

# コモディティ・レポート

## < 2009年10月 >

### ・ 9月の原油市況～70ドルを中心に横ばい圏

9月の原油相場(WTI、期近物)は横ばい圏で推移した。地政学リスク懸念の強まりやドル安が相場の押し上げ材料であったが、景気の先行き懸念や、軽油など中間留分を中心とした石油需要の弱さが、相場の上値を抑える材料になっている。一段の相場上昇には、各国雇用情勢の改善や貿易・物流の持ち直しなどにより景気回復の持続性が確認されたり、中間留分の在庫減少などにより石油需給の改善が見込まれたりすることが必要になる。しばらくは70ドルをはさんで一進一退での推移が続くだろう。

### ・ 9月の非鉄金属市況～上昇が一服

非鉄金属相場全般の動向を表すLME金属指数は上昇が一服し、9月の月中平均値は前月と比べて小幅下落した。製造業を中心とした景気持ち直しは継続しているものの、一方で各国の失業率は高水準であり、自動車やエレクトロニクス製品の販売回復が持続するのか、懐疑的な見方が生じやすい。米国の金融緩和が長期化すると観測により、ドル安とリスク資産投資拡大の思惑により、商品相場は下支えされている。年明け以降、先進国の個人消費や設備投資が回復基調を続け、中国の在庫手当の動きが再開すれば、相場水準は徐々に切り上がっていくだろう。

### ・ トピック～冬場に原油需給は緩和するのか？

北半球の冬場は、暖房需要が増えて石油市場全般に需給が引き締まるのが通例であり、OPECは秋～冬に増産を行う傾向がある。今年は、OPECが12月の特別総会において、減産を決定する可能性が指摘されている。暖房油や軽油などの中間留分の在庫が高水準であり、今後、生産調整が必要になるとの見方である。

しかし、需要の落ち込みによって、原油の需給バランスが大幅に緩和する可能性は小さい。今後、機械類の生産活動や物流が持ち直すことにより、工場の動力源や輸送機械の燃料としての需要を中心に石油製品全体の需要が今よりも押し上げられるとみられるからである。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問合せ先】 原油～芥田 (tomomichi.akuta@murc.jp) 非鉄～細尾 (hosoo@murc.jp)

今年度より、「原油レポート」と「非鉄金属レポート」を1冊に統合し、「コモディティ・レポート」として毎月発表します。なお、メール配信サービスを提供しています。ご希望の方は、「コモディティ・レポート配信希望」と記し上記E-mailアドレスに送信下さい。配信停止をご希望の方は、「コモディティ・レポート配信停止」と記しE-mailアドレスに送信下さい。

## 原油

### 1. 9月の原油市況：70ドルを中心に横ばい

9月の原油相場（WTI、期近物）は横ばい圏で推移した。月初には、中国景気の先行きや米国金融機関の不良債権問題などが懸念され、米国株安に伴って原油価格も下落気味に推移した。しかし、米国雇用統計が米景気の改善傾向を示すものとされ、米株高に伴い原油相場も持ち直した。その後は、米国の株価が底堅く推移したものの、原油相場はやや弱めの推移になった。

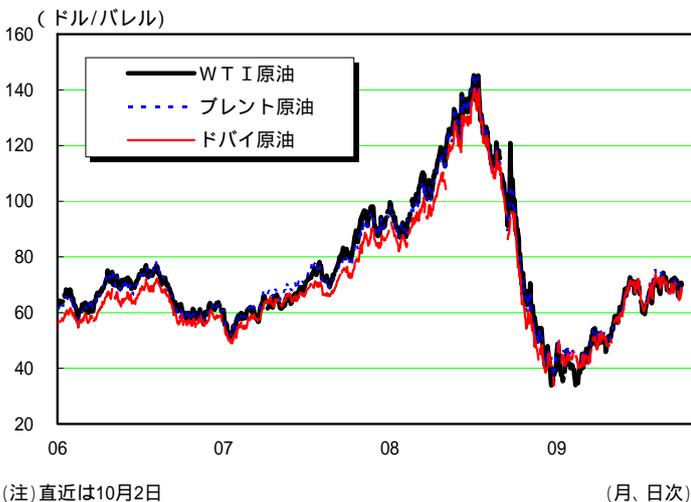
特に23日に発表された米石油週次統計では、原油在庫や石油製品在庫の増加が示され、相場の下げ材料になった。その後、米住宅関連指標が弱めに出たこともあり、原油相場は1バレル＝65ドル台まで下落した。もっとも、30日の同統計では原油在庫が増加したものの、ガソリン在庫が減少したことが買い材料になり、月末は70ドル台に上昇した。25日にイランによる新たな核施設の建設が明らかになり、地政学リスク懸念が生じていたことも相場の押し上げ材料になったとみられる。また、為替市場でのドル安も、ドル建てで取引される原油価格の押し上げ要因になったとみられる。

WTI・ブレント・ドバイの油種間スプレッド（価格差）をみると、月末にかけてややWTI高が進んだ（図表3）。一方、原油価格の先物カーブをみると、引き続き緩やかな先高観測がある（図表6）。先物市場における投機筋のポジションは、買い越し幅が小幅拡大した（図表7）。また、商業筋も含めた先物の全建玉残高はわずかに減少した（図表8）。

世界景気の回復基調が続く中で、地政学リスク懸念の強まりやドル安など原油相場の押し上げ材料も加わったものの、原油相場の上昇は限られた。各国で実施された政策効果の剥落や雇用情勢の厳しさなどから景気の持ち直しテンポが鈍化するとの懸念や、軽油など中間留分を中心とした石油需要の弱さが、相場の上値を抑える材料になっていると考えられる。

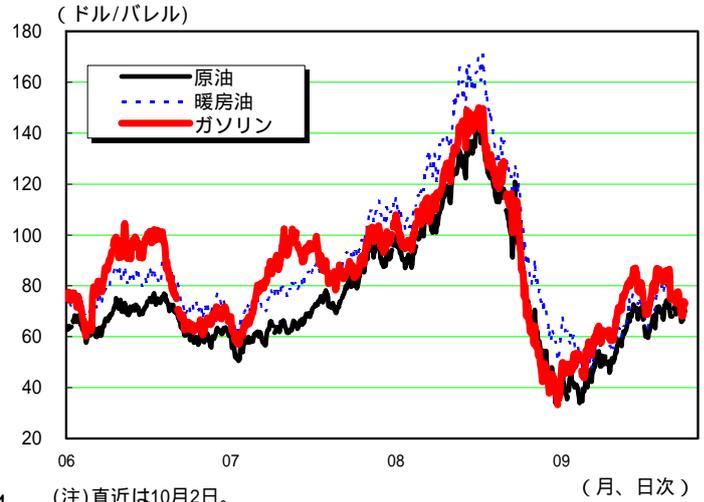
一段の相場上昇には、各国雇用情勢の改善や貿易・物流の持ち直しなどにより景気回復の持続性が確認されたり、中間留分の在庫減少などにより石油需給の改善が見込まれたりすることが必要になるとみられる。しばらくは70ドルをはさんで一進一退での推移が続く見通しである。

（図表1）原油市況の推移



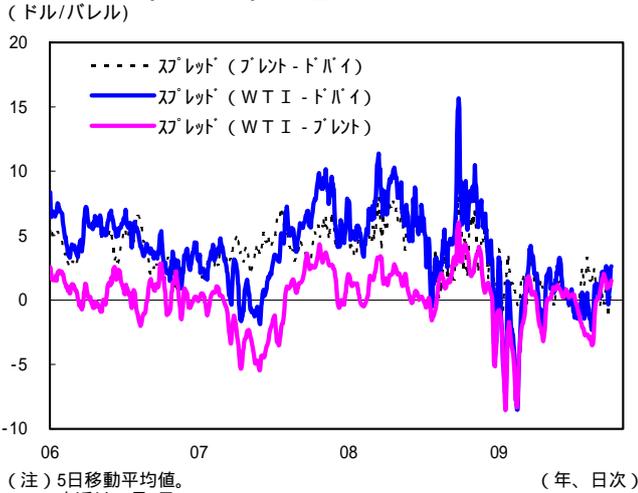
（注）直近は10月2日  
（出所）Bloomberg

（図表2）石油製品市況の推移

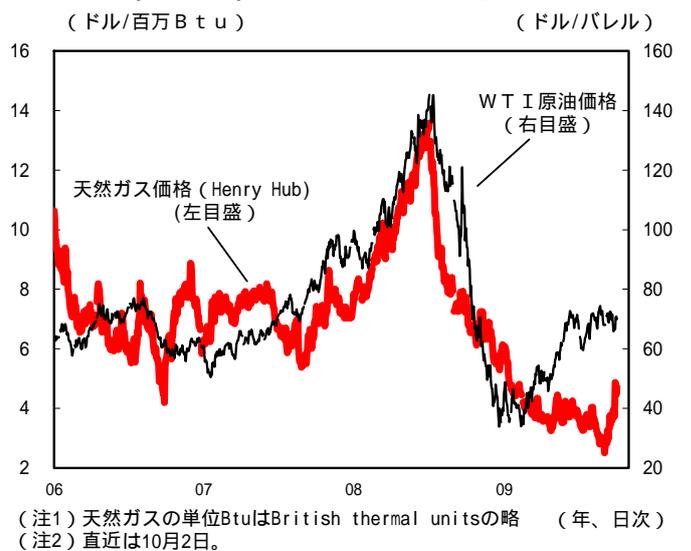


（注）直近は10月2日。  
すべてNYMEXの期近物

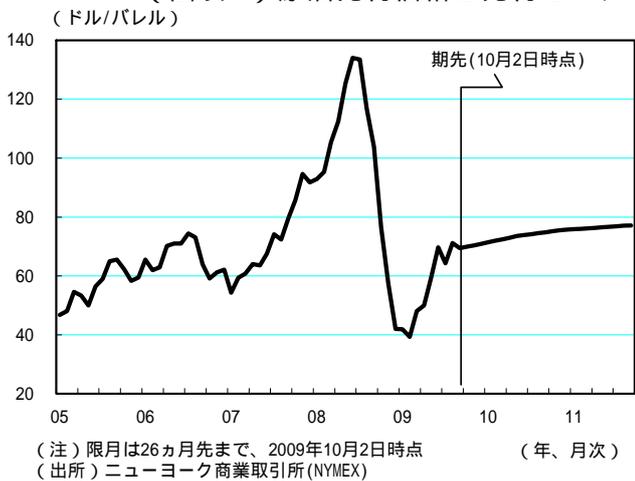
(図表3) 油種間スプレッドの推移



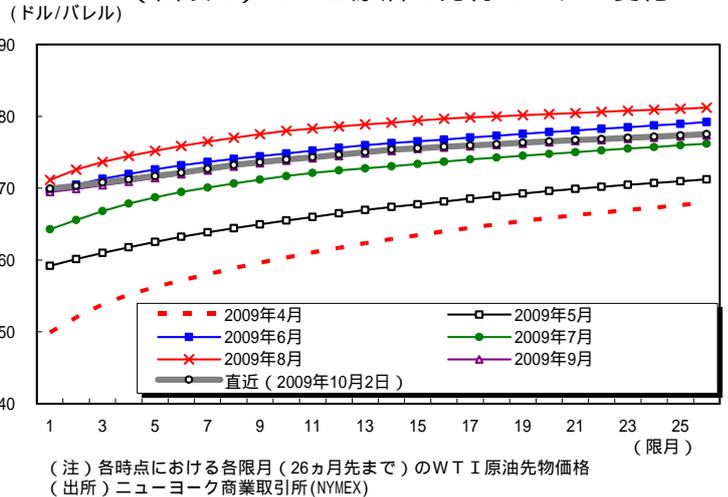
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



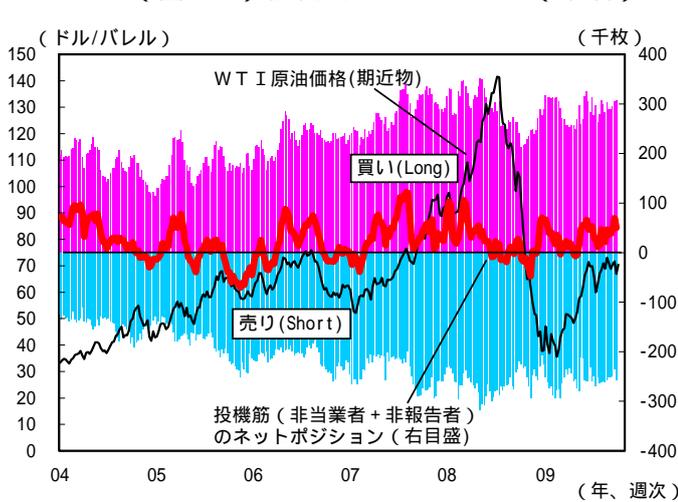
(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



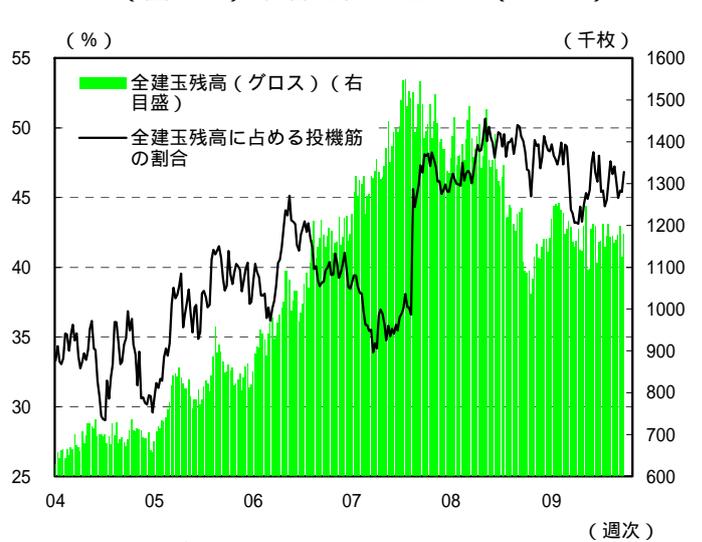
(図表6) WTI原油の先物カーブの変化



(図表7) 投機筋のポジション(原油)



(図表8) 原油先物の建て玉(NYMEX)

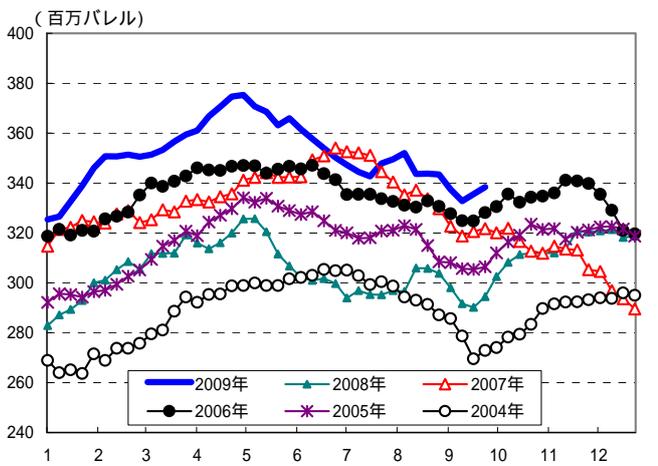


## 2. 品目別需給動向

### (1) 米国原油需給；依然として原油在庫は高水準

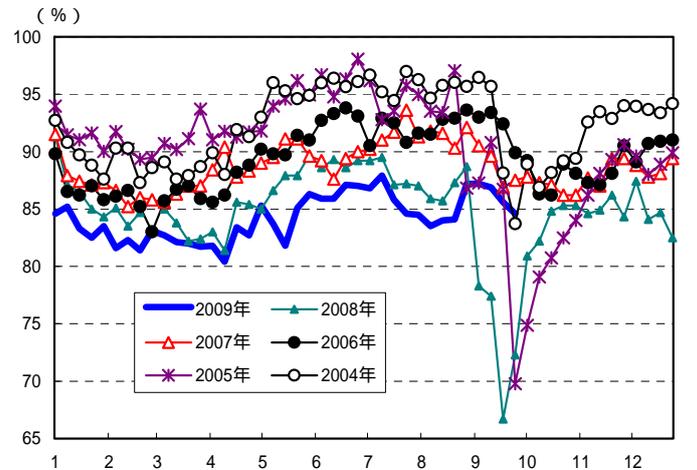
米国の原油在庫は、5月はじめに19年ぶりの高水準に達した後は減少傾向で推移してきたが、9月後半には小幅増加に転じている(図表9)。需要の伸び悩みを背景に石油製品在庫に転じる中で、製油所の稼働率が低下したためである(図表10)。原油在庫の水準は依然として平年よりも高い水準にある。また、9~11月は製油所の整備などによって、原油在庫が増えやすい時期である。

(図表9) 米国の各年の原油在庫



(注)SPR(戦略石油備蓄)を除く原油在庫、直近値は9月25日 (月、週次)  
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表10) 米国の製油所の稼働率

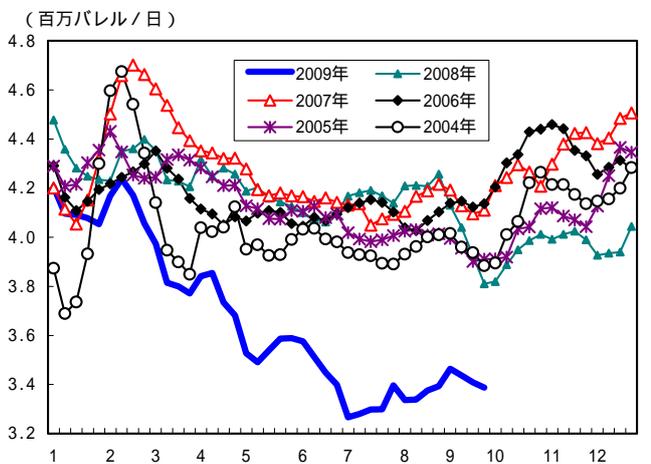


(注)直近値は9月25日 (月、週次)  
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

### (2) 米国石油製品；中間留分を中心に石油製品の荷余り感が続く

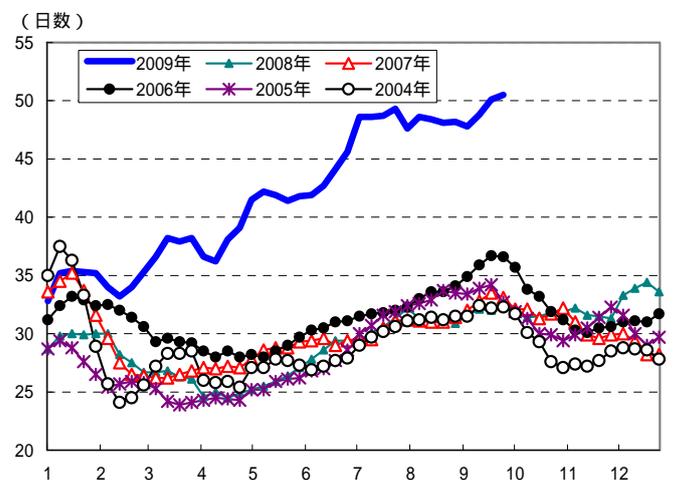
ガソリン小売価格(全米平均)は、2~3月には1ガロン=2ドルを割っていたがその後は原油高を背景に上昇し、6月以降は2.6ドル前後での横ばい推移が続いている。一方、ガソリン

(図表11) 中間留分の消費量の推移



(注)速報系列の4週後方移動平均、直近値は9月25日 (月、週次)  
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表12) 中間留分の在庫量の推移



(注)直近値は9月25日 (月、週次)  
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

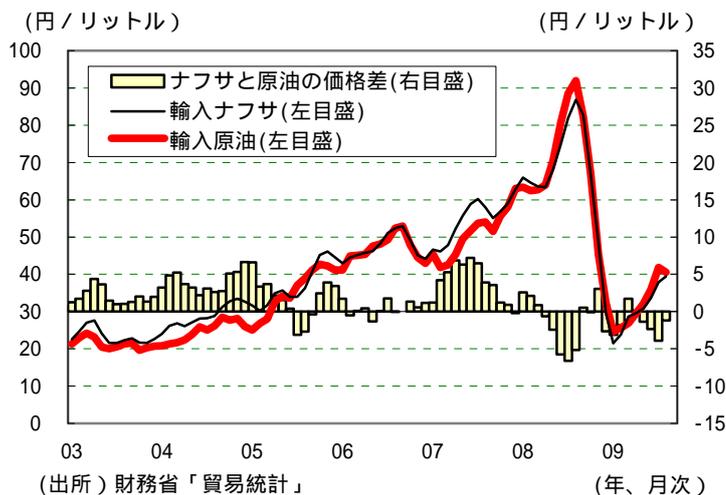
の消費量は9月後半にかけて前年水準を上回って推移している。前年のこの時期には、ハリケーンの影響によるガソリン高などにより、需要が抑制された反動があるとみられるものの、ガソリン需要は底堅さをみせている。もっとも、物流向けや工業向けを中心に中間留分の需要は低迷が続いている（図表11）。冬場の石油需要は中間留分が中心になるが、中間留分の在庫は高水準であり、減産が強化される可能性もある。

### （3）ナフサ；一進一退の推移

日本の8月の輸入ナフサ価格（通関）は、1リットルあたり39.4円と、前月と比べ1円強上昇した。一方で8月の輸入原油価格は40.6円と前月に比べ1円弱下落しており、ナフサの原油に対する割安度合いは縮小した（図表13）。

9月以降の市況動向をみると、ナフサは原油とともに一進一退を続けている（図表14）。足元のナフサの需給については、中国や中東の新しい石油化学プラントからの需要により底堅いものの、冬場にかけて需給が緩和するとの見方が出ている。暖房需要向けに欧州の製油所が減産を緩めると余剰なナフサがアジアに輸出される可能性があること、日本、韓国、台湾の石油化学メーカーは需要の回復力に慎重なことなどが指摘されている。このため、2010年にかけて景気回復の動きが徐々に強まり石油化学製品の需要増加が確認できるまで、ナフサ需給は引き締まりにくいとみられる。

（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(シンガポール)と原油価格(ドバイ)の推移



### 3. 産油国の生産動向等

9月のOPEC12ヶ国の原油生産(日量)は前月比5万バレル減少した(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1万バレル減少であった。サウジアラビア、クウェート、カタールの生産量は協定の枠内にとどまっているが、他国は上回っている。

こうした中、9月10日に行われた定例総会では、生産枠の据え置きが決定された。足元の原油生産は需要を上回っており、需要の回復が想定よりも下振れるリスクがあるとして、12月22日に特別総会を開催することが合意されている。一部では、原油需要の下振れにより、小幅の減産合意がなされるとの見方が出ている。

25日に国際原子力機関(IAEA)は、イランより新ウラン濃縮施設を建設中との連絡があったと発表した。10月1日には、国連安保理の常任理事国およびドイツの6カ国とEU(欧州連合)がイランとの協議を行い、イランは2週間以内にIAEAによる新施設への査察を受け入れる方針を伝えたとされる。米国政府はイランの各濃縮をある程度認める方針へと方針転換し、通商や地政学問題でもイランと協力する準備があるとの見方もある。また、イラン国民の現政権への不満が続いており、イランは米欧と妥協するインセンティブがあるとの指摘もある。もっとも、話し合いの姿勢をみせつつ、時間を稼ぐのがイランの常套手段との批判もあり、オバマ大統領は「話し合いではなく、行動が必要」と述べている。

(図表15) OPECの生産動向

国名	生産量 (9月)	生産量 (8月)	超過量 (9月)	生産枠 (09年1月~)	産油能力	稼働率	(万バレル/日)	
							生産余力 (9月)	生産余力 (9月)
アルジェリア	126.0	127.0	5.7	120.3	145.0	87.9%		19.0
アンゴラ	181.5	183.5	29.8	151.7	200.0	85.8%		18.5
エクアドル	44.5	46.2	1.1	43.4	50.0	89.0%		5.5
イラン	378.0	376.0	44.4	333.6	410.0	92.2%		32.0
イラク	235.0	239.0	-	-	250.0	95.6%		15.0
クウェート	218.5	220.0	-3.7	222.2	265.0	81.1%		46.5
リビア	152.0	153.0	5.1	146.9	180.0	84.4%		28.0
ナイジェリア	180.5	178.0	13.2	167.3	250.0	73.0%		69.5
カタール	72.0	72.3	-1.1	73.1	90.0	77.2%		18.0
サウジアラビア	801.5	804.0	-3.6	805.1	1,080.0	74.1%		278.5
UAE	227.0	225.0	4.7	222.3	280.0	78.6%		53.0
ベネズエラ	223.0	220.5	24.4	198.6	250.0	87.2%		27.0
OPEC12カ国	2,839.5	2,844.5	-	-	3,450.0	81.7%		610.5
OPEC11カ国	2,604.5	2,605.5	120.0	2,484.5	3,200.0	80.6%		595.5

(注1) 超過量 = 生産量 - 生産枠。

(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 / 産油能力 \* 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量

(注6) OPEC11カ国はイラクを除く

(資料) Bloomberg

## ．非鉄金属

### 1．9月の非鉄市況全般：上昇が一服

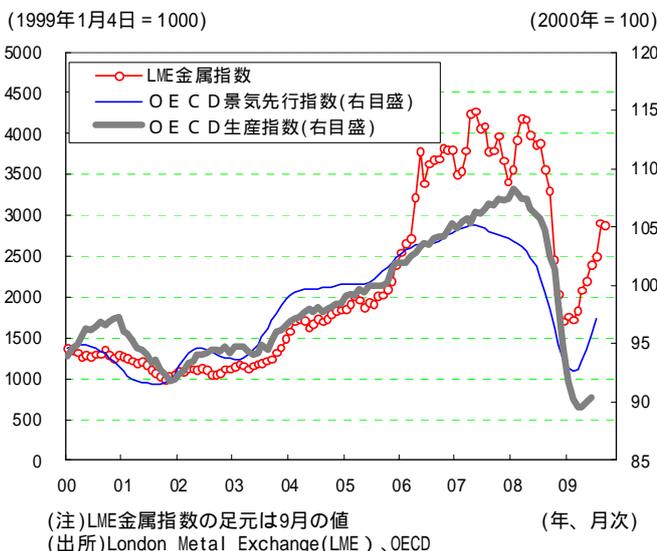
非鉄金属相場全般の動向を表すLME金属指数は、8月前半にかけて上昇基調が続いたが、その後は一進一退となり、月中平均では昨年12月以来9ヶ月ぶりに前月と比べ下落に転じた。

8月前半までの相場上昇のテンポは速く、当面、製造業を中心に見込まれる景気持ち直しの動きは、すでに織り込まれていると考えられる。一方で、各国の失業率は高水準で推移しており、政策効果が一巡した後も自動車やエレクトロニクス製品の販売回復が持続するのか、懐疑的な見方が生じやすい。つまり、2009年初めから8月前半までのように、需要見通しの改善観測を背景とした速いテンポでの相場上昇が起こりにくくなっている。

そうした中、金融市場で米国の金融緩和の長期化期待を背景に、ドル安とリスク資産投資拡大の動きが強まったことが商品相場を下支えした。景気の回復力が弱い中、各国で金融危機時の政策対応を終了させる出口戦略に向けた動きは遅れる可能性があり、金融市場の底堅い動きはしばらく続く可能性がある。

中国をはじめ新興国の経済成長は続いているものの、中国による資源確保の動きは一服しており、年内は在庫を解消する動きが続く公算である。年明け以降、先進国の個人消費や設備投資の回復と中国の在庫手当の動きが再開すれば、相場水準は徐々に切り上がっていくだろう。

(図表 16) LME金属指数と世界景気



(図表 17) LME金属指数(日次データ)



## 2. 銅～6,000ドル台前半でもみあい

銅相場(3ヶ月物、終値)は8月末に6,549ドルの11ヶ月ぶり高値をつけたが、9月は6,000ドル台前半の高値圏でもみ合いとなった。ドル安が銅相場の押し上げ要因となる中、中国の銅輸入の減少や銅在庫の増加が嫌気された。

9月11日に発表された中国貿易統計では、8月の銅地金の輸入が前月比25%減と2ヶ月連続で減少した。今年前半の銅輸入の急増は国家備蓄局による買い上げや、それにより生じた内外価格差により流通在庫の増加が促されたことによるが、足元では中国銅市況の国際市況に対するプレミアムがひとことと比べ低下している。

また、中国政府系調査機関の安泰科は23日、中国の国内の銅在庫が推定120万トンと国内消費量の80日分にのぼるとの見方を示した。内訳は民間在庫が86万トン、上海先物市場の在庫が10.4万トン、中国政府の備蓄が23.5万トンとしている。

需要動向については同じ分析の中で引き続き力強さがみられるとし、2009年の銅消費量を前年比12%増と、6月時点の予測(8%増)と比べ上方修正した。

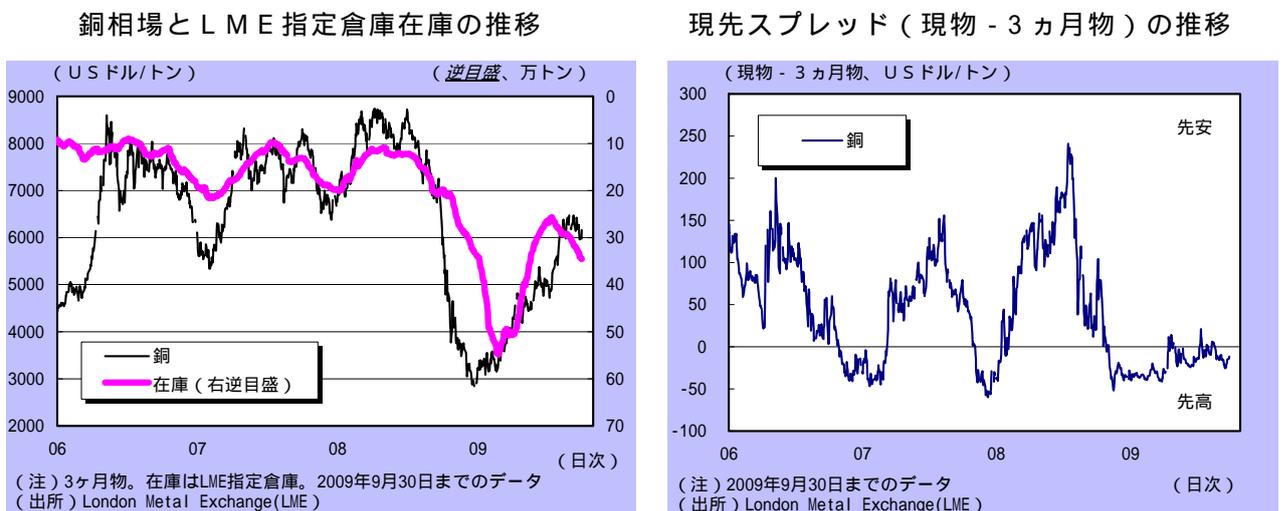
中国はすでに1～8月までに昨年1年分の1.5倍の銅を輸入し相当程度の在庫が積み上がっている。このため好調な需要を前提にしても、手元の在庫を消費するにはしばらく時間がかかるとみられ、輸入はしばらく拡大が見込めないであろう。

LME指定倉庫の銅在庫はアジア地域の倉庫を中心に増加している。在庫水準そのものは世界需要の1週間程度と依然低水準だが、相場のけん引役であった中国による銅買いが一服したことを示す動きとして市場では売り材料視された。

一方、チリやペルーなど中南米の主要産銅国では、本格化する賃金交渉の行方が注目される。BHPビリトン保有のチリ・スペイン鉱山では、10月2日にスト実施に向けた組合員投票が予定され、ペルーでは10月19日に全国の鉱山で一斉ストライキが予定されている。

中国の在庫積み増しは当面一服するものの、インフラ投資の拡大を背景に年末にかけて在庫消化が進むとみられる。その間、ドル安や鉱山のストが相場の下支え要因となろう。中国が再び在庫手当てに動くまで、銅相場は6,000ドルをはさんだ一進一退の推移が続く見通しである。

(図表18) 銅



### 3. アルミニウム～横ばい

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は1,800～1,900ドル台の横ばい圏で推移した。

9月8日に発表された中国の8月の乗用車販売が前年比90%増と急増したことがアルミ相場の押し上げ要因となったほか、17日にアルミニウム世界最大手のロシア・ルスアルがスイス商社グレンコア向けに50万トンの大口取引契約を交わしたことが伝えられ、市場ではアルミの供給不測懸念から買い材料とされた。

一方4日には、日本の需要家向け割増金交渉で10～12月期分は前期比50%増の115ドルで交渉が妥結したことは需要抑制観測から売り材料となった。

中国最大手のチャルコは11日、中国国内のアルミ業界について3割程度の過剰生産になっていると指摘した。精錬業者は年前半には減産の動きを強めたが、夏場以降に生産拡大の動きが広がっている。

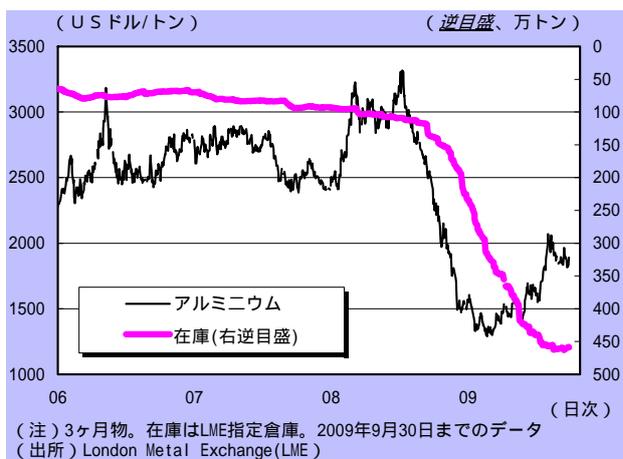
中国国内の供給過剰については、中国政府が輸出税の還付率を引き上げるかどうか注目されている。かりに国内の余剰解消策として輸出を促す政策をとった場合には、国内の過剰なアルミ地金の輸出が拡大し国際相場のかく乱要因になることが懸念される。

自動車販売が各国の販売支援策により改善していることに加えて、エレクトロニクス製品の生産拡大により、韓国の需要家は日本向けを上回る135ドル程度の割増金でアルミ地金を確保する動きをみせており足元のアルミ需要は底堅い。もっとも、アルミはかねてより他の金属と比べ世界的に減産の遅れが指摘されており、需給の引き締まりがみられないことが上値の抑制要因となろう。

（図表19）アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



#### 4. ニッケル～下落後横ばい

ニッケル相場(3ヶ月物、終値)は、8月13日に20,605ドルの戻り高値をつけた後は反落し、9月14日には16,640ドルまで下落した。その後は17,000ドルをはさんで横ばいで推移した。

ブラジル・ヴァーレがカナダに保有するニッケル鉱山のストライキが9月4日に終結したことや、LME指定倉庫の在庫が1995年以来14年ぶりの高水準に増加したことが相場の下押し要因となった。

もっとも、ニッケルの主用途であるステンレスの生産に回復の動きが強まっていることが今後の相場の押し上げ要因となろう。国際ステンレス鋼連盟によると、今年4～6月期の世界のステンレス生産は1～3月期と比べ25%増加した。

内需拡大が続く中国で同30%増加したほか、中国を除くアジアも同30%増、西欧が同20%増となるなど、中国以外の地域でも生産回復の動きがみられる。前年と比べると依然として2割強低い水準にあるものの、これまでの減産効果がようやくあらわれた格好だ。

特に、ニッケル相場が2年前の50,000ドルの高値から、今春には一時10,000ドルを割る水準まで下落したことで、代替品として需要が広がっていたクロム系ステンレス鋼と比べてニッケル系のステンレス鋼の生産回復が広がっている。

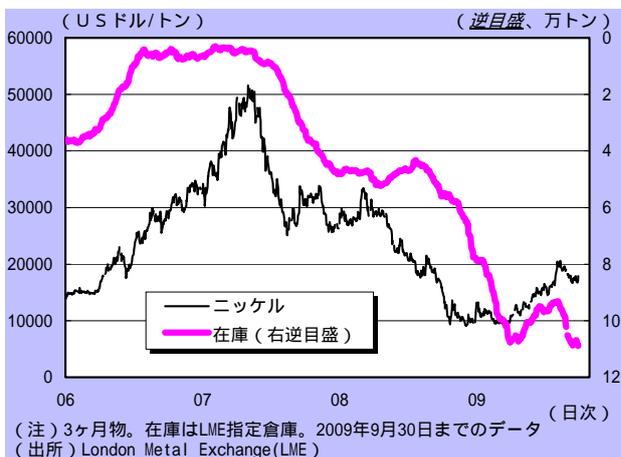
中国では今年前半に他の金属同様にニッケル輸入が急増し、投機目的で保有されている在庫が増加しているとの指摘があり、今後は現物の売り物が出やすいとの警戒感もある。

もっとも、政府系調査機関の安泰科は14日、投機目的を中心に国内のニッケル在庫が13万トンにのぼるものの、ステンレス生産の回復によりニッケル需要は前年比25%増の40万トンと従来の需要予測を6万トン上方修正した。ニッケル生産については24万トンにとどまると予測しており、ニッケル在庫の消化が見込まれる。

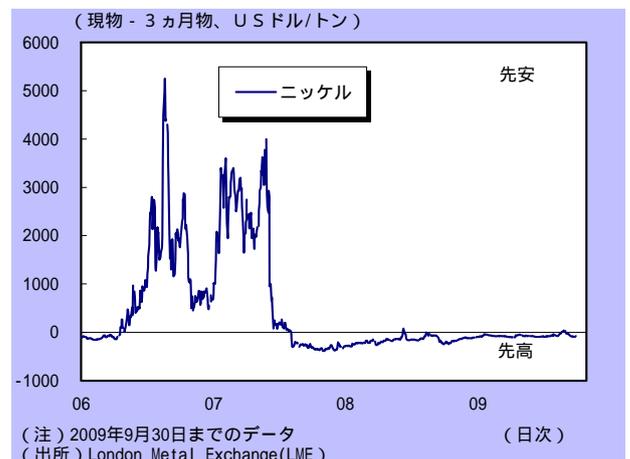
年末にかけて先進国でもステンレス鋼の生産回復が続くとみられ、高水準のニッケル在庫も減少に転じる見通しである。このため、ニッケル相場は基調としては上昇傾向で推移しよう。

(図表20) ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



## 5. 亜鉛～ 昨夏来の高値

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は上昇基調で推移し、9月30日には1トン＝1,969ドルと昨年7月以来の高値をつけた。

中国で鉛中毒の被害が拡大し、鉛精錬所が停止に追い込まれる事例が相次いでいることにより、鉛と同時に精錬を行う亜鉛についても供給懸念が強まり相場を押し上げている。

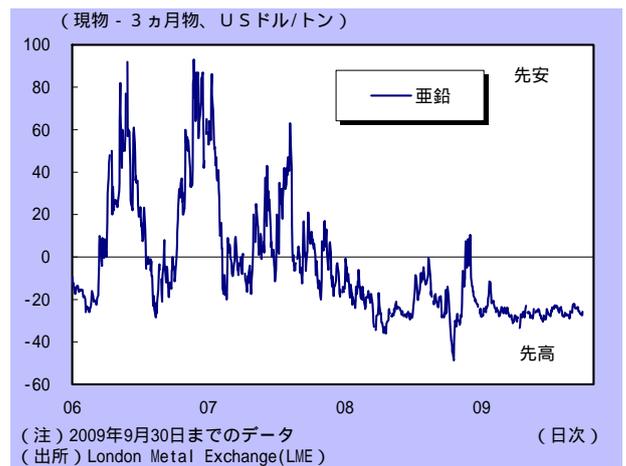
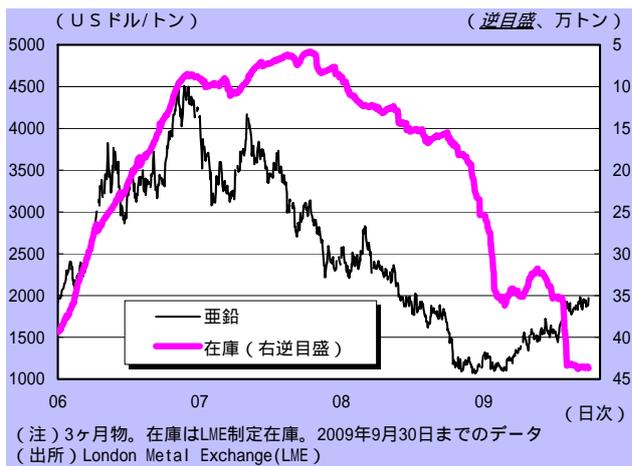
鉛は中国が世界最大の消費国であるとともに最大の生産国でもあり、中小業者を中心に生産を拡大させる動きが続いていた。国際鉛・亜鉛研究会によると、今年1～7月までの世界の亜鉛消費量は前年を11%下回っており、29万トンの供給超過となっている。

もっとも、中国の精錬所の閉鎖に加え、各国では自動車や家電製品の生産の持ち直しを受けて亜鉛需要にも底入れの動きがみられる。このため、亜鉛相場は他の金属に連動しつつ緩やかな上昇が続く公算である。

（図表 21）亜鉛

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



## 6. 錫～ 14,000ドル台で一進一退

錫相場（3ヶ月物、終値）は、6、8月に15,000ドル台の高値をつけたが、9月は14,000ドル台で一進一退の動きが続いた。

液晶テレビをはじめエレクトロニクス関連需要の世界的な回復を背景に、錫需要も持ち直している。

一方、世界2位の錫生産国であるインドネシアでは、2007年から相場安定と密輸防止を目的に政府が錫地金の輸出を抑制しているほか、このところ違法採鉱する業者への取締りも強化している。7月の同国の錫輸出は前年比11%減と低迷したが、インドネシアの違法業者への取り締まりは市場で供給懸念を強め相場を下支える要因となっている。

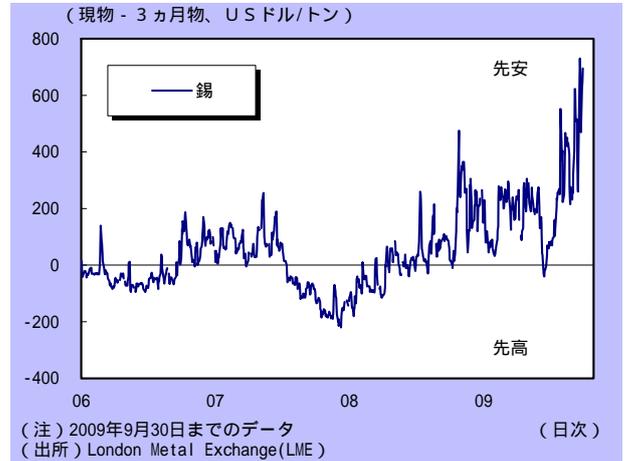
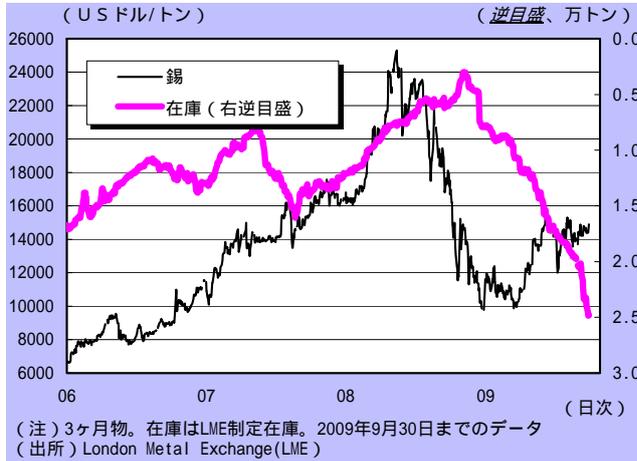
エレクトロニクス製品の最終需要の底堅さは今後も続く見通しである。他の金属の相場動向

によってはしばらく一進一退の展開も予想されるものの、来年にかけては上昇基調で推移する公算である。

(図表 22) 錫

錫相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド (現物 - 3 ヶ月物) の推移



## 7. 鉛 ~ 1年4ヶ月ぶり高値

鉛相場 (3ヶ月物、終値) は、中国の鉛精錬所の閉鎖等の報道が相次いだことを受けて上昇基調で推移し、9月4日は2,455ドルと昨年5月以来1年4ヶ月ぶりの高値をつけた。

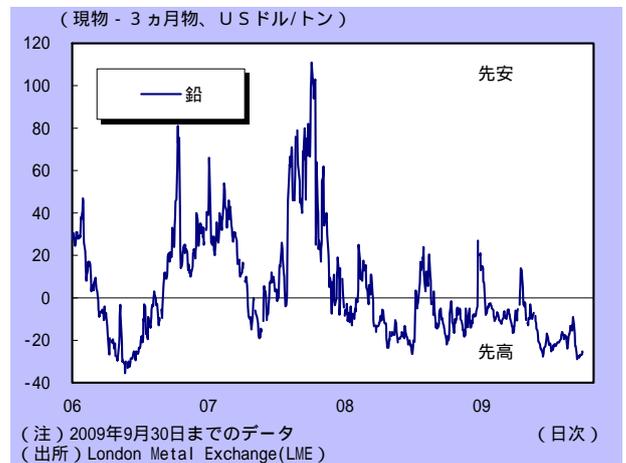
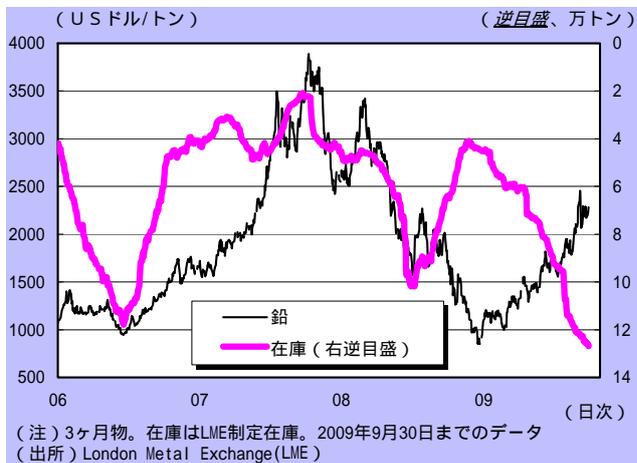
中国では、8月に鉛中毒の拡大が報道されたことをきっかけに鉛産業への検査が強化され、精錬所が操業停止に追い込まれる事例が相次いでいる。

自動車のバッテリー向けを中心に鉛需要は持ち直し傾向で推移する見通しである。加えて供給面での懸念材料の広がりにより鉛相場は今後も堅調な推移が見込まれよう。

(図表 23) 鉛

鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド (現物 - 3 ヶ月物) の推移



## トピック

### ～冬場に原油需給は緩和するのか？～

北半球では、冬場は暖房需要が強まる需要期である。平年は原油の需要も増えて、石油市場全般に需給が引き締まるのが通例である。過去の例をみると、季節的な需要変動に応じて、OPECは春～夏に減産を行い、秋～冬に増産を行う傾向がある。しかし、今年の場合は、OPECは12月の特別総会において、減産を決定する可能性が指摘されている。

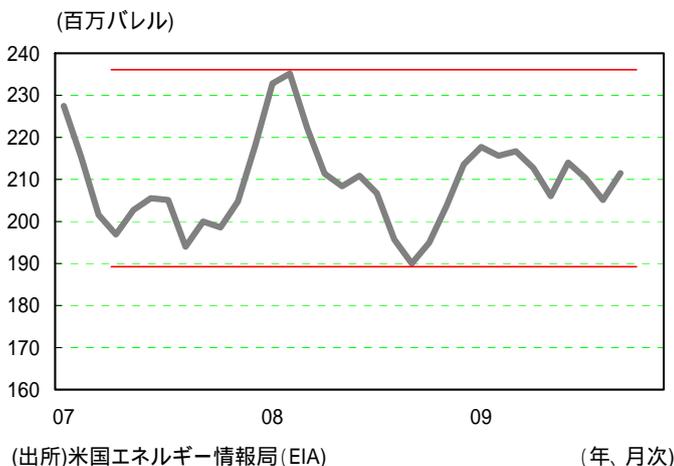
#### (1) 需要期を迎える中間留分の在庫

春～夏はガソリン需要が増加するのに対して、秋～冬は暖房用などを中心に中間留分の需要が増加する時期である。今後、中間留分の需要期を迎え、平年であれば、原油需要が増加する時期に入ってくるが、今年の場合には原油需要が鈍化する可能性が懸念されている。

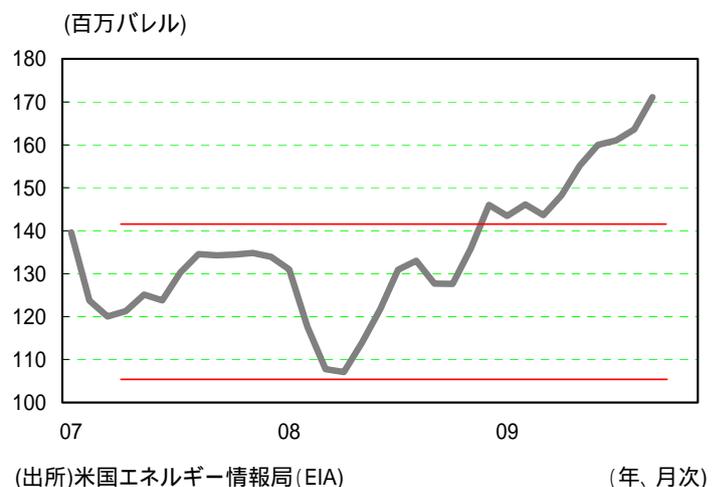
米国におけるガソリンと中間留分の消費比率をみると、金融危機が本格する前には、例えば、2007年4～9月に70：30であったのに対して、07年10月～08年3月には68：32だった。しかし、金融危機後に景気が悪化すると、トラックの燃料や工場の原動機の燃料として使われる軽油を中心に中間留分の需要が落ち込んだ。このため、08年10月～09年3月には70：30と冬場にしては中間留分の需要の比率が少なかった。また、2009年4～9月には73：27と、通常の夏場よりもガソリンの比率が高まった。

こうした中で、米国の石油在庫をみると、中間留分の在庫の増加が目立つ。ガソリンの在庫が2.0億バレル台を中心に安定的に推移してきたのに対して、中間留分の在庫は1.2億バレル前後で推移していたものが、1.7億バレルにまで大幅に増加している。在庫率をみても、過去数年は30日分前後を中心に推移していたものが、50日分ほどまでに高まっている(3ページの図表12)。

(図表24) 米国のガソリンの在庫



(図表25) 米国の中間留分の在庫



( 2 ) 冬場に原油需要が減少する可能性

仮に、中間留分の需要が昨年並みに推移すると、中間留分の生産量を昨年よりも日量 20～30 万バレルほど抑制しなければ、3 月までに中間留分の在庫水準には平年水準に戻らない計算になる。この点だけからいえば、前年に比べて製油量全体を 70～100 万バレル程度抑制するのが妥当にみえる。2008 年 9 月にはハリケーン・アイクの影響により石油製品価格が押し上げられたことや、景気の不透明感が非常に強かったことによって、前年の石油需要は低めに出ていた可能性があり、実勢は読みにくいものの、米国の原油需要は冬場に一段と落ち込むリスクがある。

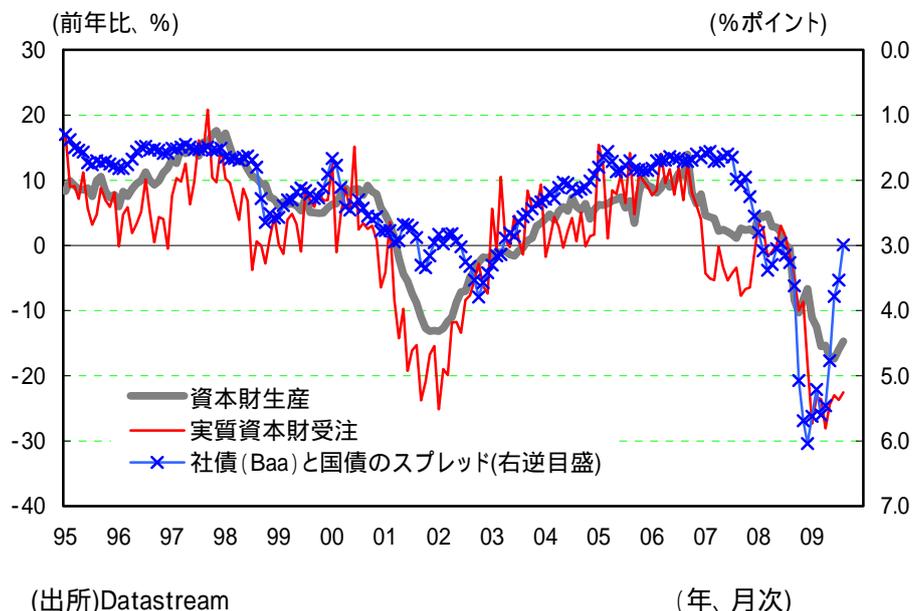
( 3 ) 持ち直しが見込まれる産業向け、物流向けの需要

このように、最大の需要国である米国の石油市場の状況を踏まえれば、OPEC が 12 月の総会で追加減産を行う可能性がある。もっとも、大幅減産が必要になる可能性は小さいとみられる。米国などで産業・物流関連の需要が、来年にかけて今よりも増えるとみられるからである。

これまでエレクトロニクス関連や自動車関連を中心に各国の生産活動は持ち直してきたが、資本財関連などでは生産が大幅に落ち込んだ状態が継続しており、生産活動全般でみると、回復は限定的にとどまっていた。また、足元では、エレクトロニクス関連や自動車関連の回復が一巡すると、景気回復のモメンタムが失われるとの懸念も強まっている。

しかし、金融危機の影響を受けて延期されたり、一時停止されていた設備投資案件などが再開される動きが出てくるとみられる。例えば、米国では社債と米国債の金利差が縮小しており、金融環境が改善してきていることが窺える。最終需要が弱く、設備の過剰感が出ている分野が多いとはいっても、更新需要や新技術規分野を中心に資本財の需要が持ち直してくることが見込まれる。

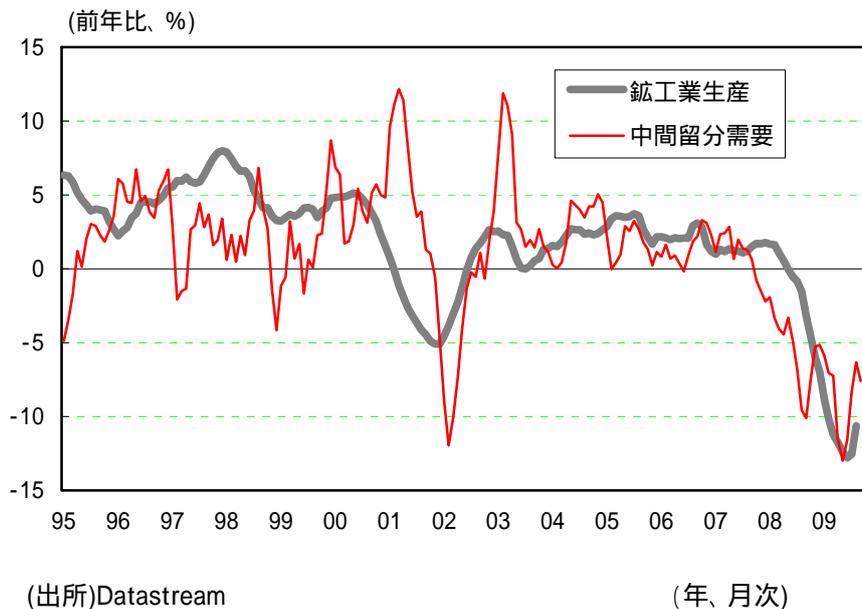
( 図表 26 ) 米国の資本財の生産・受注と「社債 国債」の金利差の推移



機械類の生産活動や物流が持ち直すことにより、工場の動力源や輸送機械の燃料としての需要を中心に石油製品全体の需要が今よりも押し上げられるとみられる（図表 27）。

来年にかけて、原油需要が大幅に落ち込む可能性は小さいとみられる。一時的にOPECが減産を強化する可能性も考慮すると、原油需給のバランスが急に悪化することはないだろう。

（図表 27）米国の鋳工業生産と中間留分の需要



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。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。