

原油価格の行方をどうみるか ～再びジリ高・高止まり傾向に～

(1) 原油価格の代表的指標であるWTI先物(期近物)価格は、2006年7月に78ドル台でピークをつけた後、年明けにかけて下落傾向を辿り、1月中旬には一時50ドル割れに。もっともその後は、1月下旬から2月初にかけて、わずか半月あまりで10ドル近く値を戻すなど、価格は乱高下。足許のこうした動きを受け、先行きに関しては見方が分かれている状況。そこで以下では、昨年後半の価格下落の背景を探るとともに、今後の価格見通しについて展望。

(2) 昨年後半から年明けにかけての原油価格下落の背景としては3点を指摘可能。

イ) 最大のエネルギー消費国である米国の景気減速。米国の実質経済成長率は、住宅市場の冷え込みとその波及効果から、昨年1～3月期の年率5%超から7～9月期には同2%台へと急減速。

ロ) 近年政治的・軍事的緊張が続いてきた中東地域で、2006年後半には大きな動きがなかったこと。イラクの政情不安の常態化や、進展の見られないイランの核開発問題等、様々な火種は燻っているものの、重大なイベントは発生せず、事前に織り込まれていた「地政学的リスク」への警戒感がいったん弱まる形に。

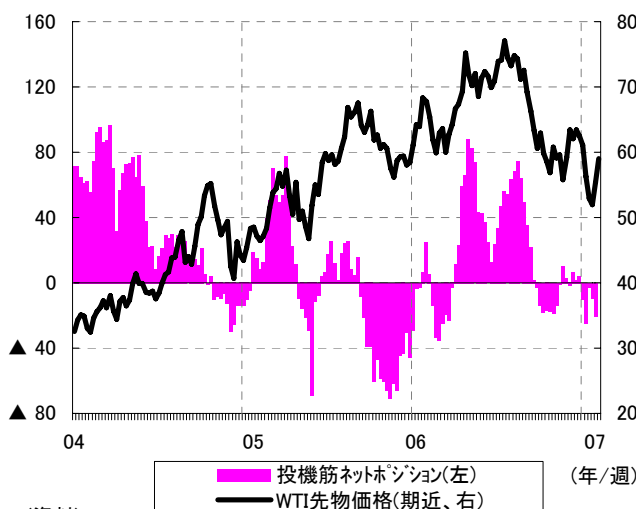
ハ) 世界的な暖冬。昨年12月の米国の平均気温は過去112年で4番目の高さとなり、暖房のためのエネルギー需要が例年ほどには盛り上がりず。

以上のような要因を背景に、原油の先物市場では、昨年夏まで価格上昇に寄与していた投機資金による買い持ちが急速に解消。足許では若干ながら売り持ちへと転じたことが確認可能(図表1)。

(3) では、先行きをどうみるべきか。以下に示すように、今後の原油の需給環境は逼迫する方向。

イ) まず原油供給の面では、OPECが昨年秋以降、価格維持のために減産を2度にわたり決めており(昨年11月及び本年2月)、更なる価格下振れに対しては、追加減産が実施される可能性も(図表2)。

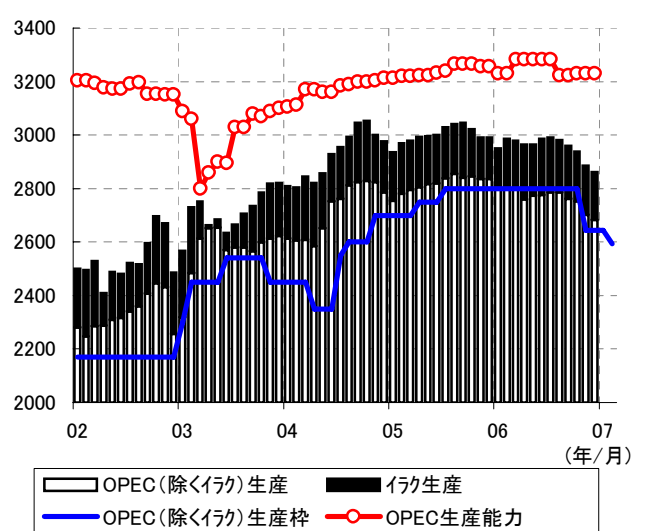
(千枚) (図表1) 原油価格と投機筋の原油先物ポジション (ドル)



(資料)CFTC

(注)建玉単位の「1枚」は「1000バレル」

(万バレル/日)(図表2) OPECの原油生産能力と生産量の推移

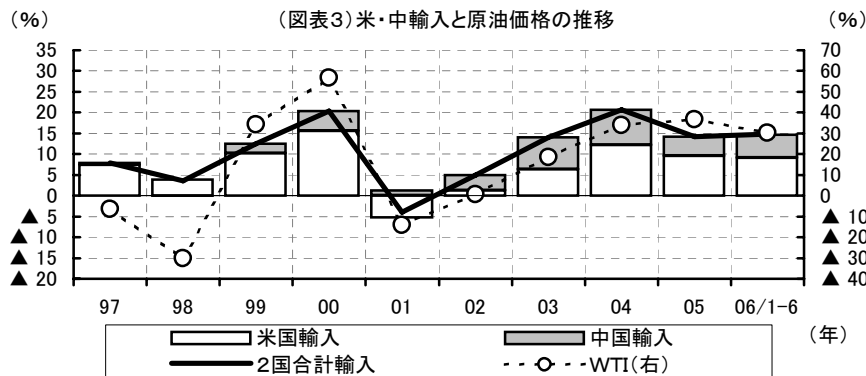


(資料)IEA、Bloomberg

口) 一方需要面をみると、2つの観点から今後原油需要が強まっていくことが予想される。

- ・第1は、米国経済復調の見通し。足許の経済指標の動きをみると、長期金利低下を背景に、住宅市場の調整が最悪期を脱した兆候が出てきている。当面は、住宅価格下落の影響残存や、建設業雇用の低迷が引き続き景気の足枷になるとみられるものの、年央以降はそれらの悪影響も一巡し、米国の景気、ひいては原油需要も回復することが見込まれる。また、各種製品の一大最終需要地である米国の復調は、最大の貿易相手国である中国経済の刺激を通じて、結果的に中国の原油需要を拡大させる可能性。過去、米国・中国の輸入総額の伸びは原油価格変動と連動性がみられ、これらの国々の内需が持ち直し傾向を強めていけば、原油価格にも上昇圧力がかかる公算(図表3)。
- ・第2は、季節的な暖冬要因の剥落。すでに指摘したように、足許の原油価格下落は暖冬の影響を無視できず、春になれば必ずとその要因が一巡していく。さらに、春から夏にかけては、米国での行楽シーズンを迎え、ガソリン需要が盛り上がり、季節的に原油価格が上がりやすくなる。

- (4) さらに、金融面では、2006年以降、欧米の有力年金基金等が原油をはじめとした商品への投資を本格化したことが、原油価格の下支え要因に。ユーロ圏(オランダ)のABP、米国のCalPERS、英国のHermesは各国(地域)で最大規模を誇る年金基金であり、これらが2006年に商品市況に投じた運用資金は公表ベースで合計約46億ドル(図表4)に上る(ちなみにNYマーカントイル原油先物市場の市場規模は2006年12月末時点で約1200億ドル)。こうした長期運用を前提とした資金は、あらかじめ決めた投資配分を基に、相場上昇時にはウエイト調整の売りを出す一方、下落時には買いをコンスタントに入れる傾向がある。加えて、有力年金基金が商品投資へ動き出したことで、他の年金基金も追随し、原油価格をはじめとする商品市場により多くの運用資金が流入する可能性が大きいと言える。
- (5) こうしてみれば、当面は乱高下する可能性があるものの、原油価格の一段の下落余地は大きくはなく、需給環境が再度引き締め方向へ動くことで、春以降本年後半にかけては再び高・高止まり傾向が明確化することが予想される。



(資料) 内閣府「海外経済データ」、Bloomberg
(注) 輸入は名目ドルベース。

(図表4) 各国(地域)最大年金基金の商品投資の割合(2006年)

国	ユーロ圏 (オランダ)	米国	英国
基金名	ABP	CalPERS	Hermes
種別	追加	新規	新規
資産規模	2270億ドル	1960億ドル	614億ドル
投資割合	2.5%→4.0%	0.3%	1.1%
投資規模	34億ドル (計91億ドル)	5億ドル	6.8億ドル

(資料) 各基金ホームページ、各種報道を基に日本総合研究所作成