

原油価格の見通し

～世界景気の先行き不安は払拭されないが、供給懸念の強さが原油価格の押し上げ要因に～

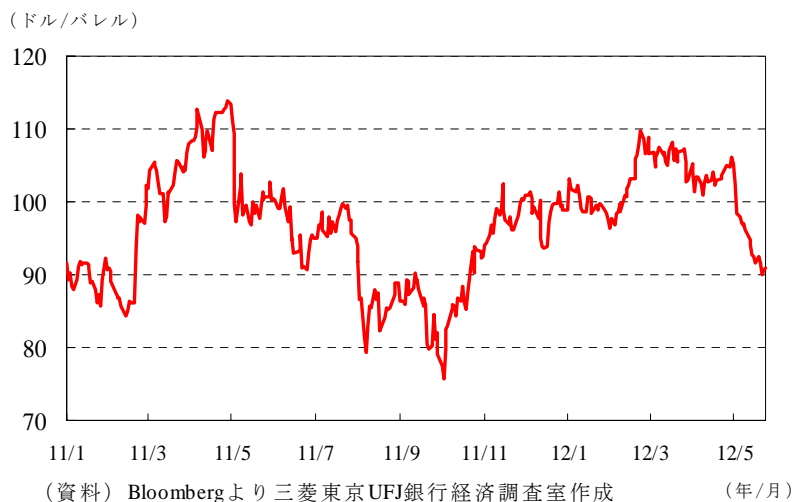
1. 価格動向

ギリシャ政局不安を受けて、89 ドル台へ大幅下落

過去 2 ヶ月間ほどの原油価格 (WTI 期近物) の推移をみると (第 1 図)、3 月にはイラン情勢やギリシャ債務交換、米国や中国の経済指標が強弱それぞれの材料となり、106 ドルを挟んでもみ合う展開が続いた。月末には欧米諸国の石油備蓄放出観測が高まったことから 102 ドル台へ下落し、4 月も 102 ドル近辺の狭いレンジで推移した。

5 月に入ると、良好な米経済指標を受けて、原油価格は 106 ドル台へ上昇した。しかしその後、石油輸出国機構 (OPEC) 増産観測、米 4 月分雇用統計悪化、スペインの景気後退やギリシャ政局不安を受けた欧州債務問題への懸念の再燃等、売り材料が相次いだことから、原油価格は下げ足を速め、5 月 23 日には 89 ドル台と約半年振りの水準へ下落した。足元では 90 ドル台へ値を戻している。

第 1 図：原油価格 (WTI 期近物) の推移



2. 需要動向

1～3 月期は供給超過

国際エネルギー機関（IEA）によれば、1～3 月期の世界の原油需給は2009 年以来の供給超過となった（第2 図）。先進国（OECD 諸国）と新興国（非 OECD 諸国）のいずれの需要も前期から減少した一方、石油輸出国機構（OPEC）の供給が増加したためである。

先進国の原油需要は減少の見込み

需要サイドについてみると、1～3 月期の先進国の原油需要は前年比▲1.7%と4 四半期連続でマイナスの伸びとなった。日本の原油需要は火力発電用原油需要の増加により+8.0%と高い伸びを示したが、米国（▲3.1%）と欧州（▲3.8%）は、原油価格上昇と暖冬の影響もあっていずれも減少した。IEA によれば、2012 年の先進国の原油需要の伸びは▲1.0%と前年（▲1.1%）に続いて減少が見込まれている（第3 図）。

新興国の原油需要増加の中心は輸送用燃料

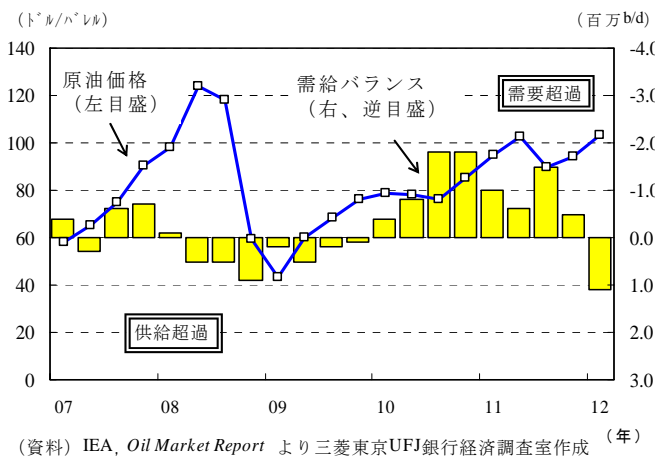
新興国の原油需要は+2.6%と底堅い伸びとなった。需要増加の中心は、自動車の普及を背景としたガソリンやディーゼル・オイルといった輸送用燃料である。また、政府の補助金が支給されている国も多いことから、原油価格上昇の影響はこれまでのところ限定的となっている。2012 年の新興国の成長率は小幅鈍化が見込まれるため、原油需要の伸びは+2.9%と前年（+3.2%）から低下するものの、底堅い伸びが予想されている。

2012 年の世界の原油需要は小幅増加にとどまる見込み

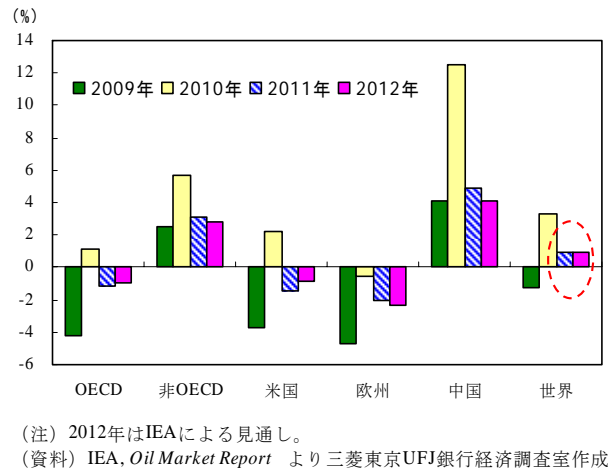
こうした先進国と新興国の動向により、2012 年の世界の原油需要の伸びは+0.9%と、前年（+0.9%）と同程度の小幅増加にとどまるとみられている。2013 年については、世界景気が緩やかな回復傾向を辿るのに伴い、世界の原油需要も緩やかながら増加するとみられる。

先進国については、高いエネルギー効率や環境対策など構造的要因もあって、景気回復下でも原油需要の伸びは小幅なものにとどまるとみられるため、引き続きアジアを中心とする新興国が増加の牽引役となろう。

第2 図：世界の原油需給バランス



第3 図：地域・国別の原油需要の伸び



3. 供給動向

1～3 月期の原油生産は増加

供給サイドについてみると、1～3 月期は OPEC 諸国の生産が増加したことから、世界の原油生産量は日量 9,064 万バレルと前期から同 124 万バレル増加した。

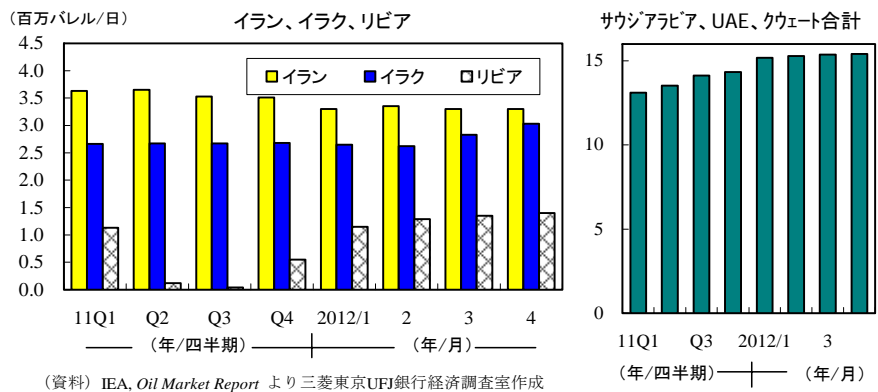
非 OPEC の生産量は増加傾向

非 OPEC については、英国やノルウェーなど北海油田の生産が近年減少傾向を辿っているのに加え、内戦状態に陥っているシリアとイエメンの生産は平時からほぼ半減している。しかし、旧ソ連やアジア、中南米諸国の生産は増加していることから、非 OPEC 全体の生産量は増加傾向にある。今後のシリアとイエメンの生産回復は情勢次第であるが、旧ソ連やアジア諸国の生産が増加するとみられていることから、非 OPEC の生産は 2013 年にかけて緩やかな増加傾向を辿ると見込まれる。

イランの生産量は制裁の影響により減少

OPEC についてみると、イランの産油量は昨年 12 月以降減少が続いており（第 4 図）、4 月には日量 330 万バレルと 10 年振りの低水準となっている。7 月からの欧州連合（EU）によるイラン産原油の輸入全面禁止を控え、EU 各国が輸入を削減していることや、制裁を踏まえて外国企業がイランの石油開発から撤退していることが理由とみられている。IEA によれば、夏頃にイランの生産量は 260 万～280 万バレル（日量、以下同様）と制裁強化発表前の 3 割減になると見込まれている。

第 4 図：イラン、イラク、リビアと
サウジアラビア、UAE、クウェートの原油生産量



湾岸産油国の生産は高水準維持

イランの生産量は減少しているが、OPEC 全体の生産量は増加傾向にあり、4 月の生産量は 3,185 万バレルと生産目標（3,000 万バレル）を上回っている。これは、サウジアラビアやクウェート、UAE といった湾岸産油国が高水準の生産量を維持しているのに加え、リビアとイラクの生産が回復しているためである。

リビアとイラクの生産回復

リビアでは、内戦終結を受けて原油生産の回復が続いており、4月の生産量は140万バレルと平時の水準(160万バレル)の9割近くまで回復している。また近年、治安が回復しているイラクでは、ペルシャ湾岸の輸出拠点新設によって生産量が3月以降大幅に増加しており、4月には303万バレルと1979年以来の高水準となった。イラクは豊富な原油埋蔵量を有していることから、今後も生産増加の期待が高まっている。

OPEC 総会では生産目標据え置きの見込み

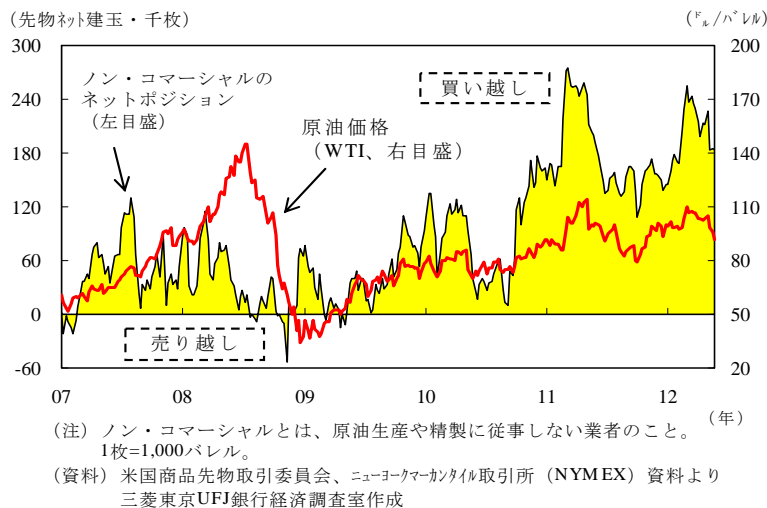
次回 OPEC 総会は6月14日に予定されている。関係者から目立った発言がなされていないことから、生産目標は据え置かれる見込みだが、現行生産水準を追認する形で目標が引き上げられる可能性もあろう。

4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し額は5月に急減

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、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、2月末に昨年5月以来の高水準に達した(第5図)。その後、欧州債務問題への懸念が再燃するなか、IEA石油備蓄放出観測が高まり供給懸念が後退したこともあって、買い越し額は減少傾向を辿った。5月に入ると、ギリシャ情勢への警戒感から投資家のリスク回避姿勢が強まり、買い越し額は急減した。

第5図：原油先物市場の投機筋ネットポジション



5. 価格の見通し

原油価格は四半期平均で100ドル前後の推移が見込まれる

足元で原油価格は大幅に下落しているが、これは主にギリシャのユーロ離脱を巡る懸念が高まる中、投資家のリスク回避姿勢や世界景気下振れ観測が急速に強まったことによる。こうした形で今後も原油価格は値動きが大きい展開となろう。

原油市場独自の要因についてみると、世界景気は2013年にかけて回復傾向をたどると見込まれるが、緩やかなペースにとどまるとみられることから、需要面からの価格押し上げ圧力は大きくないと思われる。また、

世界景気先行き不安は容易には払拭されず、原油価格の上値を抑制するだろう。

**イラン減産に伴う
供給懸念が続く見
込み**

他方、経済制裁強化の影響によりイランの生産は減少している。他の OPEC 諸国が増産傾向にあることから、世界の原油供給はむしろ増加しているが、7月からの EU によるイラン禁輸分の代替需要や、増産に伴う OPEC の生産余力縮小により供給懸念が強い状況が続くとみられ、原油価格の押し上げ要因になると見込まれる。これらを踏まえると、原油価格は四半期平均で 100 ドル前後の推移が予想される。

また、仮に、イランがホルムズ海峡を封鎖すれば、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。

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	103.0	8.9%
12/2Q	98	▲4.2%
12/3Q	101	12.8%
12/4Q	101	7.4%
13/1Q	102	▲1.0%
13/2Q	103	5.1%
13/3Q	105	4.0%
13/4Q	105	4.0%
	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	101	5.9%
2013年	104	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、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。