

原油価格の見通し

～中東情勢緊迫化による供給懸念が当面続く見込み～

1. 価格動向

WTI はエジプト情勢緊迫化を受け 92 ドルへ急騰後、同国情勢一服に伴い反落

原油価格（WTI 期近物）はエジプト情勢緊迫化を受けて供給懸念が高まり 92 ドルへ急騰したが、ひとまず同国情勢が落ち着いたのに伴い 85 ドル近辺へ下落している（第 1 図）。ただこれは、WTI の現物受け渡し拠点である米オクラホマ州クッシングの在庫の過去最高水準という局地的な在庫過剰感を強く反映しており、客観的な原油を取り巻く情勢をより正確に反映しているといわれる北海ブレントは 100 ドル台へ急騰している。これは、エジプト情勢はひとまず収まったものの、新体制の姿は見えて来ず、また、ヨルダン、イエメン、さらにバーレーンまでも社会の不安定化が広がる動きがあることを反映している。

第 1 図：原油価格の推移



2. 需要動向

2010年は需要超過

IEA（国際エネルギー機関）によれば、2010年の世界の原油需給バランスは2007年以来の需要超過となった（第2図）。供給は増加したが、新興国を中心として需要の増加が大きかったためだ。

2010年の世界の原油需要の伸びは2007年以来のプラス

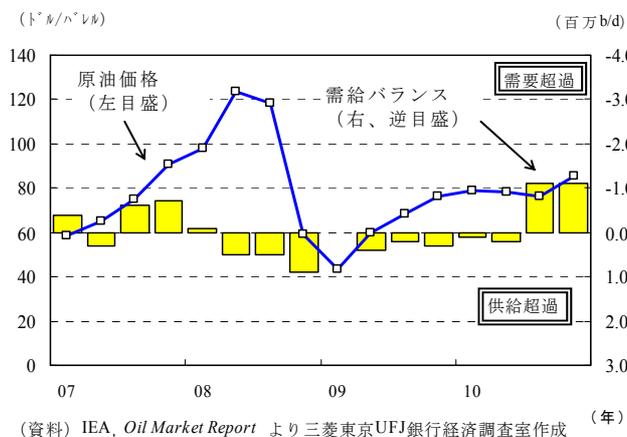
2010年の世界の原油需要は、前年比3.3%と前年（▲1.3%）から増加に転じ、2007年以来のプラスの伸びとなった。先進国（OECD諸国）は年後半に原油需要の増加が鮮明となり、通年では1.5%と前年（▲4.5%）から持ち直した。また、新興国（非OECD諸国）の原油需要は+5.5%と前年（+2.5%）を上回る好調な伸びとなった。需要低迷が続いた中東欧を除いて、いずれの地域も前年の伸びを上回ったが、特にアジアは中国（+12.2%）が牽引役となり、地域全体で+7.2%と高い伸びを示した。

2011年については需要の伸び低下の見込み

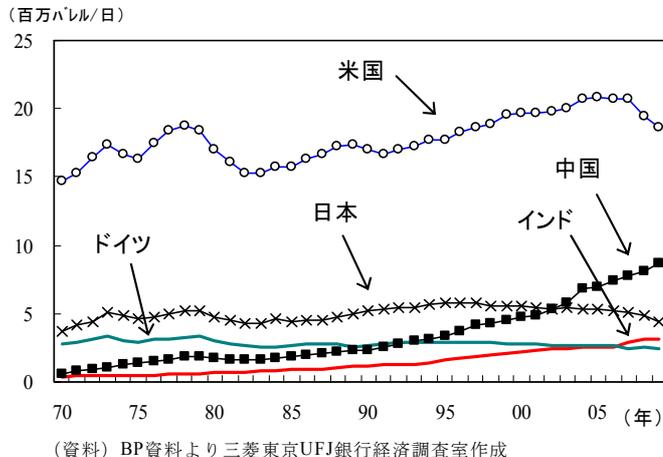
2011年については、世界景気の拡大に伴い、世界の原油需要も緩やかながら増加する見込みだが、その伸びは小幅にとどまるとみられる。米国景気が堅調維持の一方、欧州景気は減速するとみられ、先進国全体の原油需要は前年から小幅減少が見込まれている。新興国については堅調な原油需要増加が見込まれるが、アジア諸国の需要は経済成長ペースの鈍化に伴い、前年の伸びを下回ることとなろう。IEAによれば、世界の原油需要は前年比+1.7%と予想されている。

中期的な観点でみると、日米欧の原油需要は2000年代に入り緩やかな減少基調を辿っている（第3図）。景気要因のほか、高いエネルギー効率や環境対策など構造的要因もあろう。一方、中国の原油需要は増加が顕著であり、インドも増加傾向にある。2010年実績と2011年予想を踏まえると、先進国と新興国の原油需要の差は縮小傾向が続く見込みだ。

第2図：世界の原油需給バランス



第3図：主要国の原油需要の推移



3. 供給・在庫動向

2010年の原油生産は増加

2010年の原油生産量は、OPECと非OPECともに前年から増加したが、非OPECの増加幅がOPECを上回った。世界の原油生産量は日量8,732万バレルと前年から214万バレル増加した。

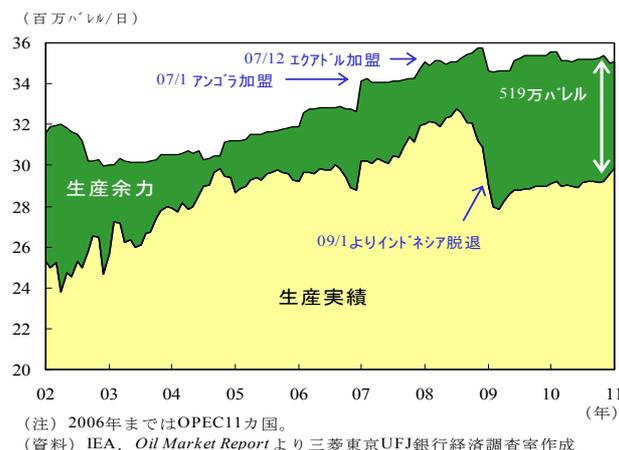
非OPEC生産量は二極化

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、ロシアやアゼルバイジャンなど旧ソ連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、旧ソ連やアジア、中南米地域の生産が増加するとみられ、非OPEC全体では引き続き前年比増加が予想されている。

OPEC生産余力は大きい

OPECについてみると、生産量は増加傾向にある。最新1月はイラクの増産を受けてOPEC全体の生産量も増加したため、生産余力は縮小したものの、519万バレルと依然高い水準にある（第4図）。

第4図：OPECの原油生産実績と生産余力



エジプト情勢緊迫化に伴う供給不安の高まり

1月下旬以降、反政府デモによるエジプト情勢緊迫化を受けて供給懸念が高まり、原油価格は急騰した。原油市場にとっての最大の懸念は、紅海から地中海への原油や液化天然ガス（LNG）の輸送経路であるスエズ運河とスメド・パイプラインの運航に支障が生じるか否かだったが、これまでのところ平常通り運航されており、供給への影響はみられていない。なお、エジプトの産油量は日量74万バレル（2009年）と比較的小規模であり、その大半は国内消費に充てられていることから、石油輸出面での影響は小さい。

引き続き中東・北アフリカ情勢緊迫化への警戒感強い

エジプト情勢はひとまず落ち着いたものの、情勢安定化に向けて予断を許さない状況が続いている。また、チュニジアとエジプトに続き、イランやイエメン、バーレーン、リビア、アルジェリアといった中東・北アフリカ産油国においてもデモが発生しているが、これらの国々は高い若年層失業率、所得格差の大きさ、長期政権などチュニジアやエジプト

と共通点があり、情勢緊迫化への警戒感が強い。特にイランは OPEC の中でサウジアラビアに次いで産油量が大きいことから、情勢を注視する必要がある。

第 1 表：中東・北アフリカ諸国の反政府デモの動きと産油量、1 人あたり GDP

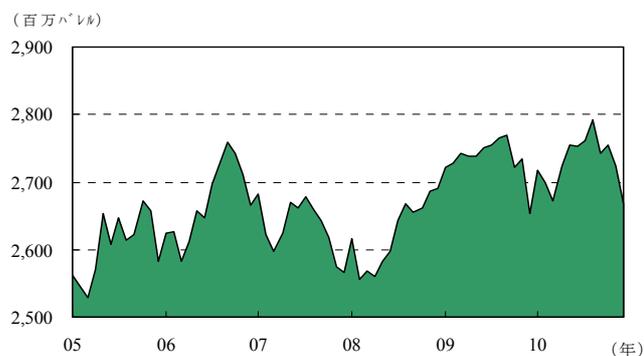
政権交代へ	最近の動き	産油量 (千バレル/日)	1人あたりGDP (ドル)
	チュニジア	デモ拡大、大統領が1月14日辞任	86
エジプト	デモ拡大、ムバラク大統領が2月11日辞任	742	6,114
ヨルダン	デモを受け、2月1日内閣総辞職	-	5,548
イエメン	デモ拡大、2月2日大統領退陣意向表明	298	2,454
イラン	2月14日、デモ発生	4,216	10,939
バーレーン	2月14日、デモ発生	48	27,214
アルジェリア	1月下旬以降、デモ頻発	1,811	6,885
リビア	2月15～16日、デモ発生	1,652	13,599

(注) 産油量は2009年データ。1人あたりGDPは購買力平価ベース、2009年データ。
ヨルダンの産油量は日量90バレルと小規模。
(資料) 各種報道およびIMF、BP、EIA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先進国の原油在庫 は高水準

在庫についてみると、OECDの原油および石油製品在庫は、2008年のグローバル金融危機以降、需要減少を受けて急増した。足元では季節要因もあり減少しているが、水準は依然として高い（第5図）。

第 5 図：OECD 原油・石油製品在庫



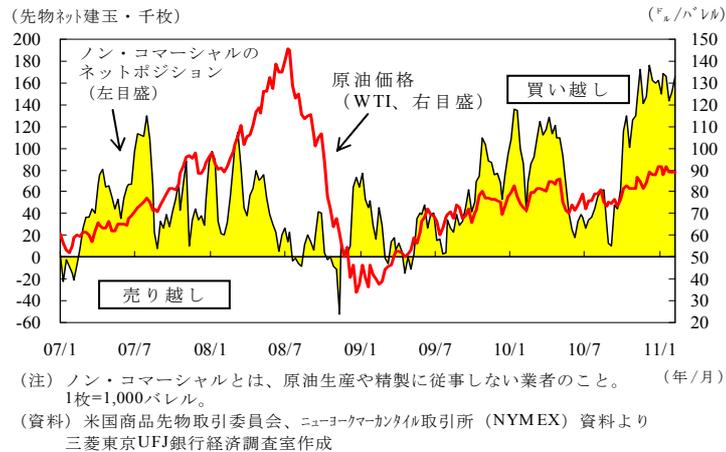
(資料) IEA, Oil Market Report より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 原油市場を巡る資金動向

投機筋の買い越し 額は過去最大規模

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、昨年12月に過去最大を記録した後も、高水準が続いている（第6図）。この背景には、エジプト情勢緊迫化に伴う供給懸念の高まりや暖房油需要増加による原油需要増加観測等をきっかけに、米量的緩和政策を背景とした潤沢な投資資金が流入していることがあるとみられる。

第6図：原油先物市場における投機筋のネットポジション



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

世界景気の拡大に伴い、原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、①世界景気の拡大ペースは緩やかなこと、②OPECの生産余力は大きいこと、③先進国の原油在庫は依然高水準にあること、を踏まえると、需給面から価格が大きく押し上げられる状況にはない。WTIベースでは、2011年末にかけて四半期平均で95ドル台と緩やかな上昇ペースとなろう。

中東情勢悪化の場合には原油価格急騰のおそれ

なお、中東・北アフリカで反政府デモが相次いでいることから、原油供給懸念が払拭されない状況が続くとみられる。仮にデモや情勢悪化により原油供給に影響が出た場合には、OPECは増産、IEA加盟国は戦略備蓄活用により迅速に対応すると予想されるが、イランやサウジアラビアといったOPEC主要国の情勢悪化の場合には、原油価格が急騰するおそれが残る。

(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	82.1%
10/2Q	78.1	30.5%
10/3Q	76.2	11.7%
10/4Q	85.2	12.0%
11/1Q	90	14.1%
11/2Q	91	16.6%
11/3Q	93	22.0%
11/4Q	95	11.5%
12/1Q	95	5.6%
	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	79.6	28.2%
2011年	92	15.9%

見通し ↓

(注) 期中平均価格

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。