

原油価格の見通し

～原油価格は高値圏でほぼ横這い推移の見込み～

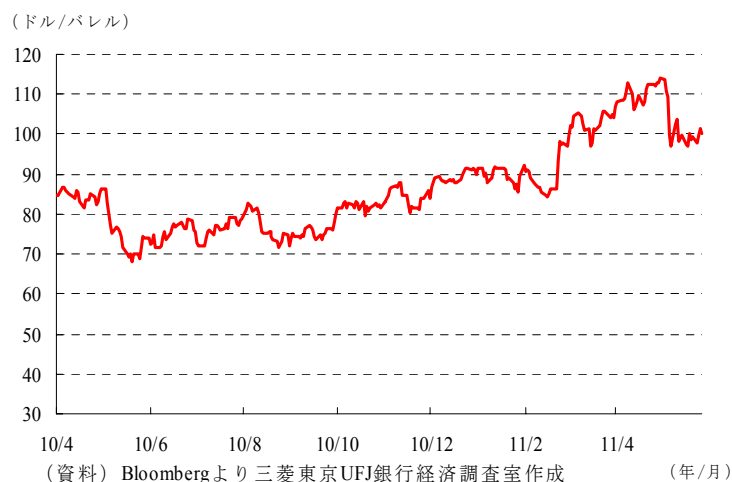
1. 価格動向

WTI は 4 月末に 113 ドル台に達した後、弱い米指標を契機に大幅下落

原油価格（WTI 期近物）は、4 月以降、中東・北アフリカ諸国での反政府デモ激化を受けた供給懸念の高まりやドル安を背景に一段と上昇ピッチを高め、4 月 29 日には 1 バレル＝113.93 ドルと 2008 年 9 月以来の高値に上昇した（第 1 図）。

高値警戒感が台頭する中、5 月 5 日に発表された米新規失業保険申請件数が市場の予想外に増加したのを契機に、米景気の先行き不安や投資家のリスク回避姿勢が強まり、当日の原油価格は前日比約 10 ドル下落し、約 1 ヶ月半振りに 100 ドル割れとなった。その後、米ミシシッピ川洪水がルイジアナ州に集積する製油所に影響を与えるのではないかとの供給懸念が一時的に買い材料となったが、原油先物取引の証拠金引き上げや米景気減速懸念を受けて原油価格は下落し、5 月 17 日には 96 ドル台と 3 ヶ月振りの安値となった。足元では 100 ドル近辺で推移している。

第 1 図：原油価格の推移



2. 需要動向

1～3 月期は需給均衡

IEA（国際エネルギー機関）によれば、1～3 月期の世界の原油需給は均衡した（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、供給は横這いだった。

原油価格上昇の影響から、先進国の需要の伸びは 2 年振りのマイナスとなる見込み

需要サイドについては、1～3 月期の先進国の原油需要は前年比横這いとなったが、3 月だけ見ると▲2.8%と落ち込んだ。これは、原油価格上昇の影響に加え、東日本大震災や復活祭休暇という一時的要因による、と IEA は指摘している。原油価格上昇の影響を踏まえ、2011 年の先進国の原油需要の伸びは▲0.5%と、2 年振りにマイナスに転じると見込まれている（第 3 図）。また、日本の原油需要見通しについては+1.5%の伸びが見込まれているが、浜岡原子力発電所の運転停止の影響等、東日本大震災に伴う影響が現時点で不透明であり、今後見通しを修正する可能性がある、とされている。

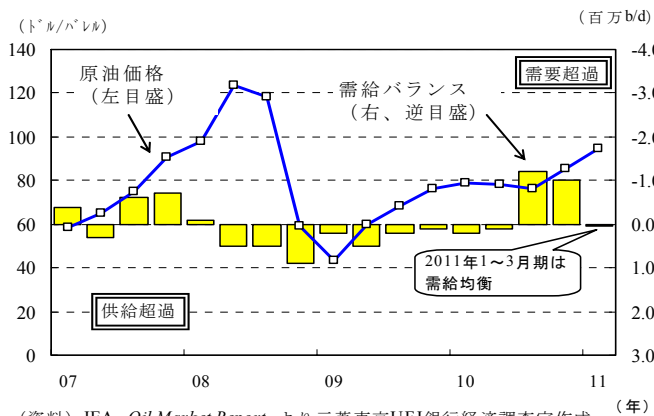
新興国の需要は堅調維持

新興国の原油需要については、1～3 月期に 4.9%と好調な伸びを示した。新興国の景気堅調が見込まれる中、2011 年の原油需要は+3.6%と、高い伸びを示した前年（+5.7%）から鈍化するものの堅調な伸びが予想されており、中国ほかアジアが牽引する格好となろう。

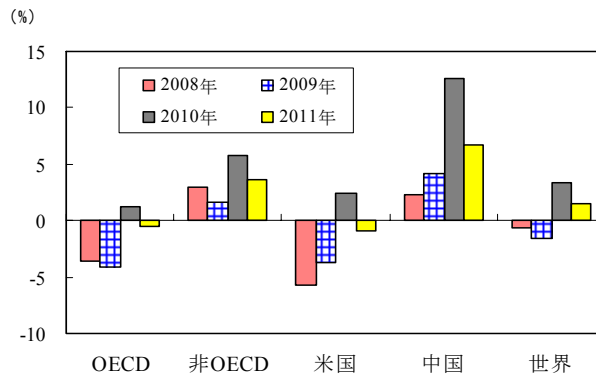
2011 年については需要の伸び鈍化の見込み

こうした先進国と新興国の動向を踏まえ、2011 年の世界の原油需要の伸びは+1.5%と前年（+3.3%）から鈍化すると見込まれている。2012 年については、世界景気の堅調推移に伴い、世界の原油需要も緩やかながら増加するとみられる。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



(注) 2011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

供給サイドについてみると、1～3 月期は OPEC（石油輸出国機構）の生産量の増加分とほぼ同程度、非 OPEC の生産が減少した結果、世界の原油生産量は日量 8,840 万バレルと前期から横這いとなった。

非 OPEC 生産は二極化

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、旧ソ連諸国や中南米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減少が見込まれるものの、旧ソ連諸国やアジア、中南米地域の生産が増加するとみられ、2011 年の非 OPEC 生産量は前年比増加が予想されている。2012 年についてもこうした地域別の生産動向に大きな変化はないとみられる。

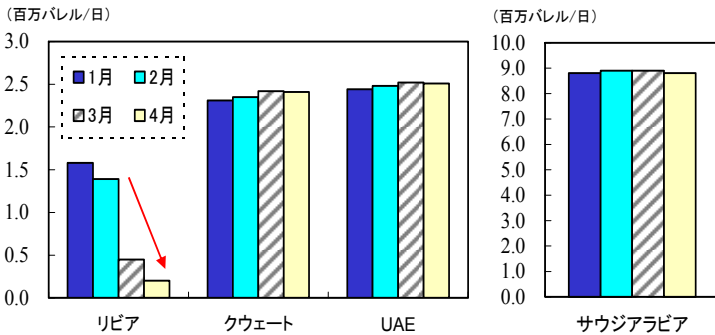
リビアの生産量は従来の 8 分の 1 に縮小

OPEC についてみると、情勢緊迫化が続いているリビアの原油生産が大幅減少しており、4 月の生産量は日量 20 万バレルと、従来の約 8 分の 1 にまで縮小している（第 4 図）。こうしたリビアの生産減少を補うために UAE やクウェートが 2 月から 3 月にかけて若干増産したものの、4 月はほぼ横這いだったことや、最大の産油国サウジアラビアの生産量が 2 月以降ほぼ横這いであることから、OPEC 全体の生産量は減少している（第 5 図）。

OPEC 生産余力はリビア分を除いても高水準

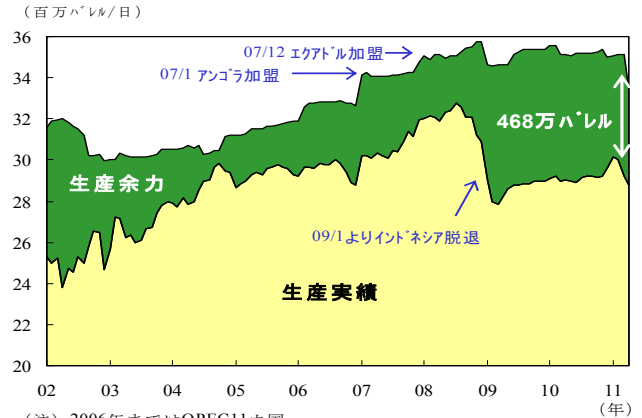
OPEC の生産余力（＝生産能力－生産実績）は、リビアを除いても 4 月時点で 468 万バレルとなっており、過去に比べて大きい（第 5 図）。うちサウジアラビアの生産余力が 324 万バレルと大半を占めており、今後もサウジアラビアの生産動向がポイントとなる。

第 4 図：リビアと中東各国の原油生産量



(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



(注) 2006年まではOPEC11カ国。
(資料) IEA, Oil Market Report より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

IEA、増産要請の緊急声明発表

5月19日、IEAは産油国に増産を求める緊急声明を発表した。声明では「昨年9月以降の原油価格の高騰が世界景気回復に影響を与えている兆候が増していることに対し、深刻な懸念を表明する」とし、「IEAは産油国の行動を強く要請し、増産を歓迎する」としている。こうした中、

6月8日 OPEC 総会では生産目標据え置きの見込み

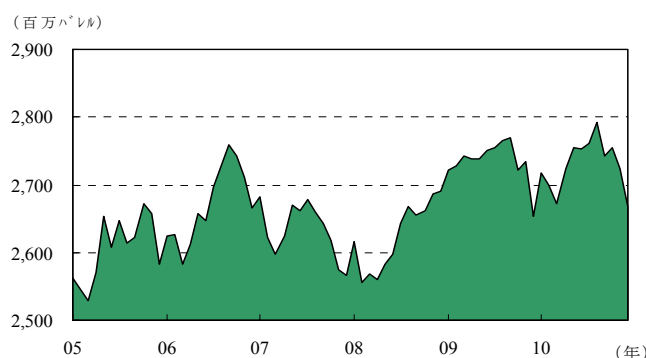
6月8日開催予定の OPEC 総会に注目が集まっているが、OPEC 関係者達は「原油供給は十分確保されている」との認識を繰り返し表明しており、生産目標据え置きの可能性が高いとみられる。

また、IEA は緊急声明において「IEA 加盟国が講じることのできるあらゆる手段の使用を検討する用意がある」としており、IEA 加盟国による政府備蓄放出の可能性を示唆している。OPEC 生産目標据え置きの場合には、IEA 加盟国、なかでも世界最大の消費国である米国が政府備蓄放出を実施するか否かが注目されよう。

先進国の原油在庫水準は高い

在庫についてみると、OECD の原油および石油製品在庫の水準は、足元では季節要因により減少しているが、依然として高い（第 6 図）。また、在庫日数（＝何日分の需要を賄えるかを示す）は最新 3 月時点で 58.8 日分と、過去 5 年平均を上回る水準となっている。

第 6 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

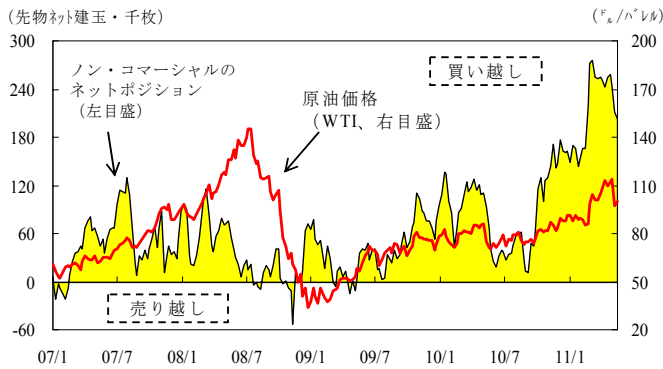
4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し額は減少基調に転じるも依然高水準

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、米量的緩和政策を背景とした潤沢な投資資金を背景に、中東・北アフリカ情勢緊迫化による供給懸念の高まりを受けて、2月下旬以降3週連続で過去最高を更新した（第7図）。3月半ば以降は、投資家のリスク回避姿勢が強まり、買い越し額は減少基調に転じているが、依然高水準が続いている。

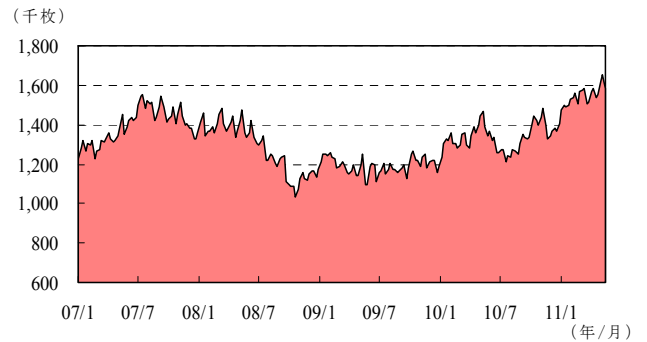
また、原油市場への資金流入を示す総建玉（未決裁残高）も過去最高を更新している（第8図）。

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) 米国商品先物取引委員会、ニューヨーク商品取引所 (NYMEX) 資料より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：原油先物市場の総建玉



(資料) 米国商品先物取引委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

5. 価格の見通し

原油価格は高値圏で推移し、四半期平均でほぼ横這いの見込み

世界景気の堅調推移に伴い、原油価格は高値圏でほぼ横這いで推移すると予想される。①リビアを除いても OPEC の生産余力は大きいこと、②先進国の原油在庫が高水準にあること、を踏まえると、需給面から価格が大きく押し上げられる状況にはない。他方、リビアでカダフィ大佐側と反政府軍および多国籍軍との攻防が長期化の様相を呈しているのに加え、その他の中東・北アフリカ諸国の情勢緊迫化も続いていることから、供給懸念は当面払拭されず、価格下支え要因になろう。WTI ベースでは、2011 年末にかけて四半期平均で 100 ドル台が予想される。

中東情勢悪化の場合には原油価格は急騰するおそれ

仮に、産油量の大きいサウジアラビアやイランの情勢緊迫化により原油生産が減少したり、イランとオマーンの間位置するホルムズ海峡の運航に支障が生じて原油輸出が滞ることとなれば、原油価格は 2008 年 7 月につけた過去最高値 147 ドルを更新して急騰するおそれがある。

(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 (%)
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	100	28.1%
11/3Q	103	35.2%
11/4Q	100	17.3%
12/1Q	100	5.7%
12/2Q	102	2.0%
12/3Q	105	1.9%
12/4Q	103	3.0%
13/1Q	103	3.0%
	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	99	24.9%
2012年	103	3.1%

見通し
↓

(注) 期中平均価格

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。