

コモディティ・レポート

< 2009年11月 >

・ 10月の原油市況～1年ぶり高値に上昇後横ばい

10月の原油相場（WTI、期近物）は上昇基調で推移し、21日には一時82.00ドルと1年ぶりの高値をつけたものの、その後は80ドルをはさんで横ばい圏で推移した。経済指標や在庫統計が強弱区分となる中、ドル安が原油相場の押し上げ要因となった。一段の相場上昇には、景気回復や石油需給の改善が見込まれることが必要であり、しばらくは70ドル台を中心に一進一退での推移が続く見通しである。もっとも、ドル安が一段と進行する場合には、原油相場にも上ぶれリスクが出てくることになる。

・ 10月の非鉄金属市況～供給懸念を背景にやや上昇

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した後一進一退が続いていたが、10月下旬には銅などを中心にストライキによる供給懸念が強まったことを背景に水準を切り上げた。非鉄金属全般に、取り崩し過ぎた在庫を適正な水準に回復させる動きが一巡し、金属需要の回復の持続性についての懐疑論が出てきやすい。需給両面に渡って不透明要因が多く、当面、金属相場は、総じて横ばい圏の推移になるだろう。来年に入って、先進国の個人消費や設備投資の回復が続き、中国の金属地金の調達が発達すれば、相場水準は徐々に切り上がっていくだろう。

・ トピック～需要超過が見込まれる2010年の原油需給

IEA（国際エネルギー機関）による2010年の原油需要予測は、中東、ロシアなど原油需要が2009年に一時的に低迷した地域で需要回復が見込まれ、好調が続く中国と合わせた新興国需要がけん引役となり、全体で3年ぶりの需要増加が見込まれている。石油在庫の高止まりが需要回復を遅らせるとみられる先進国についても、在庫増加はピークアウトしており、景気回復の動きが持続すれば需要は上ぶれする可能性がある。IEAの需要予測は弱気とされるIMFの成長率見通しに基づいているが、こうした慎重な見通しを前提にしても、各国の需要増加により、原油の需給バランスは3年ぶりに需要超過に転じることが見込まれている。



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～細尾（hosoo@murc.jp）、非鉄～芥田（tomomichi.akuta@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. 10月の原油市況：1年ぶり高値に上昇後横ばい

10月の原油相場（WTI、期近物）は上昇基調で推移し、21日には一時82.00ドルと1年ぶりの高値をつけたものの、その後は80ドルをはさんで横ばい圏で推移した。

相場が上昇した要因としては、米石油週次統計でガソリン在庫が減少したことや、IEA（国際エネルギー機関）やOPECが、2010年の原油需要見通しを相次いで引き上げたことなどが挙げられる。この間、為替市場でドル安が一段と進行したことも、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。

一方、下旬以降は、米国の金融政策をめぐり利上げ開始時期が近いとの思惑により株価が軟調に推移したほか、米ドルを買い戻す動きも進み、原油相場の上値を抑える要因となった。また、米国の個人消費や住宅関連の経済指標が予想に反し悪化したことや、原油、ガソリン在庫が増加したことも相場の下げ材料となった。11月初旬には、米国の製造業関連の経済指標が好転したことや原油、ガソリン在庫が再び減少した一方、米国の雇用統計が悪化し、80ドルをはさんだ高値圏で一進一退の動きが続いた。なおイランの核開発問題をめぐる同国と米英独仏中ソ6カ国との協議はこう着状態にあるものの、市場では特に材料視されなかった。

WTI・ブレント・ドバイの油種間スプレッド（価格差）をみると、WTI相場が上昇した局面でやや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）。

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みられ、しばらくは70ドル台を中心に一進一退での推移が続く見通しである。もっとも、各国の金融政策への思惑を背景にドル安が一段と進行する場合には、原油相場にも一段と上ぶれするリスクが出てくることになるだろう。

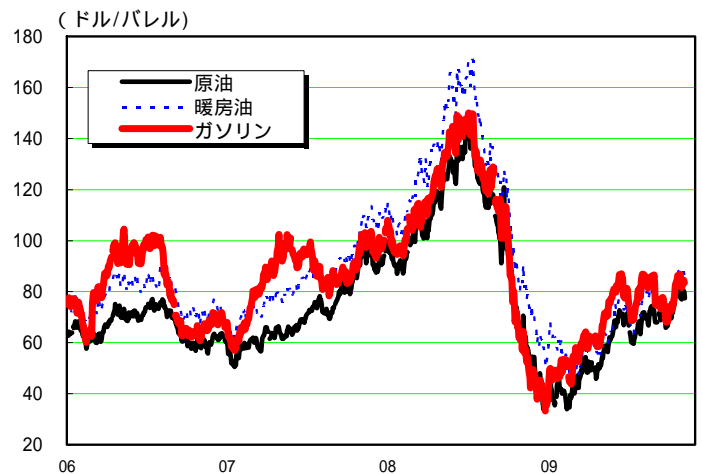
（図表1）原油市況の推移



(注)直近は11月6日
(出所)Bloomberg

(月、日次)

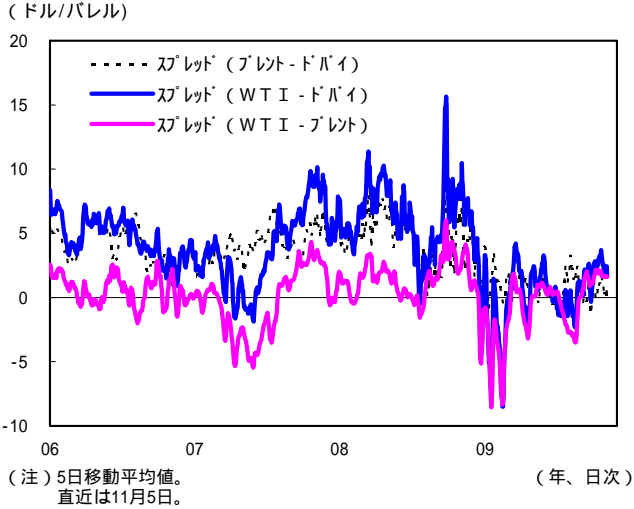
（図表2）石油製品市況の推移



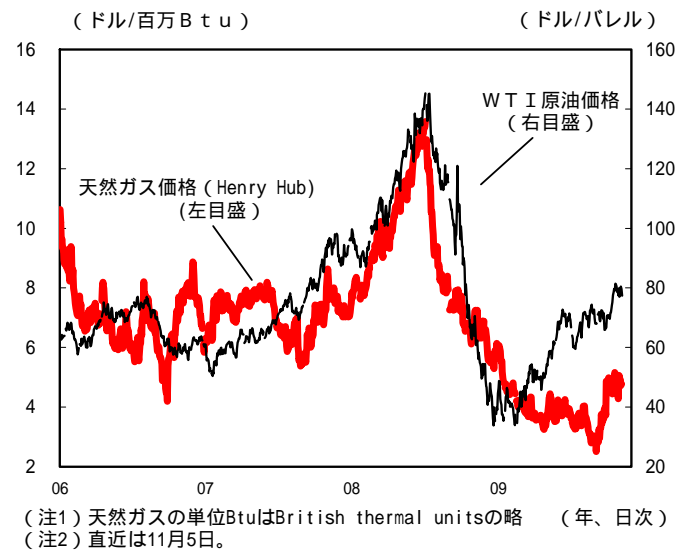
(注)直近は11月5日。
すべてNYMEXの期近物

(月、日次)

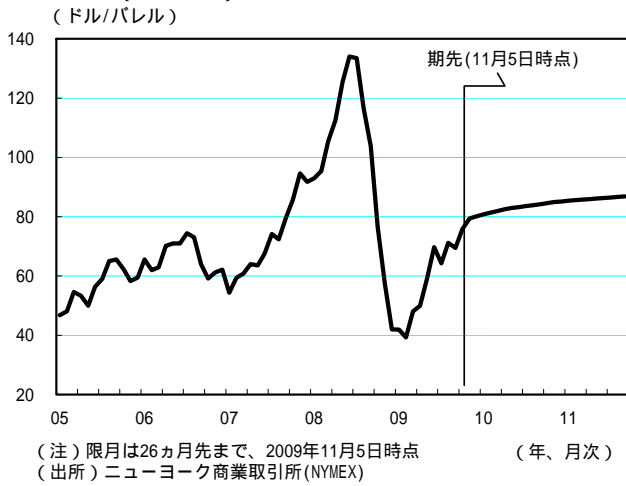
(図表3) 油種間スプレッドの推移



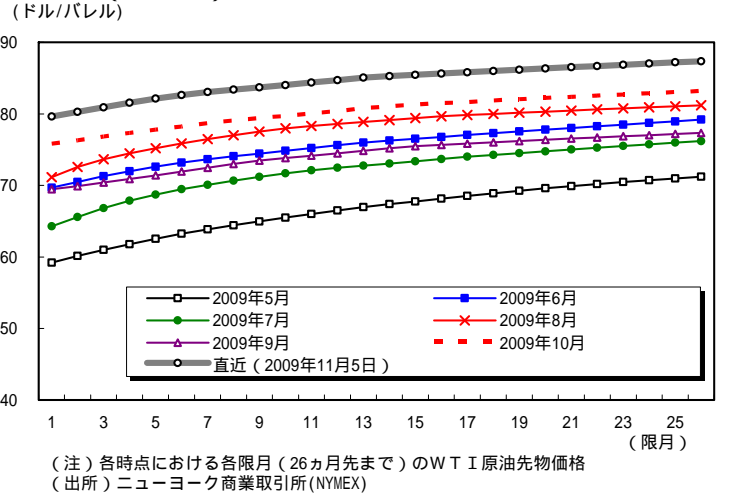
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



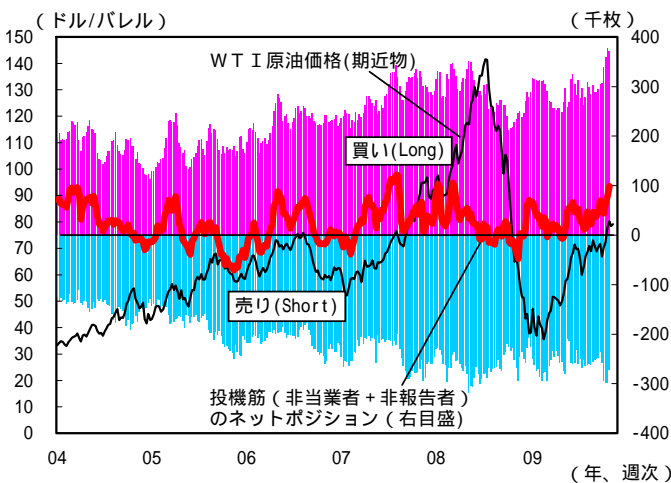
(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



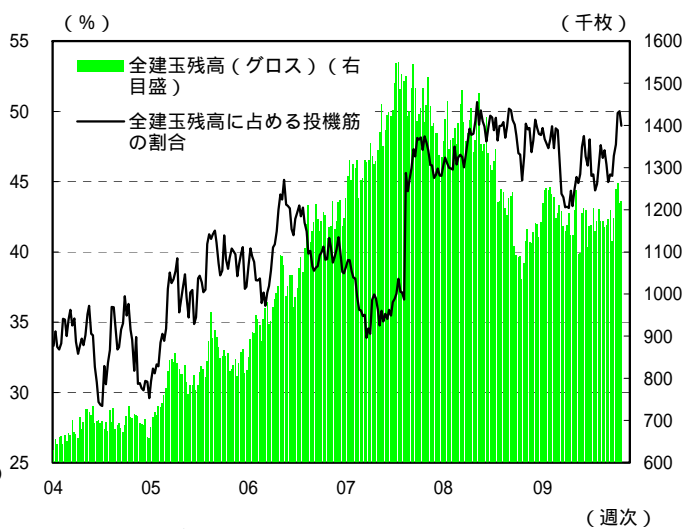
(図表6) WTI原油の先物カーブの変化



(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)



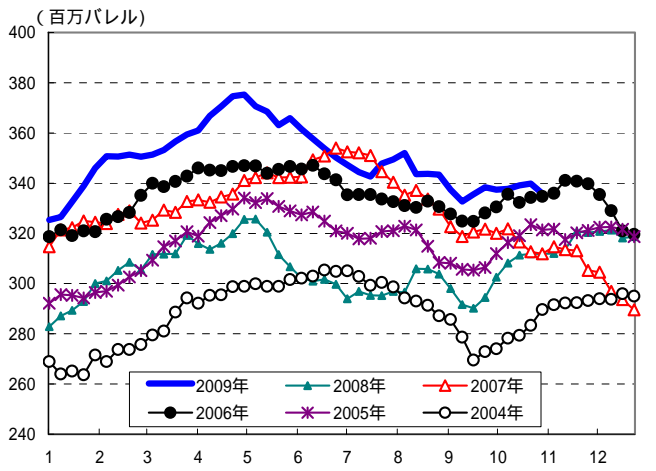
(注1) ポジションの直近は10月27日時点、WTI原油は11月4-5日平均値
 (注2) 旧分類に基づいた統計により作成
 (出所) CFTC

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

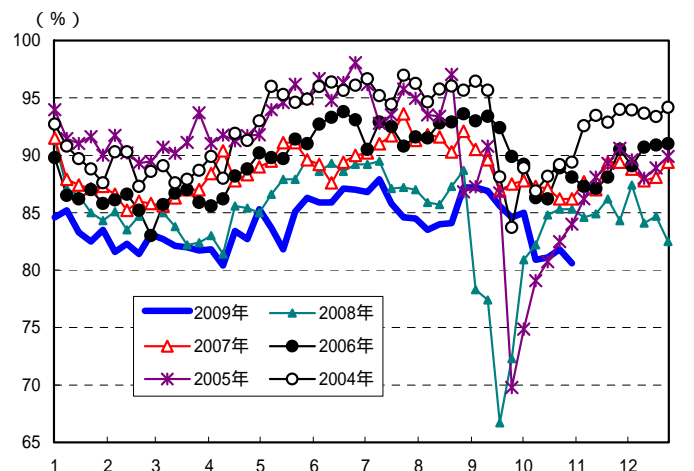
米国の原油在庫は、5月初旬に19年ぶりの高水準に達した後は減少傾向が続いたものの、9月以降は横ばいで推移していたが、足元では再び小幅減少した(図表9)。ただし、石油製品在庫が高水準に積み上がっているため製油所の稼働率は一段と低下しており、原油需要は依然として弱い(図表10)。原油在庫の水準はひとことと比べ低下したものの平年と比べると高く、加えて製油所の整備などにより原油在庫は増えやすい時期を迎えている。

(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10月30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

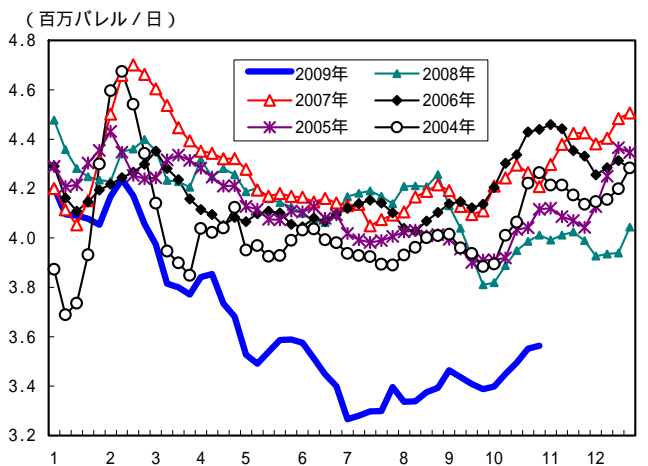


(注)直近値は10月30日 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(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

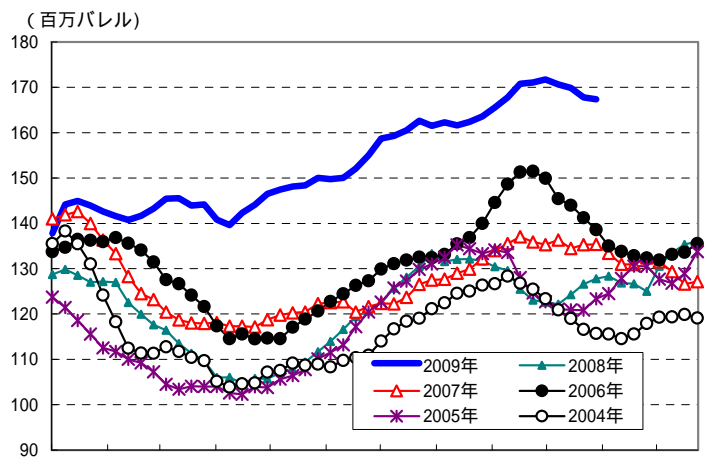
ガソリン小売価格(全米平均)は、夏場以降2.6ドル前後で横ばい推移が続いていたが、10月に入り原油相場の上昇によりガソリン価格も上昇し、最終週には2.75ドルと1年ぶりの高値をつけた。一方、ガソリンの消費量は前年水準を上回っており、ガソリン需要は堅調に推移し

(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10月30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10月30日 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

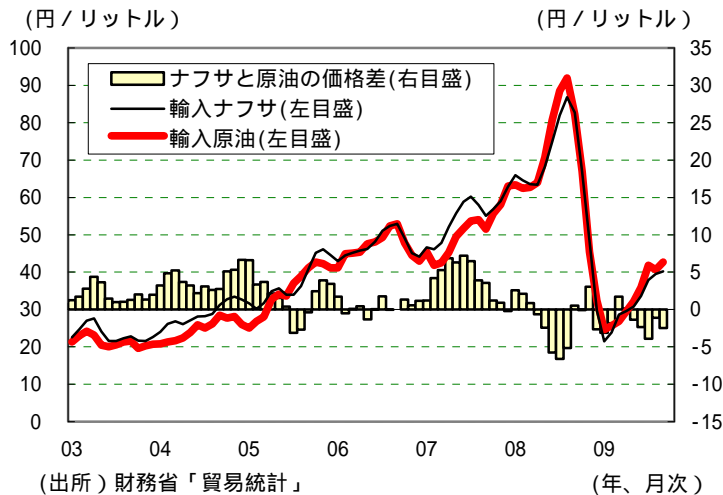
ている。もっとも、物流向けや工業向けを中心に中間留分の需要は低迷が続いている(図表 11)。冬場の石油需要は中間留分が中心になるが、中間留分の在庫は高水準であり、減産が強化される可能性がある(図表 12)。

(3) ナフサ；上昇後横ばい

日本の9月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり40.2円と、前月と比べ1円近く上昇した。一方で9月の輸入原油価格は42.7円と前月に比べ1円強上昇しており、ナフサの原油に対する割安度合いは拡大した(図表 13)。

10月以降の市況動向をみると、ナフサは原油とともに下旬にかけて上昇した後は高値圏で一進一退で推移した(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

10月のOPEC12ヶ国の原油生産(日量)は前月比8万バレル増加した(図表15、Bloombergによる推計値、以下同じ)。生産枠が適用される11カ国でも同8万バレル増加した。サウジアラビアが目標水準の生産量を維持しているほか、クウェート、カタールは生産量を目標を下回る水準に抑制している。一方、イラン、ナイジェリア、ベネズエラは生産枠を大幅に上回る生産を続けている。OPEC全体で見ると、最大産油国のサウジアラビアが生産協定を遵守しているため、協定遵守率は低下したとはいえ依然として高く、協調減産は効果をあげている。

こうした中、原油相場が80ドル前後まで上昇したことを受け、12月22日にアンゴラで開催される特別総会をめぐり、OPEC内で生産目標変更の是非について発言が相次いだ。バドリ事務局長は100ドルまで上昇すれば増産が必要との認識を示したほか、バスコンセロス議長も同様の考えを表明した。増産の必要性は、クウェート、カタールなど現行生産枠を遵守している国々から相次いだ。一方、石油収入への依存が高いイラン、ベネズエラのOPEC理事からは、価格を維持したいとの思惑から増産の必要性を否定する発言が出ている。相場が今後も高値で推移すれば、追加増産をめぐる各国の駆け引きが活発になろう。

なお、イランの核開発をめぐる同国と米英独仏中ロ6カ国との協議は、第三国でのウラン再濃縮のあり方をめぐり、イランが仲介役であるIAEAの提案受け入れに難色を示したため、協議はこう着状態となっている。米国のオバマ大統領は、核の平和利用を容認することでイランとの関係改善をめざしており、強行的な対応はこれまでのところ差し控えられているものの、こう着状態が長引けば、国連による4度目の対イラン制裁措置が議論にのぼる可能性があるだろう。

(図表15) OPECの生産動向

国名	生産量 (10月)	生産量 (9月)	超過量 (9月)	生産枠 (09年1月~)	産油能力	稼働率	生産余力 (10月)
アルジェリア	127.0	126.0	6.7	120.3	145.0	87.6%	18.0
アンゴラ	188.0	181.5	36.3	151.7	200.0	94.0%	12.0
エクアドル	45.5	44.5	2.1	43.4	50.0	91.0%	4.5
イラン	378.0	378.0	44.4	333.6	410.0	92.2%	32.0
イラク	245.0	245.0	-	-	250.0	98.0%	5.0
クウェート	220.0	218.5	-2.2	222.2	265.0	83.0%	45.0
リビア	151.0	152.0	4.1	146.9	180.0	83.9%	29.0
ナイジェリア	187.5	180.5	20.2	167.3	250.0	75.0%	62.5
カタール	72.0	72.0	-1.1	73.1	90.0	80.0%	18.0
サウジアラビア	815.0	820.0	9.9	805.1	1,080.0	75.5%	265.0
UAE	225.0	227.0	2.7	222.3	280.0	80.4%	55.0
ベネズエラ	222.0	223.0	23.4	198.6	250.0	88.8%	28.0
OPEC12カ国	2,876.0	2,868.0	-	-	3,450.0	83.4%	574.0
OPEC11カ国	2,631.0	2,623.0	146.5	2,484.5	3,200.0	82.2%	569.0

(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

1．10月の非鉄市況全般：下旬にやや上昇

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で推移した後は一進一退を続けていたが、10月下旬にはやや水準を切り上げる動きになった。

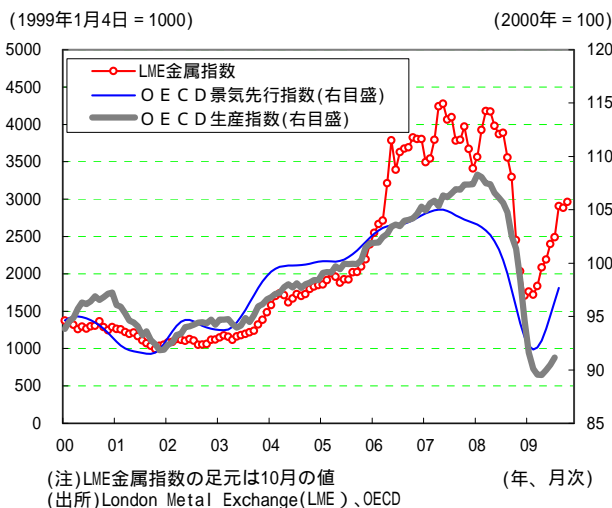
8月前半までの相場上昇のテンポは速く、製造業を中心に見込まれる景気持ち直しを先んじて織り込む動きだったと考えられる。その後は、政策効果が一巡した後に需要が失速することへの懸念により上値が抑えられる一方で、米国の金融緩和の長期化を背景にドル安やリスク資産選好が促進されて商品投資が強まるとの観測が下支え要因になっていた。10月後半の上昇は、銅などを中心にストライキによる供給懸念が強まったことが背景にある。

非鉄金属全般に、取り崩し過ぎた在庫水準を適正な水準に回復させる動き（re-stocking）が一巡してきた。夏場にかけて在庫復元により見掛けの需要が大幅に底上げされていたが、その後は見掛けの需要が減少したように見えるデータもある。それほど、昨年後半からの減産や在庫削減が行き過ぎたものだったことを示唆しているが、実勢として金属の最終需要が回復していないのではないかという懐疑論も出てきやすい。

供給面では、相場水準の大幅な持ち直しを背景に、昨年後半からの需要の急速な鈍化を受けて休業していた鉱山や精錬所が操業を再開する動きが、かなり広範になりつつある。一方で、来年にかけて、鉱山での労働協約の改定が難航し、供給が不安定化すると懸念も出ている。

このような需給両面における不透明要因の多くは、方向性が出てくるまでにしばらく時間がかかりそうである。政策当局者や金融投資家についても、情勢判断が難しい状況になってきていると思われる。当面、金属相場は、総じて横ばい圏の推移になりやすいだろう。ただし、来年に入って、先進国の個人消費や設備投資の回復が続き、中国の金属地金の調達が発活すれば、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ドル台後半に上昇

銅相場（3ヶ月物、終値）は、10月下旬にかけて6,500ドル台を中心とする推移になった。大鉱山での生産障害など銅に固有の要因が相場の押し上げ材料になった。

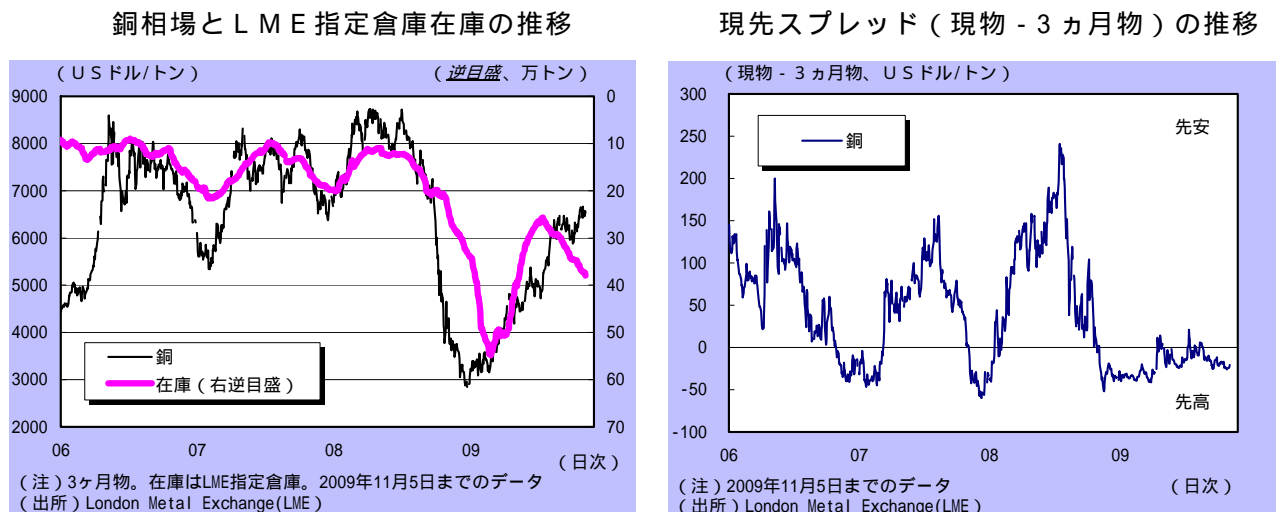
10月7日に資源大手企業BHPビリトンのオーストラリアの大鉱山（世界4位）で深刻な運搬システムの故障が発生し、21日には契約どおりの出荷ができないとして不可抗力条項（force majeure）の適用を宣言した。同鉱山は、11月に入っても復旧の目途が立っていない。一方、同社が保有するチリのス Pens 鉱山で労働協約の改定交渉が不調に終わり、13日からストライキが行われている。もっとも、チリにある世界最大のエスコンディータ鉱山の事業では、BHPビリトンは、労組に対して好条件を提示したため、ストライキが回避されている。

需要面において、14日に発表された中国の貿易統計で市場の予想に反して銅輸入が増加したことや、下旬にかけて欧州の製造業活動の持ち直しつつあるとの見方が強まったことも、銅相場の押し上げ材料になった。

銅では、今後、労使交渉の行方が注目されている。今年に契約の改定時期が来る資源大手のチリの鉱山やチリの国営会社では、ストライキは回避される見込みとされているが、来年にかけてチリやカナダで労使交渉が相次ぎ、一部ではストライキの発生が懸念されている。不況下でも銅の生産量はそれほど落ち込んでおらず、相場の回復も早かったため、産銅会社の業績は堅調であり、組合側が強気の交渉姿勢をみせる可能性が指摘されている。上記したように、BHPビリトンがエスコンディータで好条件を提示したことも、労組の要求水準を高くすることにつながるの見方もある。

中国の在庫積み増し需要が一服すると、需給が緩和するとの見方もあったが、今のところ、中国におけるインフラ投資の拡大や先進国における製造業活動の持ち直しへの期待感もあり、銅相場は底堅さをみせている。LME指定倉庫の在庫は増加傾向で推移しているものの、鉱山でのストライキ発生が懸念されていることもあり、当面、銅相場は6,000ドル台で底堅く推移すると見込まれる。

（図表18）銅



3. アルミニウム～横ばい推移が続く

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）は、横ばい圏での推移が続いた。

アルミニウムの生産動向を地域別にみると、米欧の生産は大幅に落ち込んでいるものの、中国のアルミニウム生産が急速に持ち直し、中東では新規設備より増産している。一方、世界的にみれば在庫は増加傾向が続いていたものの、日本の港湾在庫は減少傾向で推移している。これまでのところ、全体として中国に牽引される形で、相対的にアジア地域の需給が引き締まっていた状況が窺える。

もっとも、2009年春以降の中国需要は、アルミニウム加工業者や卸売業者などによる在庫不足解消の動きにより押し上げられていたとみられる。一方で、アルミニウム相場上昇を受けて中国では休止していた精錬所を再開する動きが急速に広がっており、新精錬所の建設が相次ぐ中東などからの供給増も見込まれる。在庫不足の解消が一巡した後に、需給緩和が進む可能性が指摘されており、アルミニウム相場は再度、下落するとの見方も根強い。

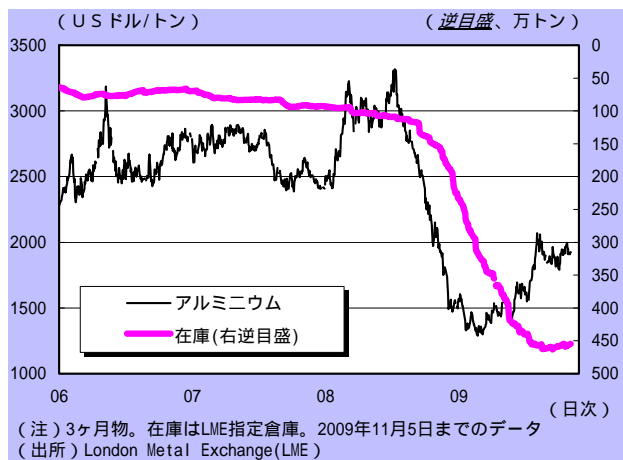
一方で、アルミニウム相場が下落すれば、すぐに中国の精錬業者が生産の縮小に動くとの指摘もある。また、需要についても、各国で自動車やエレクトロニクス製品の生産が持ち直しつつあり、不振が続いていた建築部門についても一部の国では持ち直しの動きが出ており、緩やかな回復基調が見込まれる。

なお、アルミニウムについても、米国大手アルミニウム企業の労働協約の改定が来年5月に予定されている。もっとも、現在のような供給過剰状態が続いていれば、ストライキは経営側への脅威にならないため、もとより労組側は柔軟な交渉姿勢をみせるとの見方がある。

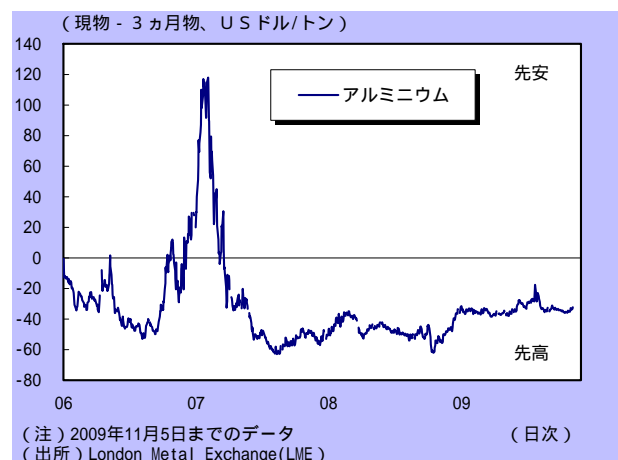
当面、以上のような強弱の材料は大きく変わることはなく、相場は引き続き、一進一退の推移が見込まれる。

（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ヶ月物）の推移



4. ニッケル～横ばい圏で推移

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、1トンあたり17,000～19,000ドル台で一進一退であった。

ニッケルの主用途であるステンレス生産は中国を中心に回復基調にあり、ニッケル地金の需要量も持ち直してきている。それでも、4～6月期のステンレスの生産量は前年比2割減であり、ニッケルの消費量は1割減であった（増減率の差が大きくみえるが、データの補足時期の違いなどによるものであり、実態に大きな違いはないと思われる）。7～9月期にもステンレス生産やニッケル需要の持ち直しは進んでいるとみられる。

一方、供給面では、ブラジルの大手鉱山会社の保有するカナダの鉱山でのストライキが続いているものの、ニッケル相場の回復を受けて減産を緩和する動きが広がっている。需要の持ち直しよりも供給の増加テンポが速く、ニッケル地金の在庫は増加を続けている。

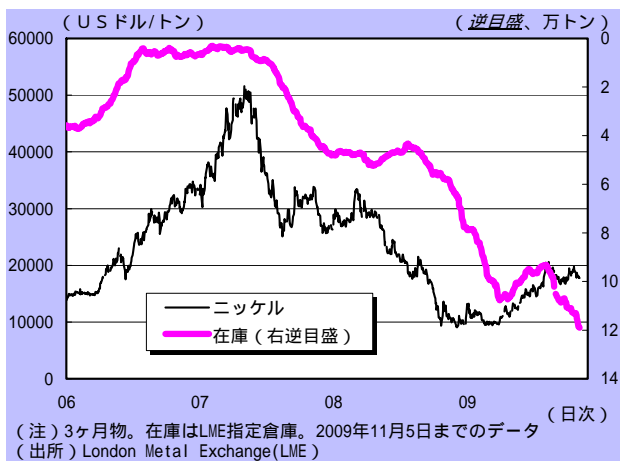
また、今後、ニッケルの供給力が増加してくることが見込まれている。足元では、ブラジルの大手鉱山会社はニューカレドニアの鉱山の操業を開始し、来年1月から出荷する見通しであると発表した。また、同社のブラジルの鉱山も2010年後半から操業する計画である。インドネシアの国営会社も2010年には増産するとの計画を発表した。

スイスの大手鉱山会社のカナダの鉱山で来年1月に労働協約の改定が予定されている。ストライキが発生しても、在庫水準が高く、供給不足感は生じないため、ニッケル相場に及ぼす影響は小さいとの見方があるものの、実際には、ステンレス鋼メーカーがニッケル購入を急ぐ可能性がある。

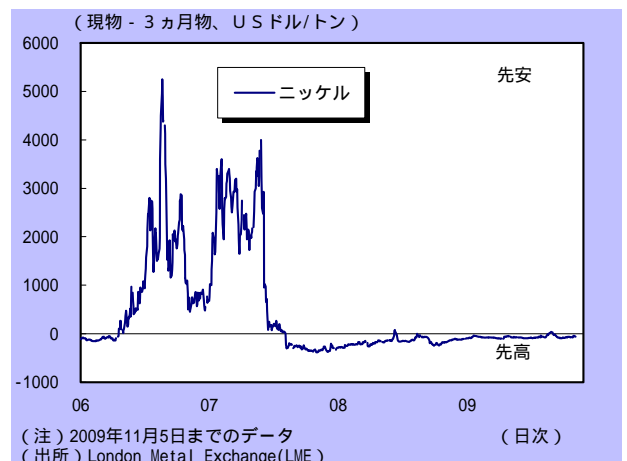
在庫水準が高く、新規鉱山の操業開始も見込まれており、需給の引き締め感は生じにくいものの、来年にかけてニッケル需要は増加基調となろう。ステンレス向けを中心に中国の需要増が続くことに加え、先進国でも、住宅関連や機械関連の需要が持ち直すと見込まれる。このため、ニッケル相場は基調としては上昇傾向で推移しよう。

（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ヶ月物）の推移



5. 亜鉛～ 上昇

亜鉛相場（3ヶ月物、終値）は上昇基調で推移し、10月26日には1トン＝2,315ドルと昨年5月以来の高値をつけた。

亜鉛の供給の回復テンポが需要の回復よりも速く、供給超過の状態が続いているとの見方がある。LME指定倉庫の在庫は、増加に歯止めがかかったものの、高水準で推移している。

もっとも、10月下旬にかけて、欧州で亜鉛メッキ鋼向けの需要が回復し、急速に品不足感が生じてきたとの指摘がある。欧州の製造業活動は全般に持ち直す動きが出ており、例えば、10月のユーロ圏の購買指数（PMI）は、判断基準となる50を上回ってきている。

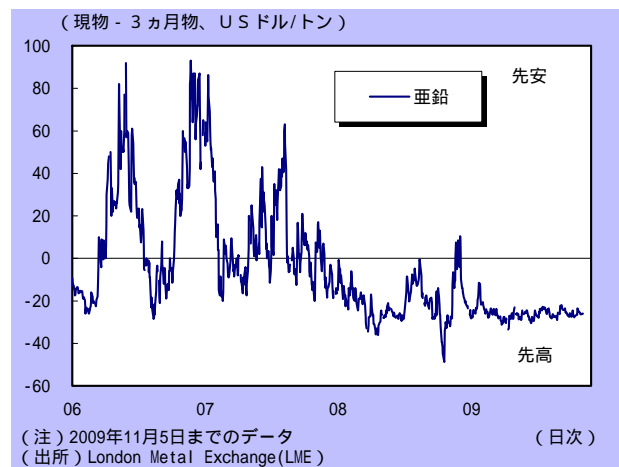
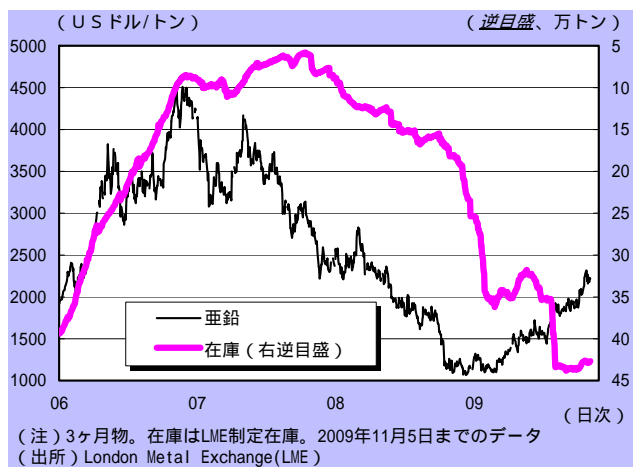
また、供給サイドでは、10月5日に、オーストラリアの大鉱山で輸送用パイプラインの事故があり、精錬が停止され、現在は、保有在庫を取り崩して出荷が行われている。18日に調査などのため復旧時期は不透明と発表されたが、精錬停止はそれほど長期化しないとみられる。

閉鎖されていた精錬所が再開される動きが出ていることもあり、需給が急速に引き締まることはないと思われる。もっとも、旺盛な中国需要に加えて、これまで低迷が続いていた先進国の亜鉛需要が徐々に持ち直してくるとみられる。亜鉛相場は緩やかな上昇が続くであろう。

（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ヵ月物）の推移



6. 錫～ 小幅上昇

錫相場（3ヶ月物、終値）は、小幅上昇した。9月以来、14,000ドル台での推移を続けた後に、10月下旬に15,000ドル台を回復したが、上値は限定的であった。

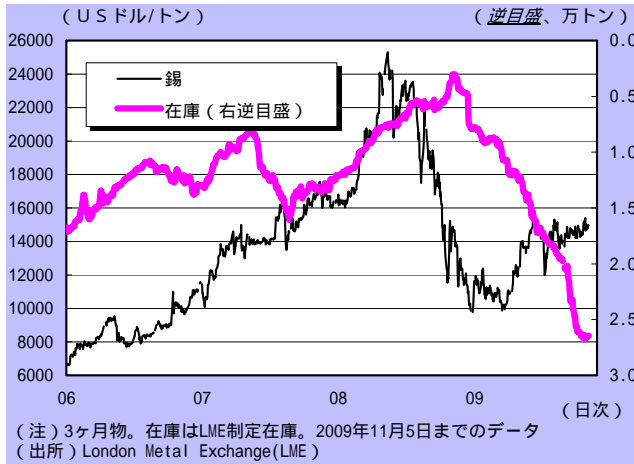
世界2位の錫生産国で最大の輸出国であるインドネシアでは、政府が違法業者の取締りを続けており、生産の抑制要因になっている。鉱石不足によって精錬所の稼働率が低下しており、9月の錫地金の輸出量は前年比3割減少したとされる。

しかし、需要は最悪期を脱したとはいえ力強さを欠いており、上記のような供給制約があっても、需給の逼迫感にはつながっていない。

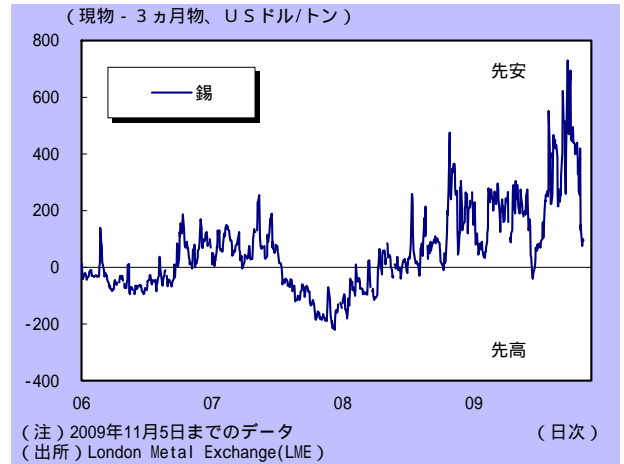
他の金属相場に連動してしばらく一進一退が予想されるものの、エレクトロニクス製品の最終需要の底堅さにより、来年春頃にかけて上昇基調で推移すると考えられる。

(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 ~ 横ばい推移

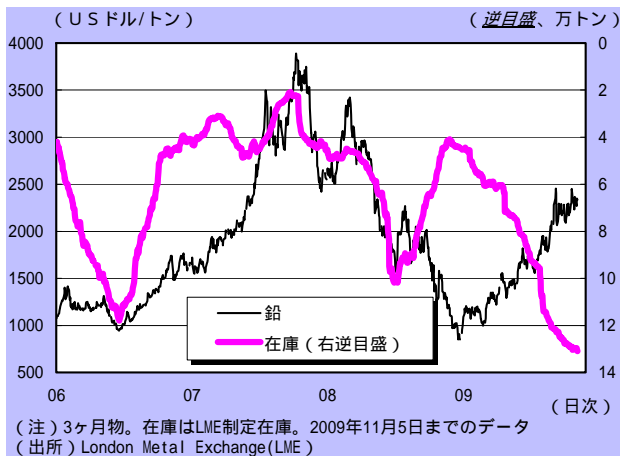
鉛相場 (3ヶ月物、終値) は、10月に入って急速な上昇は一服したものの、高値圏で推移している。

他の金属に比べて、鉛の需要は底堅く、今年の需要も増加が見込まれている。こうした中で、中国では、鉛中毒の問題が表面化して、環境基準を満たさない旧式の精錬所を中心に操業停止が相次ぎ、供給懸念につながっている。

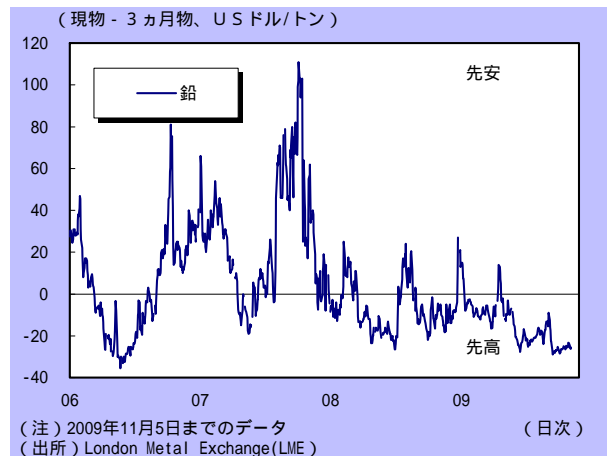
冬場に入り、バッテリーの交換需要が増えてくるとみられ、需給の引き締め気味の状態が続くだろう。鉛相場は、底堅い推移が見込まれる。

(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

～需要超過が見込まれる 2010 年の原油需給～

原油相場は足元では 80 ドル前後で堅調に推移しているが、原油需要が米国や欧州を中心に低迷していることに加え、石油在庫（原油 + 石油製品）が歴史的な高水準にあることが市場の懸念材料となっている。一方、I E A（国際エネルギー機関）が毎月発表する 2010 年の世界の原油需要見通しは、先進国で需要低迷が続くものの、新興国の需要増加を背景に全体では 3 年ぶりに増加に転じることが見込まれている。

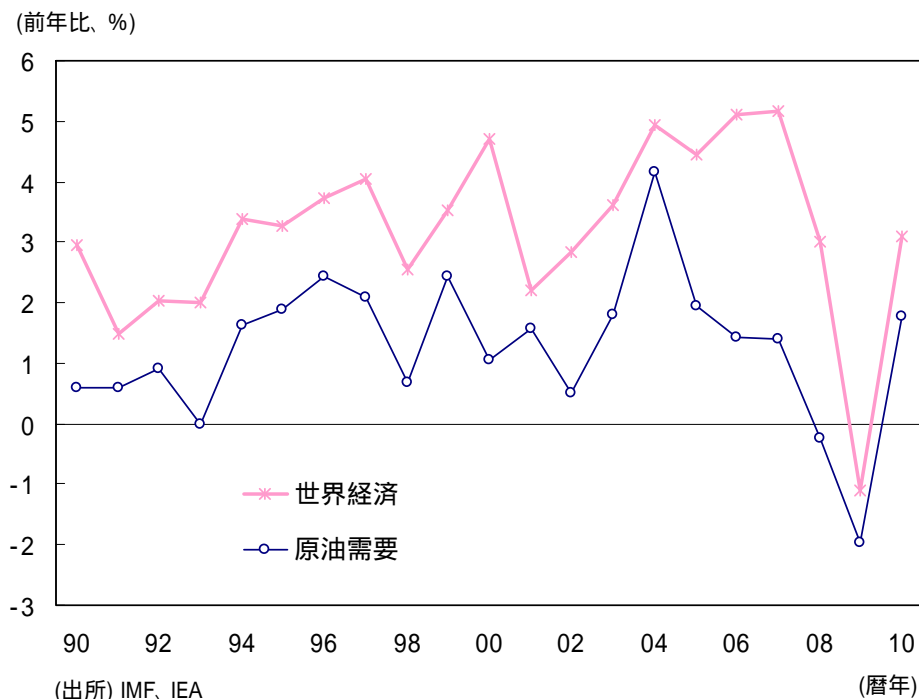
（ 1 ）上方修正が続く I E A の需要予測

I E A が 7 月以降、「Oil Market Report」で毎月公表している 2010 年の世界の原油需要見通しによると、来年の原油需要は日量 8,710 万バレルと、世界経済の回復を背景に 3 年ぶりに増加に転じることが見込まれている（図表 24）。

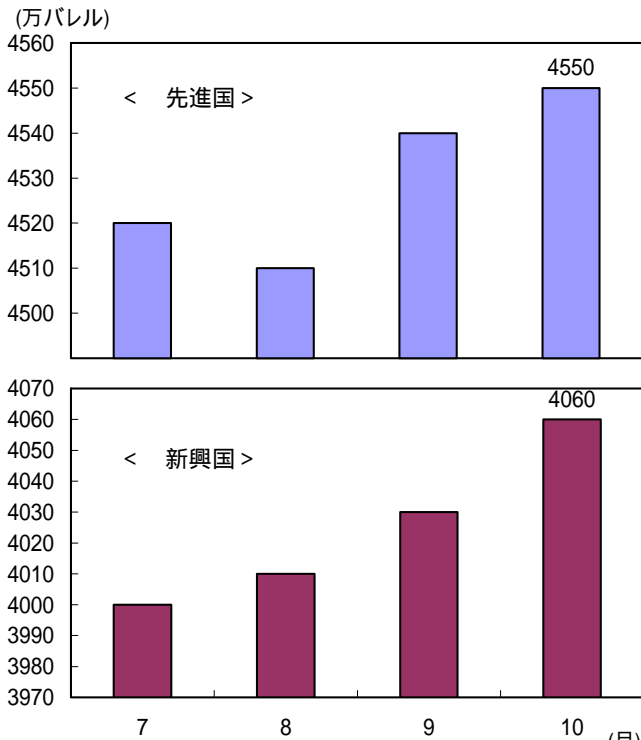
地域別にみると、世界の半分強を占める先進国需要は日量 4,550 万バレルと、7 月の当初予測と比べ 30 万バレル上方修正された。ただしこれは足元での需要予測の上方修正にともなうもので、対 2009 年比では 10 万バレル増とほぼ横ばいにとどまっている（次頁図表 25）。

一方、新興国の原油需要は日量 4,060 万バレルと、7 月の当初予測と比べ 60 万バレル上方修正され、対 2009 年比でも 140 万バレル増が見込まれている（次頁図表 25）。中国と中国以外のアジア地域の需要がいずれも拡大が続くことに加え、中東やロシアなど、原油需要が 2009 年に一時的に低迷した地域で再び需要の拡大が見込まれている（次頁図表 26）。

（図表 24）世界経済と原油需要

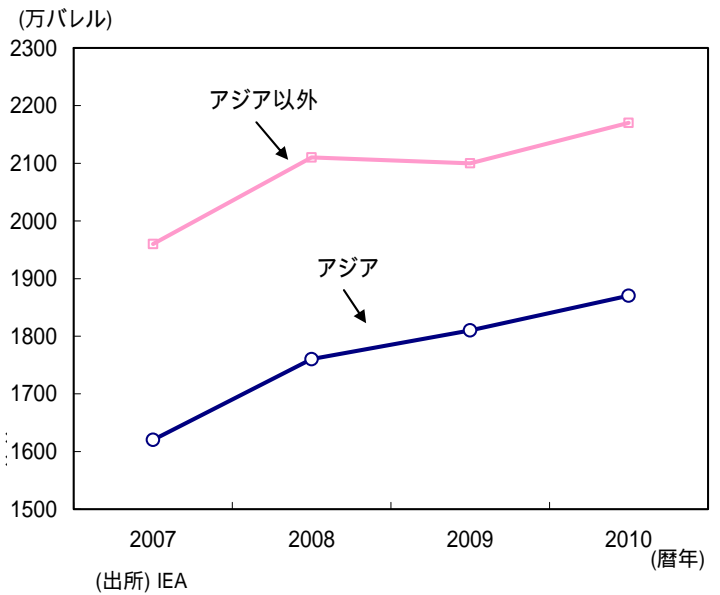


(図表 25) 上方修正が続く 2010 年の原油需要



(注) 「Oil Market Report」の各月号で示された2010年の需要予測
(出所) IEA

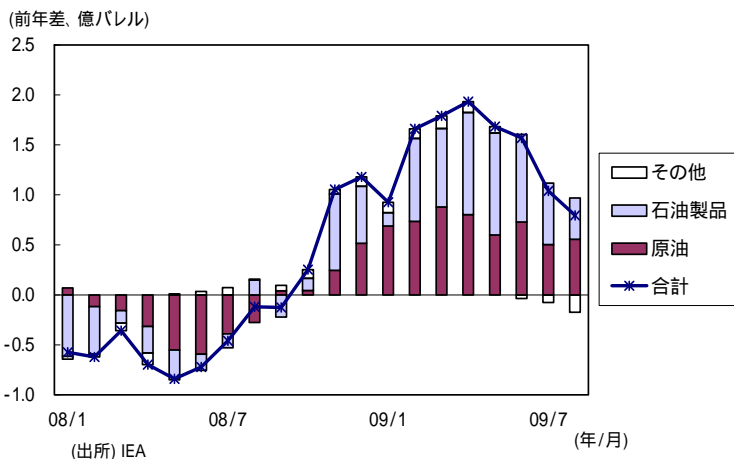
(図表 26) 新興国の原油需要



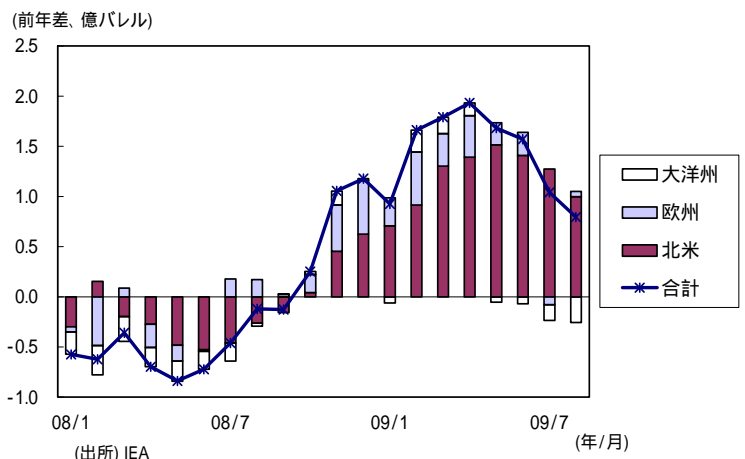
(2) 先進国の石油在庫の増加も一服

好調な新興国とは対照的に、先進国の来年の原油需要が横ばいにとどまるのは、景気回復の遅れから産業用需要の低迷が予想されるためである。実際、足元では石油在庫が歴史的な高水準で高止まりしていることが原油需要の弱さを反映する動きとして懸念されている。IEAの統計でOECD諸国の石油在庫を調べると、昨年11月以降、原油と石油製品の在庫が急増している。このうち原油については精製用の需要低迷が主因であり、地域別では、景気回復の遅れが目立つ米国の在庫増加が目立っている(図表 27、28)。

(図表 27) OECDの石油在庫

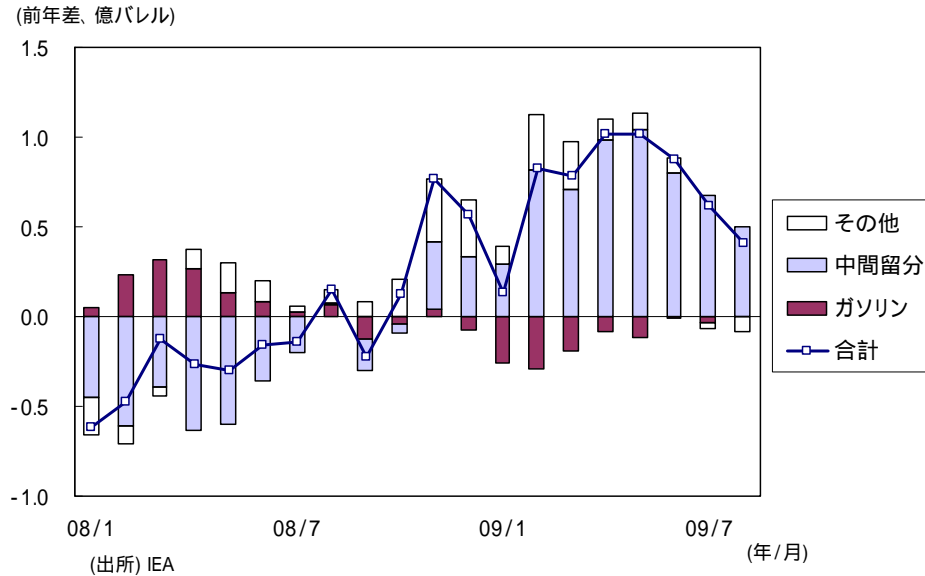


(図表 28) OECD石油在庫(地域別)



もっとも在庫は水準は高いとはいえ、景気の下げ止まりにともない、増加ペースは緩やかに
なっている。石油製品の在庫を品目別にみると、物流用や工場用の燃料が多い「中間留分」を
除けば在庫はすでに減少に転じたほか、在庫増の主因であったその「中間留分」についても、
増加ペースは和らいでいる（図表 29）。今後、先進国の景気回復の動きが続けば、中間留分の
在庫は減少することが見込まれ、先進国の原油需要も上方修正される可能性が出てくる。

（図表 29）O E C D の石油製品在庫の内訳



（ 3 ） 3 年ぶりの需要超過

原油の需給について重視される I E A の予測値は、前提となる世界経済の成長率として、I M F（国際通貨基金）の予測値を採用している。この I M F の 2010 年の世界経済の成長率予測が 10 月に上方修正された。ただし、I M F はもともと、民間機関と比較して極端な悲観シナリオを想定していたため、上方修正された後の成長率予測をみても、たとえば米国の成長率の予測は 1.5% にしか過ぎない。これは、民間機関の予測値の平均である 2.5% と比べると依然として弱い。I M F の予測値は、いわば下振れリスクが顕在化することを想定したものであり、実際に景気が下ぶれしてもこの程度の成長率は確保できると解釈できよう。

かりに I M F が示したこうした慎重な見通しを前提としても、2010 年の原油需要は、需給バランスが大幅に改善し、3 年ぶりに需要超過に転じる見込みである（次頁図表 30）。2010 年の世界経済が力強い回復は期待できないとはいえ、民間機関が見込んでいるように、ある程度回復の動きが持続するなら、主に米国や欧州などの先進国の成長率が上ぶれし、その結果、先進国での原油需要が、現在の想定よりもさらに増加することが見込まれる。

石油在庫の高止まりが需要の回復を遅らせるという懸念を強めているものの、I E A の予測値から読み取れる 2010 年の原油の需給バランスは思いのほか底堅い。

(図表 30) 原油の需給バランス

(日量、万バレル)

	2006	2007	2008	2009	2010
世界の原油需要	8,530	8,650	8,630	8,460	8,610
先進国	4,950	4,920	4,760	4,540	4,550
新興国	3,570	3,730	3,870	3,920	4,060
世界の原油生産	8,560	8,570	8,650	8,500	8,580
O P E C	3,520	3,490	3,590	3,420	3,420
非O P E C	5,040	5,080	5,060	5,080	5,160
需給バランス	30	-80	20	30	-30

(出所) 需給バランスは、供給量 - 需要量。O P E C の2010年の生産量は直近9月の実績値
2010年のその他の値はI E Aの予測値

(出所) I E A

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。