

原油レポート

< 日米の石油需要から窺える景気動向 >

1. 原油市況 ~ 原油市況 ~ 横ばい圏で推移

原油相場（WTI、期近物）は、1 バレル = 50 ドルを挟んで一進一退で推移している。米国などの経済指標の一部が下げ止まりや好転の兆しを見せ始めたことを背景に、景気の先行きに対する悲観的な見方が弱まっているものの、今のところ、過剰気味とみられる原油在庫が減少するほどの需給改善の動きはみられていない。

ナフサなど石油製品の一部では需要がやや持ち直し、昨年後半にみられたような極端な荷余り状態は解消されているものの、石油市場全般をみれば依然として需要は力強さを欠いている。販売数量の大幅な回復が見込みにくい中、供給サイドは原油市場、石油製品市場ともに市場シェアを重視する販売戦略になりやすい。このため、在庫の積み上がりや値崩れが起こりやすく、上値を抑える要因になる。

一方で、リーマン・ショック以降の強い先行き不透明感により過度に抑制された企業活動が徐々に持ち直し、中国等の景気対策効果も期待されるため、石油化学関連や輸送用燃料を中心に、緩やかな需要回復が続くと見込まれる。原油相場は当面 50 ドル前後で推移し、年後半には緩やかな上昇基調となろう。

2. 日米の石油需要から窺える景気動向

各種石油需要のうち、ガソリン、ジェット燃料、軽油は、日米それぞれの国内の物流や消費活動に関連が深いと考えられる。これらは、国内向けの経済活動の動向を捉えている可能性があるといえよう。そうした視点で 3 種合計の石油需要量の動向をみると、日米の需要量は 2008 年後半に急速に悪化していたが、2009 年にかけて持ち直す動きが出ており、その傾向は米国よりも日本の方がやや強いように見える。

一方、ナフサや重油など生産活動と関連の深い石油需要は落ち込みが大きく、日本の石油需要全体を押し下げた。

韓国、台湾、中国などアジアの工業国の石油需要の構成は、ナフサを石油化学の原材料とするなど、米国よりも日本に近い傾向がある。目先、製造業における生産活動の持ち直しが見込まれ、アジアの石油需要は石油化学向けを中心に増加しやすいと思われる。原油市場では、相対的にドバイ原油など中東産の原油価格を押し上げる要因になる可能性がある。



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5月1日（金）頃

「原油レポート」のメール配信サービスを提供しています。ご希望される方は、「原油レポート配信希望」と記して上記 E-mail アドレスに送信して下さい。また、配信停止をご希望される方は、「原油レポート配信停止」と記して上記 E-mail アドレスに送信して下さい。

1. 原油市況：横ばい圏で推移

原油相場（WTI、期近物）は、1バレル=50ドルを挟んで一進一退で推移している。米国などの経済指標の一部が下げ止まりや好転の兆しを見せ始めたことを背景に、景気の先行きに対する悲観的な見方が弱まっているものの、今のところ、過剰気味とみられる原油在庫が減少するほどの需給改善の動きはみられていない。

OPECが大幅な減産を行っているものの、新規油田の開発が進んだブラジルなどからの供給が増加しており、大産油国のロシアは減産の姿勢をみせていないとされる。米国の週次石油統計では、原油や石油製品の在庫が増加傾向にあることが示された。また、国際機関の石油需要見通しは、引き続き下方修正が行われている。一方で、景気対策の効果が見込まれる中国需要の増加観測や、米国の景気悪化に一定の歯止めがかかったとの見方もあり、先行き石油需要が持ち直すことが見込まれつつある。

原油の油種間スプレッド（価格差）をみると、再びWTIがブレントやドバイに対し割安化する動きがみられる（図表3）。原油価格の先物カーブは、期先の価格が期近を上回る状態が続いており、先高観測が根強い（図表6）。先物市場における投機筋のポジションは小幅な買い超しが続いている一方で、商業筋も含めた先物の建て玉は減少傾向にある（図表7～8）。

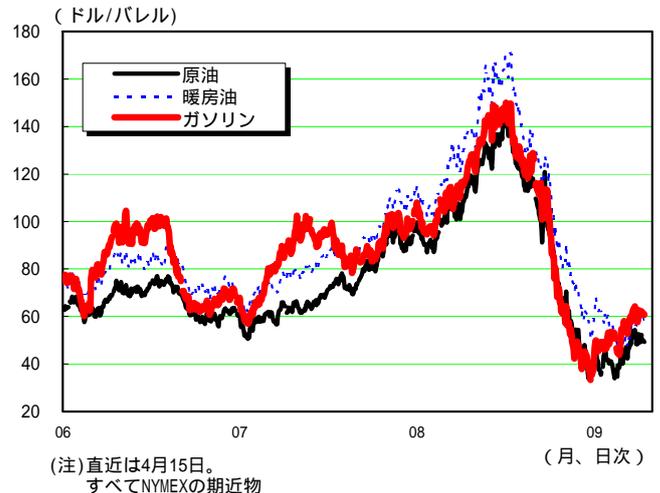
ナフサなど石油製品の一部では需要がやや持ち直し、昨年後半にみられたような極端な荷余り状態は解消されているものの、石油市場全般をみれば依然として需要は力強さを欠いている。販売数量の大幅な回復が見込みにくい中、供給サイドは原油市場、石油製品市場ともに市場シェアを重視する販売戦略になりやすい。このため、在庫の積み上がりや値崩れが起こりやすく、上値を抑える要因になる。

一方で、リーマン・ショック以降の強い先行き不透明感により過度に抑制された企業活動が徐々に持ち直し、中国等の景気対策効果も期待されるため、石油化学関連や輸送用燃料を中心に、緩やかな需要回復が続くと見込まれる。原油相場は当面50ドル前後で推移し、年後半には緩やかな上昇基調となろう。

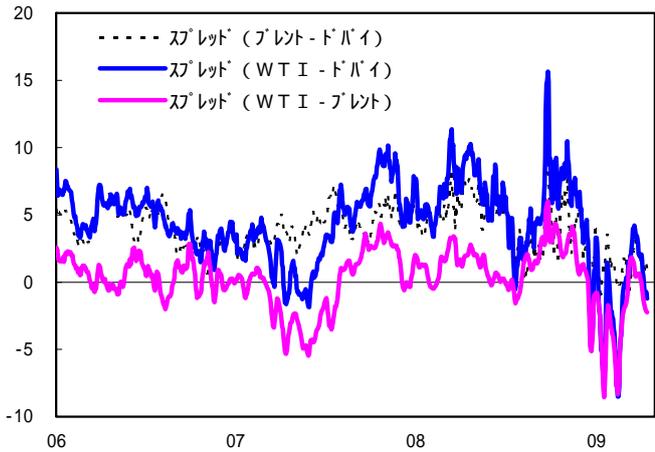
（図表1）原油市況の推移



（図表2）石油製品市況の推移

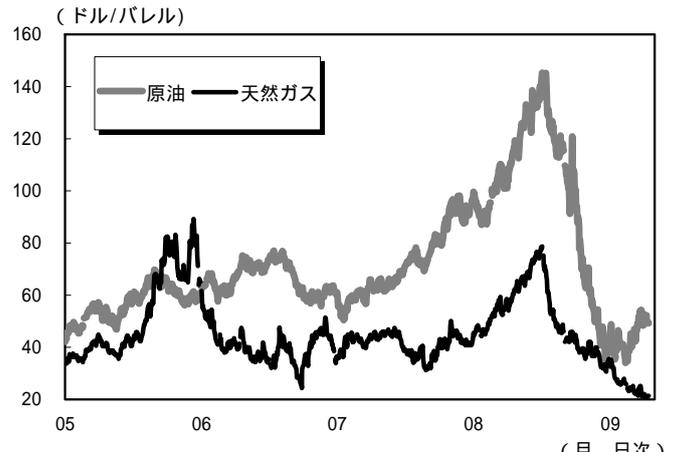


(図表3) 油種間スプレッドの推移
(ドル/バレル)



(注) 5日移動平均値。直近は4月15日。(年、日次)

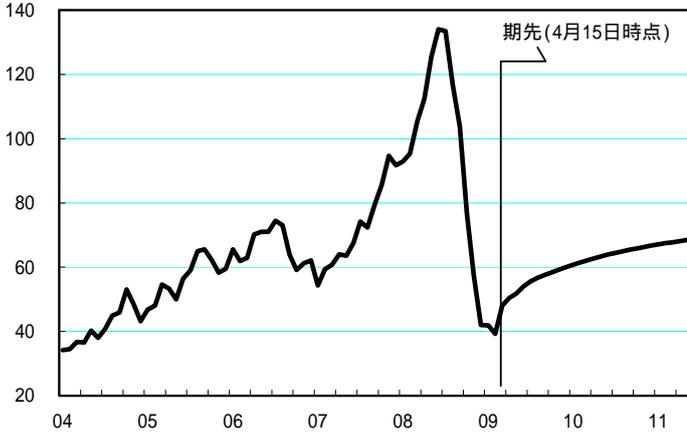
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



(注) 直近は4月15日。NYMEXの期近物。天然ガスは熱量比較により原油換算したもの。(月、日次)

(図表5) 原油先物価格と先物カーブ

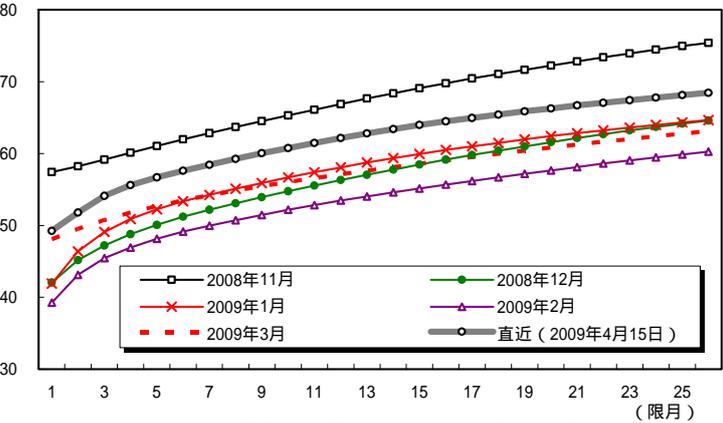
(ドル/バレル)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2009年4月15日時点(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX) (年、月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブの変化

(ドル/バレル)

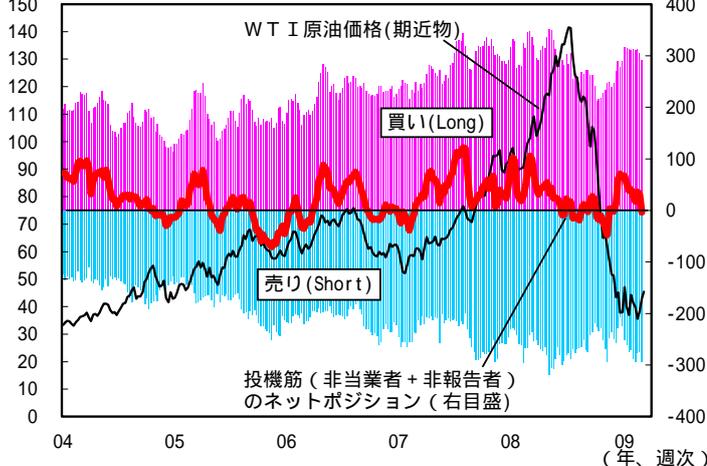


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

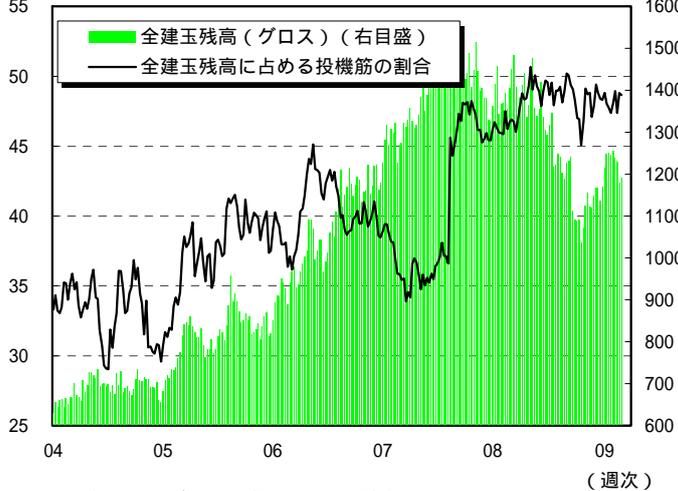


(注1) ポジションの直近は3月3日時点、WTI原油は3月4~9日平均値
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で多くが投機を目的としていると推察される。
(出所) CFTC

(図表8) 原油先物の建て玉(NYMEX)

(%)

(千枚)



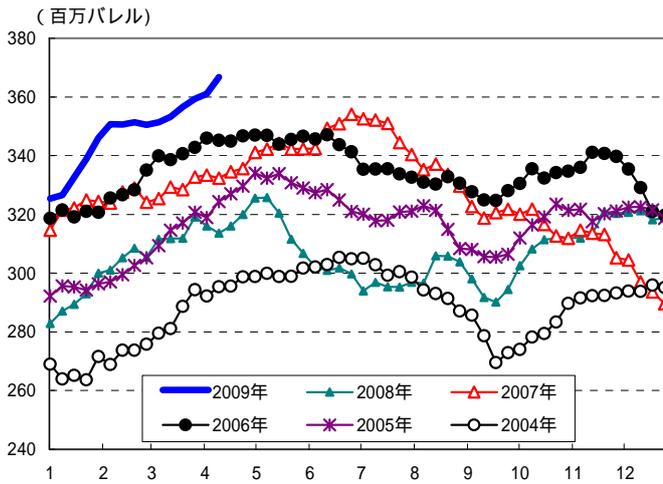
(注1) 1枚は1000バレル。直近は3月3日時点
(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

2. 品目別需給動向

(1) 米国原油需給；原油在庫の増加傾向

米国の製油所の稼働率は平年に比べ低水準で推移し、原油需要は低迷している。一方で、国内油田の生産増加に加えて、ロシアやブラジルからの輸入増加も指摘され、供給の増加により米国の原油在庫は増加傾向で推移している（図表9）。もっとも、WTI先物の現物受渡し場所であるオクラホマ州クッシングの在庫はピークアウトしている（図表10）。

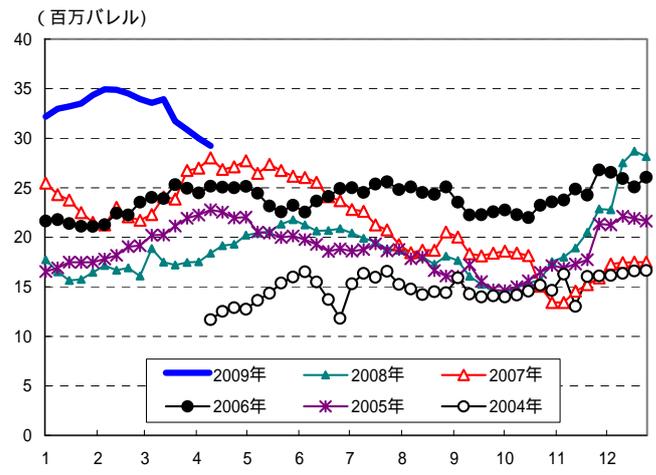
（図表9）米国の各年の原油在庫



(注) SPRを除く原油在庫、直近値は4月10日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(月、週次)

（図表10）米オクラホマ州クッシングの原油在庫



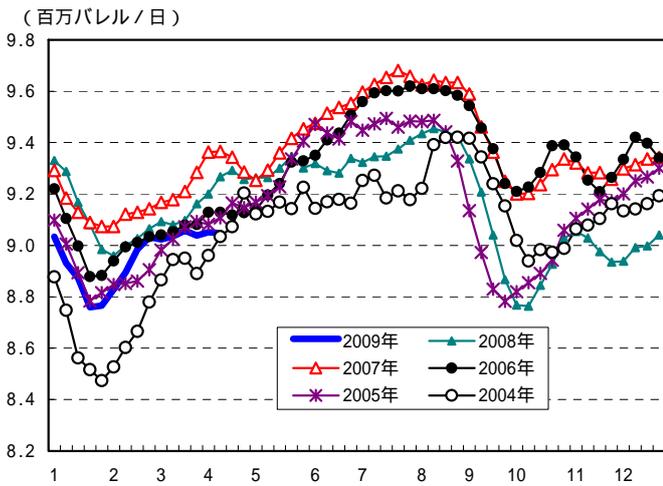
(注) SPRを除く原油在庫、直近値は4月10日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(月、週次)

(2) 米国石油製品；中間留分など製品需要は低迷

米国の石油製品需要は低迷が続いている。ガソリン小売価格（全米平均）は昨年末頃をボトムに上昇に転じ2ドル台に上昇してきた一方で、ガソリン消費量は前年並みの水準で推移している（次頁図表11）。復活祭(4月12日)の前後にガソリン需要が増加するとの観測も出ていたが、それほど需要に力強さはなかったとみられる。物流向けや工業向けを中心に中間留分など石油製品全体の消費量は、近年の水準を大きく下回っている（図表12）。

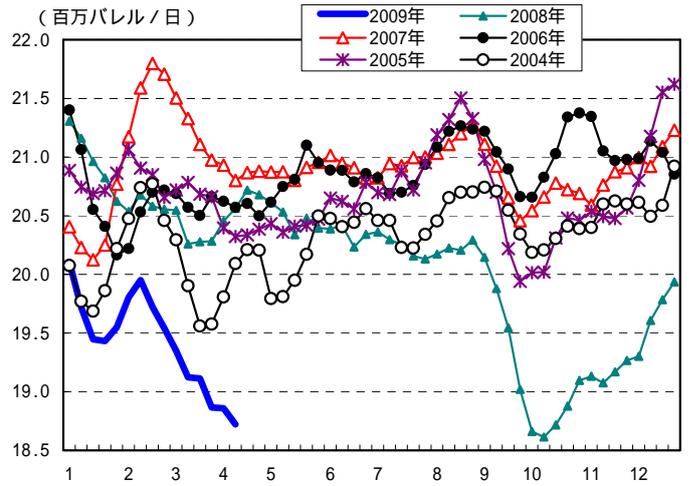
(図表 11) ガソリン消費量の推移



(注)速報系列の4週後方移動平均、直近値は4月10日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

(図表 12) 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4月10日
(出所)米国エネルギー情報局 (EIA)

(月、週次)

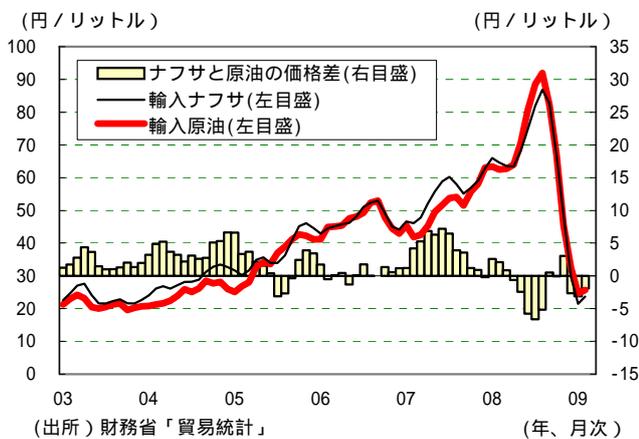
(3) ナフサ；原油と連動した動き

日本の2月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり23.7円とわずかに上昇した。2月の輸入原油価格は25.6円であり、ナフサ価格は原油価格を1.7円下回った。

3月から4月にかけての市況動向をみると、ナフサは原油とともに上昇する動きがみられる。韓国や台湾の石油化学プラントがスポット市場からナフサを調達する動きが出ているようだ。中国をはじめアジア各国における石油化学製品への需要が回復していることが指摘されている。目先は、経済活動の持ち直しが見込まれる中、ナフサ市況は底堅く推移するとみられる。

もっとも、欧州からアジア向けの輸出が増えやすい状況が続いていることや、夏場以降の景気動向には依然として不確実性が大きいとみられていることが、ナフサ市況の上値を抑制する要因となろう(図表14)。

(図表 13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格

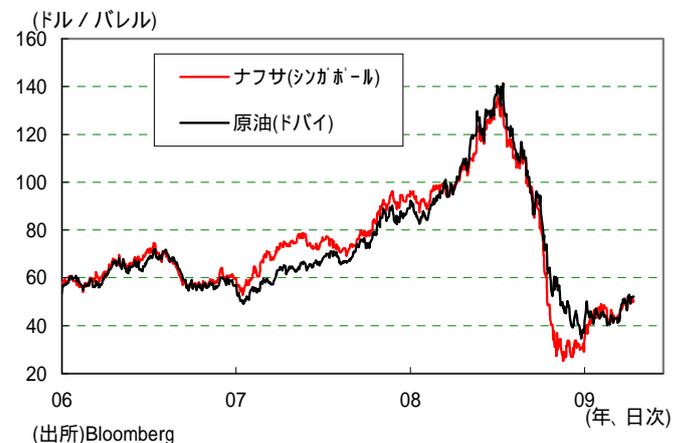


(出所)財務省「貿易統計」

(年、月次)

(図表 14) ナフサ(シンガポール)と

原油価格(ドバイ)の推移



(出所)Bloomberg

3. 産油国の生産動向等

3月のOPEC12ヶ国の原油生産(日量)は、前月比-34.5万バレルと8ヶ月連続で減少した(図表15、Bloombergによる推計値、以下同じ)。生産枠が適用される11カ国では同-29.5万バレルであった。サウジアラビア、クウェート、カタール、UAEの生産量が生産枠を下回っているが、イラン、アンゴラ、リビア、ベネズエラなどは生産枠を上回る生産を行っている。目標生産枠である2,485万バレルに対して実際の生産量は2,506万バレルであり、11カ国全体としてみれば、これまでの減産合意(422万バレル)の9割以上が実施されている。

OPECの減産の影響は、OPECへの依存度が高いアジア市場を中心に世界の原油需給の緩和に歯止めをかけつつあるとみられる。一方で、大産油国であるロシアはOPECの減産に協調しておらず、新規油田の開発が進んでいるブラジルからの供給も増えているようだ。米国の原油在庫が増加する一因として、ロシアやブラジルからの輸入増加が指摘されている。

もっとも、OPECの油井における生産量の減少が、OPECからの出荷・輸出量の減少につながり、消費国の原油需給を引き締めるには、数ヶ月のタイムラグを伴うとみられ、減産効果は今後、消費国での在庫減少などとして現れてくると考えられる。

5月28日に予定される次回総会では、追加減産が決定される可能性は低いとみられる。なお、昨年12月の総会からロシアがオブザーバーとして参加し、3月の会合ではOPEC、非OPECの産油国が一同に参加する会合を年内にロシアで開催することが提案された。引き続き、非OPECとの協調が模索されるとみられる。

(図表15) OPECの生産動向

国名	生産量 (3月)	生産量 (2月)	超過量 (3月)	生産枠 (09年1月~)	産油能力	稼働率	(万バレル/日)
							生産余力 (3月)
アルジェリア	122.5	124.5	2.2	120.3	145.0	84.5%	22.5
アンゴラ	162.0	167.0	10.3	151.7	200.0	81.0%	38.0
エクアドル	44.0	44.5	0.6	43.4	50.0	88.0%	6.0
イラン	362.0	369.0	28.4	333.6	410.0	88.3%	48.0
イラク	233.5	238.5	-	-	250.0	93.4%	16.5
クウェート	211.5	214.0	-10.7	222.2	265.0	79.8%	53.5
リビア	151.5	155.0	4.6	146.9	180.0	84.2%	28.5
ナイジェリア	179.0	178.5	11.7	167.3	250.0	71.6%	71.0
カタール	69.5	69.5	-3.6	73.1	90.0	77.2%	20.5
サウジアラビア	779.0	786.0	-26.1	805.1	1,080.0	72.1%	301.0
UAE	220.0	221.0	-2.3	222.3	280.0	78.6%	60.0
ベネズエラ	205.0	206.5	6.4	198.6	250.0	82.0%	45.0
OPEC12カ国	2,739.5	2,774.0	-	-	3,450.0	79.4%	710.5
OPEC11カ国	2,506.0	2,535.5	21.5	2,484.5	3,200.0	78.3%	694.0

(注1) 超過量(3月) = 生産量(3月) - 生産枠(1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(3月) / 産油能力 * 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量(3月)

(注6) OPEC11カ国はイラクを除く

(資料) Bloomberg

4. トピック；日米の石油需要から窺える景気動向

OPECの大幅減産により過剰な原油在庫が減少に向かうとの見方や、景気が最悪期を脱しつつあり石油需要も回復に向かうとの観測を背景に、原油相場(WTI)は上昇に転じた。昨年12月から今年2月の間に幾度か30ドル台前半まで下落した原油相場は、3月下旬以降は、50ドル前後で推移するようになっている。

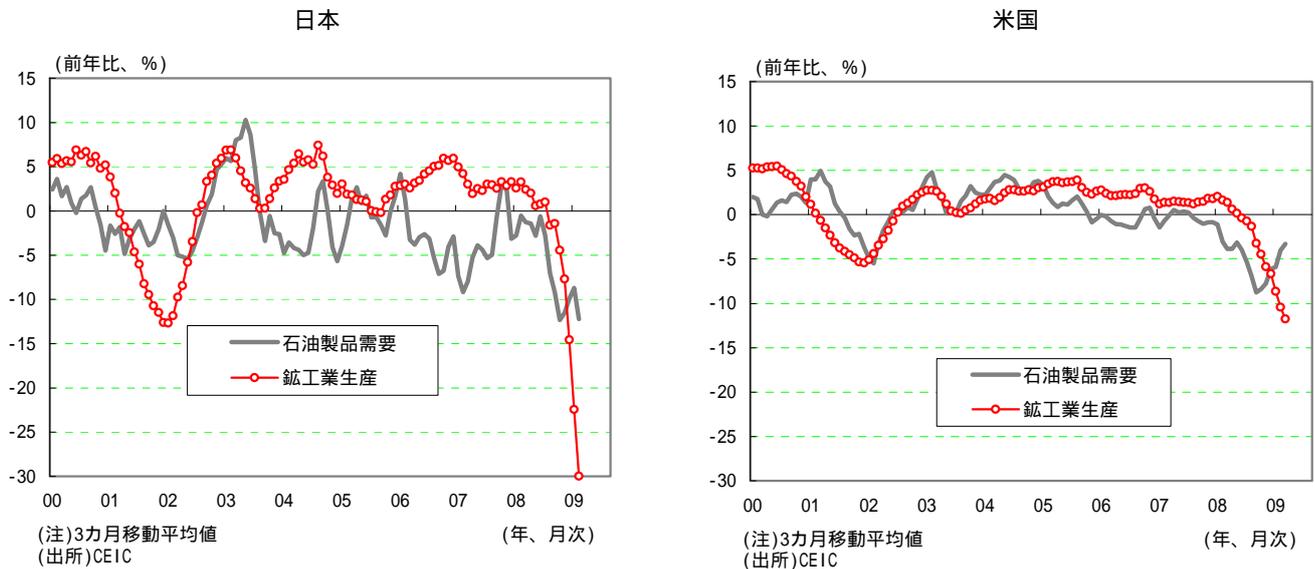
もっとも、足元の石油需要は引き続き力強さを欠いており、原油の需給が急速に引き締まる動きにはなりにくいだろう。本稿では、最近の日米の石油需要の動向について述べる。

(1) 日本は深刻、米国は回復？

日米の石油製品需要を比較すると、日本の需要の落ち込みは米国よりも急であり、鉱工業生産指数やGDPなどの経済指標の悪化度合いが米国よりも大きかったのと、対をなしているように見受けられる。

そして、2009年に入ってから、米国の石油需要が持ち直しているのに対して、日本の石油需要はようやく下げ止まったばかりである(図表16)。石油需要の動向は、日本の景気が米国に比べてもより深刻なことを示しているのだろうか。

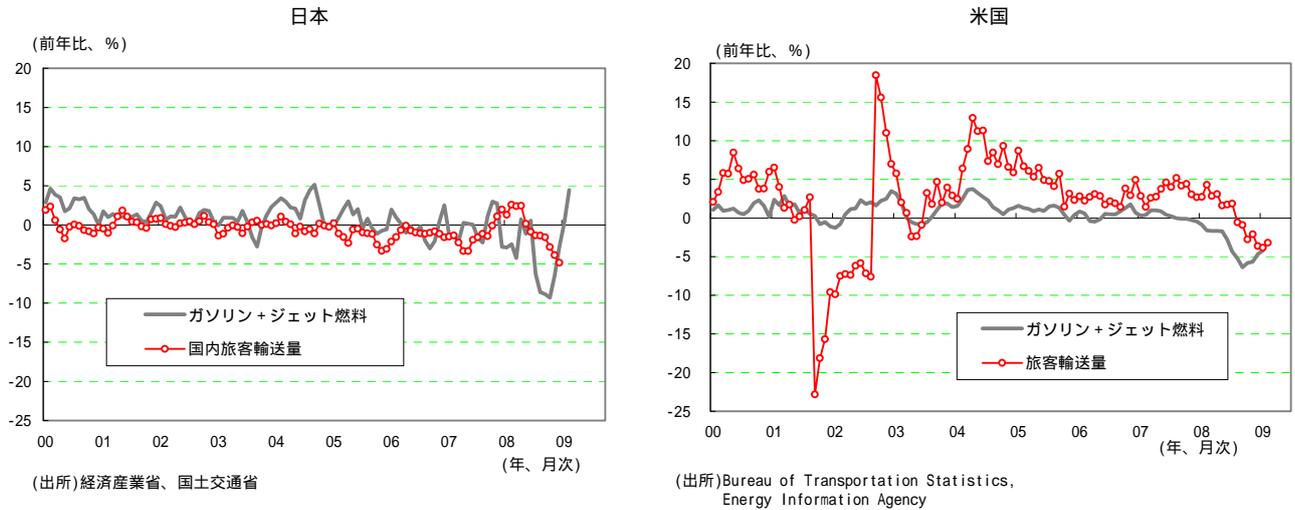
(図表16) 日米の石油製品需要と鉱工業生産



(2) 日米の旅客輸送関連の石油需要

日米とも石油需要に占める旅客輸送関連需要の割合は大きい。航空旅客機のジェット燃料などもあるが、多くは自家用車のガソリンである。本来、景気の良し悪しで最終的なガソリン需要がそれほど変動するわけではないが、ガソリン価格の動向や消費者心理にも左右され変動することもある。2008年後半の需要の減少は、日米とも消費者心理の悪化を反映して、大幅なものになった(図表17)。

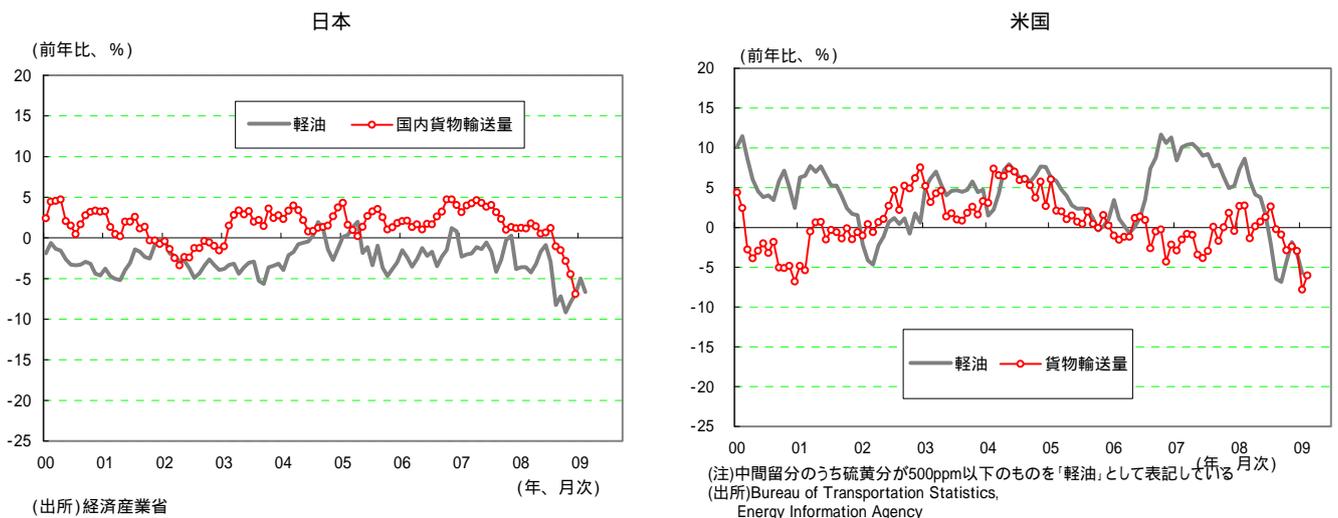
(図表 17) 日米の旅客輸送量と「ガソリン+ジェット燃料」の需要



(3) 日米の貨物輸送関連の石油需要

日米とも陸上貨物のトラック輸送に関連する軽油の需要も石油需要全体に大きな比重を占める。輸送燃料の需要は、物流量に応じて変動するため景気に敏感な傾向がある。なお、米国では、2006年から2007年にかけて、トラック燃料を硫黄分の低い軽油（ディーゼル）へ切り替える動きが進んだことに伴って、給油所などでの在庫積み増しが行われ、一時的に需要を押し上げていたとみられる。2008年後半には、日米とも軽油の需要は大幅に落ち込んでいる。

(図表 18) 日米の貨物輸送量と軽油の需要

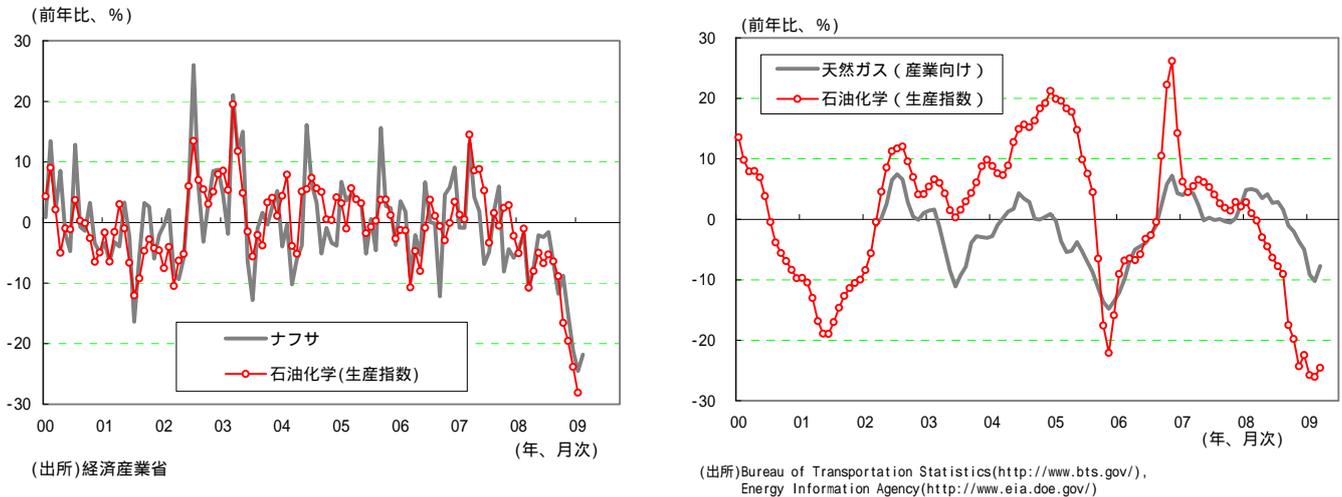


(4) 日米の石油化学関連の需要

石油（有機）化学工業の原材料として、日本では主としてナフサが利用されるのに対し、米国では天然ガスが主として利用されている。自動車や電気機械などの生産量の落ち込みに伴う

石油化学製品の需要の減少は、日本では石油需要の減少につながりやすいのに対して、米国では主として天然ガス需要の減少につながる。2008年後半以降、日本のナフサ需要は石油化学工業の生産調整を反映して大幅に減少した（図表 19）。

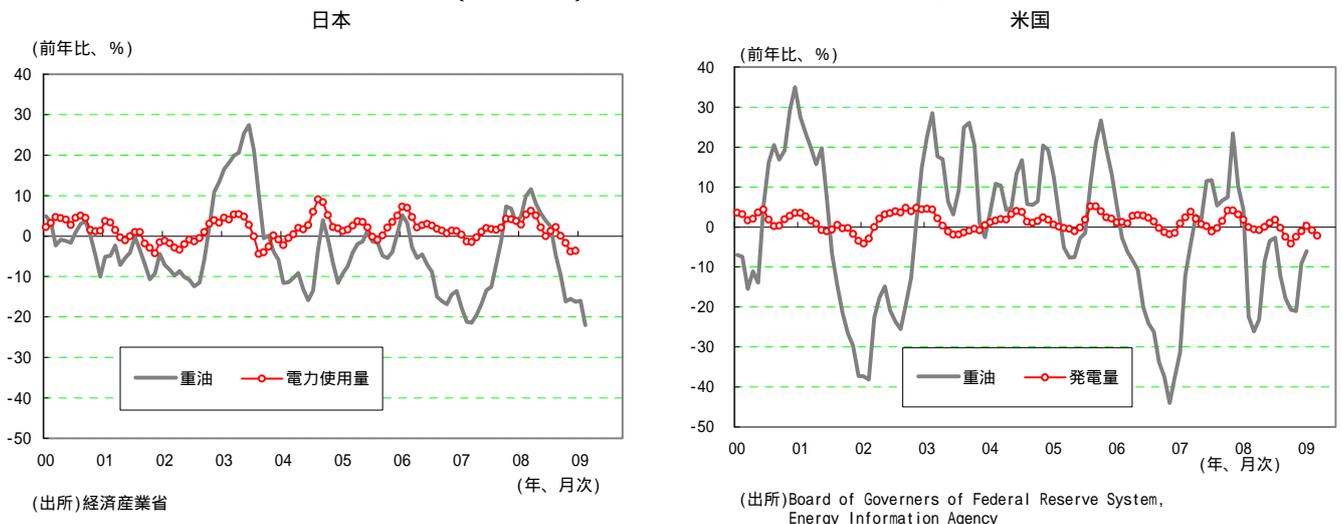
（図表 19）日米の石油化学工業の生産量とナフサ・天然ガスの需要



（ 5 ）日米の発電関連等の需要

日米とも発電用の燃料として、重油などを利用しているが、発電量全体に占める石油火力発電の割合は小さい。また、石油火力発電は発電量の調整が容易であるため、電力需要の変動の調整弁的に利用される傾向がある（図表 20）。このため、重油等の需要量の変動は、他分野の石油需要に比べ大きくなる傾向がある。なお、日本と米国を比較すると、火力発電等に用いる重油の需要が石油需要全体に占める割合は、日本の方が大きい。足元では、日本は電力需要の低迷に加えて原子力発電所の増加もあって重油需要が大きく減少しているが、米国はそれほどでもない。

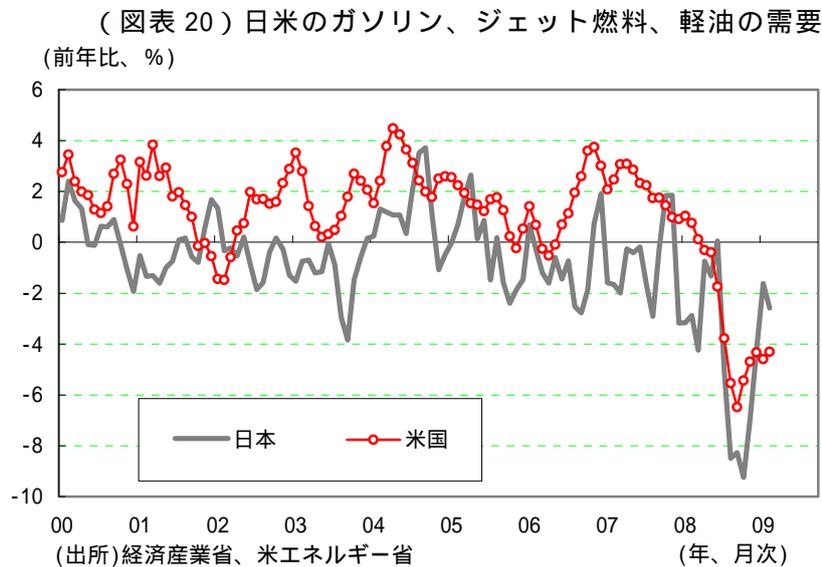
（図表 20）日米の発電量と重油等の需要



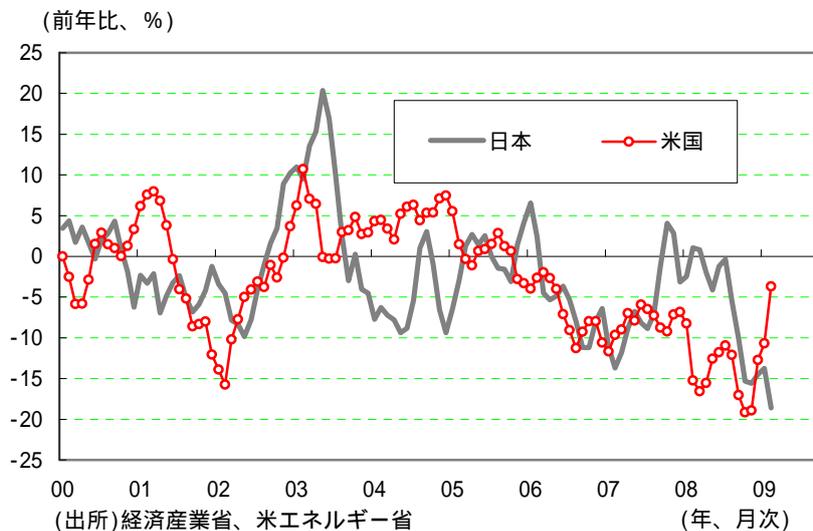
(6) 日米の国内的経済活動に関連深い石油需要

このようにみえてくると、日米の各種石油需要のうち、ガソリン、ジェット燃料、軽油は、国内の物流や消費活動に関連が深いと考えられる。これらは、国内向けの経済活動の動向を捉えている可能性があるといえよう。そうした視点で3種合計の石油需要量の動向をみると、日米の需要量は2008年後半に急速に悪化していたが、2009年にかけて持ち直す動きが出ており、その傾向は米国よりも日本の方がやや強いように見える(図表20)。

図表17でみられた米国の石油需要が先んじて回復して日本の回復が遅れているという動きは、日本で発電向けや石油化学向けの需要が落ち込んでいることが主因とみられ、日本国内における最終需要の弱さというよりも生産活動の落ち込みが大きいことと関連していると考えられる(図表21)。



(図表21) 日米の重油・ナフサなど(=ガソリン、ジェット燃料、軽油以外)の需要



(7) 原油相場への示唆

本稿では、日本と米国の石油需要の動向を関連指標と比べながら、概観してきたが、韓国、台湾、中国などアジアの工業国の石油需要の構成は、ナフサを石油化学の原材料とするなど、米国よりも日本に近い傾向がある。目先、製造業における生産活動の持ち直しが見込まれ、アジアの石油需要は石油化学向けを中心に増加しやすいと思われる。原油市場では、相対的にドバイ原油など中東産の原油価格を押し上げる要因になる可能性がある。

過去の平均をみると、ガソリン、ジェット燃料、軽油など高採算商品を精製しやすい軽質分の多いWTI原油は、重質分が多いドバイ原油よりも4~5ドル高いのが普通であったが、1~2月には、米国での需要不振による荷余り感などを背景にWTI原油は、ドバイ原油に比べ5ドル以上も低い価格に値下がりしていた。足元では、WTIとドバイはほぼ同水準になっているが、それでも過去の平均と比べて、WTIはまだ割安な状態といえる。

アジア地域では、大幅な減産が進められているOPEC原油への依存度が高いこともあり、相対的にドバイ原油（中東原油）がWTI原油に対して割高化しやすい状況が今しばらく続く可能性がある。

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、宜しくお願い申し上げます。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。