

原油価格の見通し

～原油価格は緩やかな上昇基調を辿るが、上値は重い見込み～

1. 価格動向

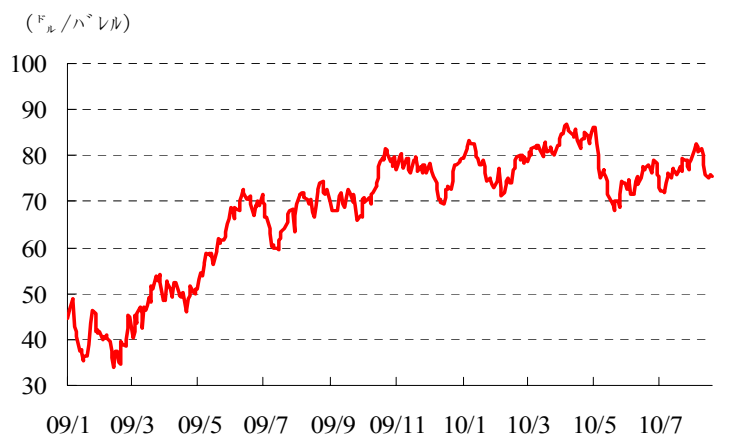
原油価格は 82 ドル台へ上昇するも、世界景気減速懸念から 75 ドル台へ下落

8 月に入り、原油価格（WTI 期近物）は 6 月～7 月の 70 ドル台のボックス圏を一旦は抜けて 82 ドルまで上昇したものの、世界景気減速懸念を受けて再び 75 ドル台に大幅下落している（第 1 図）。

5 月中は、欧州ソブリン問題への懸念が強まる中、一時 64 ドル台まで下落したが、同問題への懸念がひとまず薄らいだことから原油価格は上昇に転じた。6 月～7 月は主要国の経済指標に反応しながら、70 ドル台のボックス圏で推移した。

8 月に入り、米雇用統計や中国の経済指標の悪化を受けて世界景気減速懸念が強まり、さらに米ガソリン在庫増加が嫌気されたことから、原油価格は下落し、8 月 12 日には 75 ドル台と 1 ヶ月振りの安値へ下落した。その後も同水準で推移している。

第 1 図：原油価格（WTI 期近物、終値）の推移



2. 需要動向

4～6 月期は引き続き供給超過

今年の世界の原油需要は 2007 年以來のプラスの伸びに転じる見込み

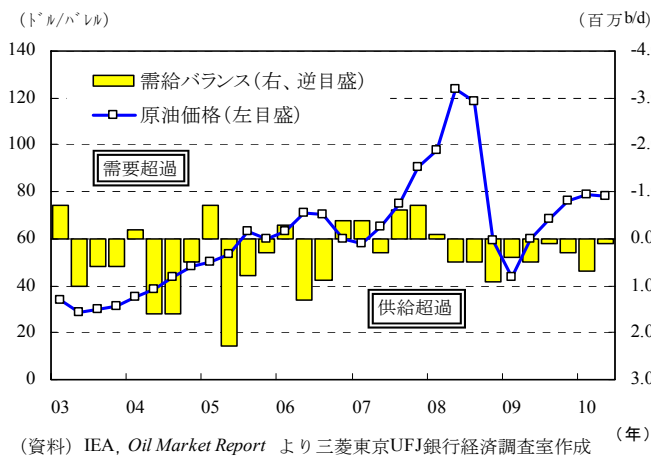
IEA (国際エネルギー機関) によれば、世界の原油需給バランスは 2008 年以降、供給超過が続いている。4～6 月期も供給超過となったものの、前期から超過幅は縮小した (第 2 図)。前期から供給が小幅減少した一方、新興国の需要が増加したためだ。

今年の世界の先進国 (OECD 諸国) の原油需要は 0.2% と、小幅ながらも 2005 年以來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 1.0% とプラスに転じる影響が大きい。欧州や日本については回復基調をたどっているものの、引き続きマイナスの伸びとなる見込みだ。

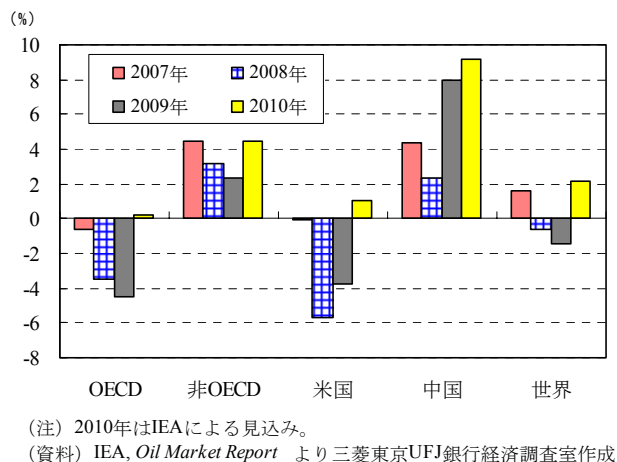
一方、新興国 (非 OECD 諸国) の原油需要は 4.5% と、前年 (2.3%) から伸びを高めると見込まれている。地域別にみると、中東欧の需要回復は遅れているが、昨年からの需要増加が続いているアジアと中東に加え、今年には中南米や旧ソ連諸国も堅調な伸びを示すと予想されている。

この結果、今年の世界の原油需要の伸びは 2.2% と、2007 年以來のプラスの伸びに転じると見込まれている (第 3 図)。

第 2 図：世界の原油需給バランス



第 3 図：地域・国別の原油需要の伸び



3. 供給動向

4～6 月期の原油生産は小幅減少

非 OPEC 生産量は二極化

供給サイドについてみると、4～6 月期の原油生産量は、OPEC が小幅減少し、非 OPEC は横這いだった結果、世界全体で日量 8,668 万バレルと、前期比同 4 万バレル減少した。

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、北米と旧ソ連諸国、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、今年通年でみてもこうした傾向が続くとみられ、非 OPEC 全体では前年比増加が予想されてい

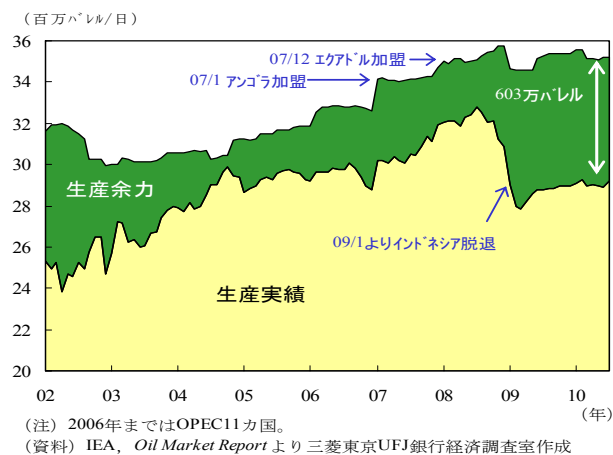
OPEC 生産量は増加傾向ながらも、生産余力は大きい

次回 OPEC 総会は 10 月 14 日

る。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、OPEC11 カ国の原油生産量は増加基調にあり、7 月の減産順守率は 53%と 2008 年 12 月の減産決定以降、最低となった。ただし、OPEC 全体の生産余力は 603 万バレルと、過去に比べて高い水準にある（第 4 図）。

次回 OPEC 総会は 10 月 14 日に予定されている。原油価格は 70~80 ドルと、OPEC 加盟国の大半が望ましいとする価格水準で推移しており、世界の原油需要の緩やかな回復ペースも踏まえると、生産目標は据え置かれると予想される。

第 4 図：OPEC の原油生産実績と生産余力



米原油流出事故の影響に対する懸念

深海油田開発凍結措置により燻る先行き供給懸念

原油生産に及ぼす影響は比較的小さい

4 月に米メキシコ湾で起きた原油流出事故については、油井の完全封鎖に向けて作業が進められているが、原油生産および関連企業の業況のほか、環境面や政治・経済面など広範な影響が懸念されている。

原油生産面への影響としては、原油流出事故がメキシコ湾の原油生産に及ぼす短期的な影響は小さいとみられているものの、米政府が5月末、メキシコ湾の 33 カ所の石油掘削施設で掘削を一時停止するよう命じるとともに、11 月末までの深海油田の新規開発許可凍結措置を発表したことから、先行きの供給懸念が燻っている。

IEA の分析によれば、開発が 6~12 カ月遅延すると想定した場合、メキシコ湾の原油生産は今年日量 6 万バレル、2011 年は同 10 万バレル減少すると見込まれ、メキシコ湾の原油生産（同約 170 万バレル）の規模に比べれば影響は小さい。しかしながら、今後導入される規制の内容等で影響は変わり得る、としており、影響が大きくなる可能性に含みを持たせている。

また、カナダ、英国、ノルウェー、ブラジル、中国といった非 OPEC 諸国が相次いで沖合や深海油田開発の申請保留や検査強化を発表してお

り、本事故後、規制強化の動きが波及している。

今後の規制動向を注視

米国の深海油田開発凍結措置が当初予定どおり11月末で解除されるかは、他の産油国の規制動向にも少なからず影響を与えるとみられる。先行きの原油供給を左右する重要な要素として、引き続き凍結措置を巡る動きを注視する必要がある。

4. 原油市場を巡る資金動向

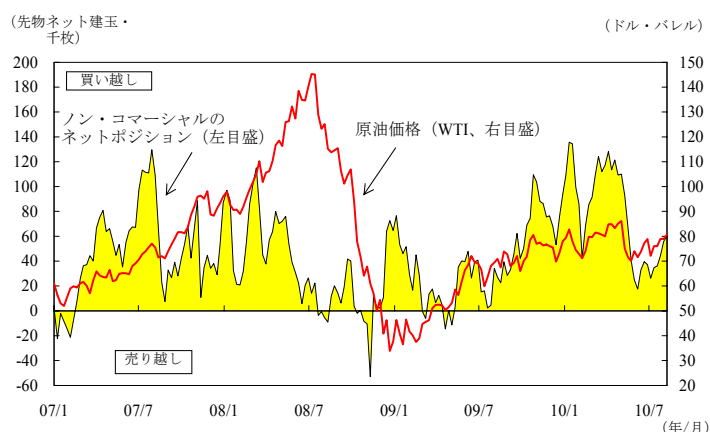
米金融規制改革法に盛り込まれたボルカー・ルールとデリバティブズ規制

7月21日に成立した「米金融規制改革法」は、大手金融機関の規制強化や消費者保護を柱とする内容であり、「ボルカー・ルール」やデリバティブズ規制が盛り込まれた。「ボルカー・ルール」では、自己勘定取引や投資ファンド事業は原則禁止とされ、顧客のための投資業務には量的制限が設けられた。ただし、完全施行まで長期間の猶予期間が設けられているため、短期的な影響は小さいと見込まれる。また、デリバティブズ規制では、スワップ・エンティティの分離や、スワップ取引に関する集中清算業務・取引所等を通じた売買執行業務が定められたが、原油価格への影響は限定的とみられる。

投機筋の買い越し額は拡大傾向

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、投資家のリスク選好の回復から7月に入り拡大傾向にあるが、年前半に比べて買い越し額の規模は小さい(第5図)。欧州ソブリン問題や世界景気減速への懸念が払拭されておらず、投資家が本格的に資金を流入させるに至っていないことが背景にある。

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

5. 価格の見通し

原油価格は緩やかな上昇基調をたどる見込み

世界景気の回復に伴い、原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、①欧米先進国の景気の不透明感の高まり、②先進国の原油在庫は依然高水準にあること、③OPEC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。当面は上値が抑えられた展開となろう。四半期平均で見れば、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。

天候要因により一時的に価格急騰の可能性

なお、NOAA（米国海洋大気庁）によれば、今年大西洋で発生するハリケーンの数例年を上回り、「カトリーナ」が襲来した 2005 年以降のハリケーンが多い年になると予想されている。米メキシコ湾沿岸には石油関連施設が集中しており、同施設がハリケーンによる影響を受けることとなれば、生産停止から供給懸念が高まり、原油価格が急騰する場面が予想される。

(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	78.1	30.6%
10/3Q	81	18.7%
10/4Q	83	9.0%
11/1Q	83	5.2%
11/2Q	85	8.8%
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、宜しくお願ひ申し上げます。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。