

原油価格の見通し

～原油価格は軟調に推移する見込み～

1. 価格動向

世界景気後退懸念
が強まり、原油価格
は大幅下落

11 月 20 日には 50
ドル割れ

原油価格（WTI ベース）は大幅に下落している（第 1 図）。10 月は 1 バレル＝90 ドル台後半でスタートしたが、グローバル金融危機が深刻化し、世界景気後退懸念が強まるなか、価格は下落傾向をたどり、同月下旬は 60 ドル台へ軟化した。24 日に OPEC（石油輸出機構）減産が決定されたが、市場では織り込み済みだったこと、需給を緩和させるほどの減産幅ではないとの見方から、価格の下支え材料にはならなかった。11 月に入ると後述のように世界景気後退懸念はさらに強まり、11 日には昨年 3 月以来の 50 ドル台へ下落し、その後も続落。20 日には 49.62 ドルと 2005 年 5 月以来の 50 ドル割れとなった。今年 7 月に記録した最高値 147.27 ドルから約 4 ヶ月間で 6 割強下落したことになる。

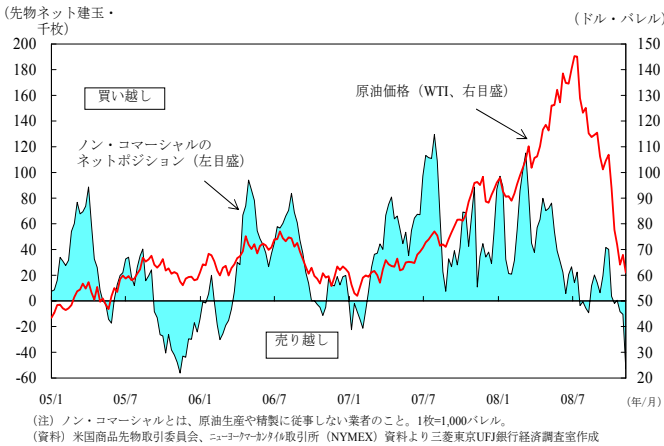
第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



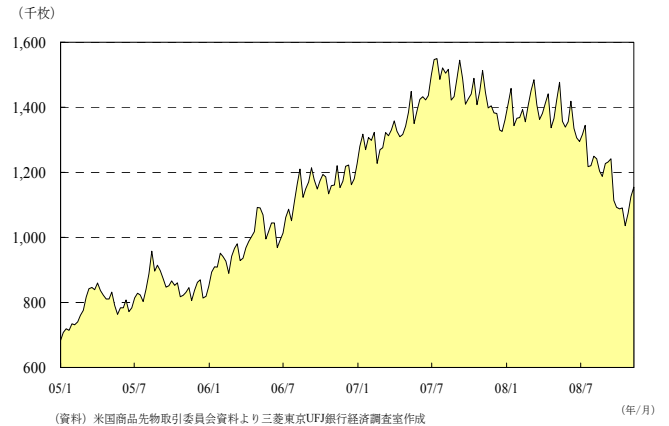
投機筋のポジションは3年振りの売り越し幅に拡大

また、原油先物市場の投機筋のポジションは10月末から3週連続で売り越しとなっており、最新11月11日時点▲52,984枚と前週(▲10,543枚)からさらに拡大、3年振りの売り越し規模となっている(第2図)。総建玉(未決済残高)も減少傾向にあり、資金流出が鮮明となっている(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)



世界経済見通しの下方修正が相次ぎ、先進国の景気後退入りが確認されたことが、価格を下押し

こうした投機資金流出の背景には、株価下落を受けたヘッジファンドが換金売りを急いだ影響が指摘されているのに加え、金融危機の深刻化により世界の景気後退、需要減少の懸念が一段と強く意識されていることがある。11月に入り世界需要減退見通しが相次いでおり、国際通貨基金(IMF)が前月公表した経済見通しを下方修正、経済協力開発機構(OECD)が経済見通しの主要項目のみ前倒しで公表したほか、国際エネルギー機関(IEA)や米エネルギー省(EIA)の月次見通しでも、世界の原油需要が下方修正された。また、11月中旬に公表された日本と欧州の7~9月期の実質GDP成長率がいずれもマイナスとなり、金融危機発生の起点である米国だけでなく、日本と欧州についても景気後退入りしたことが確認され、世界景気の一段の悪化が懸念されている。

2. 需給動向

2008年は供給超過が続いている

IEAによれば、2008年の世界の原油需給バランスは供給超過が続いている(第4図)。供給量は緩やかに減少したが、先進国の需要の減少幅がそれを上回ったためだ。

先進国は需要低迷

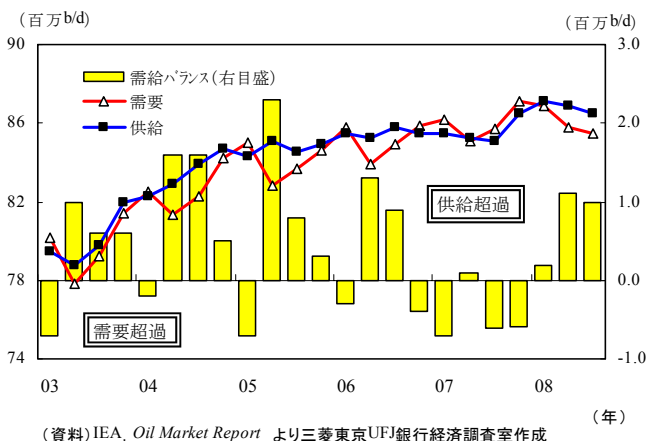
先進国の原油需要は低迷が続いているが、7~9月期に一段と減少した。IEAによれば、世界全体の原油需要の約4分の1を占める米国は前年同期比▲6.9%と大幅に減少した。欧州、日本の原油需要も減少しており、先進国全体(OECD諸国)では前年同期比▲3.8%と、前期(同▲2.1%)

からさらに落ち込んだ模様である（第5図）。

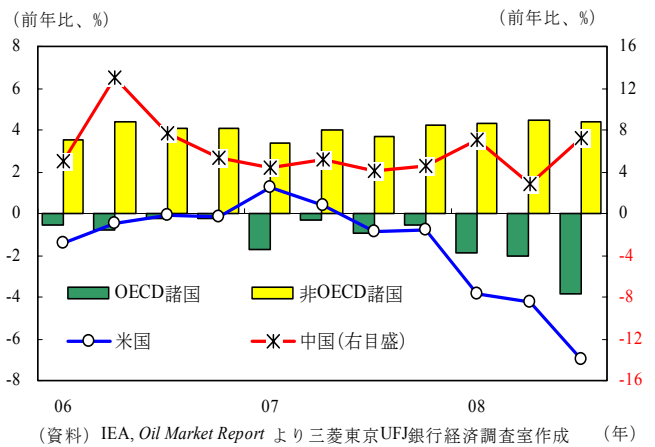
一方、新興国・発展途上国（非OECD諸国）の原油需要は、7～9月期に同+4.4%と前期（同+4.5%）と同程度の伸びを維持したと見込まれている。中国の原油需要が同+7.2%と好調だったことが主因だが、月次ベースでは北京五輪直前の7月をピークに8、9月と2ヶ月連続で伸びが鈍化している。また、日本と中国を除くアジア諸国は、7～9月期に同+1.1%と前期（同+4.2%）から大きく鈍化している。

中国の需要は2ヶ月連続で鈍化

第4図：世界の原油需給バランス



第5図：国別の原油需要の伸び



2008年、2009年の世界の原油需要はわずかな増加にとどまる見込み

2008年通年でみれば、新興国の原油需要は、年前半の堅調が下支えとなり底堅さを維持したが、米国を中心とする先進国の原油需要が大きく減少したと見込まれる。2009年は、日米欧の景気後退が予想されるため、先進国全体の原油需要は減少が続こう。同年後半に、先進国景気が後退局面を脱したとしても、原油需要の回復ペースは緩やかなものになるとみられる。一方、中国やインドなど新興国の原油需要については、主要先進国の景気後退の影響から増加ペースは鈍化するが、先進国に比べて相対的な底堅さを示そう。IEAによれば、世界の原油需要は2008年に前年比+0.1%、2009年は同+0.4%とわずかな増加にとどまると予想されている。

OPECは10月24日に減産決定

供給についてみると、OPEC（石油輸出機構）は当初、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月に緊急会合を開催する予定だった。しかし、原油価格の大幅下落が続くなか、開催予定を10月24日に前倒し、日量150万バレルの減産を決定した（イラクとインドネシアを除くOPEC11ヶ国の生産枠：日量2,731万バレル。11月から実施）。10月の生産量は生産枠を上回ったものの、11月に入り、サウジアラビアとベネズエラ、イランが減産合意を順守する姿勢を示している（第1表）。

第1表：OPECの生産動向

(日量：百万バレル)

	生産実績 (10月)	生産能力	生産余力	生産枠	
				(07/11月～)	(08/11月～)
サウジアラビア	9.35	10.80	1.45	8.94	8.48
イラン	3.91	4.10	0.19	3.82	3.62
UAE	2.55	2.85	0.30	2.57	2.43
ナイジェリア	1.94	2.60	0.66	2.16	2.05
クウェート	2.63	2.64	0.01	2.53	2.40
ベネズエラ	2.35	2.60	0.25	2.47	2.34
アンゴラ	1.82	2.00	0.18	1.90	1.80
リビア	1.73	1.80	0.07	1.71	1.62
アルジェリア	1.37	1.40	0.03	1.36	1.29
カタール	0.85	0.88	0.03	0.83	0.79
エクアドル	0.50	0.50	0.00	0.52	0.49
OPEC-11	28.99	32.16	3.17	28.81	27.31
インドネシア	0.85	0.87	0.02	—	—
イラク	2.29	2.50	0.21	—	—
Total OPEC	32.13	35.52	3.39	—	—

(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。

(注2) インドネシアは08年9月を以って加盟一時停止。

(資料) OPEC資料およびIEA, *Oil Market Report* より三菱東京UFJ銀行 経済調査室作成

さらに11月29日にも緊急会合開催予定

しかしながら、減産決定後も原油価格下落が続いているため、OPECは11月29日にも緊急会合を開催する予定である。OPECのヘリル議長は、「行動を起こすとすれば12月17日の総会であろう。」とコメントしているものの、11月の会合で追加減産が決定される可能性が高いとみられている。世界的な需要減少を踏まえて、価格を下支えすべく、どの程度減産されるかが焦点となろう。

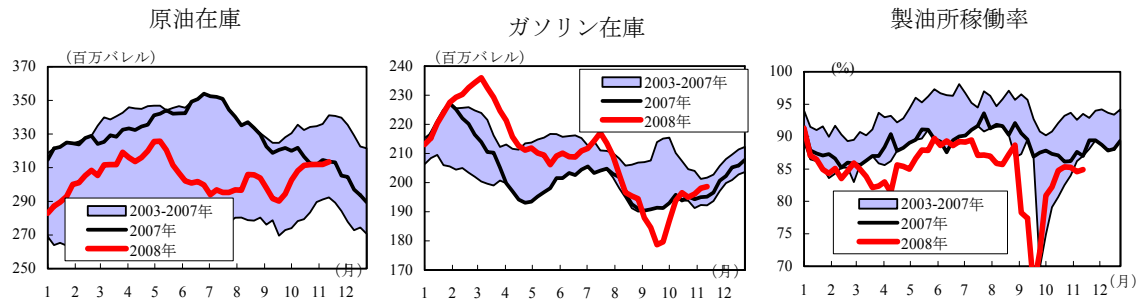
非OPECは2009年に生産量増加の見込み

一方、非OPECについては、IEAによれば、2008年は北海油田地域やメキシコの実産量減少を主因に生産量は前年比減少する見込みだが、2009年はカスピ海沿岸地域の生産増加が見込まれることから、非OPEC生産量全体も前年比増加すると見込まれている。

米国のガソリン在庫は低迷

世界最大の消費国である米国の原油・石油製品在庫状況についてみると、9月にハリケーン上陸に備えて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。原油在庫は、ハリケーン後の生産回復を受けて増加傾向にある。また、ガソリン在庫は、製油所稼働率の急低下と需要低迷を受けて、過去に比べて低い水準で推移している(第6図)。米国の需要動向をみる上で、引き続き原油・石油製品在庫動向に注目が集まることとなろう。

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50～70ドルのレンジでの推移を予想

新興国需要の底堅さとOPEC減産を踏まえると、価格下落が続くとは見込み難い

2009年にかけては、世界の原油需要の伸び鈍化により、原油価格は引き続き軟調に推移し、50～70ドルのレンジでの展開が予想されるが、一時的にはさらに下振れる局面もあろう。

しかしながら、2009年の先進国の原油需要減少は既に市場で織り込まれており、新興国の需要については相対的に底堅さを維持するとみられる。また、OPECの追加減産が実施される可能性が高いことから、需給の緩和は限定的なものとなろう。こうしたなか、原油価格の下落傾向が長期にわたって続くとは見込み難い。

もっとも、グローバル金融危機や世界景気のさらなる悪化に伴い新興国の原油需要見通しが大きく下方修正される場合には、レンジを切り下げることになる。これに対し、グローバル金融危機収束の兆しや实体经济に回復の兆しがみえた場合、中期的な需要増への期待から投機資金が流入、価格が上昇する可能性も考えられるが、その時期としては2009年後半のこととなる。

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
07/1Q	58.3	▲8.2%
07/2Q	65.0	▲8.1%
07/3Q	75.2	6.5%
07/4Q	90.5	50.4%
08/1Q	97.8	67.9%
08/2Q	123.8	90.4%
08/3Q	118.2	57.3%
08/4Q	65	▲28.2%
09/1Q	60	▲38.7%
09/2Q	65	▲47.5%
09/3Q	65	▲45.0%
09/4Q	70	7.7%
10/1Q	75	25.0%
	WTI先物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
2007年	72.4	9.2%
2008年	101	39.9%
2009年	65	▲35.8%
2007年度	82	26.5%
2008年度	92	11.7%
2009年度	69	▲25.1%

見通し

(注) 期中平均価格

(山口 綾子、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、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、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。