

原油価格見通し

原油価格の上昇が続いている。WTI原油価格(期近物)は8月に約1年6ヵ月ぶりの高値となる30ドルをつけた。足元でも、イラク攻撃を巡る思惑に加えて、米国の民間原油在庫の減少や、OPECが9月総会で生産枠を据え置いたことなどが影響して、引き続き30ドル近辺で推移している。

○足元の価格高騰の一因は投機マネーの流入である。投機筋のポジションは、中東情勢の緊張が高まった今年3月以降、買い超幅が拡大しており、価格を押し上げている。こうした投機マネーの動きの背景には原油価格に影響すると考えられる、いくつかの要因を巡る思惑がある。

○2002年末から2003年初めにかけてイラク攻撃が行なわれるとの見方が少なくない。今回の見通しではイラクが国連の無条件査察を受け入れ、大規模な軍事攻撃は行なわれないと想定した。今後の原油価格を予測する上で鍵を握ると思われる5つのポイントについて、以下のように見込んでいる。

イラクの生産動向：上乘せ金廃止により輸出が増加し、原油生産が回復してくる。

世界景気の動向と需要見通し：世界景気の減速懸念が高まっているが、基調としては今後も回復が続き、需要が拡大するであろう。

在庫動向：イラクの輸出が増加することや、生産者が需要期を前に在庫を積み増すことなどから、在庫の取り崩しは長くは続かないであろう。

OPECの生産枠拡大のタイミング：OPECは機械的にプライスバンド・メカニズムを発動するわけではないが、2003年にかけて世界景気の回復が続き、需要が拡大してくれば、12月の臨時総会で現状を追認する形で生産枠拡大を決定するであろう。

非OPEC産油国の増産見通し：原油価格の上昇を背景とした開発投資の増加や、消費国の中東依存度の低下を目指す動きなどを受けて、非OPEC産油国の生産量は拡大するであろう。

○2003年初めにかけてイラク攻撃が行なわれるとの見方が強まり、今後も原油価格は30ドル近辺での推移が続く。しかし、年明け後も攻撃が行なわれなければ、投機マネーの流入によって押し上げられていた価格はいったん落ち着くであろう。その後は、世界景気の回復力が増えてきて原油需要が拡大するものの、OPECの増産や非OPEC産油国の生産量拡大が価格を押し下げるであろう。ただし、2003年中を通じて米国対イラクの緊張関係は残るので、原油価格は比較的高水準で推移する。大規模なイラク攻撃がある場合(リスクシナリオ)には、原油価格は基本シナリオよりも上昇するが、その後は戦争による米国景気の減速もあって下落幅を広げるであろう。

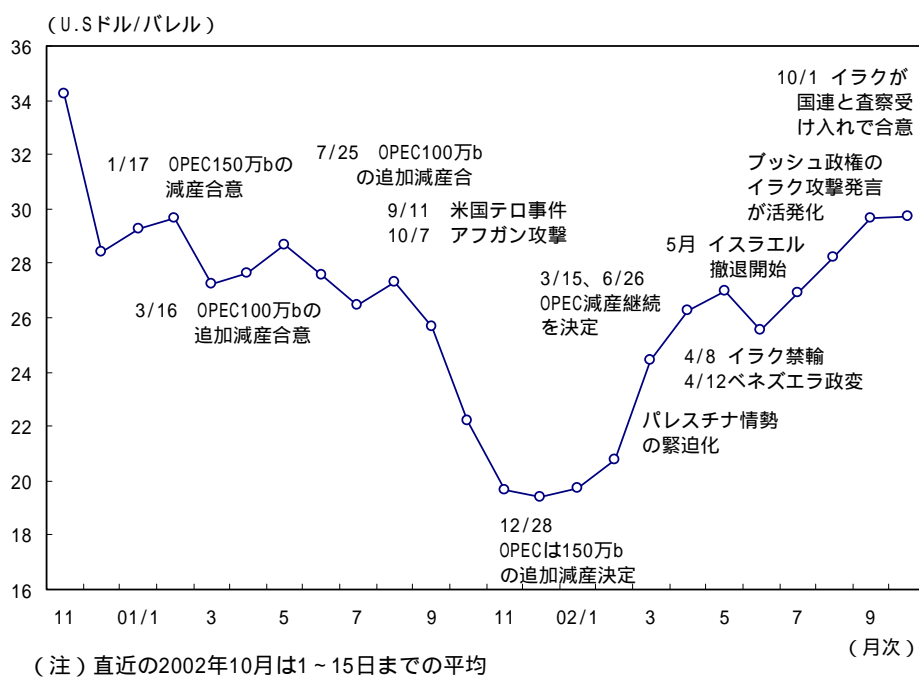


1. 足元までの原油価格動向

2001年9月の米国テロ事件の発生を受けて、世界景気が一段と減速するとの見方から急落していた原油価格（WTI期近物）は、2002年1月にOPECと非OPEC産油国が協調減産を実施したことで下げ止まり、世界景気の回復期待と相まって緩やかに上昇、2月には20ドルを回復した。3月以降は、中東情勢の緊迫化を背景に原油価格は28ドル台まで上昇したが、5月になると在庫積み上がりや協調減産の崩壊などが影響して24ドル台まで反落した。その後、ブッシュ政権のイラク攻撃を巡る発言が活発化して原油価格は再び上昇基調に転じ、8月には30ドルを突破した。

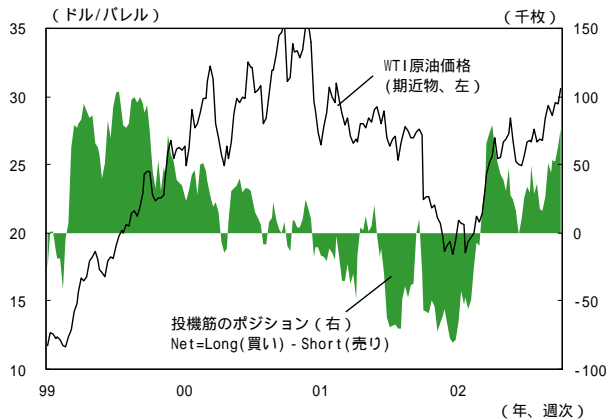
その後もイラク攻撃を巡る思惑に加えて、米国の民間原油在庫の減少や、OPECが9月19日に開かれた総会で生産枠を据え置いたことなどが影響して、原油価格は30ドル近辺で推移している（図表1）。

図表1 テロ事件後の原油価格（WTI）の推移



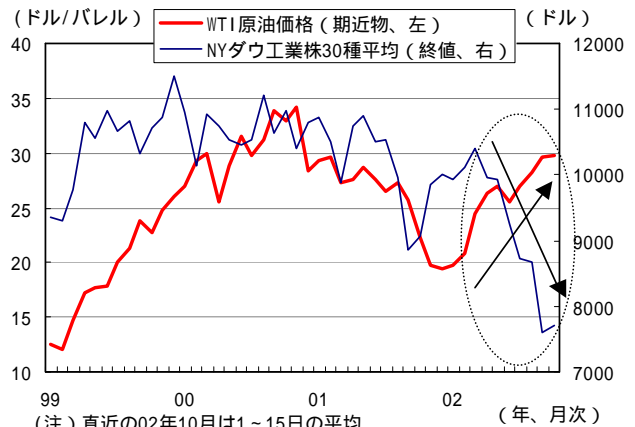
2002年3月以降の価格高騰の一因は、投機マネーの流入である。投機筋の動きを表すノン・コマーシャル（非当業者）と非報告者（報告限度に達しない小規模取引者でその多くは投機家である）のポジションを原油価格の推移と比べると、3月以降、買い超の枚数の増加に伴って、原油価格が上昇していることが見てとれる（図表2）。こうした投機マネー流入の背景として、中東情勢の緊迫や米国の対イラク攻撃を巡る思惑が価格上昇期待を呼んでいることや、株価下落によって投機マネーが株式市場から原油市場へ流入していることなどが考えられる（図表3）。

図表2 原油価格と投機筋のポジション



(注1) 直近は10月第1週の値。原油価格は週平均
 (注2) 投機筋は「非当業者」と「非報告参加者」の合計
 (資料) 米商品先物取引委員会 (CFTC)

図表3 原油価格と米国株価の動向



(注) 直近の02年10月は1～15日の平均
 (資料) Bloomberg

以下では、今後の原油価格に影響を及ぼすと思われる、(1) イラク問題、(2) 世界景気の回復度合いと需要見通し、(3) 在庫の動向、(4) OPECの生産動向、(5) 非OPEC産油国の増産見通し、について分析し、それらを踏まえて2003年中の原油価格の予測を試みた。

2. 原油価格に影響を及ぼす要因

(1) イラク問題

イラク攻撃の可能性

米国のブッシュ政権はイラクのフセイン政権の打倒を目指しており、いずれ米国によるイラク攻撃が行なわれるとの見方が強まっている。10月1日にイラクが国連と大量破壊兵器の査察受け入れで合意に至ったものの、これを不十分とするブッシュ政権はイラクに対してより強力な査察の受け入れを迫り、拒否すれば武力行使を容認する内容の新安保理決議の採択を求めている。また、ブッシュ政権は国連での調整がうまくいかない場合は、単独攻撃に踏み切る可能性を示唆しており、米議会もこれを承認した。今のところ、兵員や軍備などの準備等を考え併せると、イラク攻撃の時期は早くても2002年末から2003年明けとの見方が有力である。

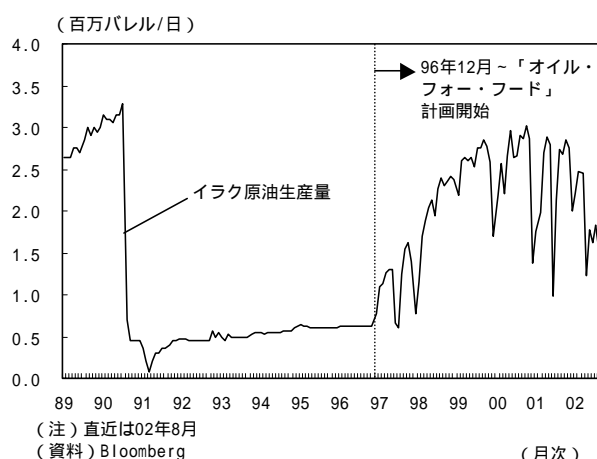
しかし、米国はイラク攻撃に対する同盟国の支持を得られておらず、単独攻撃に踏み切れば国際世論の反発も予想される。また、イラクが米国の提示した条件で査察を受け入れる可能性もある。

本見通しでは、2003年初めにかけて米国によるイラク攻撃が行なわれるとの見方が強まるものの、イラクが国連による無条件査察を受け入れ、大規模な軍事攻撃は行なわれないと想定した(ただし、軍事施設への空爆等、小規模な衝突は想定範囲内)。

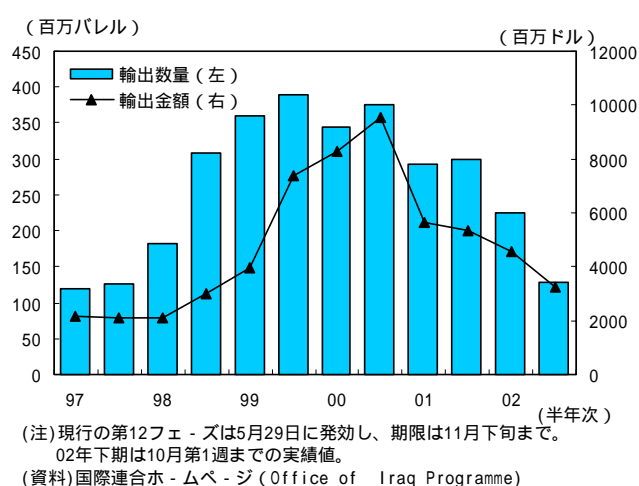
イラクの生産動向

小規模であってもイラク攻撃が行なわれた場合、イラクからの原油供給が停止する。イラクの原油生産は、輸出の落ち込みが響いて、2001年以降減少傾向にある（図表4、5）。イラクの輸出は国連の「オイル・フォー・フード」計画^(注1)の下で行なわれているが、中東情勢の緊迫によりイラクからの輸入が敬遠されたことに加えて、イラクが原油を購入する大手石油会社に上乗せ金^(注2)を要求することや、それを防止するために国連がイラク原油の輸出に関して遡及価格制度^(注3)を採用していることが敬遠され、輸出量が伸び悩んでいた。しかし、足元ではイラク政府が9月に上乗せ金の徴収をやめたため、輸出が回復に向かっている。イラクの8月の輸出量は約78万b/d程度であったが、9月下旬以降、150万b/d程度まで増加している。今後、イラクの原油生産や輸出が回復してくれば、価格下振れ要因となるであろう。

図表4 イラクの原油生産量の推移



図表5 イラクの原油輸出動向



(2) 世界景気の動向と需要見通し

国際エネルギー機関(IEA)は毎月「Oil Market Report」で世界の需要見通しを発表している(図表6)。今年9月時点の見通しによると、2002年第3四半期の世界需要は前年比+50万b/dの76.5百万b/dと5四半期ぶりの増加が見込まれる。一方、世界供給はOPECやイラクの増産もあって前期比+100万b/dの76.6百万b/dが見込まれ、2002年第3四半

- (注1) 1995年に国連の安全保障理事会はイラクが原油を輸出して得た収入で、食糧や医薬品などの生活物資を購入することを認める「オイル・フォー・フード」計画を採択した。同計画は、1フェーズを180日間として、96年12月より開始された。
- (注2) イラクは国連が設定した販売価格にバレル当たり数十セントの上乗せ金を要求し、イラクが管理する口座に入金するよう要求していた。しかし、今年9月にイラク国営石油販売会社が上乗せ金の放棄を大手石油会社に通知した。(中東経済研究所資料より)
- (注3) イラクの原油輸出価格は、原油が出荷された後に油質の似ている他の中東産原油の輸出価格に合わせて決定され、遡及適用される。

期の需給は僅かに供給過剰の状態にあったと言える。先行きについては、足元の第4四半期の世界需要は前年比+110万b/dの78.1百万b/dが見込まれ、2003年の世界需要は前年比+110万b/dの77.8百万b/dが見込まれる。今年の夏以降、世界景気の減速懸念が高まっているが、IEAの見通しでは今後も世界景気の回復が続き、需要が拡大する見通しである。

図表6 IEAの需要見通し(9月時点)

(単位: 百万b/d)

(暦年)	2001				2002				2003				2001	2002	2003
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
世界需要	77.3	75.5	76.0	77.0	76.7	75.5	76.5	78.1	77.8	76.3	77.7	79.3	76.5	76.7	77.8
前期比	-0.2	-1.8	0.5	1.0	-0.3	-1.2	1.0	1.6	-0.3	-1.5	1.4	1.6	0.2	0.2	1.1
前年比	1.3	1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.1	0.5	1.1	1.1	0.8	1.2	1.2	0.2	0.2	1.1
8月見通しとの差	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1

世界供給	77.7	76.0	77.1	76.8	76.1	75.8	76.6	-	-	-	-	-	76.9	-	-
(非OPEC)	46.4	46.1	46.8	47.6	47.8	48.1	47.9	48.4	48.7	48.4	48.6	49.2	46.7	48.1	48.7
(OPEC+イラク)	31.2	29.9	30.3	29.2	28.3	27.7	28.7	-	-	-	-	-	30.2	-	-

需給バランス	-0.4	-0.5	-1.1	0.2	0.6	-0.3	-0.1	-	-	-	-	-	0.1	-	-
---------------	------	------	------	-----	-----	------	-------------	---	---	---	---	---	-----	---	---

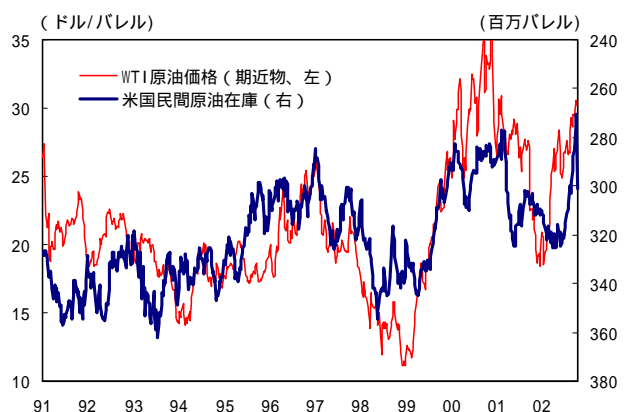
(注) IEAの見通しでは、OPEC+イラクの供給見通しは載せていない。

(資料) IEA「Oil Market Report」

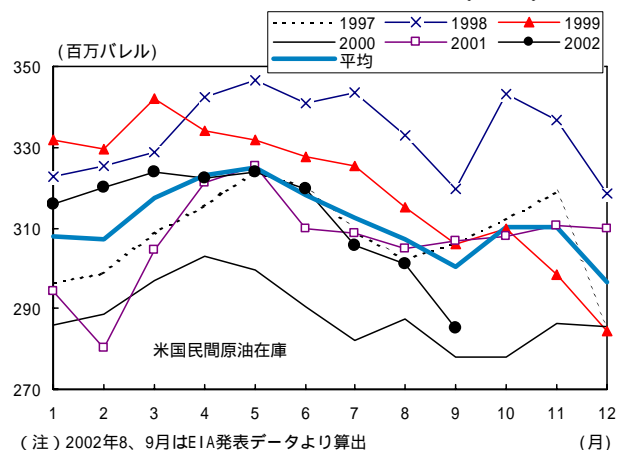
(3) 在庫の動向

世界の原油需要の約4分の1を占める米国の原油在庫は原油価格との相関が高いことが見てとれる。2001年は世界景気の低迷に加えて原油在庫の積み上がりが価格を押し下げる要因として働いている。2002年になると中東情勢の緊迫が影響して原油価格は在庫の動きと乖離して上昇したが、6月以降、原油在庫の取り崩しが急激に進み、価格を押し上げる要因となっている(図表7、8)。

図表7 米国の民間原油在庫の推移



図表8 米国の民間原油在庫の動向(年別)



今年6月以降の在庫取り崩しの理由としては、ガソリン消費^(注4)が堅調で、製油所の稼働率も高かったこと(図表9)、相次ぐ減産でOPECからの供給が細っていたこと、価格上昇が続き、先物市場が先安(逆ザヤ)構造となったため企業の在庫保有インセンティブが低下したこと、前述の、の理由により原油の輸入^(注5)が抑えられたこと(図表10)、などが考えられる。

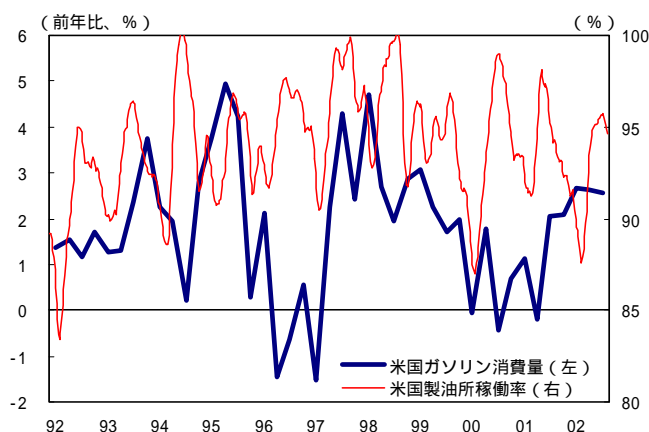
先行きについては、季節要因で需要が盛り上がる第4四半期の需給が逼迫して、原油在庫の取り崩しが生じ、一段の価格押し上げ要因となるとの見方がある。しかし、以下の理由から在庫の取り崩しは長くは続かないであろう。

イラクの生産回復が第4四半期の需給逼迫を緩和する。

第4四半期に需要期を迎える中間溜分の在庫水準は十分である^(注6)(図表11)。

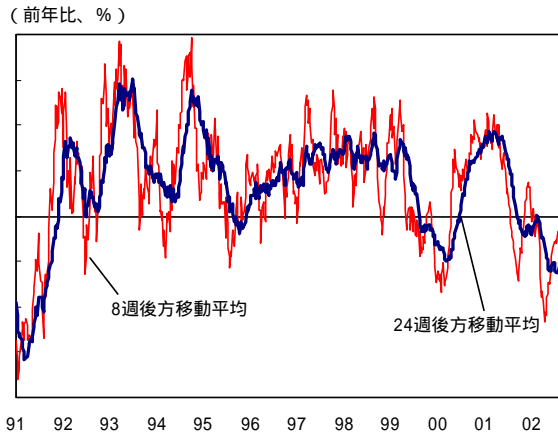
イラク攻撃に備えた在庫積み増しや、需要期を前にした在庫積み増しが生じる。

図表9 米国のガソリン消費と製油所稼働率の推移



(注1) 直近の02年3Qは02年7月～9月第4週までの値。
(注2) 稼働率は週次データを8週後方移動平均した。
(資料) 米エネルギー - 情報局(EIA)

図表10 米国の原油輸入量の推移



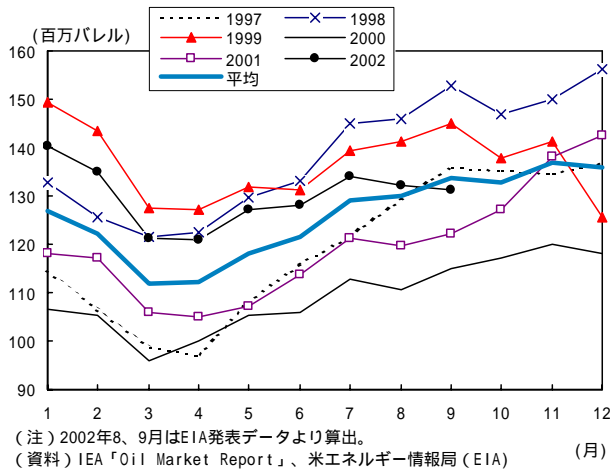
(注) 直近は10月第1週
(資料) 米エネルギー - 情報局(EIA)

(注4) 2002年1-9月の米国のガソリン消費量は前年比+2.7%と堅調で、製油所はガソリンの生産を拡大していた。

(注5) 2002年1-10月(第1週)の米国の原油輸入量(戦略備蓄を除く)は前年比-3.9%であった。

(注6) 製油所がガソリン生産を拡大していたため、連産品である中間溜分の生産も副次的に増加した。中間溜分は灯油、軽油、ヒーティング・オイル(暖房油)などに精製される。

図表 11 米国の中間溜分在庫の動向（年別）

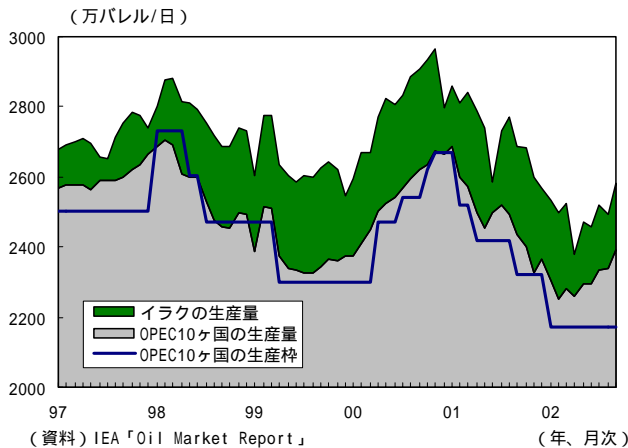


(4) OPECの生産動向

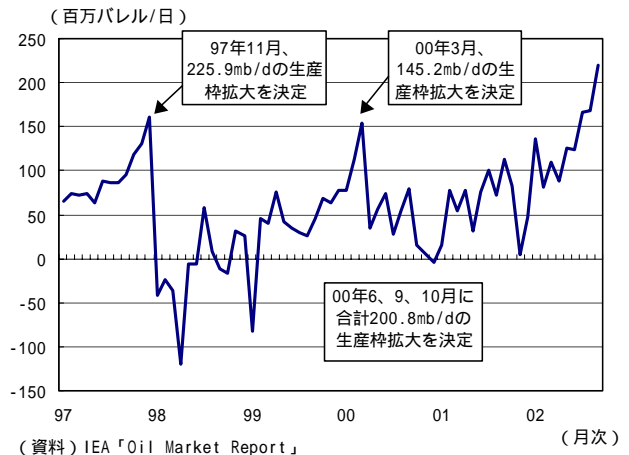
生産枠を据え置いた9月総会

米国テロ事件後の原油価格急落を受けて、OPECは2001年12月に開催された総会で非OPEC産油国の減産(50万b/d)を条件とする異例の減産(150万b/d)を決議した。2002年1月以降は、OPECの決議を受けて非OPEC産油国が減産に合意したことや、米国景気の回復期待などから、原油価格は底打ちした。その後、中東情勢の緊迫化などを背景に原油価格の上昇に拍車がかかってくると、ロシア(5月~)やノルウェー(7月~)などが離脱し協調減産体制は崩壊したが、OPECは3月、6月の総会で生産枠の据え置きを決定し、単独で減産を続けた。しかし、その後もイラク攻撃を巡る思惑に影響されて原油価格が上がり続けると、OPEC内では抜け駆け的に増産する加盟国が出てきて、実際の生産量は生産枠を大幅に超過している(図表12)。OPEC10ヶ国の生産量の生産枠からの超過量の推移をみると、過去においては超過量が150万b/dを越えてくると、OPECは現状を追認する形で生産枠拡大を実施してくる傾向があった(図表13)。しかし、9月総会では、8月の生産量が生産枠を168万b/dも超過していたが、OPECは生産枠の据え置きを決定した。

図表 12 OPEC10ヶ国の生産動向



図表 13 OPEC10ヶ国の生産枠超過量の推移



OPEC が 9 月総会で生産枠を据え置いた理由は、2002 年末まで世界景気の拡大は緩やかなものにとどまると見込まれること (OPEC コミュニケ)、価格はイラク攻撃を巡る思惑で 3~4 ドル割増しになっていると考えられること (OPEC ルクマン議長の総会終了後の会見)、総会 3 日前の 9 月 16 日にイラクが国連査察の無条件受け入れを表明したため、イラク攻撃を巡る思惑で上昇していた価格が落ち着く可能性があったこと、などが考えられる。

OPEC による生産枠拡大のタイミング

2001 年以降、OPEC による計 4 回 (500 万 b/d) の減産合意に対する遵守率を見ると、4 月時点での OPEC 全体の減産遵守率が 82.6% だったのに対して、8 月時点での減産遵守率は 66.2% と大幅に低下している (図表 14)。特に、これまで比較的よく減産を守ってきたサウジアラビア (4 月: 74.4% 8 月: 58.2%) やナイジェリア (4 月: 72.5% 8 月: 50.7%) と、もともと遵守率の低かったアルジェリア (4 月: 45.3 8 月: -11.3) の増産がめだつ。サウジアラビアは、ロシアなど非 OPEC 産油国の生産量拡大や、消費国の中東依存度の低下を目指す動きによるシェア低下を懸念している。また、ナイジェリアは生産能力を 250 万 b/d に引き上げることを目標に外資を導入して新規油田開発を進めており、同様に生産能力を増強しているアルジェリアとともに生産枠の割り当て基準の見直しを求めている。

図表 14 OPEC10 ケ国の減産実施状況

国名	旧生産枠	新生産枠	減産量	産油能力	余剰能力	生産量(8月)		遵守率	遵守率(4月)
						生産量(8月)	生産枠超過量		
サウジアラビア	7,541	7,053	488	10,100	2,365	7,735	682	58.2%	74.4%
イラン	3,406	3,186	220	3,900	490	3,410	224	69.5%	79.0%
クウェート	1,861	1,741	120	2,500	595	1,905	164	59.1%	75.3%
UAE	2,025	1,894	131	2,550	570	1,980	86	79.6%	84.3%
カタール	601	562	39	790	140	650	88	30.7%	54.3%
ベネズエラ	2,670	2,497	173	3,050	660	2,390	-107	118.6%	148.1%
ナイジェリア	1,911	1,787	124	2,270	280	1,990	203	50.7%	72.5%
インドネシア	1,203	1,125	78	1,300	180	1,120	-5	101.8%	91.0%
リビア	1,242	1,162	80	1,500	160	1,340	178	33.6%	52.2%
アルジェリア	741	693	48	1,060	190	870	177	-11.3%	45.3%
合計OPEC10	23,201	21,701	1,501	29,020	5,630	23,390	1690	66.2%	82.6%

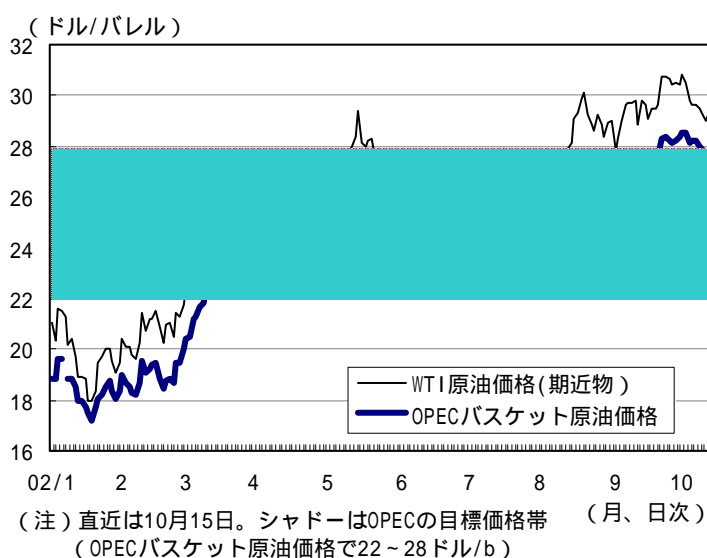
(注1) 「旧生産枠」と「新生産枠」は2002年1月の減産前後の生産枠。「減産量」は新旧生産枠の差。
(注2) 産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。余剰生産能力 = 産油能力 - 生産量 (02年8月)
(注3) 生産量は8月。サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。
(注4) 遵守率は、(「減産開始前の2001年1月の生産枠」 - 「02年8月の生産量」) を「2001年1月以降の生産枠の削減量合計」で除したものの。
(注5) ベネズエラの生産量は重質油を除く値。ベネズエラの重質油の生産量は340千バレル/日と推定される。
(注6) アルジェリアのように遵守率がマイナスとなるのは、2002年8月の生産量が減産開始前の2001年1月以前の生産枠を超過していることを示す。
(資料) IEA 「Oil Market Report」

原油価格 (WTI 期近物) が 30 ドル近辺で推移すれば、こうした加盟国から生産枠拡大を求める声が高まってこよう。今後は、「プライスバンド・メカニズム」発動の可能性と今年 12 月 12 日に開催される臨時総会での生産枠拡大の可否が焦点となる。

OPEC は 2000 年 3 月の総会で、原油価格 (OPEC バスケット原油価格) を 22~28 ドル

バレルの目標価格の範囲内にとどめるために、価格が 20 営業日連続して目標価格上限の 28 ドル/バレルを上回れば、加盟国は協議の上、50 万バレル/日の増産を行なう「プライスバンド・メカニズム」を導入した。しかし、過去にプライスバンド・メカニズムに基づいて増産が行なわれたケースは 2000 年 10 月の 1 回だけであり、それ以前にも発動の条件が揃ったことはあったが、実際に発動されたことはなかった。仮に、2002 年内にプライスバンド・メカニズム発動の条件が揃ったとしても、OPEC 内には価格はイラク攻撃を巡る思惑によって押し上げられているとの認識があるので、機械的にプライスバンド・メカニズムを発動させて増産が決定される可能性は小さいであろう（図表 15）。

図表 15 OPEC バスケット価格の推移（2002 年～直近）



OPEC が生産枠を拡大する場合は、価格だけでなく世界景気の動向やイラクの生産動向を見て決める必要がある。ただし、今後、イラクの生産回復で OPEC に対する増産圧力は後退するものの、2003 年にかけて世界景気の回復が続き、需要の拡大が見込まれる。従って、需要見通しが大幅に下方修正されなければ、OPEC は 12 月 12 日に開かれる臨時総会で生産枠の拡大を決定するであろう。

OPEC の生産枠拡大が原油価格へ与える影響

OPEC が 12 月に生産枠拡大を決定した場合、原油価格へ与える影響を、2000 年の生産枠拡大時のパターンと比較してみる（図表 16）。2000 年は米国で製品需給が逼迫していたことなどにより原油価格の上昇が続き、3 月総会で 171.6 万 b/d の生産枠拡大を決定したものの、実際の生産量がすでに生産枠を約 176 万 b/d 程度上回っており、実質的な増産とはならなかった。その後も、6 月、9 月総会で生産枠拡大を決定したものの、同様に実質増産

量が生産枠拡大幅と比べて小幅であったため、結果として価格上昇を食い止めることができなかつたと考えられる。

足元も 2000 年と同様に価格が上昇基調にあり、実際の生産量が生産枠を大幅に超過している。OPEC が 12 月総会で生産枠拡大に踏み切ったとしても実質的な増産とならなければ、生産枠拡大のインパクトは一時的なもので終わってしまい、イラク攻撃を巡る思惑で上がっている価格を抑える効果は限られるであろう。しかし、その後、無条件査察の受け入れによってイラクの問題が一段落すると、すでに生産枠拡大によって OPEC からの供給が増えていることもあり、価格下振れ要因となるであろう。

図表 16 2000 年の価格高騰時における OPEC の増産パターンと原油価格 (WTI 期近物)

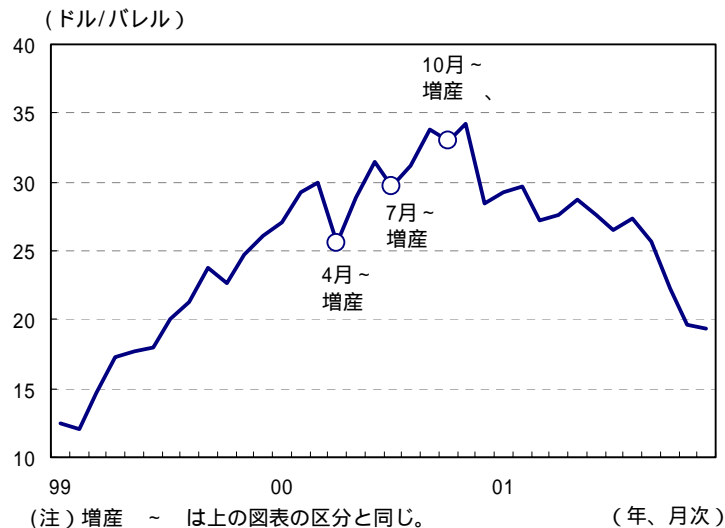
(単位、万バレル/日)

増産決定	旧生産枠(A)	新生産枠(B)	実際の生産量(C)	生産超過量(C) - (A)	増産合意量(B) - (A)	実質増産量(B) - (C)
2000年3月	2297.6	2469.2	2474.0	176.4	171.6	-4.8
2000年6月	2469.2	2540	2523.0	53.8	70.8	17.0
2000年9月	2540.0	2620	2610.0	70.0	80	10.0
2000年10月	2620.0	2670	2635.0	15.0	50	35.0

(注1) 2000年3月の増産にはイランは参加しなかつた。

(注2) 2000年10月の増産はプライスバンド・メカニズムに基づく増産。

(資料) IEA「Oil Market Report」



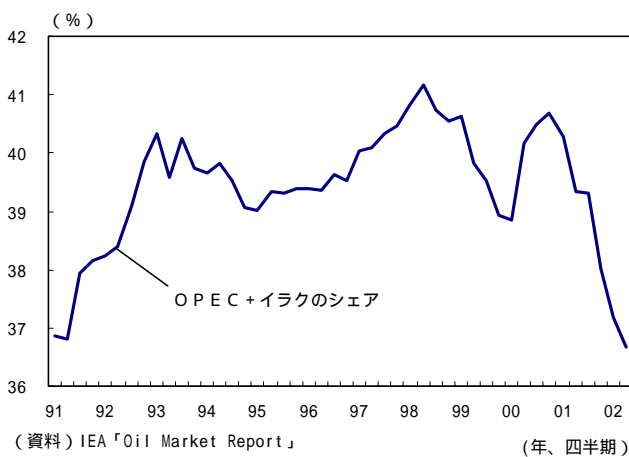
(5) 非OPEC産油国の増産見通し

9 月時点での IEA の供給見通しをみると、2002 年の非 OPEC 産油国の原油生産量は約 48.1 百万 b/d と前年比 130 万 b/d の増産が見込まれている。OPEC が減産でシェアを低下させる一方で、生産能力を増強した非 OPEC 産油国が生産量を拡大し、シェアを上昇させ

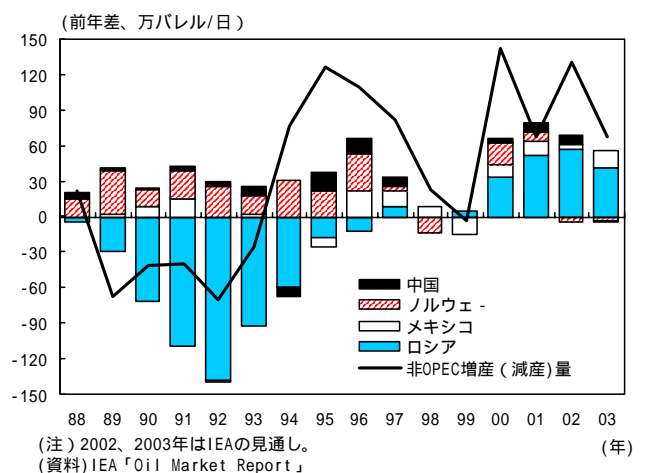
ている（図表 17）。2003 年についても 48.7 百万 b/d と前年比 68 万 b/d の増産が見込まれており、原油価格が高く維持されれば、見通しは上方修正されていくであろう（図表 18）。

非 OPEC の増産見通しを国別にみると、ロシアの増産が著しい。2002 年のロシアの原油生産量は 7.6 百万 b/d と前年比 57 万 b/d の増加が見込まれており、非 OPEC 産油国の増産見通しの約 4 割はロシアの増産によるものである。さらに 2003 年については、非 OPEC 産油国の増産見通しの約 6 割がロシアの増産によるものである。ロシアの石油会社は原油価格の上昇と国内経済の回復を背景に、欧米の資本や技術を導入して投資を増やしている。ロシア産原油の供給量が増加し続ければ、輸出先の 8 割弱を占める欧州市場を中心に価格下押し圧力が働く可能性がある。

図表 17 OPEC + イラクの産油量シェアの推移

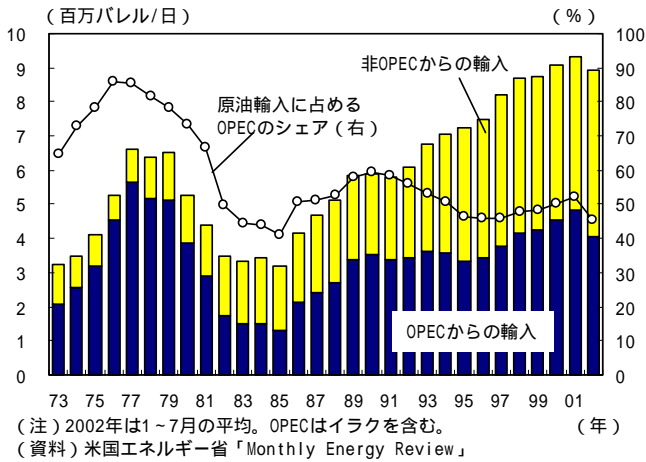


図表 18 非 OPEC 主要産油国の増産見通し

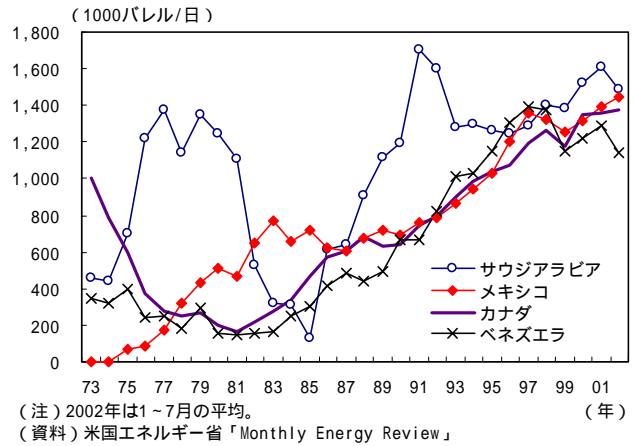


また、産油国の開発努力だけでなく、消費国側の事情も非 OPEC 産油国の生産量拡大を後押ししている面がある。イスラエル・パレスチナ間の紛争やイラクの問題など中東情勢の緊迫が続き、消費国にとって原油を中東から輸入することの不確実性が高まっている。消費国の中には原油輸入の中東依存度の低下を目指して、輸入先を OPEC 加盟の中東産油国から非 OPEC 産油国に乗り換える動きが出てきた。米国の原油輸入に占める OPEC のシェアをみると、97 年以降上昇傾向をたどっていたが、2002 年になって大きく低下している（図表 19）。国別にみても首位のサウジアラビアからの輸入が減少する一方で、メキシコ、カナダなど非 OPEC 産油国からの輸入が増加している（図表 20）。また、2002 年 5 月の米口首脳会談で、ロシアでの原油開発や生産、輸送、販売面での協力拡大が合意され、ロシアから米国への原油輸出も始まった。こうした非 OPEC 産油国の生産量拡大は、供給サイドからの価格下押し圧力となるであろう。

図表 19 米国の原油輸入動向 (OPEC、非 OPEC)



図表 20 米国の原油輸入動向 (国別)



3. 今後の原油価格見通し

(1) 基本シナリオ

これまでの分析をまとめると、2002 年末から 2003 年初めにかけてイラク攻撃が行なわれるとの見方が強まり、原油価格は (WTI 期近物) は今後もしばらく 30 ドル近辺での推移が続くであろう。しかし、イラクが国連の無条件査察を受け入れることで政治的解決が図られ、大規模な軍事攻撃は行なわれないため、投機マネーの流入によって押し上げられていた価格はいったん落ち着くと予測する。その後は、世界景気の回復力が増してきて需要が拡大するものの、OPEC の増産や非 OPEC 産油国の生産量拡大によって在庫が積み上がり、価格を押し下げるであろう。ただし、予測期間 (~2003 年末) を通じて米国対イラクの緊張関係は残るので原油価格は比較的高水準で推移する (図表 21、22)。

(2) リスクシナリオ~大規模なイラク攻撃が行なわれる場合

基本シナリオに対するリスクシナリオとして、2003 年初めに大規模なイラク攻撃が行なわれると想定して、今後の原油価格を予測してみた。リスクシナリオでは、イラクが国連の無条件査察受け入れを拒否し、2003 年初めに米国によるフセイン政権の打倒を目的とした大規模なイラク攻撃が行なわれることになる。戦争開始後は圧倒的な軍事的優位にたつ米国が短期間で勝利を収め、米国の支援の下で暫定政権が樹立される。イラクではしばらく政情不安が続くものの、原油の生産は短期間のうちに戦争前の水準まで回復するとした。

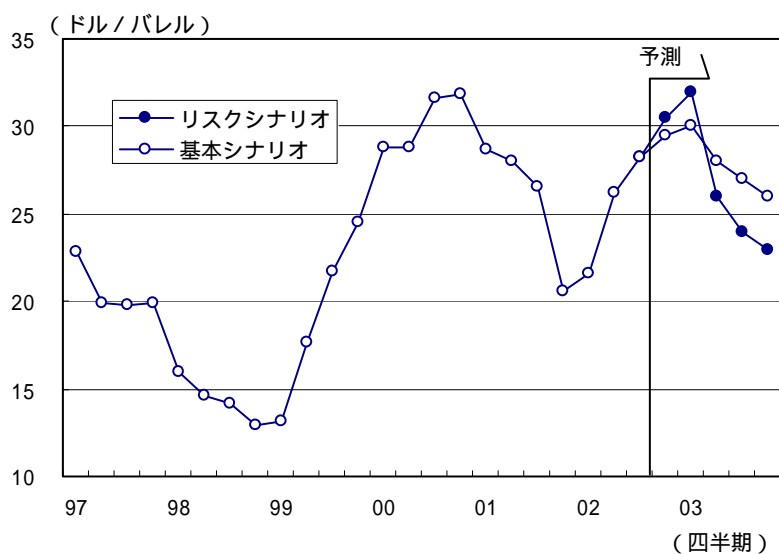
リスクシナリオでは、2003 年初めにかけてイラク攻撃が行なわれるとの見方が非常に強まり、原油価格は (WTI 期近物) は 30 ドルを越えて推移するであろう。そして、2003 年初めに大規模な軍事攻撃が行なわれると、価格はさらに上昇するであろう。しかし、イラクからの原油供給の停止に対しては、余剰生産能力を抱えたサウジアラビアが増産で補う方針であることや、米国をはじめ消費国の政府が戦略備蓄を放出するとみられるので、需

給に与える影響は限定的であろう。米国が短期間で勝利を収めた後は、投機マネーの流入によって押し上げられていた分（＝イラク・プレミアム）が剥落し、価格は実需に見合った価格を目指して下落するであろう。さらに、戦争による企業や消費者のマインドの悪化や財政負担の増大による米国景気の減速によって、需要が縮小し価格を下振れさせる可能性もある（図表 21、22）。

図表 21 予測総括表（WT I原油価格、期近物）

	2001年				2002年				2003年			
	01/1	01/2	01/3	01/4	02/1	02/2	02/3	02/4	03/1	03/2	03/3	03/4
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測
基本シナリオ	28.7	28.0	26.6	20.5	21.6	26.3	28.3	29.5	30.0	28.0	27.0	26.0
リスクシナリオ	28.7	28.0	26.6	20.5	21.6	26.3	28.3	30.5	32.0	26.0	25.0	24.0

図表 22 原油価格（WT I原油価格、期近物）



【お問い合わせ先】UFJ総合研究所 調査部（東京）丸山 俊
e-mail : shun.maruyama@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。