

原油価格の見通し

～先進国景気減速を背景に、原油価格は軟調推移の見込み～

1. 価格動向

米国債格下げを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、79 ドルと昨年 10 月以来の安値に急落

原油価格（WTI 期近物）は、6 月 8 日の石油輸出国機構（OPEC）総会での生産目標据え置き決定を受けて供給懸念が高まり、9 日には 101 ドル台の高値に上昇した（第 1 図）。しかし、23 日には国際エネルギー機関（IEA）による石油備蓄放出の発表や米雇用指標の悪化を受けて 91 ドル台に大幅下落した。6 月末以降、欧州ソブリン問題への懸念に左右される形で、原油価格は 95～98 ドル台の狭いレンジで推移したが、7 月 21 日、IEA が「当面は追加放出せず」と発表したことを受けて供給懸念が台頭し、99 ドル台へ上昇した。

8 月に入り、米財政問題を巡る議会動向や米国債格下げを受け、欧米景気先行き不安や投資家のリスク回避の動きが強まり、9 日には 79.3 ドルと昨年 10 月以来の安値に急落した。その後、87 ドル台まで値を戻したものの、再び世界景気先行き不安が強まったことから、18 日には 82 ドル台に下落している。

第 1 図：原油価格の推移



2. 需要動向

4～6 月期は引き続き需要超過

4～6 月期の世界の原油需給バランスは、先進国（OECD 諸国）の需要が前期比減少した一方、供給も OPEC（石油輸出国機構）諸国と非 OPEC 諸国いずれも減少した結果、前期と同様の日量 60 万バレルの需要超過となった（第 2 図）。

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は、4～6 月期の先進国の原油需要は、原油価格上昇の影響と景気減速を受けて前年比▲2.0%と落ち込んだ。IEA によれば、米国と欧州の需要不振により、2011 年の先進国の原油需要は▲0.7%と 2 年振りにマイナスの伸びに転じると見込まれているが（第 3 図）、8 月以降の欧米財政問題に対する懸念の高まりとそれに伴う景気見通しの悪化を踏まえ、マイナス幅拡大へ修正される可能性が高い。

日本は火力発電用原油需要の増加が見込まれる

他方、日本については、東日本大震災後の復興需要と火力発電需要の増加が、景気減速による原油需要の落ち込みを相殺している、と IEA は指摘している。さらに、2011 年 10～12 月期から 2012 年を通じて、一部の原子力発電所の運転停止の影響により火力発電用の原油需要が増加すると見込まれており、2011 年の日本の原油需要は+1.1%と前年（+1.4%）を下回りながらもプラスの伸びが予想されている。

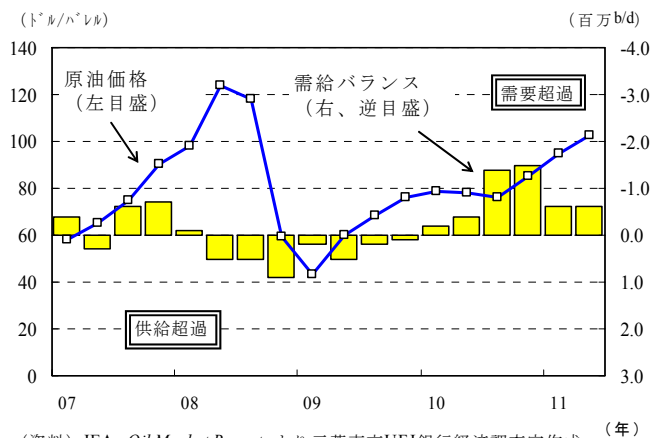
新興国の需要は堅調維持

新興国の原油需要については、4～6 月期に 3.5%と堅調な伸びを示した。新興国景気の堅調推移が見込まれる中、2011 年の原油需要は+3.7%と、高い伸びを示した前年（+5.6%）から鈍化するものの底堅い伸びが予想されており、引き続き中国を始め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

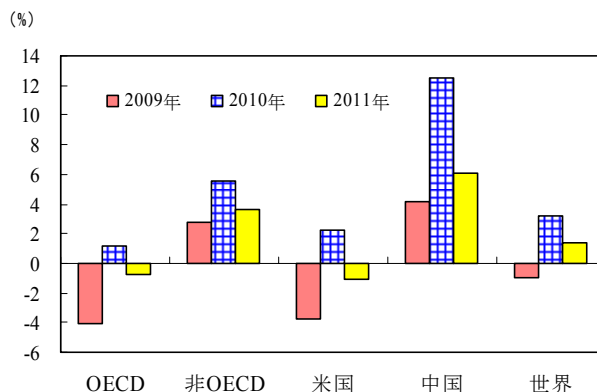
2011 年の世界の原油需要の伸びは+1.4%と前年（+3.2%）から鈍化すると見込まれているが、先進国の景気減速および景気見通し悪化を踏まえ、下方修正される可能性が高い。

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年はIEAによる8月10日時点見通し。

(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

4～6 月期の原油生産は減少

供給サイドについてみると、4～6 月期は、リビアの大幅減産により OPEC 諸国の生産が前期から減少するとともに、アジアや旧ソ連諸国を中心に非 OPEC 諸国の生産も減少した結果、世界の原油生産量は日量 8,739 万バレルと前期から同 108 万バレル減少した。

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。

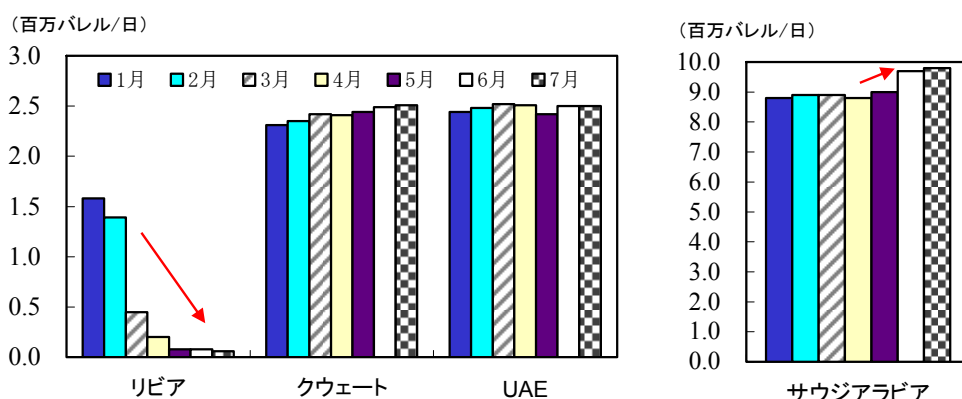
リビアの生産減少分をサウジアラビア等の増産が補足

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約 160 万バレルだったが、情勢悪化に伴い 7 月時点で同 6 万バレルにまで減少している（第 4 図）。こうしたリビアの生産減少を補うために、5 月にサウジアラビアやクウェート等が増産に転じ、特にサウジアラビアは大幅増産を実施している。1 月以降、リビアの生産量は同 152 万バレル減少した一方、サウジアラビアと UAE、クウェートの 3 カ国の生産量は同 126 万バレル増加しており、リビアの生産減少分の大半を補った格好となっている。

OPEC 生産余力は 2008 年以來の低水準

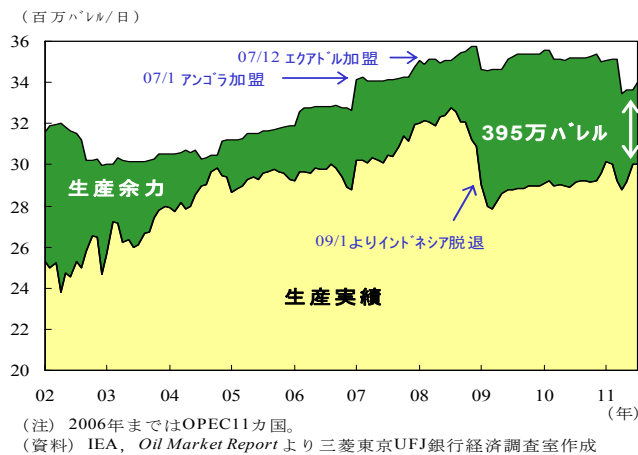
こうしたサウジアラビア等の増産を受けて OPEC の生産余力（＝生産能力－生産実績）は縮小傾向にある。情勢悪化によるリビアの生産能力縮小を踏まえた OPEC の生産余力は、7 月時点で同 395 万バレルと 2008 年以來の低水準になっている（次頁第 5 図）。うちサウジアラビアの生産余力が同 224 万バレルと過半を占めており、今後もサウジアラビアの生産動向がポイントとなる。

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



IEA、当面は追加放出しない方針を発表

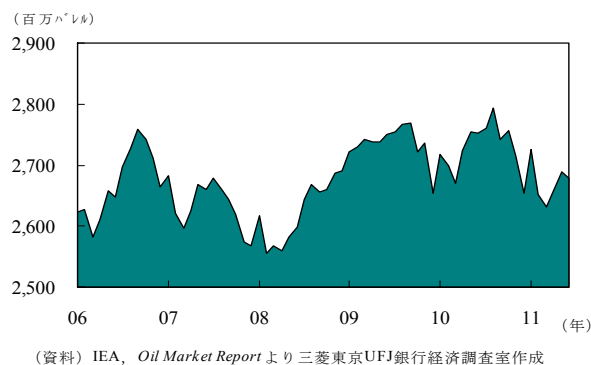
IEA は 6 月 23 日、リビアの大幅減産に伴う需給逼迫に対応するため、加盟国による計 6,000 万バレルの石油備蓄放出を決定した。しかしながら市場では、備蓄放出分をいずれ積み戻す必要があるため追加需要が発生するとの思惑や、追加放出が取り沙汰された。こうした中、IEA は 7 月 21 日に声明を発表し、「再び市場が必要とする状況となれば放出量を増やす用意がある」としながらも、当面は追加放出を実施しない考えを明らかにするとともに、加盟国に対して年内は在庫の積み戻しを行わないよう要請した。

サウジアラビア等の増産や先進国の景気減速を踏まえると、需給逼迫感は緩和されているとみられ、IEA が追加放出を実施しない可能性はより高まったとみられる。

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は減少傾向にあるが、過去と比較して高い水準にある（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 6 月時点で 58.4 日分と、過去 5 年平均をやや上回る水準となっている。

第 6 図： OECD 原油・石油製品在庫



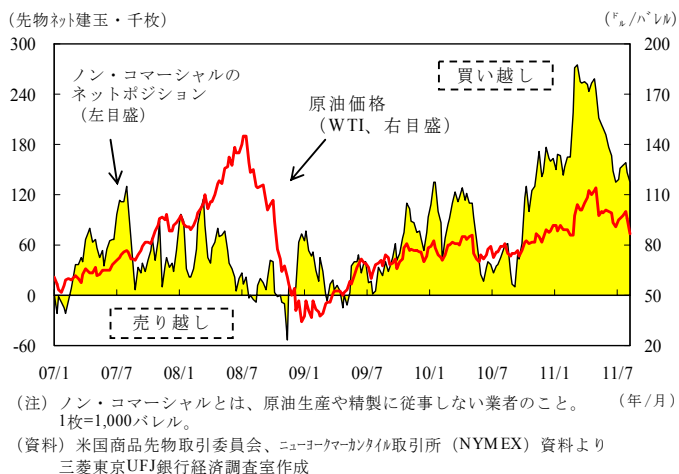
4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し額は減少基調だが、依然高水準

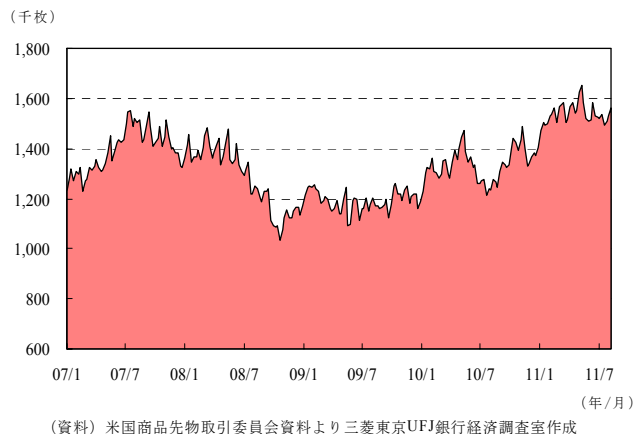
原油先物市場における投機筋の買い越し額は、米量的緩和政策を背景とした潤沢な投資資金を背景に、中東・北アフリカ情勢の緊迫化に伴う供給懸念の高まりを受けて、2月下旬以降3週連続で過去最高を更新した（第7図）。

5月以降、投資筋のポジション調整やIEA石油備蓄放出を受けた供給懸念の緩和から買い越し額の減少が続いた。7月にいったん反転したものの、8月に入り米国の財政問題や米国債格下げを受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、買い越し額は再び減少している。ただし、水準は依然高い。また、原油市場への資金流入を示す総建玉（未決裁残高）は過去最大規模から小幅減少となっている（第8図）。

第7図：原油先物市場の投機筋ネットポジション



第8図：原油先物市場の総建玉



5. 価格の見通し

原油価格は軟調に推移し、年内は四半期平均で90ドル台の見込み

欧米の財政問題は短期的に解決し得るものではなく、同問題に対する懸念を背景とした世界景気先行き不安は来年にかけても続くと思われる。また、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、先進国景気は弱含み推移が見込まれることから、需要面からの価格押し上げ圧力は小さいと予想される。

他方、①中東・北アフリカにおいて反政府デモ拡大等から情勢が悪化している国が拡大しており供給懸念が根強いこと、②OPECの生産余力が縮小していること、③当面、IEAは追加放出を実施しないこと、が価格下支え要因になろう。

これらを踏まえると、原油価格は軟調に推移し、年内は四半期平均で90ドル台が予想される。

天候要因により一時的に価格急騰の可能性

なお、米国海洋大気庁（NOAA）によれば、今年のハリケーン・シーズン（6～11月）に大西洋で発生するハリケーンの数に例年を上回ると予想されている。米メキシコ湾沿岸には石油関連施設が集中しており、同施設がハリケーンによる影響を受けることとなれば、生産の停止・減少から供給懸念が高まり、一時的に原油価格が急騰する可能性がある。

（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	102.3	31.1%
11/3Q	92	20.7%
11/4Q	90	5.6%
12/1Q	90	▲4.9%
12/2Q	92	▲10.1%
12/3Q	95	3.3%
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	95	19.0%
2012年	93	▲2.1%

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。