

原油価格の見通し

～緩やかな上昇が続くが、規制への警戒感から上値は重い見込み～

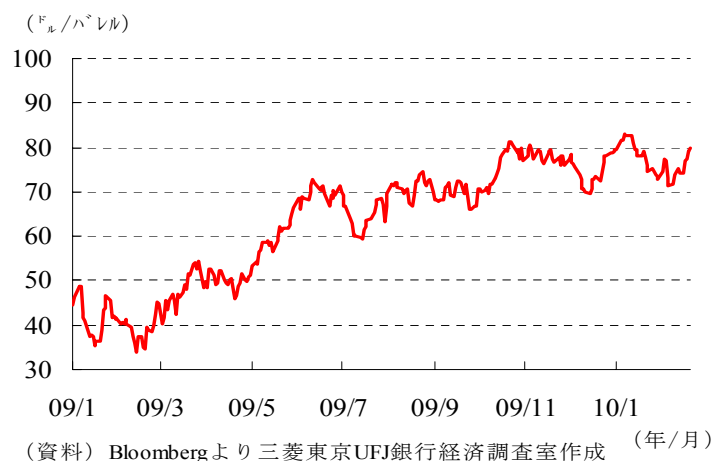
1. 価格動向

年初に 83 ドル台に
上昇したが、リスク
回避的動きから、
2 月には一時 70 ド
ル割れ

原油価格（WTI 期近物）は昨年末以降、米経済指標の改善や米エネルギー在庫の大幅減少、米国における寒波襲来などを受けて原油需要増加期待が高まったことから上昇が続き、1 月 6 日には 83 ドル台と 1 年 3 ヶ月振りの高値となった（第 1 図）。

しかし、中国の金融引き締め策や米国の金融規制案、欧州のソブリン・リスクの高まり等を受けて、投資家のリスク回避的な動きが強まり、2 月 5 日には一時 70 ドル割れと約 1 ヶ月半振りの安値となった。その後は、IEA（国際エネルギー機関）や EIA（米エネルギー情報局）による世界原油需要見通しの上方修正や、米東部の豪雪による暖房油需要の増加を受けて、原油価格は反発。さらに、イランの高濃縮ウラン製造開始を巡る中東情勢の緊迫化といった地政学的リスクも意識され、70 ドル台後半へ上昇した。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



2. 需要動向

2009 年は小幅な需要超過

先進国の需要は引き続き減少ながらも改善傾向

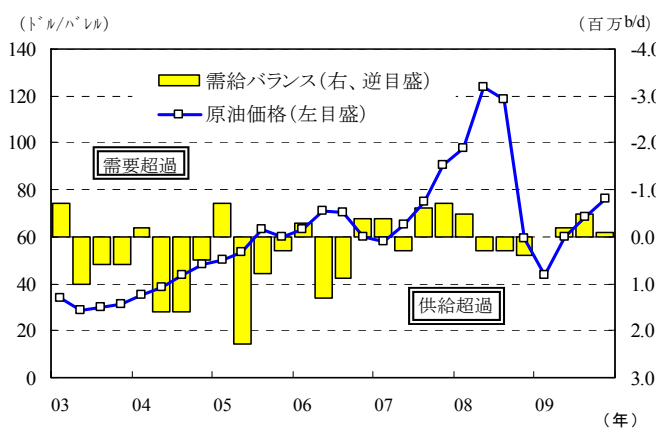
新興国のうち、アジア諸国だけが原油需要の伸び高まる

IEA によれば、2009 年の世界の原油需給は小幅な需要超過となった（第 2 図）。新興国の需要が増加した一方、年前半に OPEC の供給が大きく減少したためだ。

2009 年の世界の原油需要は、前年比▲1.5%と前年（▲0.3%）からさらに減少し、第二次石油危機後の 1982 年以来の落ち込みとなった。先進国（OECD 諸国）の原油需要は▲4.4%と前年（▲3.3%）からさらに減少したが（第 3 図）、米国や日本を中心として 4～6 月期をボトムに回復傾向にある。

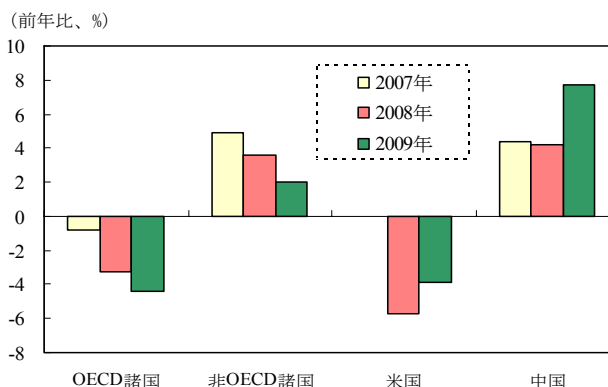
新興国（非 OECD 諸国）の原油需要は、+2.0%と増加ペースが前年（+3.6%）を下回ったものの、4～6 月期以降はプラスの伸びが続いている。地域別にみると、中南米、中東アフリカ、新興欧州、旧ソ連諸国の原油需要は、前年から減少または伸びが鈍化した一方、中国を中心にアジア諸国は伸びを高めた。特に、中国は+7.7%と高い伸びとなり、世界の原油需要を下支えした格好となった。

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



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

2010 年の世界の原油需要は 3 年振りの増加が見込まれる

2010 年は、世界景気の回復に伴い、世界の原油需要も緩やかながら増加に転ずる見込みである。日米欧の景気は回復基調をたどるものの、そのペースは緩やかであり、先進国全体の原油需要は小幅な伸びにとどまるとみられる。一方、新興国については、アジア諸国を中心として原油需要は 2009 年から伸びを高める見込みだ。IEA によれば、世界の原油需要は前年比+1.8%と、3 年振りに増加に転じると予想されている。

3. 供給動向

2009年の原油生産は前年比減少

供給サイドについてみると、2009年は、非 OPEC の生産量は増加した一方、OPEC の生産量は減少した。この結果、世界の原油生産量は日量 8,474 万バレルと、前年比▲161 万バレル減少した。

非 OPEC 生産量は二極化

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、米国と、ロシアやアゼルバイジャンなど旧ソ連地域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、今年も北海油田の生産減少が見込まれるものの、旧ソ連や、中国などアジア、中南米地域の生産が増加するとみられ、非 OPEC 全体では前年比増加が予想されている。

OPEC 生産量は増加傾向ながらも、生産余力は大きい

OPEC についてみると、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傾向にある。昨年 3 月に 83%に達していた減産順守率は、1 月に 58%へ低下した（第 1 表）。ただし、OPEC 全体の生産余力は 600 万バレル台と、過去に比べて高い水準にある。

第 1 表：OPEC の原油生産実績と生産余力

(日量：百万バレル)

	生産実績 (1月)	生産能力	生産余力	削減目標	生産削減 順守率
サウジアラビア	8.20	12.00	3.80	1.318	95%
イラン	3.70	4.00	0.30	0.562	20%
UAE	2.29	2.70	0.41	0.379	95%
ナイジェリア	2.00	2.60	0.60	0.319	0%
クウェート	2.29	2.65	0.36	0.374	86%
ベネズエラ	2.22	2.40	0.18	0.364	41%
アンゴラ	1.89	2.10	0.21	0.244	0%
リビア	1.52	1.70	0.18	0.252	71%
アルジェリア	1.25	1.40	0.15	0.200	60%
カタール	0.80	0.90	0.10	0.122	49%
エクアドル	0.46	0.50	0.04	0.067	57%
OPEC-11	26.62	32.95	6.32	4.201	58%
イラク	2.45	2.60	0.15	—	—
Total OPEC	29.07	35.55	6.47	—	—

(注1) 生産能力は、30日以内に生産可能かつ90日以上持続可能であること。

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

3月17日総会では生産目標据え置きの可能性が高い

次回 OPEC 総会は 3 月 17 日に予定されている。昨年 12 月の前回総会以降、原油の需給動向に大きな変化はみられない。また、現水準の 70～80 ドルは、OPEC 加盟国の大半が望ましいとする価格水準とみられており、OPEC 関係者達からは、生産目標据え置きを示唆する発言がなされている。これらを踏まえると、次回総会では生産目標が据え置かれる可能性が高い。

4. 原油市場を巡る資金動向

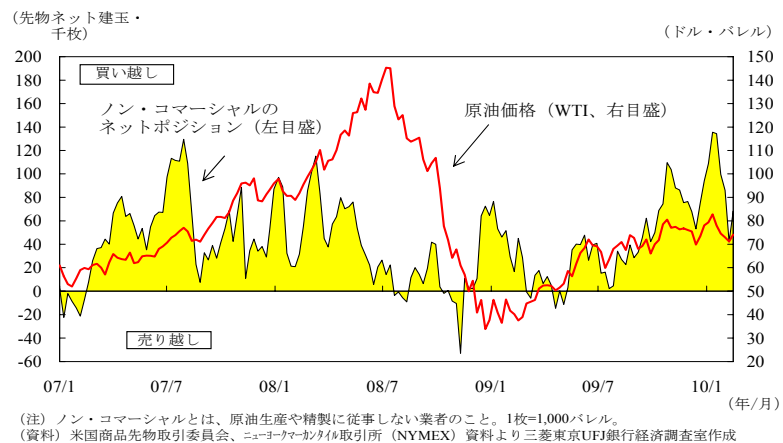
CFTC 持ち高規制案発表が原油価格へ与える影響は限定的

CFTC（米商品先物委員会）は1月14日、原油その他エネルギー先物市場における持ち高規制案を発表した。「スワップディーラー」についての制限付き適用除外や生産者など「当業者」についての適用除外などが盛り込まれ、発表以降90日の意見公募期間を経て、規制導入が最終決定される予定である。昨年以降、持ち高規制の導入が市場参加者に警戒されてきたが、懸念されていたほど厳格な内容ではなかったことから、本発表が原油価格へ与える影響は限定的だった。

ボルカー・ルールが実現すれば、原油価格への影響大きい

続いて1月21日に発表された、オバマ政権による米金融機関に対する規制強化案、通称「ボルカー・ルール」では、①銀行、もしくは傘下に銀行を有する金融機関について、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの保有・投資・運営を禁止、②自己勘定取引を禁止、等が盛り込まれた。本案が実現すれば、流動性低下とそれに伴う価格変動の増幅リスクが懸念される。なお、価格を低下させる効果の有無や、効果が一時的か長期的かについては見方が分かれている。ボルカー・ルール発表を受けて、市場では投機資金流出への警戒感から、原油価格は74ドル台と1ヵ月振りの安値となった。また、高水準に達していた投機筋の買い越し額も、本発表以降は大幅な減少が続いている（第4図）。

第4図：原油先物市場における投機筋のネットポジション



5. 価格の見通し

世界景気回復に伴い、原油価格は緩やかな上昇基調をたどる見込み

世界景気回復を背景に、原油需要は緩やかな回復に向かうと見込まれ、これに伴い原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、先進国の原油在庫は依然高水準にあること、OPECの生産余力は大きいことを踏まえると、需給が大きく引き締まる状況にはなく、上値は限られよう。四半期平均で見れば、今年下半期に80ドル台前半と緩やかな上昇ペースとなるだろう。

規制案の行方に注視が必要

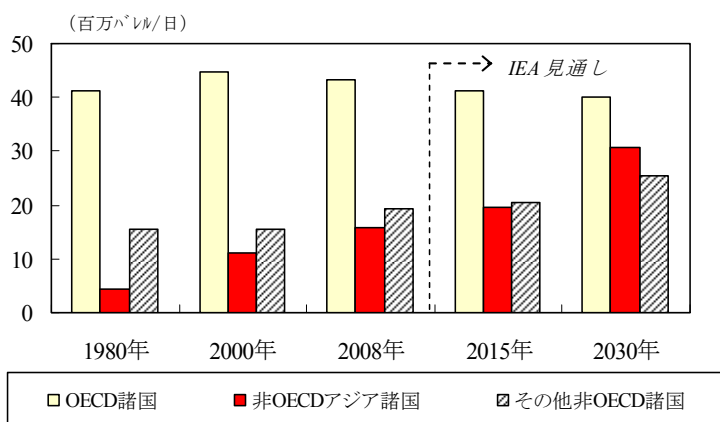
CFTCによるエネルギー先物規制案は懸念されていたほど厳格な内容ではなかったが、最終決定されるまではその行方を注視する必要がある。また、ボルカー・ルールは、審議難航が予想されているものの、仮に導入が実現すれば原油先物市場へ与える影響は大きいとみられており、本規制への警戒感は続くと思込まれる。こうした規制強化を巡る動きは、原油価格の上値を抑える要因となろう。

中期的に価格上昇リスクが存在

以上のように、当面は原油価格の急騰リスクは小さいものの、中期的には、新興国の需要増加を背景とした価格上昇リスクが存在する。新興国では、経済成長や所得水準向上を背景に、モータリゼーションとそれに伴う自動車燃料需要の増加が続くとみられている。IEAによれば、アジア諸国が牽引役となり、2015年には新興国の原油需要が先進国とほぼ同じ水準、2030年には上回ると見込まれている（第5図）。需給逼迫に伴う価格上昇が、世界景気に与える影響について留意する必要がある。

(中村 明、篠原 令子)

第5図：2030年までの原油需要見通し



(資料) IEA, World Energy Outlook 2009 より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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	76	75.5%
10/2Q	77	28.8%
10/3Q	80	17.2%
10/4Q	82	7.7%
11/1Q	83	9.2%
	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	26.8%

見通し ↓

(注) 期中平均価格

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。