

経済マンスリー [原油]

～世界景気後退懸念を受けて、原油価格は大幅下落～

1. 価格動向

米国発の金融危機による世界景気の後退懸念が強まり、原油価格は 70 ドル台へ大幅下落

米金融危機が深刻化し、世界景気後退懸念が強まるなか、原油価格（WTI ベース）は大幅に下落している（第 1 図）。米証券大手リーマン・ブラザーズ経営破綻が発表された 9 月 15 日には、95.71 ドル、前日比 5.47 ドル安と急落した。9 月下旬は、ハリケーン「アイク」の影響により米メキシコ湾岸の石油関連施設の生産再開に遅れが出たことが価格押し上げ材料となり、105 ドル近辺へ反発したものの（注）、その後は米金融安定化法案の否決（後に修正され可決）、欧州への金融危機波及など世界的な金融危機にエスカレートする中、原油価格は再び下落基調をたどった。10 月 10 日には世界同時株安により景気後退懸念が強まり、77.7 ドルと約 1 年振りに 80 ドル割れとなり、15 日には 74.54 ドルとさらに低下した。

（注）9 月 22 日に 120.92 ドルへ急騰したのは、製油会社が現物調達に支障が出たため先物市場へ買いに来たという一時的要因とみられているが、米商品先物取引委員会（CFTC）は違法な相場操縦の可能性について調査するとしている。

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買い越しが急減

原油先物市場の投機筋のポジションの買い越し額は、9月30日時点：40,093枚から10月7日時点：3,690枚と急減しており（第2図）、総建玉（未決済残高）も減少が続くなど、資金流出が鮮明となっている。市場規模（＝原油価格×総建玉）を算出すると、今年6月のピーク1,966億ドルから、足元1,021億ドルまで縮小したことになる。

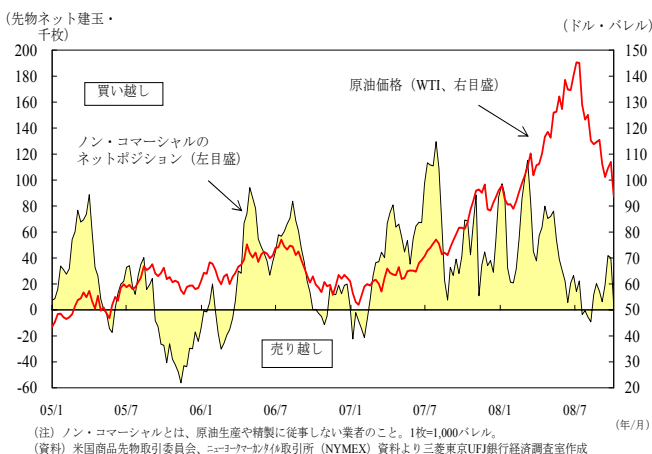
金融危機を受けたリスク資産回避が原油市場へ波及

振り返れば、昨年後半～今年前半に投機資金が大幅に流入してきた背景には、米サブプライム問題を契機とした金融・資本市場の混乱を受けて、株や債券などの金融資産から、原油などの実物資産へ資金がシフトしたことがある。しかし足元では、昨年よりも金融危機が深刻化する中で、株価下落と歩調を合わせるように原油価格も下落しており、今年前半の株安・原油高とは正反対の姿となっている（第3図）。

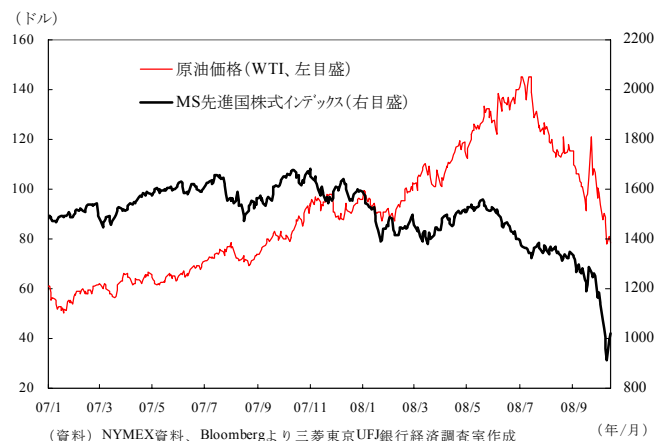
世界景気見通しの一段の悪化が背景

この背景として、世界景気見通しが金融危機勃発により一変したことが挙げられる。これまで先進国の景気鈍化は予想されていたが、新興国の景気は堅調とみられ、世界の原油需要は底堅さが見込まれていた。しかし足元では、金融危機の深刻化により、先進国だけでなく、新興国も含めた世界の景気後退、需要減少の懸念が強く意識される展開となっている。

第2図：原油先物の投機筋のポジション



第3図：原油価格と先進国株価の推移



投機資金規制強化に向けた動きは続く見込み

また、先物市場からの資金流出には、米国における投機資金規制強化に向けた動きも影響したとみられている。CFTCが9月11日に発表した商品先物市場における投機的取引に関する調査報告では、商品インデックスファンドが原油価格高騰に与えた影響は不透明である、との認識が示された。一方、米下院では、7月末に否決された投機抑制法案が9月18日に再度採決のうえ可決されたが、会期切れのため次期議会で再審議となる見込みである。直ちに規制が強化される状況ではないものの、当面議論は続くと思われる。投機筋の動きにも影響を与える可能性があるだろう。

2. 需給、在庫動向

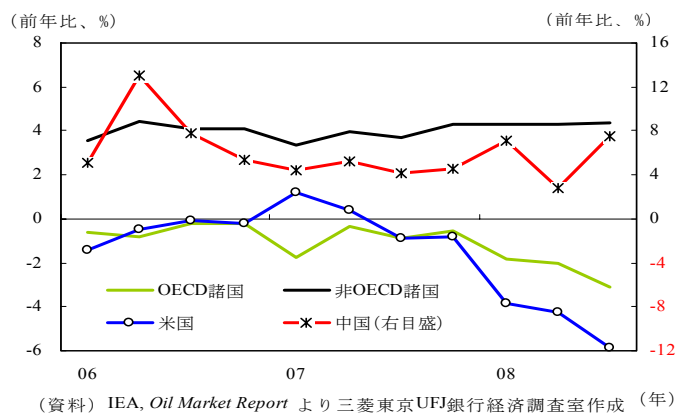
先進国の原油需要は大幅な落ち込み

先進国の原油需要は低迷が続いており、7～9月期には一段と減少した模様だ。国際エネルギー機関（IEA）によれば、米国、欧州、日本の原油需要はいずれも減少し、先進国全体（OECD諸国）では前年同期比▲3.1%と、前期（同▲2.0%）からさらに落ち込んだ見込みである（第4図）。

新興国は堅調維持

一方、新興国・発展途上国（非OECD諸国）は、同+4.4%と前期（同+4.3%）と同程度の伸びを維持したと見込まれ、少なくとも7～9月期までは全体として目立った需要減少はみられない。注目される中国の原油需要は同+7.5%と好調な伸びになった見込みだが、北京五輪に向けて急拡大した6月、7月に比べると、8月は伸びが鈍化した。

第4図：国別の原油需要



9月のOPEC生産量は前月比減少

供給についてみると、9月9日に開催されたOPEC（石油輸出機構）総会では、生産目標据え置きが決定されたが、生産目標を上回る分を減産する実質減産となった。イラクとインドネシアを除くOPEC11ヶ国の9月の生産量は日量2,920万バレルと、生産目標（同2,880万バレル）を依然上回っているものの、前月からは▲19万バレルと減少した。5月以降増産を続けてきたサウジアラビアは▲5万バレルにとどまったが、イランは▲13万バレルと減少幅が大きかった。

OPECは11月18日の緊急会合開催を決定。減産が焦点。

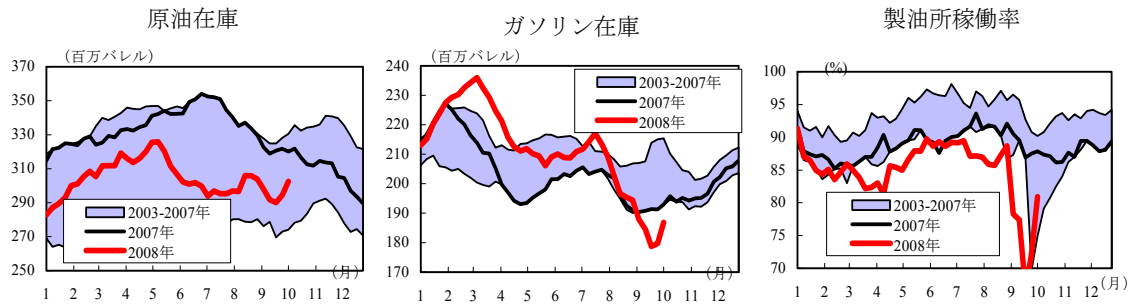
OPECは12月17日に臨時総会を予定しているが、金融危機が原油市場へ与える影響について協議するため、11月18日に緊急会合を開催すると発表した。「減産について協議されるだろう」とのカタールのエネルギー産業相のコメントが伝えられており、世界的な需要減少を踏まえて減産が焦点となるであろう。

米国製油所稼働率は、ハリケーンの影響で過去最低水準

世界最大の消費国である米国の在庫状況をみてみると、9月は、ハリケーン「グスタフ」と「アイク」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、製油所稼働率は過去

最低水準へ低下した。その後は回復しているものの、需要低迷の中で依然低水準にとどまっている。ガソリン在庫も、製油所稼働率の急低下と需要低迷を受けて、前年を大きく下回って推移している（第5図）。

第5図：米国のエネルギー在庫の推移



(注) 〇は、2003年から2007年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80ドル近辺の動きを見込むが、金融情勢次第ではもう一段の下げもあろう

米国発の金融危機が深刻化するなか、国際エネルギー機関 (IEA) と米エネルギー省 (EIA) はいずれも10月時点の見通しにおいて、今年と来年の世界の原油需要を2ヶ月連続で下方修正した。IMFの世界経済見通しにおいても、今年と来年の世界の経済成長率は下方修正されており、世界的な原油需要減少は避けられないとみられる。11月18日のOPEC緊急会合で減産が決定される可能性があるが、市場の需要減少懸念は根強いことから、原油価格は引き続き軟調に推移し、80ドル近辺での展開となろう。また、世界の金融情勢がさらに深刻化、または収束の兆しが見えない場合には、70ドル近辺への下げもあろう。

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

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。