

# 経済マンスリー [原油]

～原油価格は高値継続、景気への影響が懸念され始める～

## 1. 価格動向

中東・北アフリカ  
情勢緊迫化による  
供給懸念から 112  
ドルへ上昇後、反落

原油価格（WTI 期近物）は、2 月下旬以降のリビア情勢緊迫化による供給懸念の高まりから急騰し、3 月に入り 100 ドル台にのせた。3 月 11 日の東日本大震災や、リビアにおける反政府勢力の優勢が伝えられるといった値を下げる場面もあったが、バーレーン、ヨルダン、イエメン、シリアといった他の中東・北アフリカ諸国での反政府デモの激化を受けて供給懸念がさらに高まり、4 月 8 日には 112 ドルと 2008 年 9 月以来の 110 ドル台を記録した（第 1 図）。

しかし、その後国際通貨基金（IMF）が今年の日米の経済成長率を下方修正したことや、国際エネルギー機関（IEA）が原油高による世界経済への悪影響を指摘したことが材料となり、原油価格は 4 月 12 日に 106 ドルへ反落した。

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

### 原油高による需要 下振れリスクの指 摘が相次ぐ

需要動向についてみると、IEA 月報 4 月号によれば、1～3 月期の世界の原油需要は前年比+2.6%と前期 (+4.1%) から鈍化したものの、堅調な伸びを維持した見込みだ。需要の月次データは公表されていないが、IEA は、1 月と 2 月のデータで既に原油高による需要鈍化が表れ始めているとしており、「100 ドルを上回る水準が続けば、現在期待されている世界景気回復のペースを抑制するだろう」との見解を示している。同様に、IMF も 4 月 11 日発表の世界経済見通しにおいて、原油高による世界景気下振れリスクを指摘している。

### 今年の日本の原油 需要は増加へ

また、日本の原油需要について IEA は、前月号月報では日本の成長率鈍化に伴い原油需要は前年比 12 万バレル（日量、以下同様）減少すると予想していた。しかし今月号では、東日本大震災後の復興需要と福島第一原子力発電所事故を受けた火力発電需要の増加により、同 3 万バレル増加すると、見通しを大きく修正した。

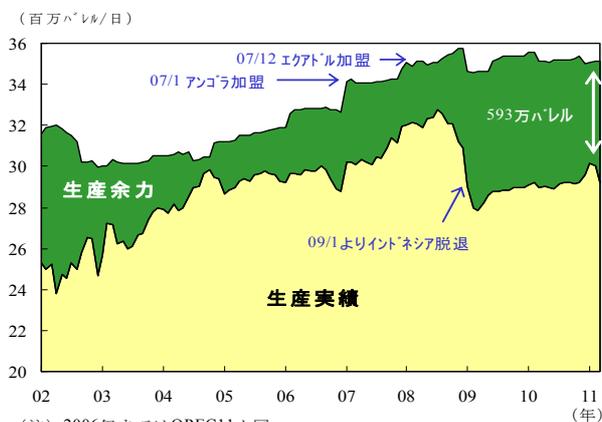
### 3 月の世界の原油 供給量は減少

生産動向をみると、3 月の世界の原油生産量は前月比 67 万バレル減少し 8,827 万バレルとなった。非 OPEC（石油輸出国機構）については同 22 万バレル増加した一方、OPEC の生産量は同 89 万バレル減少したためである（第 2 図）。

### リビアの生産量は 従来の 3 分の 1 に まで縮小

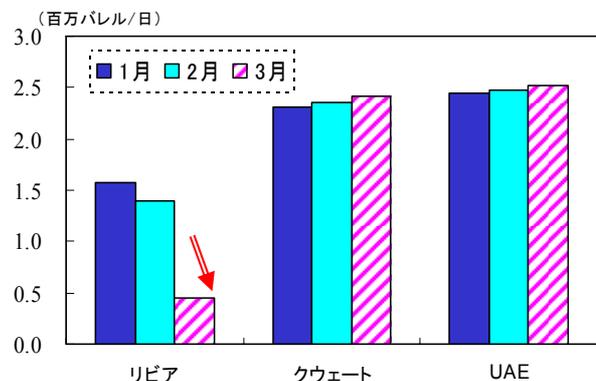
OPEC については、情勢緊迫化が続いているリビアの原油生産が前月比▲94 万バレルと大幅に減少し、生産量は従来の約 3 分の 1 にまで縮小している（第 3 図）。こうしたリビアの生産減少を補うために UAE やクウェートといった湾岸諸国が増産したものの小幅にとどまったため、OPEC 全体では生産量が減少することとなった。なお、3 月のサウジアラビアの生産量は 2 月からほぼ横這いだった。IEA や各種報道によれば、東日本大震災直後の日本の需要減少に対応し、一時的に減産したためとみられている。

第 2 図：OPEC の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

第 3 図：リビア、クウェート、UAE の生産量



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

OPEC 生産余力は  
リビア分を除いて  
も高水準

OPEC の生産余力（＝生産能力－生産実績）は 3 月時点で 593 万バレルとなっている（前頁第 2 図）。リビアの生産余力を除けば 458 万バレルへ縮小するものの、依然として水準は高い。うちサウジアラビアの生産余力が 320 万バレルと大半を占めており、今後もサウジアラビアの生産動向がポイントとなろう。

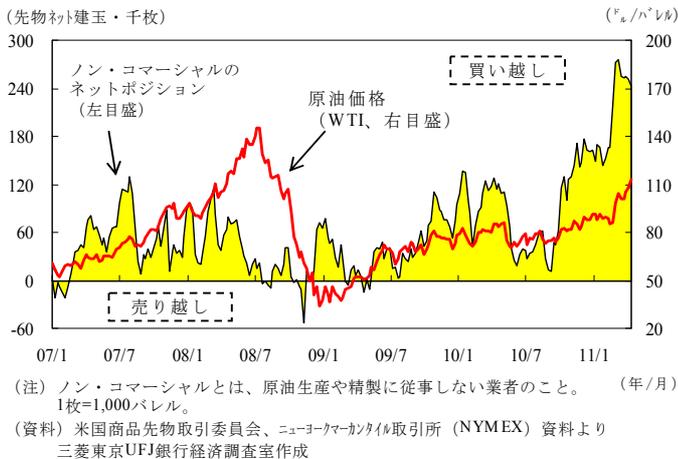
### 3. 原油市場をめぐる資金動向

投機資金流入額は  
過去最高水準が続  
く

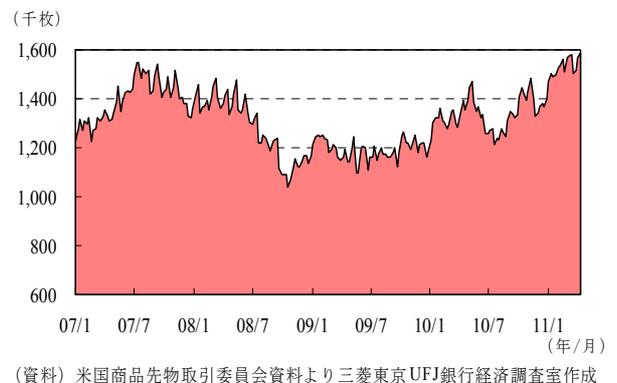
原油先物市場における投機筋の買い越し額は、米量的緩和政策を背景とした潤沢な投資資金を背景に、中東・北アフリカ情勢緊迫化による供給懸念の高まりを受けて、2 月下旬以降 3 週連続で過去最高を更新した（第 4 図）。

3 月 11 日の東日本大震災後は投資家のリスク回避姿勢が強まり、買い越し額はやや縮小したものの、高水準が続いている。また、原油市場への資金流入を示す総建玉（未決裁残高）も過去最高を更新している（第 5 図）。

第 4 図：原油先物市場の投機筋ネットポジション



第 5 図：原油先物市場の総建玉



### 4. 価格の見通し

原油価格は 100 ドル  
台の推移が見込ま  
れる

リビアでカダフィ大佐側と反政府軍および多国籍軍との攻防が長期化の様相を呈しているのに加え、その他の中東・北アフリカ諸国の情勢緊迫化も続いていることから、供給懸念は根強い。日本については、東日本大震災直後は景気低迷に伴う原油需要の落ち込みが嫌気されたが、足元では復興需要や火力発電需要の高まりによる需要増加が見込まれており、原油価格の下支え要因となっている。これらを踏まえると、原油価格は引き続き 100 ドル台の高値推移が見込まれる。

最近では、原油高による世界経済への悪影響を懸念する声が増えている。今後、主要国の経済指標において原油高による需要鈍化の兆候が出

た場合には、世界景気減速懸念により原油価格が弱含む局面もあろう。  
また、2月下旬以降、原油価格は急ピッチで上昇してきたことから調整が  
入る可能性があるが、下値は限定的とみられる。

照会先：経済調査室 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、宜しくお願ひ申し上げます。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。