今後の回復ペースについて、IEA は 2012 年第 4 四半期に原油生産が同 117 万バレル、米エネルギー省は 2012 年末までに原油輸出が同 80 万バレルに回復するとの見通しを示しているが、2012 年中は本格回復に至らないとの認識は共通しているといえよう。

OPEC 生産余力は 6 月をボトムに拡大

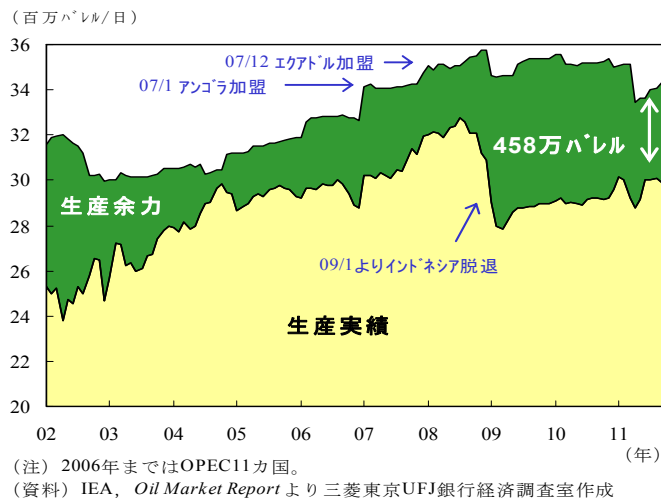
こうした中、サウジアラビア、UAE とクウェートは増産してリビア減産分をほぼ補ってきたが、9 月には減産に転じている。サウジアラビア等の増産を受けて OPEC の生産余力(=生産能力-生産実績)は縮小傾向にあったが、6 月の日量 362 万バレルをボトムに拡大傾向に転じ、10 月には同 458 万バレルとなっている(次頁第 5 図)。

第 4 図：リビアと 3 カ国(サウジアラビア、UAE、クウェート)の原油生産量



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

第5図： OPECの原油生産実績と生産余力



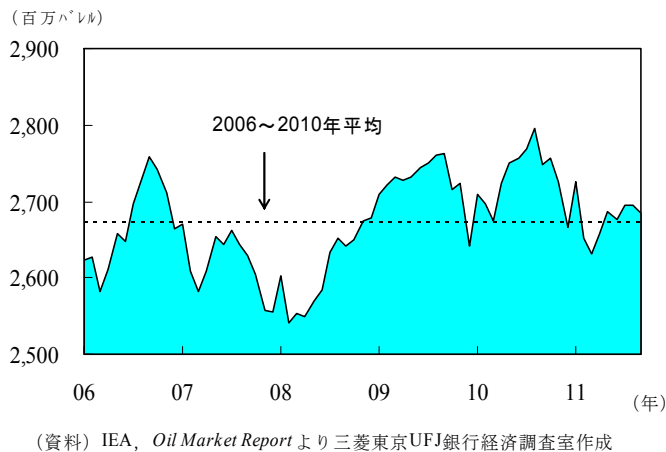
12月14日の  
OPEC総会では生  
産目標据え置き  
の見込み

次回 OPEC 総会は 12 月 14 日に予定されている。OPEC は世界の原油供給は十分との認識を示しており、関係者からも目立った発言はないことから、生産目標据え置きの可能性が高いとみられる。独自に増産してきたサウジアラビア等は、リビアの生産回復に伴い引き続き減産していくとみられるが、世界の原油需要や価格の動向を睨みつつ、慎重に実施することとなる。

先進国の原油在庫  
は過去平均をやや  
上回る

在庫についてみると、OECD 諸国の原油および石油製品在庫は緩やかな減少傾向を辿っているが、過去 5 年平均をやや上回る水準にある（第 6 図）。また、米国の原油在庫とガソリン在庫は高い水準にある一方、中間留分（暖房油・軽油）については軽油需要が好調なことから減少が続いており、前年を大きく下回って推移している。

第6図： OECD諸国の原油・石油製品在庫



#### 4. 原油市場を巡る資金動向

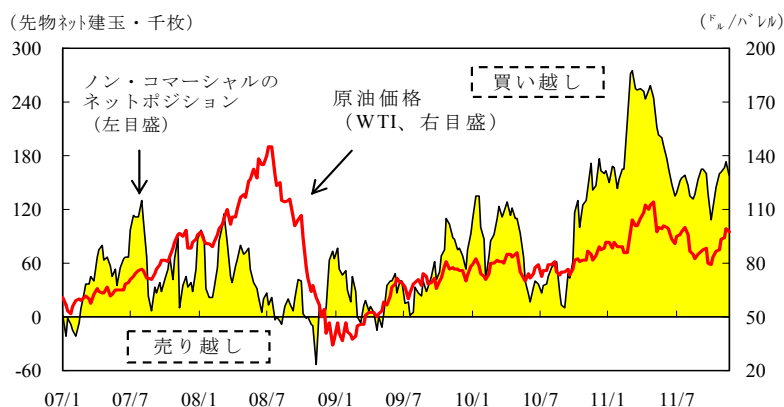
投機筋の買い越し額は一進一退の動き

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、一進一退の動きとなっている。9月に入りハリケーンによる供給懸念等を背景に、買い越し額の増加が続いたが、9月下旬以降は、欧州債務問題や米景気減速に対する懸念を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことから減少に転じ、10月4日には1年振りの低水準となった（第7図）。その後、欧州債務問題の一時緩和やイラン核開発疑惑を受けた地政学リスクの高まり等を背景に、再び増加に転じている。

CFTC は持ち高規制案承認

米商品先物取引委員会（CFTC）は10月18日、米金融規制改革法に基づく持ち高規制案を承認した。来年に実施される予定である。本規制が原油価格に与える影響は小さいとみられているが、流動性低下とそれに伴う価格変動の増幅リスクが指摘されている。

第7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) 米商品先物取引委員会、ニューヨークカンタイル取引所 (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

原油価格は四半期平均で90~95ドル台の推移が見込まれる

2012年については、アジアなど新興国景気の底固い推移や日本の火力発電需要増加が見込まれるものの、欧米景気は弱含み推移が予想されることから、需要面からの価格押し上げ圧力は小さいとみられる。

他方、リビアの原油生産の本格回復には時間を要するとみられるのに加え、シリアやイエメンといった中東・北アフリカ情勢混迷やイラン核開発疑惑等、地政学リスクの高まりを受けて供給懸念が根強いことが、価格下支え要因となろう。これらを踏まえると、原油価格は四半期平均でほぼ横這い圏内の90~95ドル台の推移が予想される。

欧州債務問題の深刻化とそれに伴う金融システム不安への懸念が燃り続ける中、投資家のリスク回避姿勢の強まりによって原油価格が大きく変動する局面もあろう。また、欧米における寒波襲来により暖房油需要増加観測が高まり、一時的に原油価格を押し上げる場面も予想される。

### 原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
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	85.2	12.0%
11/1Q	94.6	19.9%
11/2Q	102.3	31.1%
11/3Q	89.5	17.5%
11/4Q	90	5.6%
12/1Q	90	▲4.9%
12/2Q	92	▲10.1%
12/3Q	95	6.1%
12/4Q	94	4.4%
13/1Q	95	5.6%
	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	79.6	28.2%
2011年	94	18.2%
2012年	93	▲1.5%

見通し  
↓

(注) 期中平均価格

(篠原 令子)

照会先：経済調査室 (次長 伊達) TEL:03-3240-3204

E-mail: nobuo\_date@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。