

# 原油価格の見通し

～欧州ソブリン問題や規制強化への警戒感から上値は重い見込み～

## 1. 価格動向

欧州ソブリン問題を契機にリスク回避的動き強まり、原油価格は大幅下落

原油価格は、欧州ソブリン問題への懸念が広がる中、投資家のリスク回避的な動きが強まり、大きく下落している（第 1 図）。

4 月から 5 月初めにかけては、米国や中国の経済指標が事前予想よりも良好な結果だったことから、原油需要増加期待が高まり、原油価格（WTI 期近物）は 4 月 6 日には 87 ドル台と 1 年半振りの高値をつけた。その後も 80～85 ドルのレンジで推移し、5 月 3 日には好調な米経済指標を受けて、再び 87 ドル台をつけた。

しかし、4 月末のギリシャ国債格下げを契機に、欧州ソブリン問題への懸念が急速に広がる中、投資家のリスク回避的な動きが強まり、原油価格は大幅に下落、5 月 5 日には 80 ドル割れとなった。その後も、欧州経済の先行き不透明感から世界の原油需要後退観測が台頭し、さらに高水準の米原油在庫も嫌気されたことから、原油価格は軟調に推移し、5 月 20 日には 68 ドル台と 8 ヶ月半振りの安値となった。その後 70 ドル台前半へ値を戻している。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



## 2. 需要動向

### 1～3 月期は供給超過

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給バランスは日量 70 万バレルの供給超過となった（第 2 図）。前期から需要が小幅に増加した一方、OPEC（石油輸出国機構）、非 OPEC ともに供給量が増加したためだ。

### 先進国の需要は米国を中心に回復傾向

需要サイドについては、4～6 月期の世界の原油需要は前年比+2.3%と、前期（+2.0%）からさらに伸びが高まると見込まれている。

先進国（OECD 諸国）の原油需要は+0.7%と 2005 年以来のプラスの伸びに転じる見込みだ。世界の原油消費量の約 4 分の 1 を占める米国の原油需要の伸びがプラスに転じる影響が大きい、欧州や日本も回復基調にある。

### 新興国の需要は引き続き好調

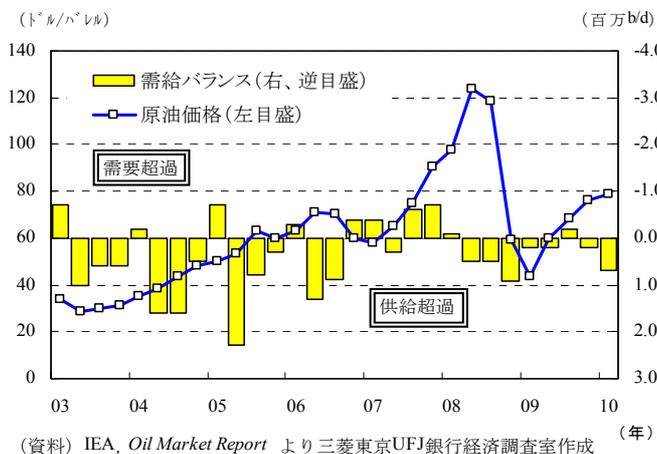
一方、新興国（非 OECD 諸国）の原油需要は+4.2%と、前期（+6.3%）を下回るものの、引き続き好調な伸びが見込まれている。地域別にみると、中東欧の需要回復は遅れているが、アジア地域を始めとして底堅い伸びが予想されている。

なお、4 月のアイスランドの火山噴火に伴い、多数の航空便が欠航した。IEA によれば、この影響によりジェット燃料需要は約 1,000 万バレル減少した。ただし、車や船舶といった代替交通手段が選択されたため、需要の一部はディーゼル等にシフトした、と分析している。

### 今年の世界の原油需要は 3 年振りの増加に転じる見込み

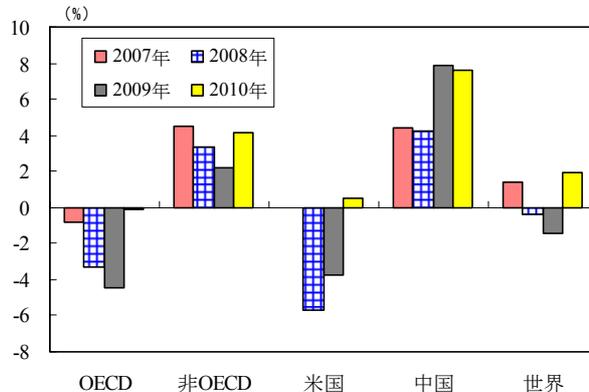
年ベースでも、今年の世界の原油需要は、世界景気の回復に伴い、緩やかながら 3 年振りの増加に転ずる見込みである（第 3 図）。先進国全体の原油需要の伸びは、引き続きマイナスとはいえ、小幅にとどまるとみられる。一方、新興国については、原油需要は 2009 年から伸びを高める見込みだ。IEA によれば、世界の原油需要は前年比+1.9%と、3 年振りに増加に転じると予想されている。

第 2 図：世界の原油需給バランス



(資料) IEA, Oil Market Report より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 3 図：地域・国別の原油需要の伸び



(注) 2010年はIEAによる見込み。

(資料) IEA, Oil Market Report より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 供給動向

1～3 月期の原油生産は前期比増加

供給サイドについてみると、1～3 月期は OPEC、非 OPEC ともに生産量は増加した結果、世界の原油生産量は日量 8,658 万バレルと、前期比 70 万バレル増加した。

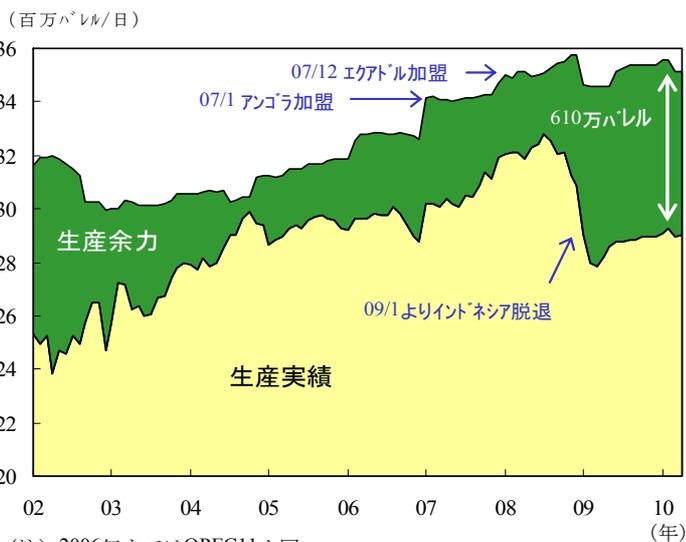
非 OPEC 生産量は二極化

非 OPEC では、英国やノルウェーなど北海油田の生産が減少した一方、北米と、中国やインドなどアジア地域の生産は増加するなど、原油生産動向は二極化している。IEA によれば、今年も北海油田の生産減少が見込まれるものの、旧ソ連諸国や中南米地域、中国などアジアの生産が増加するとみられ、非 OPEC 全体では前年比増加が予想されている。

OPEC 生産量は増加傾向ながらも、生産余力は大きい

OPEC についてみると、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傾向にある。昨年 3 月に 83%に達していた減産順守率は、4 月に 54%へ低下した。ただし、OPEC 全体の生産余力は約 610 万バレルと、過去に比べて高い水準にある（第 4 図）。

第 4 図：OPEC の原油生産実績と生産余力



(注) 2006年まではOPEC11カ国。  
(資料) IEA, *Oil Market Report* より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次回 OPEC 総会は 10 月 14 日の予定

次回 OPEC 総会は 10 月 14 日に予定されている。5 月に入り原油価格が急落したことを受けて、OPEC 関係者は「原油価格がさらに急落した場合に OPEC は臨時会合を開く必要がある」との考えを示している。70～80 ドルは、OPEC 加盟国の大半が望ましいとする価格水準とみられているが、仮に 70 ドルを大きく下回る推移が続けば、臨時会合において減産が決定される可能性も否定できない。

#### 4. 原油市場を巡る資金動向

CFTC 持ち高規制  
最終案は検討中の  
模様

CFTC（米商品先物委員会）は1月、原油その他エネルギー先物市場における持ち高規制案を発表し、「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。本案への意見公募は4月26日に締め切られたが、規制導入に関する今後の詳細は未定となっている。最終決定されるまではその行方を注視する必要があるだろう。

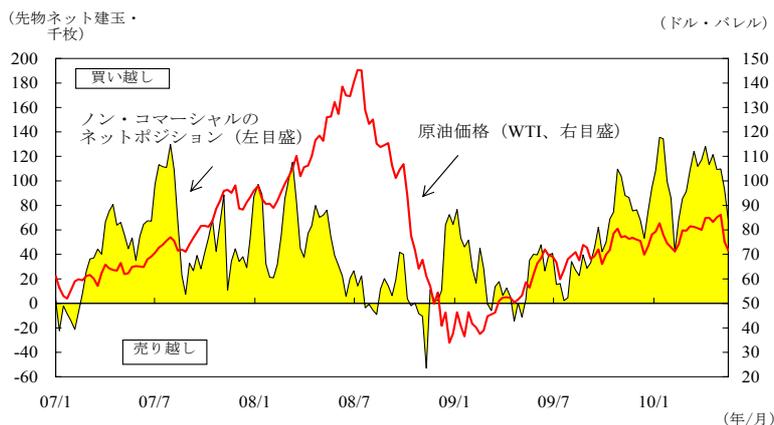
ボルカー・ルール  
やデリバティブ規制  
が盛り込まれた  
米金融規制改革法  
案を上院可決

また、同じく1月に発表された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」では、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自己勘定取引を禁止、等が盛り込まれた。上院銀行委員会の金融規制改革法案に、ボルカー・ルールが取り入れられたほか、デリバティブ規制（当局による監督権限強化等）も盛り込まれ、5月20日に米上院で可決された。下院では独自に法案を可決していることから、今後、上下院案が調整される予定である。本案が実現すれば、流動性低下とそれに伴う価格変動の増幅リスクが懸念される。

投機筋の買い越し  
額は大幅縮小

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、2月後半以降拡大が続き、高水準に達していたが、欧州ソブリン問題や欧米の金融規制強化を受けて、リスク資産回避の動きが強まり、5月中旬には大幅な縮小に転じている（第5図）。

第5図：原油先物市場における投機筋のネットポジション



(注) ノン・コマースシャルとは、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) 米商品先物取引委員会、ニューヨーク・カンティル取引所 (NYMEX) 資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 5. 価格の見通し

世界景気回復に伴い、原油価格は緩やかな上昇基調をたどる見込み

世界景気回復を背景に、原油需要は緩やかな回復傾向にあり、これに伴い原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、先進国の原油在庫は依然高水準にあること、OPECの生産余力は大きいことを踏まえると、需給面から価格が押し上げられる状況にはない。また、規制強化

を巡る動きも、上値を抑える要因である。四半期平均でみれば、今年下半期に 80 ドル台前半と緩やかな上昇ペースとなろう。

**欧州ソブリン問題  
の影響にも留意**

一方、原油市場独自の要因に加え、欧州ソブリン問題の影響にも留意する必要がある。欧州ソブリン問題への懸念が払拭されない中で、投資家のリスク回避的な動きや世界景気下振れ観測が強まる可能性があり、原油価格は当面、値動きが大きい展開が予想される。

(中村 明、篠原 令子)

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
08/1Q	97.8	67.9%
08/2Q	123.8	90.4%
08/3Q	118.2	57.3%
08/4Q	59.1	▲34.7%
09/1Q	43.3	▲55.7%
09/2Q	59.8	▲51.7%
09/3Q	68.2	▲42.3%
09/4Q	76.1	28.9%
10/1Q	78.9	82.2%
10/2Q	78	30.5%
10/3Q	81	18.7%
10/4Q	83	9.0%
11/1Q	83	5.2%
11/2Q	85	9.0%
11/3Q	88	8.6%
11/4Q	90	8.4%
12/1Q	90	8.4%
	WTI先物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
2008年	99.8	37.9%
2009年	62.1	▲37.8%
2010年	80	29.2%
2011年	87	7.8%

見通し

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。