

# 経済マンスリー [原油]

## ～原油価格は 80 ドルを挟んで一進一退の動き～

### 1. 価格動向

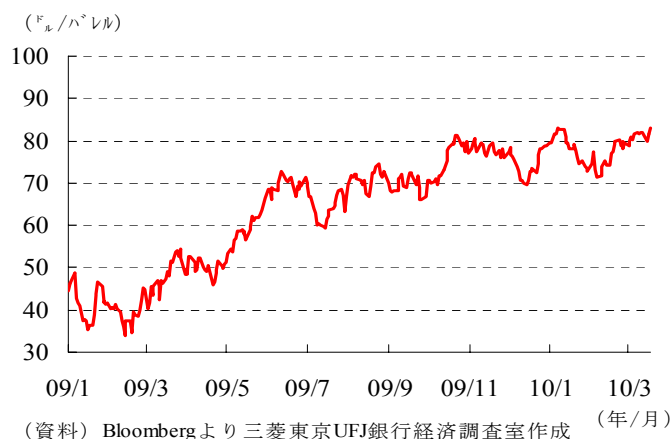
供給懸念や需要増加期待の高まりから、原油価格は一時 83 ドル台へ上昇、その後反落

原油価格（WTI 期近物）は、昨年 10 月以降、70～80 ドルのボックス圏でのレンジ相場が続いている（第 1 図）。

原油価格は、2 月前半は概ね 70 ドル台前半で推移していた。しかし、イランの核開発疑惑を巡る中東情勢の緊迫化や、仏石油大手会社の製油所における労組ストライキを受けて供給懸念が高まり、原油価格は 2 月 22 日に 80.16 ドルと、心理的節目の 80 ドル台に上昇した。

2 月下旬～3 月初めにかけて 80 ドルを挟んで推移したが、3 月 5 日発表の 2 月分米雇用統計が事前予想よりも良好な結果だったことから、需要増加期待が高まった。加えて米在庫統計の結果も好感され、原油価格は 3 月 10 日に一時 83 ドル台と約 2 ヶ月振りの高値に上昇した。その後、欧米の株安を契機とした投資家のリスク回避姿勢の強まりから 80 ドル割れとなったが、16 日の米金融政策据え置き決定や 17 日の OPEC（石油輸出国機構）生産目標据え置きが好感され、82 ドル台へ上昇した。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



## 2. 需給、在庫動向

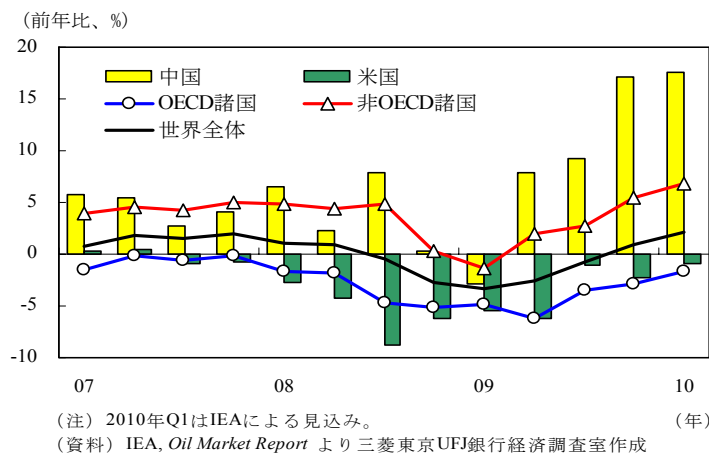
### 中国の原油需要増加が顕著

需要サイドについてみると、IEA（国際エネルギー機関）によれば、1～3月期の世界の原油需要は、前年比+2.2%と前期（+0.8%）を上回り、2007年10～12月期以来の伸びとなる見込みだ（第2図）。

先進国（OECD諸国）については、▲1.6%と引き続き前年比減少が見込まれるが、需要の回復傾向が鮮明となっている。米国は▲0.9%と依然マイナスだが、金融危機後に経験した大幅な落ち込みからは、着実に改善している。米国に比べて欧州（▲4.0%）の回復の遅れが目立っているが、マイナス幅は縮小傾向にある。

一方、新興国（非OECD諸国）については、+6.9%と前期（+5.5%）をさらに上回り、2004年以来の高い伸びになると見込まれている。中国の原油需要が+17%台と極めて好調な伸びを示し、新興国の需要増加を牽引しているほか、他の新興国地域も総じて伸びを高めている。

第2図：国・地域別の原油需要の伸び



### 3月17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、3月17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、「今年の世界の原油需要は緩やかに増加する見込みだが、非OPECの原油生産が増加するため、OPECの原油生産に対する需要は減少するであろう」、「在庫は過去と比べて高水準にあり、今年を通じて過剰感は続くであろう」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みられる。

### OPEC減産順守状況は二極化

これまでの減産決定の順守が加盟国に求められているものの、価格上昇を背景にOPEC11カ国の原油生産量は増加が続いている。昨年3月に83%に達していた減産順守率は、2月には56%にとどまった。サウジアラビアとUAEの順守率は98%に達している一方、アンゴラとナイジェリア

は0%と、加盟国間で順守状況に大きな格差がある。

次回総会は 10 月  
14 日

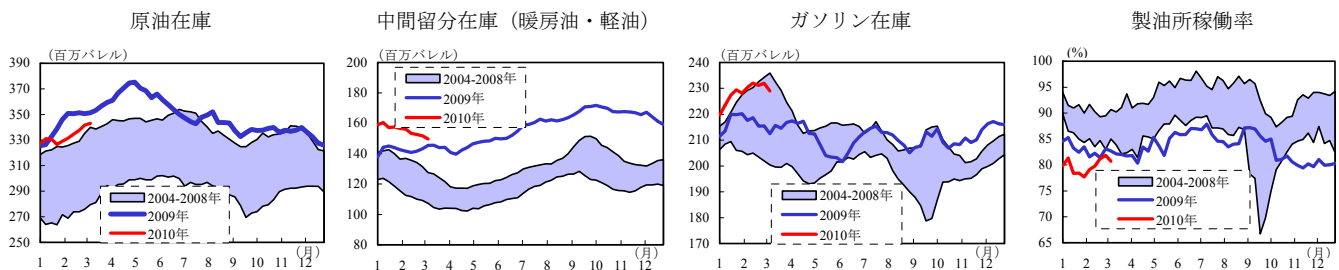
次回 OPEC 総会は 10 月 14 日に予定されている。原油価格の動向や世界の原油需要の回復ペースを睨みつつ、今後は増産への転換を視野に入れた協議がなされていくこととなろう。

米国の原油・製品  
在庫は高水準

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、輸入増加を背景に原油在庫は増加が続いており、過去と比べて高い水準にある(第3図)。

製品在庫については、中間留分在庫(ヒーティングオイルやディーゼルオイルを含む)は、米北東部における寒波襲来に伴うヒーティングオイル需要増加を受けて減少基調にあるものの、水準は高い。また、ガソリン在庫は、需要が減少する冬場には在庫が増加する季節的な傾向がみられるが、今年は記録的な降雪の影響により自動車旅行が抑制されたこともあって、高水準で推移している。

第3図：米国のエネルギー在庫



(注) 〇は、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

ボルカー・ルール  
発表後、投機筋の買  
い越し幅は減少

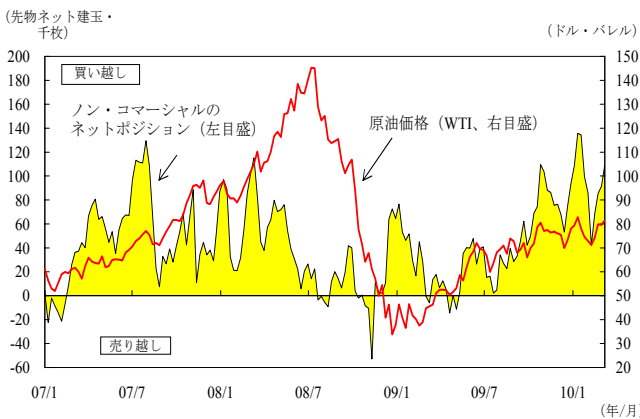
1月21日にオバマ政権による米金融機関に対する規制強化案、通称「ボルカー・ルール」が発表され、①銀行、もしくは傘下に銀行を有する金融機関についてヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドの保有・投資・運営を禁止、②自己勘定取引の禁止、等が盛り込まれた。これを受けて、投機資金流出への警戒感が高まり、原油先物市場における投機筋の買い越し額は減少が続いた(第4図)。

供給懸念の高まり  
を契機に、買い越し  
幅は増加

しかし2月半ばに、イラン情勢の緊迫化や仏大手石油会社の労組ストを材料として供給懸念が高まると、投機筋の買い越し額は増加に転じた。その後、買い越し額は4週連続で増加しており、原油価格を押し上げた格好となっている。

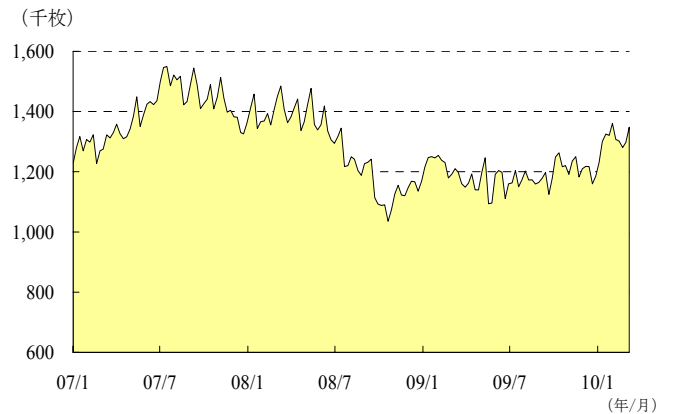
また、原油市場への資金流入を示す総建玉(未決済残高)は、今年に入り高水準で推移しており、資金流入が拡大していることが確認される(第5図)。

第4図：原油先物市場の投機筋ネットポジション



(注) ノン・コマーシャルとは、原油生産や精製に従事しない業者のこと。1枚=1,000バレル。  
(資料) 米国商品先物取引委員会、ニューヨーク・メキシコ取引所 (NYMEX) 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

2月以降は、米国での寒波の影響によるヒーティングオイル需要増加が原油価格上昇の一因となっていた。今後、気温上昇に伴いヒーティングオイル需要は減少する。市場参加者の注目点は、ドライブシーズンに向けたガソリン在庫の動向に移っていくこととなろう。

また、ボルカー・ルールは、3月15日に発表された米上院銀行委員会の金融規制改革法案に盛り込まれた。法案成立は不透明なもの、仮に実現すれば原油先物市場へ与える影響は大きいとみられているため、同法案を巡る動き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。ただし、先進国のエネルギー在庫が高水準にあることや、米国と中国の金融引き締め観測の高まりが上値を抑える要因となろう。これらを踏まえると、当面、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。