

経済マンスリー [原油]

～原油価格は需要増加期待の高まりを背景に 80 ドル台に上昇～

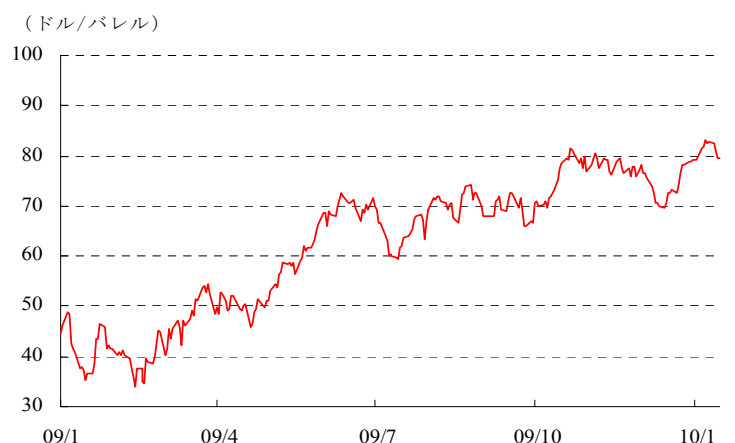
1. 価格動向

今年に入り原油価格は 83 ドル台と 1 年 3 ヶ月振りの高値

原油価格（WTI 期近物）は、12 月前半は軟調に推移した（第 1 図）。米エネルギー在庫が予想外に増加したことなどから先行きの需要回復への懸念が高まり、12 月 11 日には 70 ドル割れと約 2 ヶ月半振りの安値となった。12 月 22 日の OPEC（石油輸出国機構）総会では生産目標据え置きが決定されたが、市場では織り込み済みだったことから特に材料視されなかった。

しかし、米経済指標の改善や米エネルギー在庫の大幅減少、米国における寒波襲来などを受けて原油需要増加期待が高まったことから原油価格は上昇が続き、1 月 6 日には 83 ドル台と 1 年 3 ヶ月振りの高値となった。その後 82 ドル台で推移したが、12 日に中国の預金準備率が引き上げられると景気回復ペースの鈍化が懸念され、原油価格は 80 ドル台へ下落、さらに米エネルギー在庫の増加が嫌気され、13 日には再び 80 ドル割れとなった。

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

(年/月)

2. 需給、在庫動向

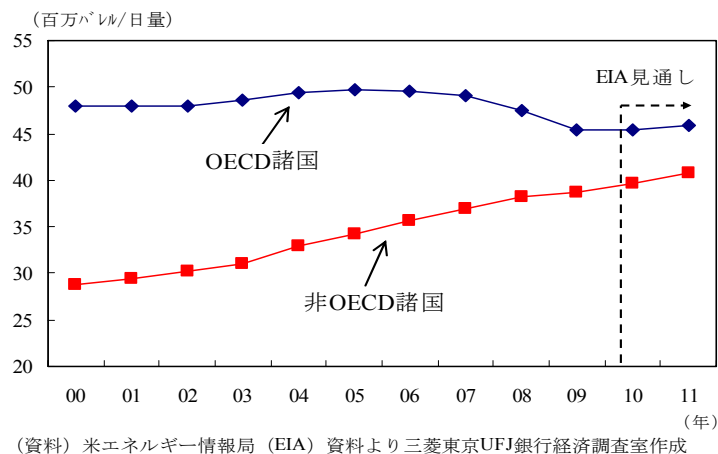
EIA は 2011 年までの見通しを公表

需要サイドについてみると、EIA（米エネルギー情報局）は1月月報において、2011年までの需給見通しを公表した。それによると、2010年は新興国（非OECD諸国）が世界の原油需要回復を牽引するが、2011年には、先進国（OECD諸国）の原油需要も大きく増加し始めるとの見通しを示している。

先進国の原油需要は今後増加するが、水準は2005年がピーク

やや中期的な観点でみると、先進国の原油需要は2005年をピークに緩やかな減少基調を辿っている。景気要因のほか、高いエネルギー効率や各国の環境対策など構造的要因もあろう。2010年と2011年は増加が見込まれるものの、そのペースは緩やかであり、水準として2005年がピークであることに変わりはない。一方、新興国の原油需要は今後も引き続き増加が予想されており、先進国との原油需要の規模の差は縮小する見込みだ（第2図）。

第2図：先進国と新興国の原油需要



12月22日のOPEC総会では生産目標据え置き決定

供給サイドについては、昨年12月22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（イラクを除くOPEC11カ国の生産目標：日量2,485万バレル）。総会後の声明では、「世界経済の回復の力強さや持続性が依然不透明であり、生産の落ち込みや個人消費の低迷が見られるなか、生産目標据え置きを決定した」とされている。加えて、足元の原油価格は概ね70~80ドルと、OPECが満足するとされる価格水準で推移していたことも、据え置き決定の理由の一つとなった模様だ。

この結果、OPECの生産目標は2009年を通じて据え置かれたことになるが、実際には原油価格上昇を背景に、原油生産量の増加が続いている。ロイター通信の調査結果によれば、12月のOPEC11カ国の原油生産量は日量2,662万バレルと2009年で最も高い水準となった。サウジアラビアやUAE、クウェートの減産順守率は高いが、その他の加盟国は低い。

次回総会は3月17日

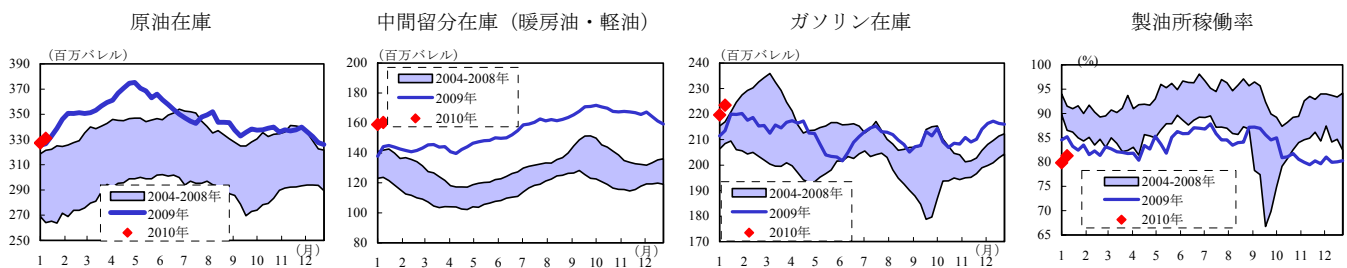
次回 OPEC 総会は3月17日に予定されている。引き続き原油価格と世界の原油需給の動向を睨みつつ、OPEC の意思決定を模索していくこととなる。

年末要因により米原油在庫減少

毎週発表されている米国のエネルギー在庫についてみると、原油在庫は昨年12月に入り減少が続いたが、製油所稼働率は依然として低迷していることを考えると需要増加を受けた在庫減少ではなく、年末に向けて石油会社が節税対策のために在庫を抑制したことが主因とみられる。

また、ヒーティングオイルやディーゼルオイルを含む中間留分在庫は、米国の気温低下に伴うヒーティングオイル需要増加を受けて、12月以降減少基調にある。ただし、物流向けディーゼルオイル需要が低迷していることなどから、中間留分在庫の水準は過去と比べて高い（第3図）。

第3図：米国のエネルギー在庫



(注) 〓は、2004年から2008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. 原油市場をめぐる資金動向

マネー・マネージャーのネットポジションと原油価格が連動

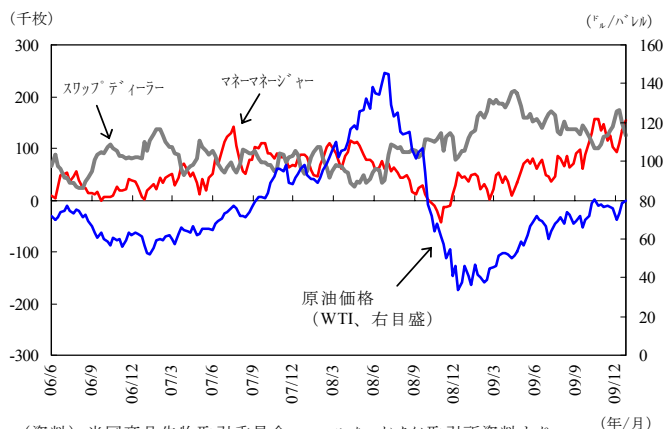
CFTC (米商品先物委員会) 発表の原油先物市場における週間取組高報告では、「スワップディーラー」 (=金融機関や商品インデックス・トレーダーなど) と「マネー・マネージャー」 (=商品投資顧問や先物運用管理会社など) のネットポジションはいずれも買い越しが続いている (第4図)。トレンドとしては、「マネー・マネージャー」のネットポジションと原油価格の動きが連動しているようだ。

また、原油市場への資金流入を示す総建玉 (未決済残高) は、今年に入り昨年11月以来の高水準となっており、資金流入が拡大していることが確認される (第5図)。

1月14日持高規制案発表

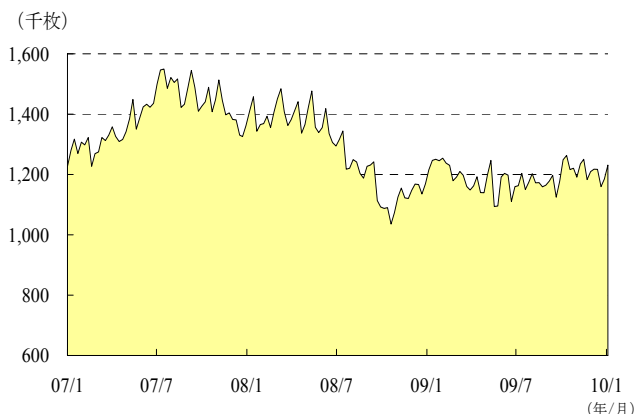
CFTCは1月14日、原油その他エネルギー先物市場における持高規制案を発表した。「スワップディーラー」についての制限付き適用除外や生産者など「当業者」についての適用除外などが盛り込まれた。CFTCによれば、規制案が実施された場合、約10社の大手取引業者が影響を受ける見通しである。今後90日の意見公募期間を経て、規制導入が最終決定される予定となっている。

第4図：各トレーダーのネットポジション



(資料) 米国商品先物取引委員会、ニューヨーク・カンタイル取引所資料より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5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

4. 価格の見通し

原油価格は80ドル
近辺の推移が見込
まれる

原油価格は、主要国の経済指標や経済政策の動向に反応する形で推移しているが、足元では米国における寒波の影響によりヒーティングオイル需要の増加観測が高まり、原油価格の上昇につながっている。当面は、こうした米国の天候要因が材料視される展開が続くであろう。また、14日発表のエネルギー先物規制案は、懸念されていたほど厳格な内容ではなかったことから、原油価格に与える影響は限定的となっている。しかし最終決定されるまでは、規制動向を注視する必要がある。

世界の原油需要は緩やかな回復基調を辿っており、これに伴い原油価格も上昇基調を辿るとみられるが、先進国のエネルギー在庫が高水準にあること、先進国景気が本格的回復に至っていないことが上値を抑える要因となろう。これらを踏まえると、原油価格は80ドル近辺の推移が見込まれる。

照会先：経済調査室 中村 明 (総括) akira_nakamura@mufg.jp
篠原 令子 (原油) reiko_shinohara@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。