

原油価格の見通し

～原油価格は高値圏で推移する見込み～

1. 価格動向

イラン情勢緊迫化を受けて、109 ドル台へ上昇

過去 2 ヶ月間ほどの原油価格（WTI 期近物）の推移をみると、昨年 12 月上旬には、米英による対イラン制裁に伴う供給懸念の高まりや、日米欧 6 カ国中央銀行による流動性供給策が好感されたことから、100 ドル台で推移した。同月中旬には欧州債務問題への不安からいったん軟化したしたが、同月下旬には再び 100 ドル近辺に反転した。

1 月に入り、4 日に欧州連合（EU）がイラン産原油輸入禁止に原則合意したことを受けて供給懸念が高まり、原油価格は 103 ドル台と約 8 ヶ月振りの高値に上昇し、その後もイラン情勢が意識され 100 ドル近辺で推移した。2 月に入り、米原油在庫増加やギリシャ債務問題を巡る協議難航を受けて、原油価格はいったん 96 ドル台へ軟化したしたが、2 月中旬にはイラン情勢や米原油在庫減少、米雇用および住宅関連指標の改善を受けて 109 ドル台へ上昇した。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物）の推移



2. 需要動向

2011年は需要超過

2011年の世界の原油需給バランスは2年連続で需要超過となったが(第2図)、超過幅は60万バレル(日量、以下同様)と前年の90万バレルから縮小した。石油輸出国機構(OPEC)諸国を中心に供給が増加した一方、先進国(OECD諸国)の需要が減少したことから、超過幅が縮小した。

2011年の世界の原油需要の伸びは+0.8%と前年から大きく鈍化

需要サイドについてみると、2011年の先進国の原油需要は前年比▲1.1%と2年振りにマイナスの伸びに転じた(第3図)。米国(▲1.5%)と欧州(▲2.1%)の原油需要は景気減速を受けていずれも減少した。日本については、一部の原子力発電所の運転停止に伴う火力発電用原油需要の増加を受けて、10~12月期には+6.1%と高い伸びを示し、通年では+0.9%とプラスの伸びとなった。

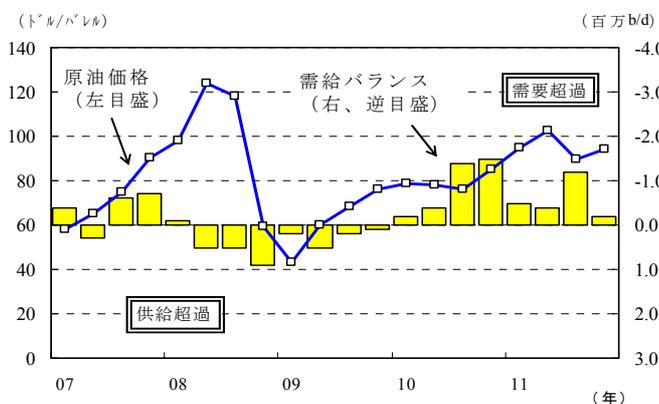
また、新興国については、成長率鈍化や前年の反動もあって、原油需要の伸びは+3.0%と前年(+5.6%)から低下した。この結果、世界の原油需要は+0.8%にとどまり、前年(+3.2%)を大きく下回った。

2012年についても小幅増加にとどまる見込み

2012年については、国際エネルギー機関(IEA)によれば、先進国の原油需要は景気の弱含み推移に伴い、▲0.8%と2年連続で減少すると見込まれている。しかし、日本については、引き続き火力発電用需要の増加を受けて、前年並みのプラスの伸びが想定されている。

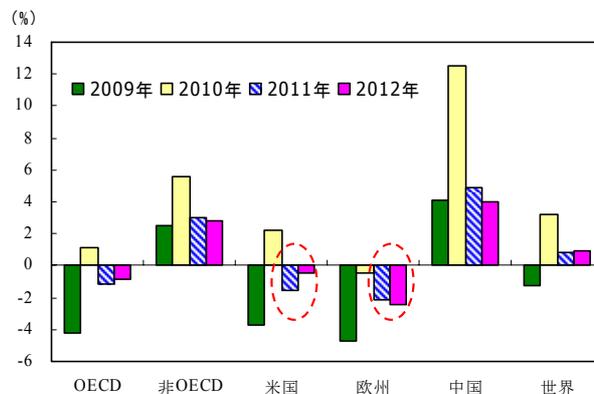
新興国については、底堅さを維持しつつも、景気がやや減速することから、原油需要は+2.8%と前年から伸びは低下する見込みだ。この結果、2012年の世界の原油需要は+0.9%と、前年と同程度の小幅な伸びにとどまると予想されている。ただし、先進国と新興国ともに、原油需要は年後半にかけて緩やかな回復傾向をたどると見込まれている。

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) 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

2011年の原油生産は増加

供給サイドについてみると、2011年の原油生産量は、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 諸国の生産も小幅に増加した結果、世界の原油生産量は 8,848 万バレルと、前年から同 105 万バレル増加した。

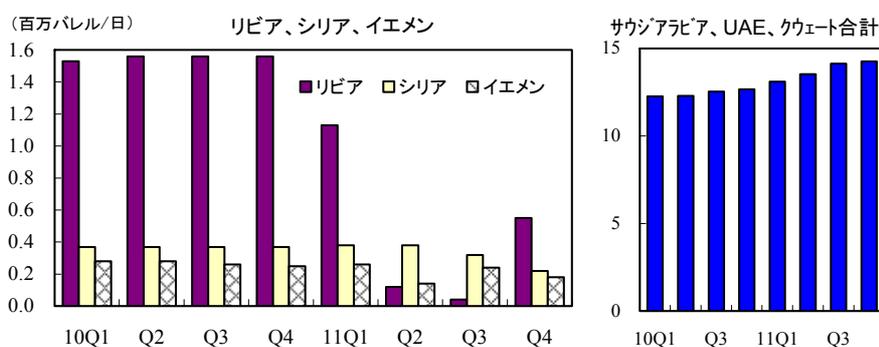
非 OPEC の生産量は緩やかに増加

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、旧ソ連諸国や中南米諸国の生産が増加するとみられ、非 OPEC 生産量は緩やかな増加傾向を辿ると予想されている。

リビアの原油生産は平時の 6 割にまで回復

OPEC についてみると、リビアの生産量は内戦終結を受けて昨年 9 月以降、回復が続いており、1 月の生産量は 98 万バレルと平時の水準（160 万バレル）の約 6 割にまで回復しているが、現在内戦状態に陥っているシリアとイエメンでは産油量が減少している（第 4 図）。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補ってきたが、OPEC に加盟していないシリアとイエメンの減産分も結果的に補った格好となっている。

第 4 図：リビア、シリア、イエメンとサウジアラビア、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

イラン核開発疑惑を巡り、欧米との緊張高まる

イランについては、核兵器開発疑惑を巡り、欧米諸国との間で急速に緊張が高まっている。米国が昨年 12 月末、対イラン経済制裁を強化したのに続き、1 月には EU がイラン産原油の輸入禁止について正式決定し、7 月から全面禁輸に踏み切ることとなった。EU 各国は代替調達先を確保する必要があるが、イランからの原油輸入量約 60 万バレルは、生産余力約 200 万バレルを有するサウジアラビア単独でも代替可能な水準である。加えて、サウジアラビアの他、ロシアも代替調達先となる模様だ。

現時点ではホルムズ海峡封鎖の可能性は小さい

欧米諸国の一連の制裁強化の動きに対し、イランは、世界の重要な原油輸送航路であるホルムズ海峡の封鎖の可能性について言及し、対抗姿勢を強めている。イランがホルムズ海峡を封鎖すれば、米英軍事行動によるイランへの打撃は大きいとみられるため、現時点では海峡封鎖の可能性は小さいとの見方が多い。

封鎖時には IEA 石油備蓄放出の見込み

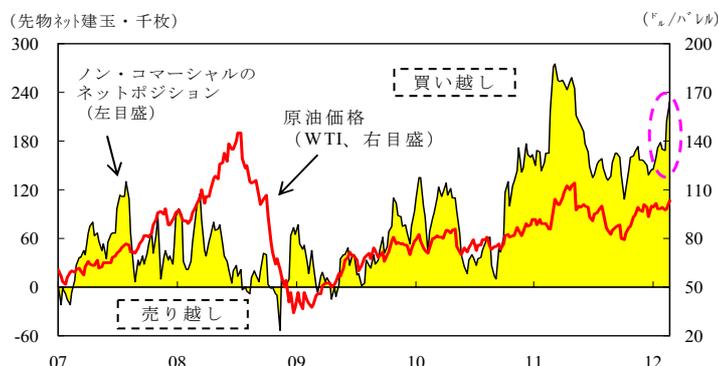
仮にイランが海峡封鎖した場合でも、米英軍事行動を受けて短期間で終息すると予想される。また、封鎖時には、IEA が石油備蓄を放出する可能性が高いのに加え、代替輸送ルートとしてサウジアラビアを横断する「東西パイプライン」が使用される等、海峡封鎖に伴う原油輸出途絶の影響を緩和すべく各種対応策が取られるとみられる。

4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し額はイラン情勢緊迫化を受けて、拡大

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、昨年 11 月下旬以降、欧州債務問題への懸念を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、5 週連続で減少した（第 5 図）。しかし、イラン核開発疑惑を巡る欧米諸国との緊張の高まりを背景に、買い越し額は 12 月末に増加に転じ、最新 2 月 21 日時点では 9 ヶ月振りの高水準となっている。

第 5 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、ニューヨーク商品先物取引所 (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 97~99 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、イランと欧米諸国との緊張の高まりや、シリアやイエメン情勢混迷等を受けて供給懸念が根強いことが、価格押し上げ要因となろう。さらに、EU のイラン禁輸分をサウジアラビアが代替した場合には、サウジアラビアの生産余力低下が供給懸念の高まりにつながると見込まれる。

これらを踏まえると、原油価格は四半期平均で 97～99 ドル台の高値圏推移が予想される。

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燻り続ける中、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、仮にホルムズ海峡が封鎖されれば、供給懸念が一気に高まり、原油価格は史上最高値である 147 ドルを更新するおそれがある。

ホルムズ海峡封鎖
の場合は、最高値更
新のおそれ

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
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	94.1	10.3%
12/1Q	97	2.5%
12/2Q	98	▲4.2%
12/3Q	99	10.6%
12/4Q	98	4.2%
13/1Q	98	1.0%
	WTI先物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
2010年	79.6	28.2%
2011年	95.1	19.5%
2012年	98	3.0%

見通し ↓

(注) 期中平均価格

(篠原 令子)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 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、宜しくご申し上げます。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。