

# 経済マンスリー [原油]

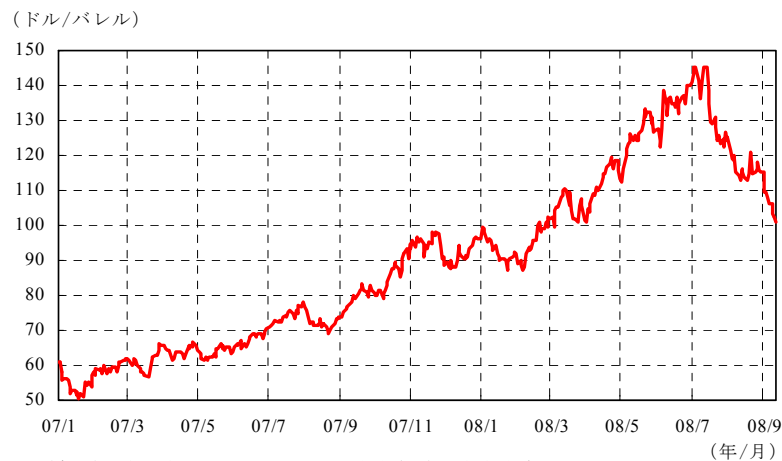
～原油価格は下落が続き、100 ドル割れに迫る～

## 1. 価格動向

地政学リスクや天候要因により供給不安が高まるも、需要減少観測が根強く、原油価格は下落基調

原油価格（WTI ベース）は7月11日に一時147.27ドルと史上最高値を更新したが、その後は景気減速懸念が先進国から新興国にまで広がり、世界の原油需要減少観測が強まったことから、下落傾向が鮮明となっている（第1図）。8月下旬には、グルジア情勢の緊迫化に伴い、グルジア経由で輸出されるカスピ海原油に対する供給懸念が高まり、また、大型ハリケーン「グスタフ」が石油関連施設の集積する米メキシコ湾岸に接近するなか、米欧大手石油会社が相次いで石油生産設備の操業を停止し、供給不安が高まったことから、120ドル台に戻る場面もあった。しかし、石油関連施設の被害は予想より軽微にとどまったことから供給不安が後退し、その後は根強い需要減少観測を背景に、原油価格は下落基調に戻り、9月11日の終値は100.87ドルと節目となる100ドル割れに迫った。

第1図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



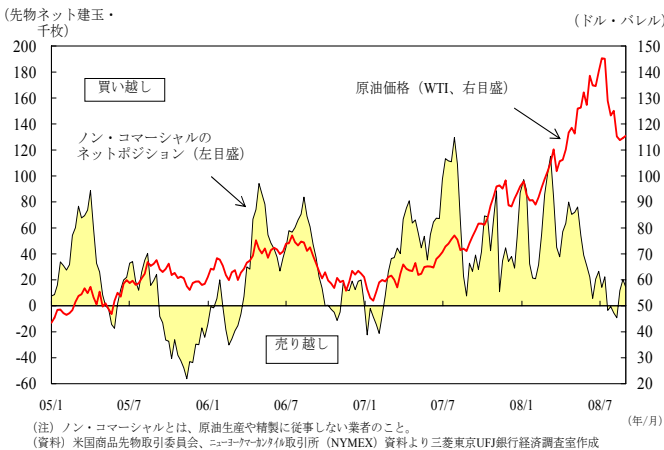
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

投機筋のポジションは売り越しに転じたが、再び買い越しへ

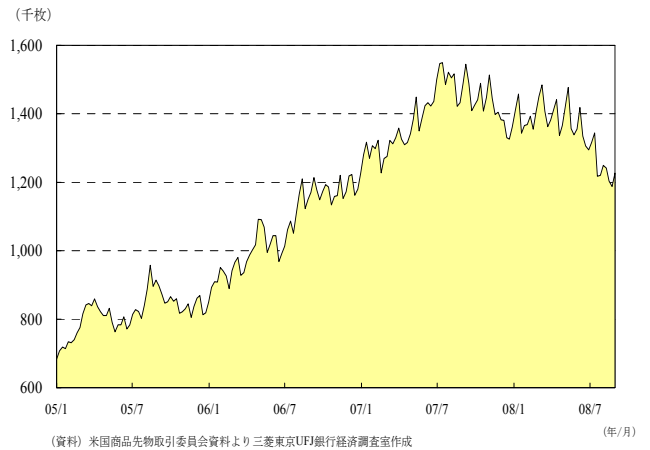
原油先物市場の投機筋のポジションは昨年夏以降、高水準の買い越しが続き、原油価格を押し上げたとみられるが、今年5月以降買い越し額は縮小し、7月下旬には2007年2月以来の売り越しに転じた(第2図)。

こうした投機資金流出の背景には、先行きの需要鈍化観測に加え、米国における投機資金規制強化を巡る動きがあろう。投機筋のポジションは、8月下旬以降は再び買い越しが続いているものの、その規模は小幅にとどまっている。また、ヘッジファンドなど大口投資家の手仕舞い売りが膨らんでいるとみられており、取引高を示す総建玉は7月半ばをピークに縮小傾向にある(第3図)。

第2図：原油先物の投機筋のポジション



第3図：原油先物の総建玉 (未決済残高)



## 2. 需給、在庫動向

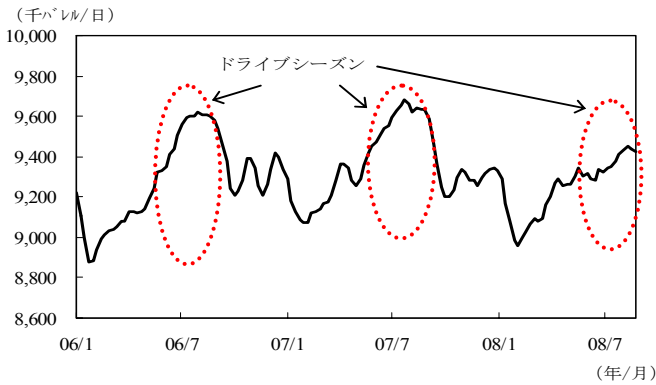
米国の原油需要は大幅な落ち込み

ドライブシーズンもガソリン需要は伸び悩み

先進国の原油需要は鈍化している。特に米国は、世界の石油消費の約4分の1を占めることから、その需要動向が注目されるが、今年上半期の原油需要は前年同期比で26年振りの大幅な落ち込みを示した。また、米国では例年、5月末～9月初のドライブシーズンにガソリン需要が大きく増加する傾向がみられたが、今年は原油価格高を受けたガソリン価格高を受けて、伸び悩んだ(第4図)。前年比でも2%台の減少が続いている。7月半ば以降、原油価格下落に伴いガソリン価格も下落に転じているものの、価格水準は依然高い。さらにドライブシーズン終了を踏まえると、米国のガソリン需要は当面低調な推移が見込まれる(第5図)。

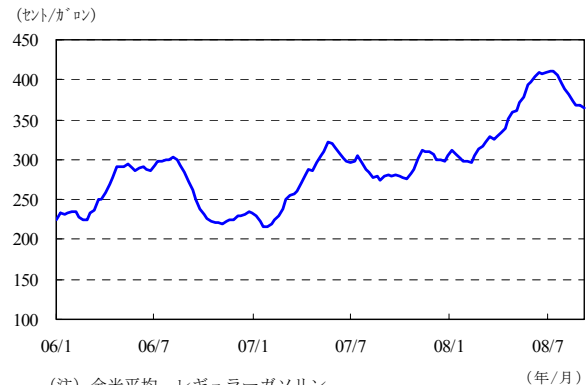
一方、新興国・発展途上国については、北京五輪後の中国での需要鈍化が懸念されているものの、全体としてみれば、今のところ目立った需要減速はみられない。

第4図：米国のガソリン販売（4週移動平均）



(資料) 米エネルギー情報局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：米国のガソリン小売価格



(注) 全米平均、レギュラーガソリン。  
(資料) 米エネルギー情報局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

9月9日のOPEC  
総会では、生産目標  
据え置きが決定  
ただし実質減産

供給についてみると、OPEC（石油輸出機構）の生産量はサウジアラビアの増産を主因として、5月以降、4ヶ月連続で増加が続いている。この結果、イラクを除くOPEC12ヶ国の8月の原油生産量は同3,024万バレルと、生産目標の同2,967万バレルを上回っている。しかし、原油価格の下落が続いていることから、イランやベネズエラなど一部の加盟国からは、生産目標の引き下げを求める声が挙がっていた。

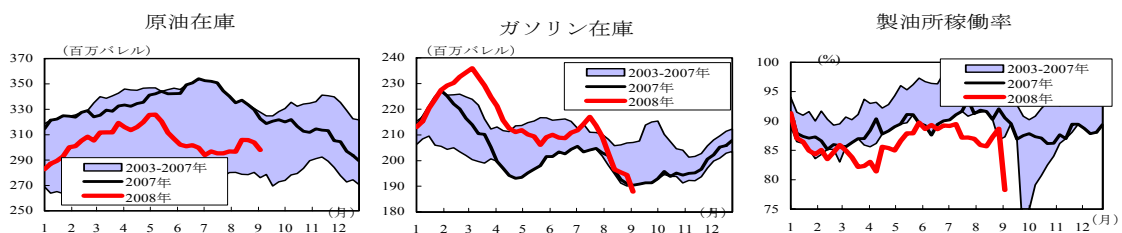
9月9日に開催されたOPEC総会では、生産目標据え置きが決定された（イラクとインドネシアを除くOPEC11ヶ国の生産目標：日量2,880万バレル）（注）。ただし、OPECは加盟国に対し、生産目標をより厳密に順守するよう求めたことから、生産目標を上回る分を減産する、実質減産となった。サウジアラビアの増産分を中心に、日量約50万バレルが減産されるとみられている。

(注) 総会では、インドネシアの脱退が決定された。

米国原油在庫は減  
少基調

世界最大の消費国である米国の在庫状況は週次で発表され、市場関係者の注目が高い指標である。以下にみてみると、原油在庫、ガソリン在庫ともに、需要の低迷を受けて前年を大きく下回って推移している（第6図）。足元では、ハリケーン「グスタフ」上陸に備えて、メキシコ湾沿岸部の複数の製油所が操業停止、生産停止となったことから、製油所稼働率は大きく低下し、原油およびガソリン在庫も減少した。

第6図：米国のエネルギー在庫の推移



(注) 〓は、2003年から2007年の間の最大値と最小値。

(資料) 米エネルギー情報局（EIA）資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 価格の見通し

#### 原油価格は軟調に 推移する見込み

今年上半期の世界の需給バランスは、日量 70 万バレルの供給超過だったことを踏まえると、OPEC の実質減産が実施されても、需給緩和基調が続くと見込まれ、相場の下支え効果は限定的であろう。また、今年末にかけて、先進国を中心として世界の原油需要の伸び鈍化が続くと見込まれる。国際エネルギー機関 (IEA) の 9 月時点の見通しでは今年と来年の世界の原油需要は下方修正され、市場の需要減少観測をさらに高めたとみられる。原油価格は引き続き軟調に推移し、100 ドル近辺での展開となろう。

ただし、目先は天候要因と地政学リスクにより供給不安が煽られやすい場面もあろう。米海洋大気庁 (NOAA) の 8 月時点の予想によれば、今年大西洋で発生するハリケーンの数はいくつか多くなると見込まれている。「グスタフ」の後も「ハンナ」「アイク」とハリケーンが続けて発生しており、また、グルジア情勢についても緊張が続いている。こうした要因から一時的に原油価格が上昇する場面も予想される。

篠原 令子

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: [koji\\_sakuma@mufg.jp](mailto: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。