

原油レポート

< 2008 年後半の石油需給の変化 >

1. 原油市況～期近物が一時 32 ドル台まで下落

原油相場（WTI、期近物）は、12月15日に一時1バレル＝50ドルまで上昇したものの、その後は大幅に下落し、19日には一時32ドル台をつけた。24日の終値は35.35ドルであった。

米自動車メーカーの救済案の審議が議会で決裂し、景気の先行き不透明感が強まったことや、OPECによる大幅減産が決定されたものの、原油需要の下振れ観測も根強かった。WTI原油の現物引渡し場所である米国オクラホマ州クッシングの在庫水準が大幅に増加したことも価格押し下げ材料であった。

しばらくは実体経済の悪化を背景にした原油需給の緩和観測がなお強まる可能性がある。米国など各国政府の経済対策への期待が高まっているものの、景気指標の悪化などにより下値模索が続く可能性がある。もっとも、低価格による油田開発の停滞が懸念されるなど、足元の原油価格は中長期的に需給を安定させる水準を下回ってきているとの見方が増えてきている。

2. トピック～2008 年後半の石油需給の変化

2008 年後半以降、世界経済の状況が急速に悪化する中で、各種エネルギー市況は大幅に下落している。原油価格の動向を天然ガスや石炭と比較してみると、特に原油価格の下落ぶりが目立つ。原油の価格変動が大きくなったのは、投機的な要因が大きかったことを推察させる。また、生産活動など実体経済の悪化に先んじて、石油の需給環境は悪化していった可能性がある。

世界景気の大減速を織り込んで、他のエネルギー価格や、石油製品価格の下落とともに、原油相場は大幅に下落してきたが、10～11月にはアジアにおける石油製品安に石油需給の緩和が顕著に現れていた。しかし、12月は米国の景気悪化に伴う石油需給緩和観測がWTI価格安の主因になってきている。米新政権の経済対策は、原油相場の動向にとっても非常に重要である。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問合せ先】 芥田 (tomomichi.akuta@murc.jp)

次回公表日：2009年1月15日（木）頃

1. 原油市況：期近物が一時 32 ドル台まで下落

原油相場（WTI、期近物）は、12月15日に一時1バレル＝50ドルまで上昇したものの、その後は大幅に下落し、19日には一時32ドル台をつけた。24日の終値は35.35ドルであった。

5日に40.50ドルまで下落した原油相場が15日にかけて50ドル台にまで上昇した背景には、米自動車メーカー救済案が議会で可決するとの期待が強まったことや、サウジアラビアが10月にOPECにより決定された減産を速やかに実施していることを明らかにしたことがあった。

しかし、米自動車メーカーの救済案は、12日に議会での審議が決裂し、景気の先行き不透明感が強まったことや、OPECによる大幅減産が決定されたものの、原油需要の下振れ観測も根強く、相場は下落を続けた。米国オクラホマ州クッシングの在庫水準が大幅に増加したこともあり、2009年1月物の最終取引日となる19日には1バレル＝32ドル台まで下落した。

2009年2月物は、40ドルを上回って推移していたが、24日には35.35ドルに下落した。同日発表された米週間石油統計では、原油在庫が前週比310万バレル減少したものの、ガソリン在庫が+334万バレル、中間留分が+181万バレルと製品在庫が増加したことが需給緩和観測を強めた。

最近の原油の油種間スプレッド（価格差）をみると、WTI安が目立っている。通常、WTIの価格は、ガソリンなどが精製しやすいなどの理由により、ブレントやドバイよりも高いが、足元では逆転が生じている（図表3）。

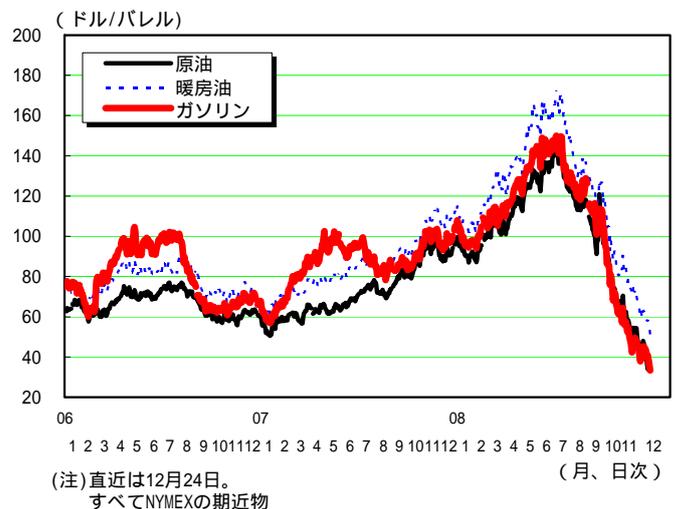
一方、原油相場の先物カーブをみると、数年先にかけて先高感があり、先行き相場が持ち直すとの見方が多いとみられる。また、先物市場における投機筋のポジションをみると、足元では投機筋の買い超幅が拡大している。商業筋も含めた先物の建て玉をみると、2007年半ばにピークをつけ減少が続いていたが、足元では減少に歯止めがかかっている（図表7～8）。

しばらくは实体经济の悪化を背景にした原油需給の緩和観測がなお強まる可能性がある。米国など各国政府の経済対策への期待が高まっているものの、景気指標の悪化などにより下値模索が続く可能性がある。もっとも、低価格による油田開発の停滞が懸念されるなど、足元の原油価格は中長期的に需給を安定させる水準を下回ってきているとの見方が増えてきている。

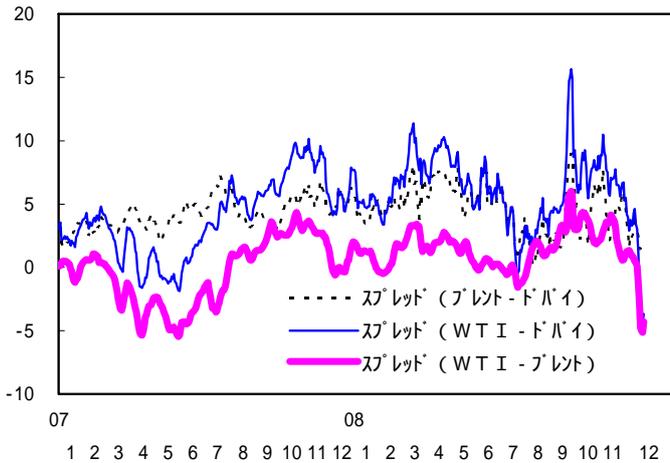
（図表1）原油市況の推移



（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移
(ドル/バレル)



(注) 5日移動平均値。直近は12月24日。(年、日次)

(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



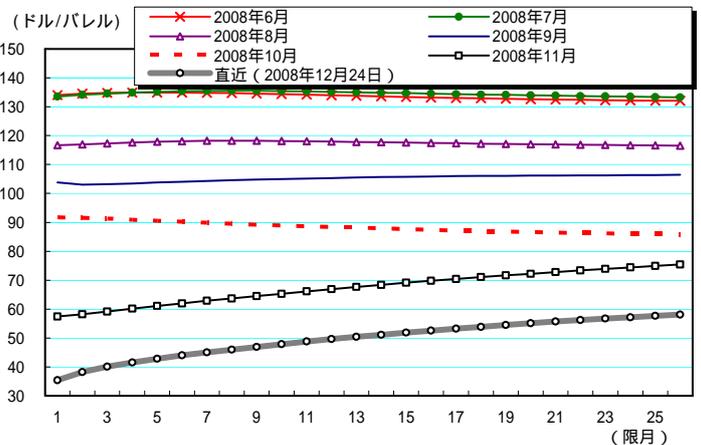
(注) 限月は26ヵ月先まで、2008年12月24日時点 (年、月次)
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移



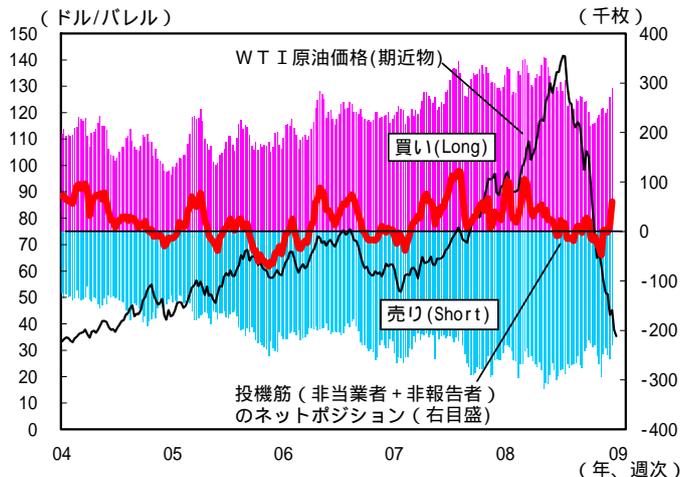
(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)
(注2) 直近は12月24日。

(図表6) W T I 原油の先物カーブの変化



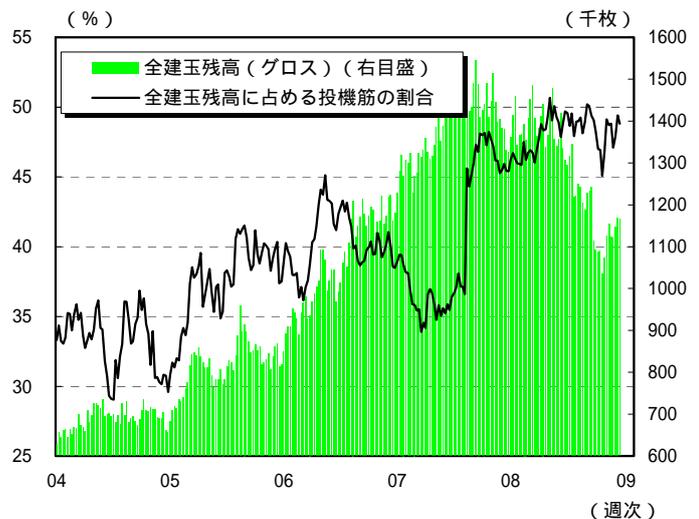
(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のW T I 原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)



(注1) ポジションの直近は12月16日時点、W T I 原油は12月24日値
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で多くが投機を目的としていると推察される。
(出所) C F T C

(図表8) 原油先物の建て玉(NYMEX)



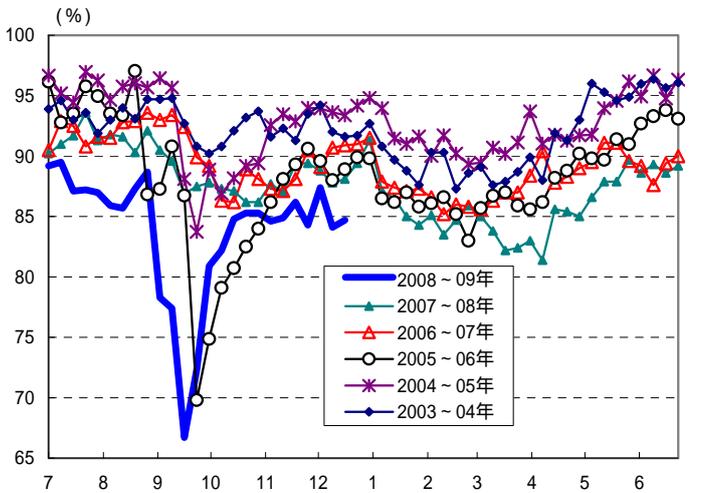
(注1) 1枚は1000バレル。直近は12月16日時点
(出所) 米国先物取引委員会(C F T C)

2. 品目別需給動向

(1) 米国原油需給；原油在庫は減少したものの、依然高水準

石油製品への需要の低迷や石油製品価格の下落による精製マージンの悪化を背景に、米国の精製活動は低迷しており、製油所の稼働率は平年を大幅に下回っている（図表9）。原油の輸入や国内生産は前年割れ水準で推移しているが、需要の弱さを背景に原油在庫は増加傾向が続いてきた。原油在庫は、12月19日に終わる週に前週比 - 310万バレルと減少したものの、前年に比べかなり高い水準で推移している（図表10）。

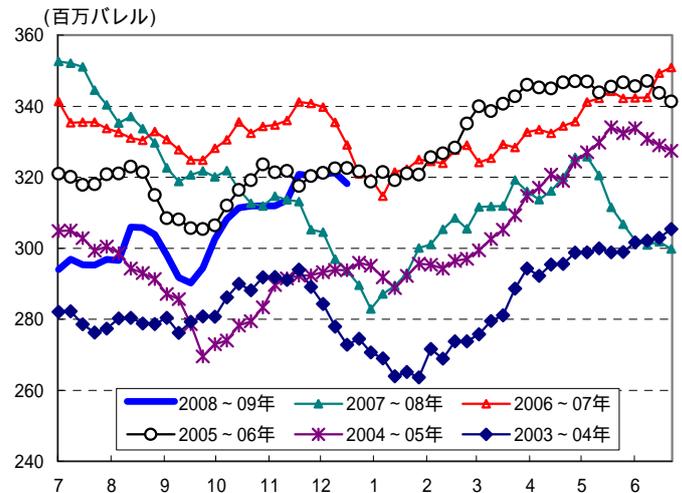
（図表9）米国の製油所の稼働率



(注)直近値は12月19日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

（図表10）米国の各年の原油在庫



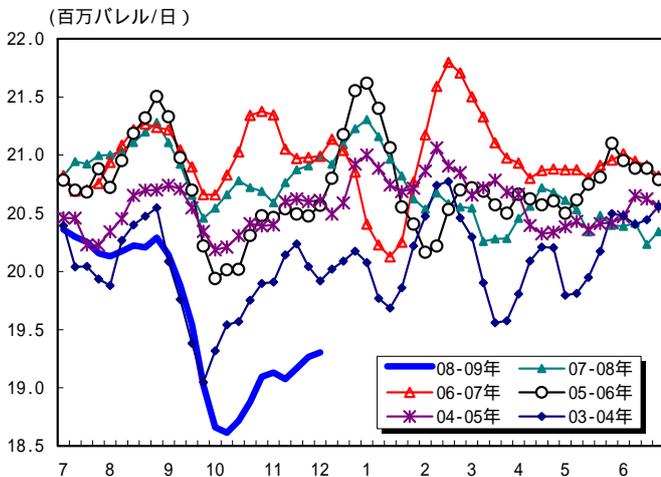
(注) S P R を除く原油在庫、直近値は12月19日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

(2) 米国石油製品；需要は低迷し、在庫は増加傾向

米国の石油製品需要は減少傾向で推移している。ガソリン小売価格（全米平均）は12月第4週には1ガロン = 1.71ドルと下落が続いているが、需要を喚起する効果は乏しく、ガソリン消

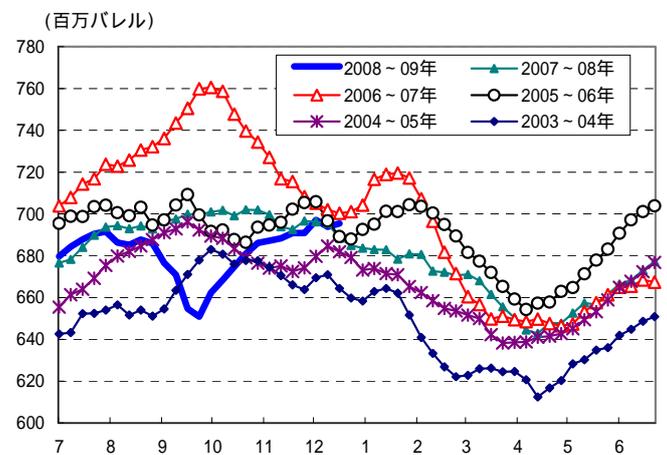
（図表11）石油製品消費量の推移



(注)速報系列の4週後方移動平均、直近値は12月5日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

（図表12）石油製品在庫の推移



(注)直近値は12月19日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

費量は前年水準を大幅に下回っている。暖房油など中間留分の需要も低迷しており、石油製品全体でも、消費量は近年の水準を大幅に下回って推移している（図表 11）。平年の季節パターンでは冬場の需要期に石油製品在庫が減少する動きがみられるが、今期の場合は、足元も石油製品在庫が増加傾向で推移している（図表 12）。

また、原油に比べて石油製品価格の下落が進んでいることもあり、石油業者の中には、安値の石油製品を在庫として保有する動きも出ているようだ。

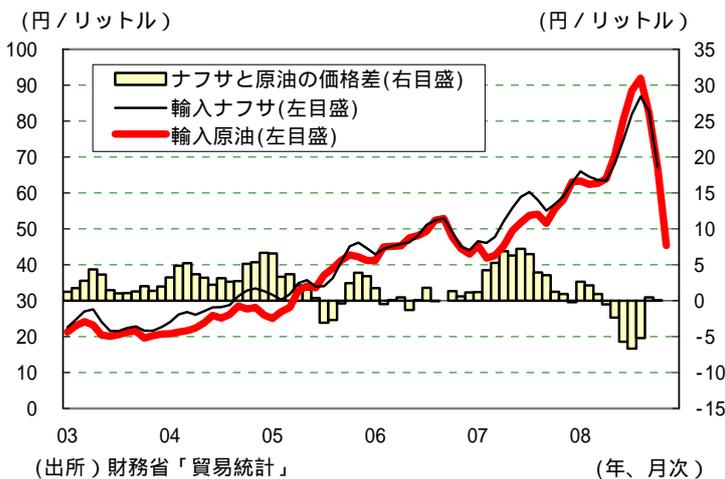
（3）ナフサ；原油とほぼ同水準だが割安感が残る

日本の 10 月の輸入ナフサ価格（通関）は、1 リットルあたり 67.1 円に下落し、10 月の輸入原油価格も同 67.1 円まで下落した。11 月の輸入原油価格は 45.4 円と一段と下落しており、ナフサ価格は同程度かそれ以下の水準に下落したとみられる。

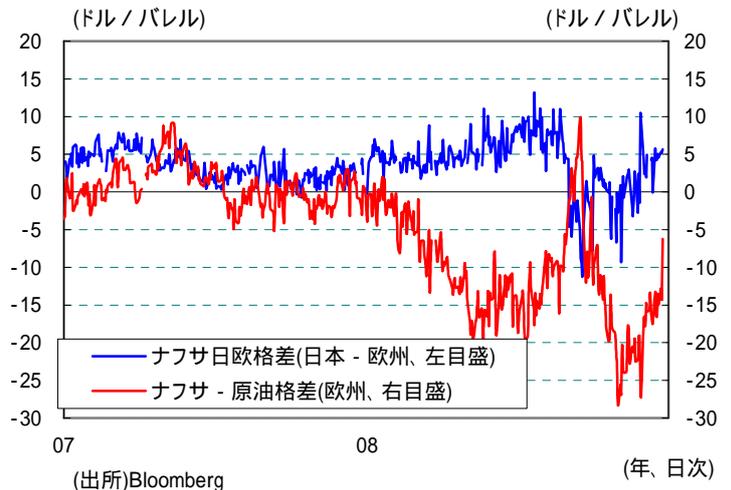
その後の市況をみると、12 月に入って、ナフサの原油に対する割安度合いは縮小してきている。一部、石油化学関連のプラントの稼働が再開されたことや、割安感からナフサの購入が増えたことが背景にあると推察される。また、ナフサにおけるアジアと欧州の地域格差を見ても、10～11 月に強まっていたアジア安は解消されてきている。

もっとも、石油化学向けの需要は、来年はじめにかけて再び減少すると見込まれる中、ナフサの価格が原油に比べて割安な状態が続く可能性がある（図表 14）。

（図表 13）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（図表 14）ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



3. OPECの生産動向等

11月のOPEC13ヶ国の原油生産（日量）は、前月比 - 66.5万バレルと4ヶ月連続で減少した（図表16、Bloombergによる推計値、以下同）。生産枠が適用される11カ国では同 - 72.5万バレルであった。10月のウィーン臨時総会で決定された150万バレル減産について、11月の実施率は半分程度にとどまっている。しかし、サウジアラビアは11月中に減産幅は決定された目標水準に達したと発表し、欧米向けの大口需要家に対して1月積み出し分からの出荷量の減少を通告したと報道された。

その後、12月17日にアルジェリアで開催された臨時総会において、OPECは日量220万バレルの大幅減産を決定した。ロシアも同総会に出席しており、ロシアの石油会社は強制的な減産を行う方針が報道されている。なお、ロシア、イラン、カタールなど天然ガス輸出国で構成されるガス輸出国フォーラムは、23日にモスクワで閣僚級会議を開催し、同会合を国際組織に発展させる憲章を採択した。

OPECの大幅減産発表後も原油相場の下落は続いている。ヘリルOPEC議長は原油相場の下落が続く場合には、1月19日に臨時総会を行う可能性があるとして述べている。

（図表15）OPECの生産動向

国名	生産量 (11月)	生産量 (10月)	超過量 (11月)	生産枠 (08年11月～)	減産幅	生産枠 (07年11月～)	産油能力	稼働率	生産余力 (11月)
アルジェリア	137.0	138.0	8.4	128.6	7.1	135.7	145.0	94.5%	8.0
アンゴラ	185.0	187.5	4.9	180.1	9.9	190.0	200.0	92.5%	15.0
エクアドル	50.0	50.0	0.7	49.3	2.7	52.0	50.0	100.0%	0.0
インドネシア	85.0	85.0	-	-	4.5	86.5	90.0	94.4%	5.0
イラン	382.0	390.0	20.2	361.8	19.9	381.7	410.0	93.2%	28.0
イラク	232.0	226.0	-	-	-	-	250.0	92.8%	18.0
クウェート	255.0	260.0	15.1	239.9	13.2	253.1	265.0	96.2%	10.0
リビア	171.0	172.0	8.7	162.3	8.9	171.2	180.0	95.0%	9.0
ナイジェリア	188.0	192.0	-17.0	205.0	11.3	216.3	250.0	75.2%	62.0
カタール	83.0	85.0	4.5	78.5	4.3	82.8	90.0	92.2%	7.0
サウジアラビア	905.0	935.0	57.3	847.7	46.6	894.3	1,080.0	83.8%	175.0
UAE	235.0	252.0	-8.3	243.3	13.4	256.7	280.0	83.9%	45.0
ベネズエラ	233.0	235.0	-1.1	234.1	12.9	247.0	250.0	93.2%	17.0
OPEC13カ国	3,141.0	3,207.5	-	-	-	-	3,540.0	88.7%	399.0
OPEC11カ国	2,824.0	2,896.5	93.2	2,730.8	-	2,880.8	3,200.0	88.3%	376.0

（注1）超過量（11月）＝生産量（11月）－生産枠（08年11月～）。

（注2）国別生産枠は一時的にOPEC事務局が公表していたもの（その後、撤回された）等による。

（注3）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。

（注4）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5）稼働率（％）＝生産量（9月）／産油能力＊100。生産余力＝産油能力－生産量（9月）

（注6）OPEC12カ国はイラクを除く。OPEC11カ国はさらにインドネシアを除く

（資料）Bloomberg

4. トピック ; 2008 年後半の石油需給の変化

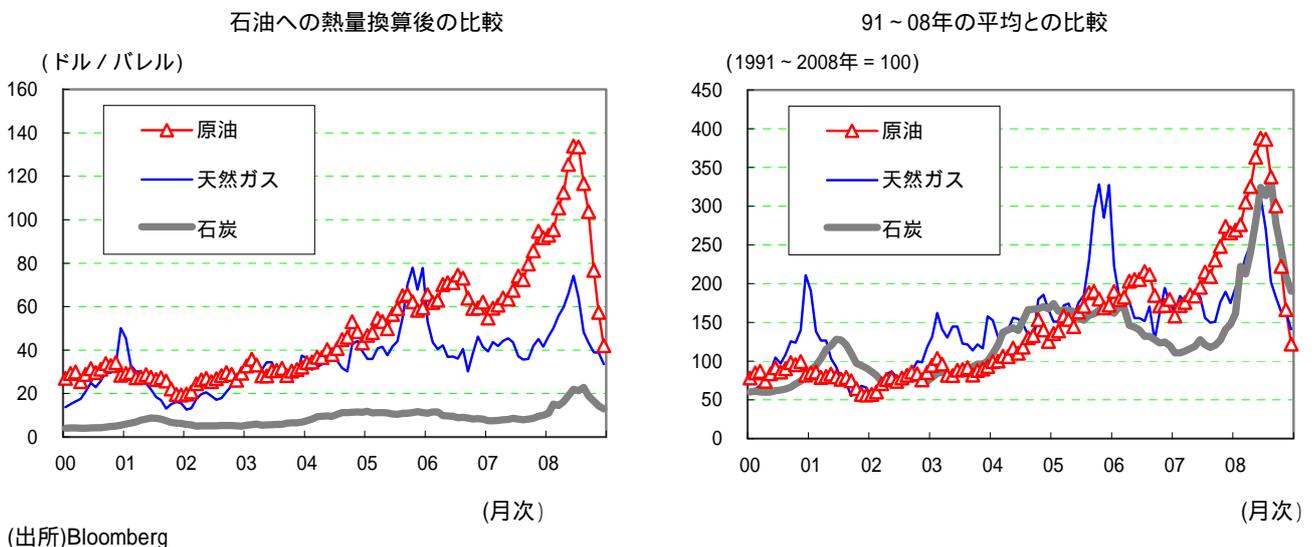
原油相場は 1 バレル 30 ドルに迫る動きがみられる。世界景気の大減速を織り込んで、他のエネルギー価格や、石油製品価格の下落とともに、原油相場は大幅に下落してきた。10～11月に顕著であったアジアにおける石油製品安は一服する傾向にあるが、12月は米国の景気悪化に伴う石油需給緩和観測がWTI価格安の主因になってきているとみられる。

(1) 天然ガス、石炭よりも下落率が大きかった原油

2008 年後半以降、世界経済の状況が急速に悪化する中で、各種エネルギー市況は大幅に下落している。原油価格の動向を天然ガスや石炭と比較してみると、原油価格の下落ぶりが目立つ。天然ガスや石炭を原油 1 バレルあたりの熱量に換算してした価格と原油価格を比べると、2006 年から 2008 年央にかけて原油価格の上昇が相対的に大きくなり、天然ガスや石炭との価格差が拡大していたが、2008 年後半には原油価格の下落が相対的に大幅になり、価格差が急速に縮小している。原油、天然ガス、石炭のそれぞれについて、91～08年の平均価格を基準にしてみても、2008 年央にかけての原油価格の上昇とその後の下落は、天然ガスや石炭に比べて急であったことがわかる。

原油の価格変動が大きくなったのは、投機的な思惑が影響していたと考えられる。2000 年代半ばから新興国需要の増加により資源需給が逼迫するとの観測が強まったことや、2007 年以降は金融市場が不安定化する中で株式や債券以外の運用先としてエネルギーや金属などの商品が注目されたこと、ドル安局面における有望な投資先との見方が広がったこと、などにより商品投資ブームが起こっていた。また、商品の中では、相対的に流動性が高い原油への投資が好まれた。2008 年後半は、需要悪化観測やドル高により、そうした思惑は急速に逆回転したと考えられる。

(図表 16) 急速に悪化する中国の経済指標



(2) 先行き不安を織り込んで調整した原油相場

各国の景気は、夏場以降に総じて悪化してきているが、特に10月以降の各国の生産活動の悪化は急激なものになってきている(図表16)。例えば、日本の鉱工業生産指数はこの数ヶ月間に2割以上の大幅減少が見込まれている。

そうした中、石油の需要は、夏場以降、比較的早い段階で、大幅な落ち込みが観察されてきた。例えば、米国や日本のデータでは、8月頃から需要の減少幅が拡大している。これは、需要鈍化観測だけではなく、原油相場下落が続く中で価格先安観測による買い控えが各種石油関連商品で生じたことや、製品価格安によって各商品の販売・精製マージンが悪化したことも影響したと考えられる。この結果、生産活動など実体経済の悪化に先んじて、石油の需給環境は悪化していった可能性がある(図表16)。

(3) 10~11月にかけてのアジア安

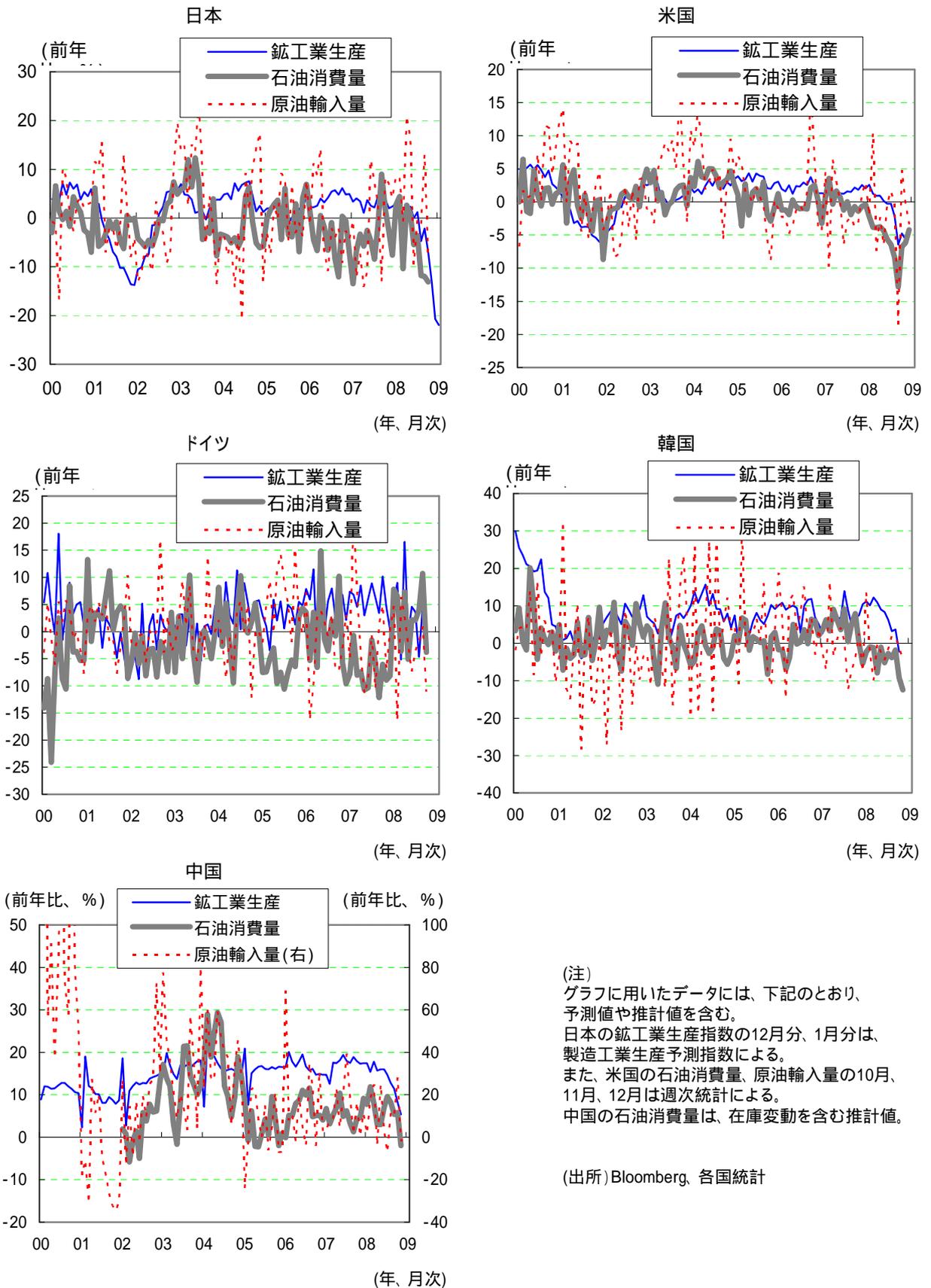
また、米欧など世界景気の悪化が見込まれる中で、電気製品や衣類などを中心に世界の工場になっているアジア地域の製造業の経営スタンスは急速に慎重化していった。工場の稼働水準が下がるため動力源としてのディーゼル需要が減り、工業品分野で幅広い用途をもつ石油化学製品の需要は急速に鈍化し、物流の鈍化観測から輸送用燃料向けの需要も減少したとみられる。

アジアの石油製品の需給は急速に緩和し、欧州や米国に比べても度合いは強まっていった。夏場まではアジアは世界的にみても需給が引き締まった地域だったが、10~11月にかけてその状況は一変してしまったといえる。原油相場においても、アジアと関連の深いドバイ原油の価格が相対的に安くなっていった(図表3)。

(4) アジア主導による需給緩和は一巡

しかし、12月にはアジア主導による石油市場の緩和は一服したように見受けられる。原油価格下落によって精製マージンが改善した中国企業の需要増が見込まれる、中国の石油製品価格の引き下げによって買い控えが一巡したり需要が喚起されたりする、一部石油化学関連施設の稼働が再開された、などが背景として考えられる。石油価格急落の反作用が一部でようやく見え始めたといえる。

(図表 17) 原油相場と米ドル相場



(5) それでも続くWTI安

また、重油の価格下落により天然ガスから重油への需要シフトが生じやすくなっていること、米国の気温が下がったこと、為替市場でドル安地合いが続いていることなど、12月は米国原油価格の指標であるWTIの価格を押し上げうる要因もあった。しかし現実には、WTIの価格は下落基調で推移し、30ドルをうかがう動きになっている。

原油価格の地域間格差をみても、12月は、ドバイ原油が相対的に高い価格がつく傾向で推移した(アジア(ドバイ) > 欧州(ブレント) > 米国(WTI)の方向、図表3)。

自動車メーカーの経営不安などを抱える米国の石油需要見通しはより厳しく、中国を中心としたアジアの石油需要は相対的に底堅いといった見方が反映されていると考えられる。

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、宜しく願い申し上げます。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、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。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。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。