

調査レポート

コモディティ・レポート <2010年6月>

・原油市況 ~ 60ドル前半に下落後、70ドル台に戻す

原油相場(WTI、期近物)は、5月3日には一時87.15ドルと1年半ぶりの高値に達した後、20日には一時65ドル割れまで急落した。もっとも6月に入り、欧州財政問題への懸念を織り込む動きが一巡すると、原油相場は70ドル台を回復して推移している。当面、原油相場は、ドル相場や株式相場の動向に合わせて一進一退となり、70ドル台を中心に推移すると思われる。

・非鉄金属市況 ~ 金融市場の動揺が波及し急落

非鉄金属相場の動向を表すLME金属指数は、4月15日に1年9ヶ月ぶりの水準に上昇した後下落傾向が強まり、6月7日には昨年10月以来の安値をつけた。欧州の財政危機をきっかけに株や商品などリスク資産投資を控える動きが強まったことや、対ユーロを中心としたドル高によりドル建てで取引される商品全般に割高感が強まったこと、また、中国の金融引締めや景気減速への警戒感などが相場の下押し要因となった。当面は、金融市場の動揺が波及する形で不安定な動きが続くと予想されるが、世界経済の回復傾向は鮮明となっていることが金属相場を下支えする見通しである。

・トピック ~ メキシコ湾岸の流出事故と原油価格

石油メジャーのBPがメキシコ湾岸で開発していた油田掘削設備のディープウォーター・ホライズンが爆発し、過去最悪の原油流出事故につながっている。中間選挙を控えるオバマ大統領にとって、政権を揺るがしかねない問題だとの見方がある。原油市場では、新規の掘削活動が停止された状態が続いたり、深海での掘削が禁止されたりすることにより、将来、原油供給が抑制されるとの懸念が生じていたと考えられる。しかし、米政府は、新規掘削の見合わせ期間を短縮する動きをみせており、今後、開発規制への過度な懸念が徐々に解消されると思われる。原油先物価格の先高度合いは緩まることになろう。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 原油～芥田、非鉄～細尾 (chosa-report@murc.jp)
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4
TEL:03-6711-1250

．原油

1．原油市況：60ドル前半に下落後、70ドル台に戻す

原油相場（WTI、期近物）は、4月から5月初めにかけて1バレル＝80ドル台半ばの高値圏での横ばい推移が続き、5月3日には一時87.15ドルと1年半ぶりの高値に達した。しかしその後は急落し、20日には一時65ドル割れと昨夏以来の安値をつけた。ギリシャなど欧州諸国の財政問題が深刻化し原油需要が減退するとの懸念が強まったことや、原油や株式などリスク資産投資を手控える動きが広がったことによる。もっとも、欧州財政問題への懸念を織り込む動きは総じて一巡してきたとみられ、6月に入ると原油相場は70ドル台を回復して推移している。9日には、米週次石油統計において原油在庫が減少したことや、5月分の中国の輸出が前年比5割増になったとの一部報道を受けて、石油需要の拡大観測につながった。9日の終値は74.38ドルであった。

WTI・ブレント・ドバイの油種間スプレッド（価格差）をみると、5月中旬頃に大幅なWTI安が進んだ後、6月にかけてWTIが割安な状態はほぼ解消した（図表3）。NYMEX（ニューヨーク商業取引所）の受け渡し地であるクッシングの原油在庫は増加を続けているものの、メキシコ湾の油田事故による供給懸念もあって、WTIへの売り圧力は和らいだとみられる。また、原油価格の先物カーブをみると、先高度合いが強まっている（図表6）。なお、先物市場の投機筋ポジションは、4月末から縮小傾向が続いている（図表7）。商業筋も含めた先物の全建玉残高は、5年半ば以降、減少している（図表8）。

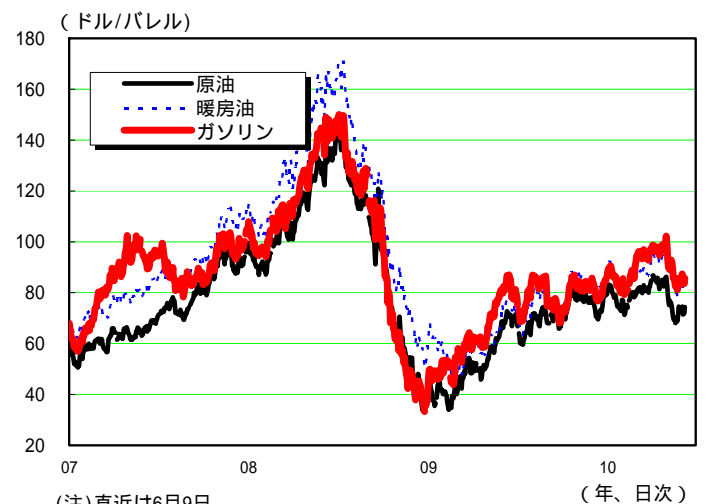
欧州財政問題への懸念は残ると考えられるが、一方で、実体経済面では世界的に景気回復が続く、石油需要の回復傾向もはっきりしてきている。当面、原油相場は、ドル相場や株式相場の動向に合わせて一進一退となり、70ドル台を中心に推移すると思われる。メキシコ湾岸での原油流出事故は日を追うごとに被害が拡大し、過去最悪の流出事故となったが、足元の期近物の原油相場への影響は、それほど大きくないものとみられる。

（図表1）原油市況の推移



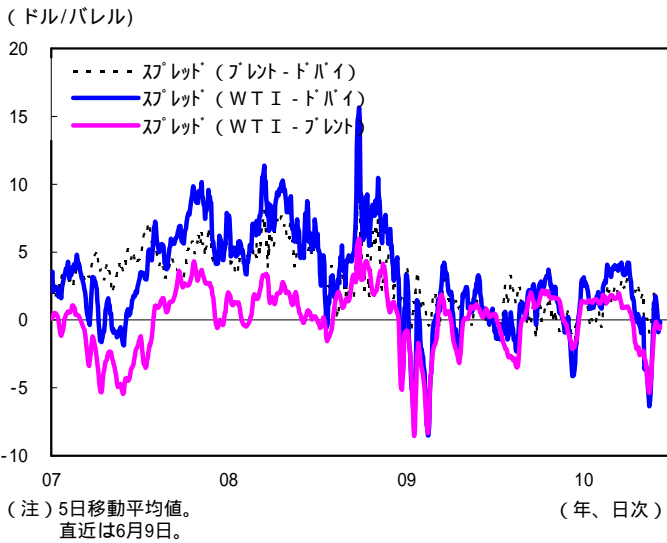
(注)直近は6月9日
 (出所)Bloomberg

（図表2）石油製品市況の推移

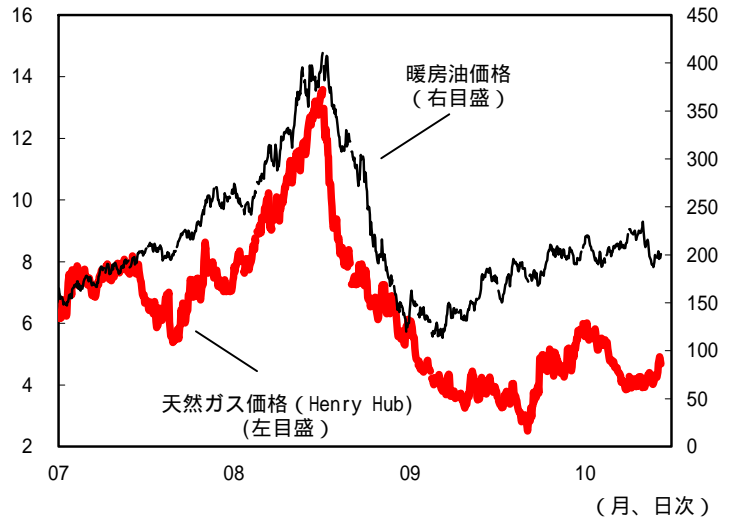


(注)直近は6月9日。
 すべてNYMEXの期近物

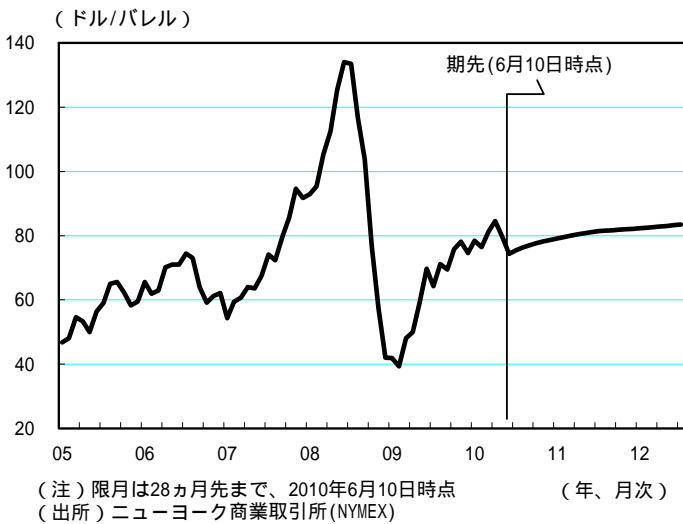
(図表3) 油種間スプレッドの推移



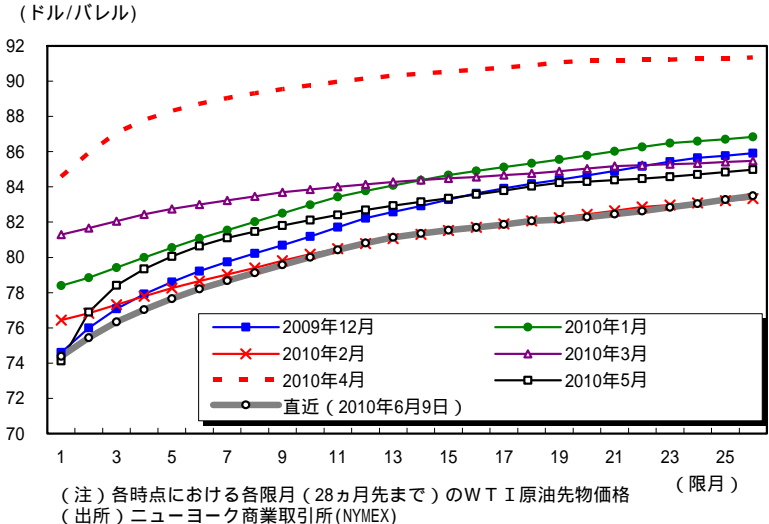
(図表4) 米国天然ガス市況の推移
 (ドル/百万Btu) (セント/ガロン)



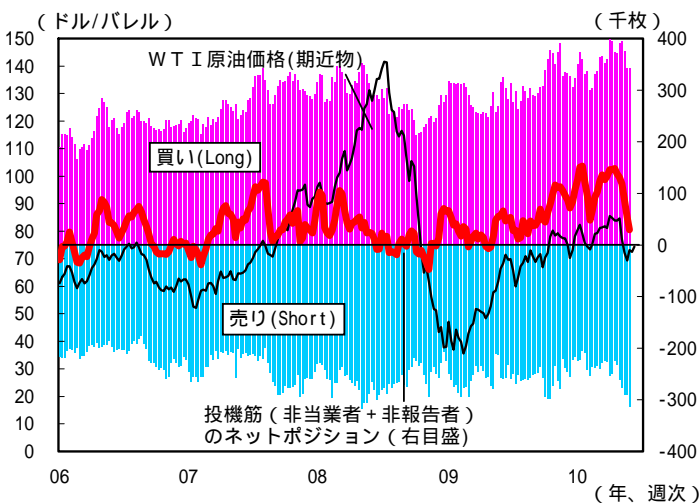
(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



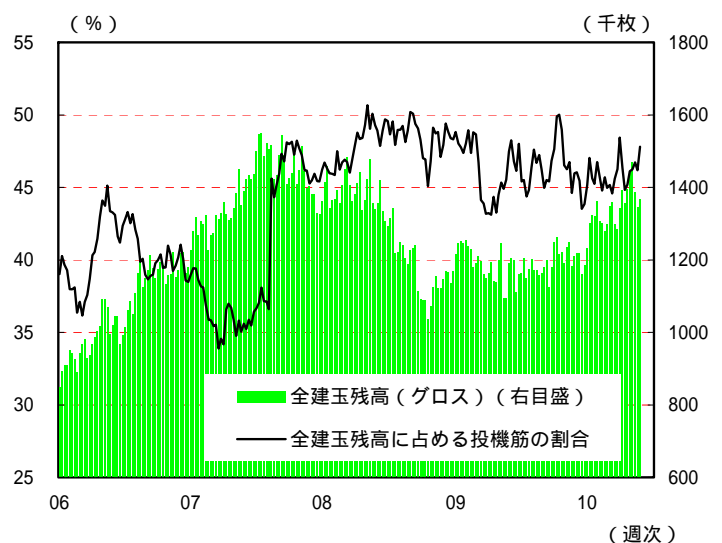
(図表6) WTI原油の先物カーブの変化



(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)

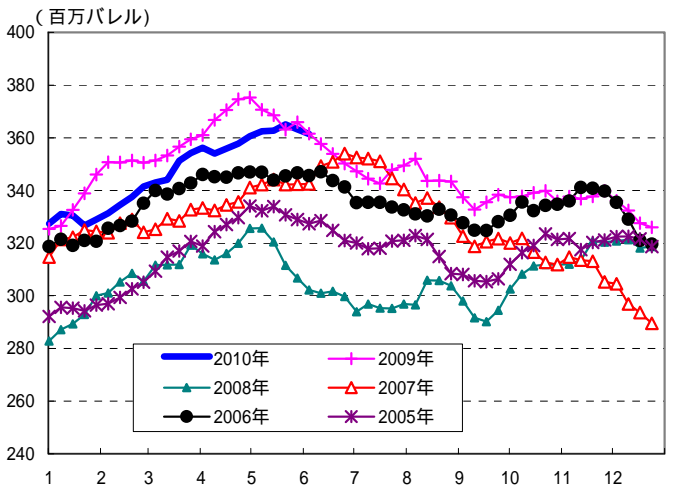


2. 品目別需給動向

(1) 米国原油需給；原油需要が伸び悩み

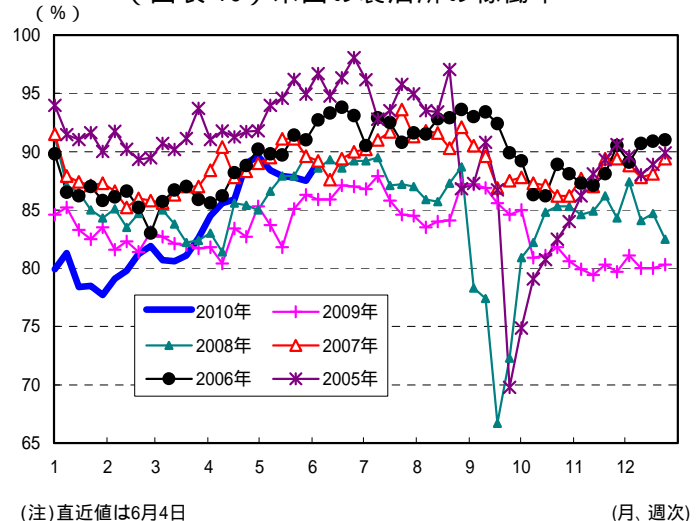
米国の原油在庫は高止まりが続き、前年並みの水準で推移している（図表9）。需要期の6～9月には、原油在庫が減少する季節パターンが毎年みられるものの、足元では原油需要が伸び悩んでいる。製油所の稼働率は、4月後半には90%程度と前年並みの水準に改善していたが、ガソリンなど製品在庫の増加を背景に、足元の稼働率は低下気味に推移している（図表10）。

（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6月4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

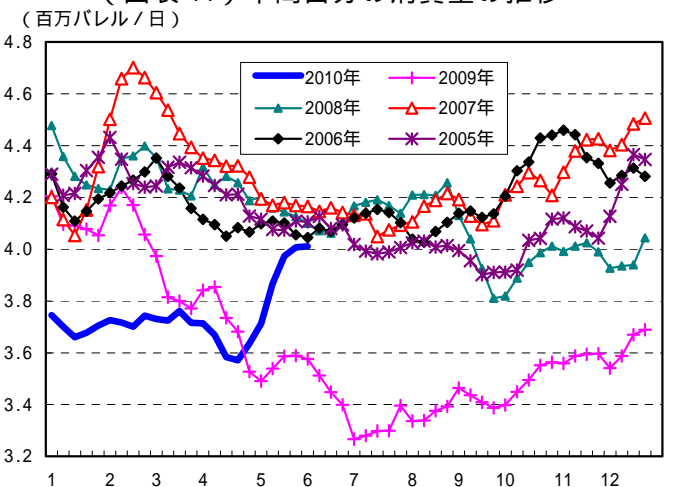


(注) 直近値は6月4日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

(2) 米国石油製品；中間留分消費量が持ち直すも、ガソリン消費量が伸び悩み

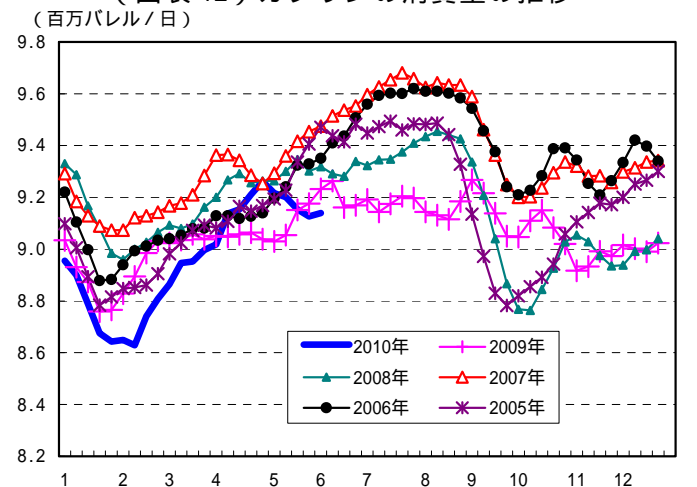
ガソリン小売価格（全米平均）は、1ガロン＝2.78ドルと最近1カ月はやや下落している。原材料である原油価格の下落を反映したことに加え、精製マージンもやや悪化している。ガソリン消費量は一時、前年水準並みに持ち直していたが、このところやや減少している（図表11）。

（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6月4日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

（図表12）ガソリンの消費量の推移



(注) 速報系列の4週後方移動平均、直近値は6月4日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

方で、工場の動力源向けや物流向けの需要が回復してきているとみられ、中間留分の消費量は持ち直している（図表 12）。このように製品別に強弱の動きが入り混じっており、全体としてみると、石油需要の持ち直しは緩やかにとどまっている。

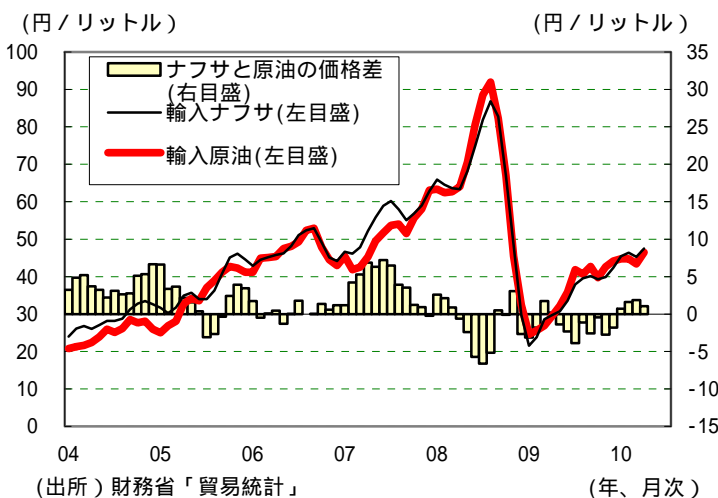
（ 3 ） ナフサ；原油とともに下落

日本の 4 月の輸入ナフサ価格（通関）は、1 リットルあたり 47.5 円と、前月に比べ 2.3 円上昇した。一方、4 月の輸入原油価格は 46.4 円と前月に比べ 3.0 円上昇したため、ナフサと原油との価格差は縮小した（図表 13）。

5 月以降のナフサ市況をみると、5 月上旬に高値をつけた後、大幅に下落した。原油と連動した動きだったといえる（図表 14）。アジアにおける石油化学工業製品への需要が堅調なことを背景に、アジアのナフサ需給は相対的に引き締まりやすい状況が続いてきたが、足元では、石油化学製品への需要がやや伸び悩んでいるとされる。足元では、欧州の財政問題の悪影響や中国の不動産部門への引き締め策により、各国の景気が減速するとの懸念が生じているようである。ナフサが原油に対して、下落しやすくなる可能性がある。

（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

5月のOPEC12ヶ国の原油生産(日量)は、前月比18.7万バレル増加した(図表15、Bloombergによる推計値、以下同じ)。生産量が不安定なナイジェリアとイラクがそれぞれ6万バレル増、2万バレル増となったほか、クウェート(4.5万バレル増)やサウジアラビア(3万バレル増)も増加した。イラク以外の生産枠が適用される11カ国の生産量は16.7万バレル増加しており、420万バレルの減産目標に対する遵守率は48%にとどまった。

要人発言等とみると、OPECは、総じて原油価格の妥当な水準を70ドル台と考えているようだ。例えば、5月26日には、クウェート石油相は65ドルを下回る原油価格は安すぎるとの見方があると述べたが、原油価格が70ドル台で推移していた6月2日にはUAE石油相は妥当な価格だとした。なお、OPECの次回総会は10月14日に予定されている。

イランは、5月16日にトルコとブラジルの仲介を受けて、低濃縮ウランを国外に搬送して濃縮する計画を発表し、一時的に制裁回避への観測が生じていた。しかし、米国は対イランでの強硬姿勢を続け、18日に国連安全保障理事会のイラン追加制裁決議の草案について、米国、英国、フランス、ドイツ、中国、ロシアの間で合意が形成されたと報道された。6月3日にギブズ米大統領報道官は「次週に国連安保理において対イラン制裁強化案が可決される」との見通しを述べ、実際に6月9日には制裁強化案が採択された(ブラジルとトルコは反対し、レバノンは無権)。

一方、5月31日にイスラエルは、国際支援団体がパレスチナ自治区ガザ地区への支援物資を運搬する船を公海上で拿捕し、9人の死者が出た。イスラエルは、同問題に対する国連による国際調査委員会の設置を拒否しており、6月5日には別の支援船を拿捕する事件もあった。イランは、同国革命防衛隊が6日に支援船を護衛する用意があるとの意向を示した。

(図表15) OPECの生産動向

国名	生産量 (5月)	生産量 (4月)	超過量 (5月)	生産枠 (09年1月～)	産油能力	稼働率	生産余力 (5月)
アルジェリア	127.0	126.5	6.8	120.2	140.0	90.7%	13.0
アンゴラ	190.0	189.5	38.3	151.7	205.0	92.7%	15.0
エクアドル	47.7	47.5	4.3	43.4	50.0	95.4%	2.3
イラン	380.5	380.5	46.9	333.6	400.0	95.1%	19.5
イラク	233.0	231.0	-	-	250.0	93.2%	17.0
クウェート	235.0	230.5	12.8	222.2	265.0	88.7%	30.0
リビア	155.0	154.0	8.1	146.9	178.5	86.8%	23.5
ナイジェリア	208.5	202.5	41.2	167.3	250.0	83.4%	41.5
カタール	81.5	81.0	8.4	73.1	90.0	90.6%	8.5
サウジアラビア	829.0	826.0	23.9	805.1	1,150.0	72.1%	321.0
UAE	232.0	232.0	9.7	222.3	265.0	87.5%	33.0
ベネズエラ	218.0	217.5	19.4	198.6	240.0	90.8%	22.0
OPEC12カ国	2,937.2	2,918.5	-	-	3,483.5	84.3%	546.3
OPEC11カ国	2,704.2	2,687.5	219.7	2,484.5	3,233.5	83.6%	529.3

(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

(出所) Bloomberg

1. 非鉄市況全般：金融市場の動揺が波及し急落

非鉄金属相場の動向を表すLME金属指数は、4月15日に1年9ヶ月ぶりの水準に上昇した後下落傾向が強まり、6月7日には昨年10月以来の安値をつけた。

欧州の財政危機をきっかけに、株や商品などリスク資産投資を控える動きが強まったことや、対ユーロを中心としたドル高によりドル建てで取引される商品全般に割高感が強まったこと、また、中国の金融引締めや景気減速への警戒感などが相場の下押し要因となった。

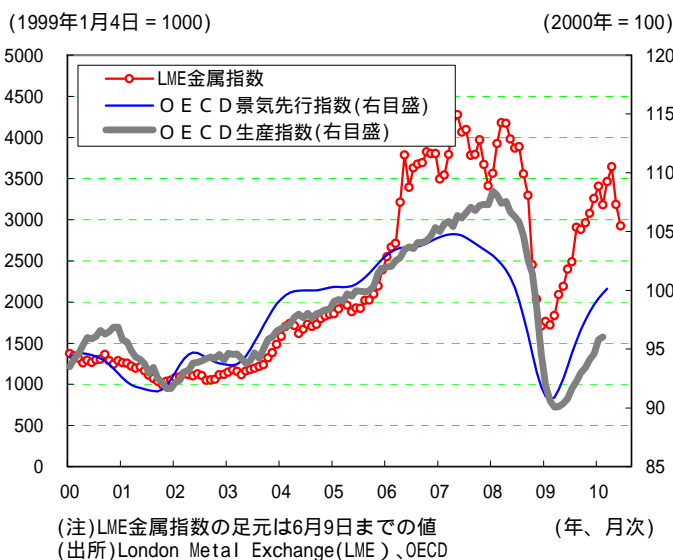
もっとも、この間の下落率をみると、各金属のファンダメンタルズの違いを反映した動きがみられる。需給に引き締りがみられるニッケル(ステンレス鋼の生産回復)と錫(エレクトロニクス需要の好調)の下落率が相対的に小さかったのに対し、供給過剰傾向が顕著となっている亜鉛と鉛の下落率が大きかった。非鉄市場の代表的な金属である銅とアルミニウムは両者の中間程度であった。

そうした中、需要拡大のけん引役となってきた中国については、住宅投機抑制策の影響などから、経済成長の一時的な減速を示唆する動きも見られ警戒感が強まっている。対照的に、回復が遅れていた先進国では、需要の回復が徐々に鮮明になり始めている。

なお、豪州では、資源企業の超過利潤の40%に課税する新税の導入がはかられ、議論を呼んでいる。年内に総選挙を控える中、資源企業に加え野党の反発も強く、世論調査では新税導入に慎重な意見が過半数を占めている。非鉄市場では今のところ材料視する動きはみられないものの、開発投資を見合わせる可能性を示唆する動きが出始めており、資源企業の中長期的な開発計画に微妙な影響を与えるおそれもある。

当面の金属相場は、金融市場の動揺が波及する形で不安定な動きが続くことが予想される。堅調な需要拡大も、4月前半までの相場上昇局面ですでに織り込まれているとみられる。もっとも、世界経済は新興国、先進国とも景気回復が鮮明となっているため、需要が予想外に伸び悩みリスクは小さく、景気拡大の基盤が広がっていることが、金属相場の下値を支える見通しである。

(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 ~ 昨夏以来の安値

銅相場（3ヶ月物、終値）は、4月6日に1トン=8,010ドルとおよそ1年半ぶりの高値をつけた後は一転して下落基調が強まり、6月7日には6,037ドルと昨夏以来の安値をつけた。

欧州の財政危機をきっかけに、株や商品などリスク資産投資を控える動きが強まったことや、米ドル相場の上昇によりドル建てで取引される商品全般に割高感が強まったこと、また、中国の金融引締めや景気減速への警戒感などが相場の下押し要因となった。

中国では不動産投資の過熱に加え、5月10日に発表された物価上昇率が政府目標水準に近づき、金融引き締めへの警戒感が強まった。その後は、4月の銅輸入が減少したことや、4月に実施された住宅投機抑制策により、北京、上海など都市部の不動産取引が足元で急減しているとの指摘が増え始めたこと、さらに、6月1日公表の製造業景況感指数が低下したことなどをきっかけに、中国の銅需要が思ったほど強くないとの懸念が広がり始めている。しかし、相場がいったん下げ止まると、中国による裁定目的の買い（割安な国際市場で銅の調達を増加させる動き）が強まるとの観測もある。こうした裁定取引は、国際相場が急落する局面でこれまで繰り返しみられ、出荷までのタイムラグをにおいて中国の輸入増加に結びついてきた。

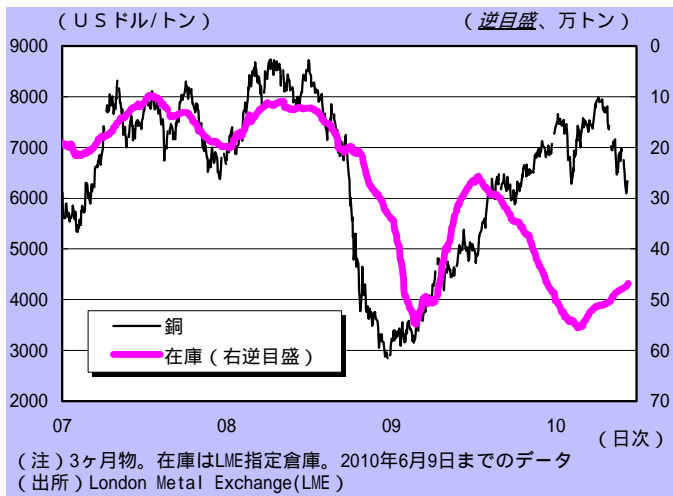
一方、供給面では鉱山や精錬所への新規投資案件が増えている。また、鉱質低下や事故などの生産障害により、世界の主要鉱山の多くが生産目標を達成できていない。BHPビリトンとリオ・ティントの1~3月期決算では、主要製品の生産量が軒並み増加した中で銅の生産量は減少した。5月7日にチリ第3位のコジャワシ鉱山（英アングロアメリカンとスイスエクストラータ傘下）で、正規労働者（約2000人）以外の請負い労働者（約4000人）によるストが発生し5日間の操業停止に追い込まれ、下落トレンドにあった銅相場を一時押し上げた。今後も主要鉱山の賃金交渉が相次ぎ予定されており、ストライキ発生の可能性が懸念される。

中国の経済動向については、ミクロ情報どおりであれば経済が一時的に減速することが予想され、ミクロ情報に反して力強い経済成長が続く場合には、金融引締めへの警戒感が一段と高まることになる。いずれのケースについても相場には抑制要因となろう。

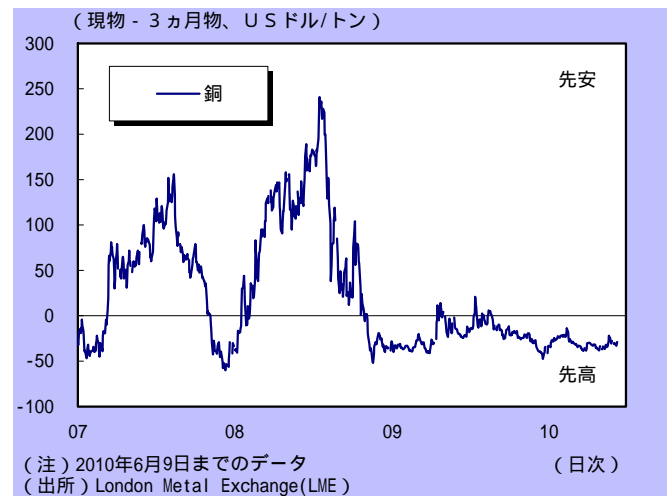
しかし、中国に加え世界的にハイテク関連需要が好調であり、建設需要にも徐々に下げ止まりの動きがみられる。供給懸念が根強く、今年後半から世界の銅需給が需要超過に転じるとの見方が強まっている。こうした需給環境が下支え要因となり、相場が一段と下落する公算は低い。足元の水準を底値に7,000ドル前後に戻す相場展開が予想される。

(図表 18) 銅

銅相場と L M E 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド (現物 - 3 カ月物) の推移



3 . アルミニウム ~ 昨夏以来の安値

アルミニウム相場 (3 ヶ月物、終値) は、4 月 15 日に 1 トン = 2,472 ドルの戻り高値をつけた後は一転して下落基調が強まり、6 月 7 日には 1,828 ドルと昨夏以来の安値をつけた。

国際アルミ協会 (I A I) の集計による 4 月のアルミニウムの地金生産は (中国は含まれない)、2009 年 2 月以来の水準に回復した。昨夏からの生産回復には、中東やインドでの新規精錬所での生産開始が寄与していたが、ここにきてアルミ世界最大手のロシア・U C ルサルが休止していた精錬所を再開させたことが生産量を押し上げた。

一方、需要面でも自動車や建設向けを中心に想定よりも引き合いが強く、欧米の現物市場では需給が引き締まっているようである。ロッテルダムやアメリカ中西部など、欧米の主要な受け渡し地では、L M E 相場に上乘せされる現物プレミアムが年初と比べて 2 割以上上昇している。このうち自動車メーカーが集積するアメリカ中西部の L M E 指定倉庫では、現物出荷や、出荷予約を示すキャンセルワラントがこのところ増加しており、需要の好調を示している。

このため、過去最高水準の在庫についても、低金利や先高期待による投機的な順ザヤ取引にもなうものが大半であり、実際のアルミ需給を反映していないとの見方が市場で支配的となっている。

金融取引については、金や原油で先行した E T F (上場投資信託) 取引がアルミについても注目されている。U C ルサルが今秋設定を予定している E T F は 100 万トン規模を想定しており、投資需要が無視できない規模に成長してきている。

一方、中国では過剰生産傾向に変化はない。政府の鉱物資源省の次官は 5 月 7 日、中国の今年のアルミ生産量が前年比 15% 増加し 1,500 万トンにのぼるとの見通しを示した。政府はすでにアルミ精錬を過剰生産・過剰投資傾向がみられる業種に指定しており、効率が低い業者の淘汰を目的に 6 月 1 日からはアルミ精錬向けの電力料金の引き上げを実施したが、アルミ生産抑制への

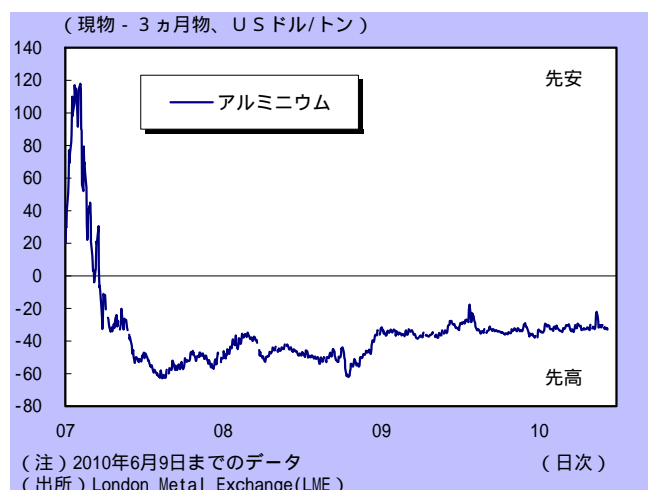
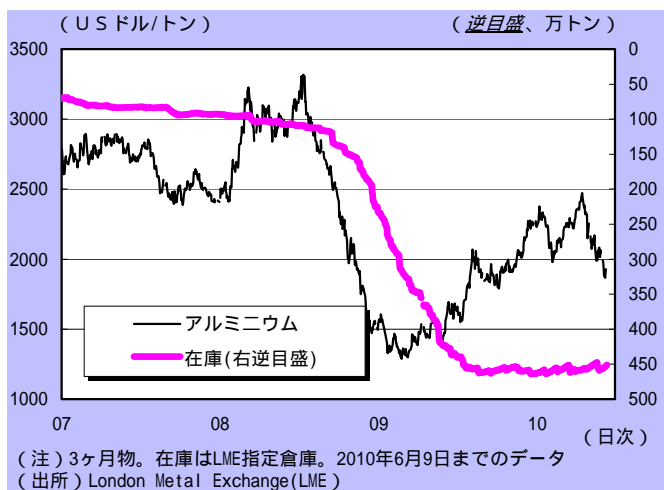
効果は不透明との見方が多い。このところ上海先物取引所の在庫が増加している背景には、住宅建設の鈍化があるとみられるが、自動車など産業向けを中心に需要の拡大が続く構図に大きな変化はない。

中国の需給環境に想定外の大きな変化がない中で、先進国の需要が回復し、投資需要も拡大していることは下値を支える要因になる。しかし、当面は金融市場の不安定な動きに影響を受ける地合いが続くとみられ、1500～2000ドル程度の水準で一進一退の推移が続く見通しである。

(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ヵ月物)の推移



4. ニッケル ~ 今年2月以来の安値

ニッケル相場(3ヶ月物、終値)は、4月20日に1トン=27,290ドルと2年ぶりの高値をつけた後は一転して下落基調が強まり、6月7日には17,375ドルと今年2月以来の安値をつけた。

欧州の財政問題による金融市場の混乱がニッケル相場の下落要因であったが、他の金属と比べニッケル相場の下落率は限定的となっている。これは低迷が続いていたニッケル需要がようやく回復しているためである。

国際ニッケル研究会は4月末、昨年11万トンの供給超過となったニッケル需給が今年は均衡に向かうとの予測を示した。それによると、生産は2008年の138万トンから昨年は133万トンに減少したが、今年は操業を休止していた鉱山を再開させる動きが広がることから140万トンに増加するとしている。一方、需要は、2008年の129万トン、昨年の122万トンから、139万トンまで急増すると予測している。

背景にあるのはニッケルの主用途であるステンレス生産の本格回復である。業界団体である国際ステンレスフォーラムの集計によると、今年1～3月期の世界のステンレス生産は750万トンと前年比55%増加し、1～3月期としては金融危機前の2008年を上回り過去最高を記録した。足元4～6月期についても、財政危機の影響から欧州での生産回復の遅れが目立つにもかかわらず、世界全体では1～3月期を上回る伸び率で推移しているとしている。中国の鉄鋼最大手の宝鋼集

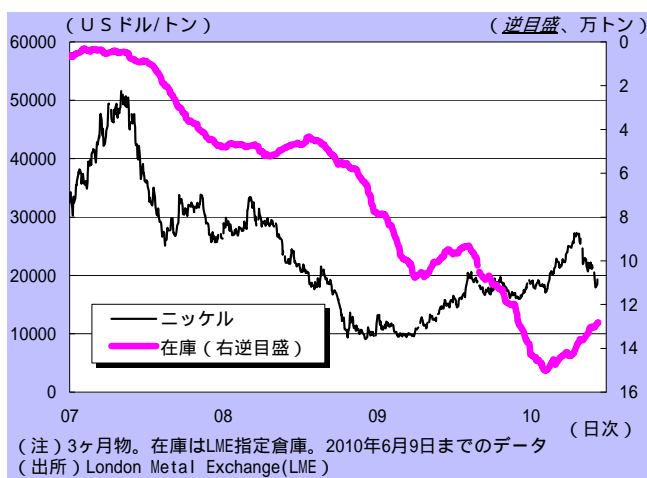
団のステンレス部門の責任者は5月26日、中国の今年のステンレス鋼の消費量が前年比5%程度増加するとの見通しを示した。ステンレス需要の回復により、LME指定倉庫在庫は減少傾向が鮮明になっている。

なお、ニッケル需給引き締め観測の背景には、ブラジル・バーレが保有するニューカレドニア・ゴロー鉱山で、今年4月としていた生産開始時期をさらに延期したことも影響しているとみられる。今のところ来年1月からの操業を目指すとしている同鉱山では、年間6万トンのニッケル生産が見込まれている。この生産規模は、LME指定倉庫在庫が13万トン程度であることや、昨年のニッケルの超過供給量が11万トンであったことと比べて大きく、生産の開始時期が相場に与える影響は無視できない。

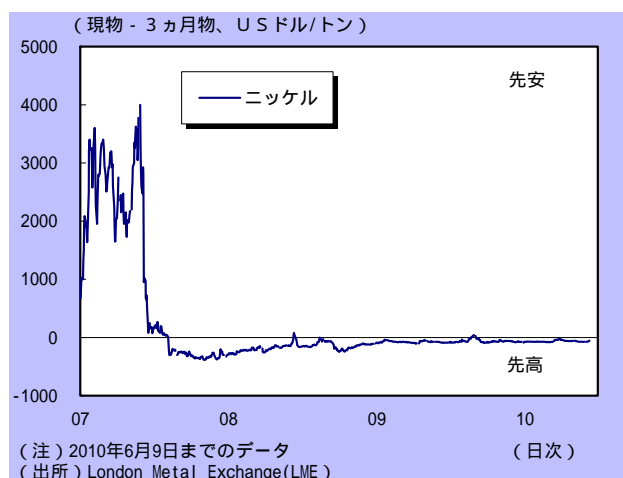
ステンレス鋼の需要はようやく回復に向かい始めたばかりであり、中国などの新興国での需要増加に加えて、先進国でも機械類や建築向けの需要が持ち直す動きが出始めている。このため、金融市場全般の動揺が相場の抑制要因となる中で、ニッケル相場が他の金属と比べて相対的に底堅く推移する動きが今後も見込まれる。

(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 ~ 1年ぶりの安値

亜鉛相場(3ヶ月物、終値)は4月15日に1トン=2,509ドルと今年1月以来の高値をつけた後は一転して下落基調が強まり、6月7日には1,577ドルと1年ぶりの安値をつけた。

亜鉛は鉄鋼生産の増加を背景に需要が拡大しているが、需要拡大をけん引する中国とインドにおいては、亜鉛の生産増加も著しく、供給過剰の状態が続いている。

LME指定倉庫在庫の動きをみると、銅、ニッケル、錫が需要拡大により在庫が減少し、金融要因で在庫が高止まるアルミニウムもわずかに減少しているのと比べて、亜鉛は鉛とともに在庫増加が鮮明である。LME在庫は2005年以来の高水準に、上海先物取引所在庫は過去最高に積み上がっている。特に出荷予約を示すキャンセルワラントが増加する中で在庫増加に歯止めがかからないのは供給過剰が原因といえる。

国際鉛・亜鉛研究会によると、1～3月期の亜鉛消費量は前年比24%増加したが、生産も同19%増加し、需給バランスは16万トンの供給超過であった。通年でも42万トンと昨年並みの供給超過が見込まれている。

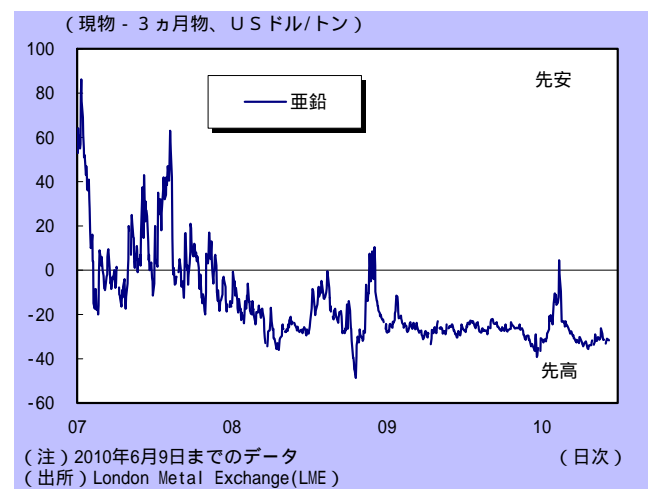
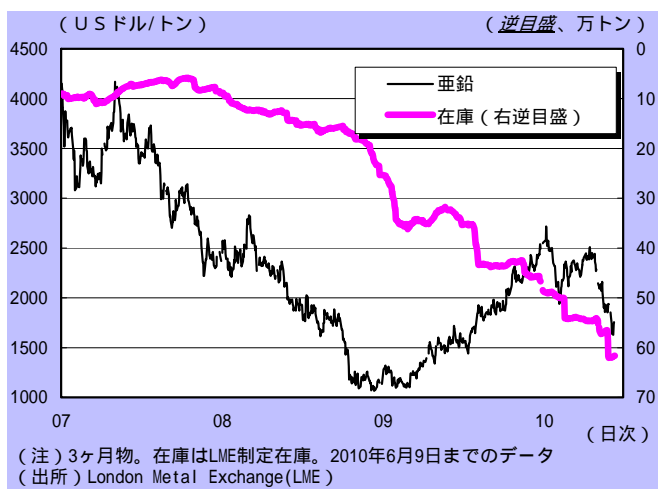
将来的には、新興国を中心に鋼板メッキ需要は一段の増加が見込まれる中、環境規制により大型の資源開発が進みにくい事情から、いずれ供給不足に転じることが懸念されており、中長期的には相場の上昇基調が見込まれる。

もっとも、当面は金融市場の不安定な状況が見込まれる中で、過剰生産の解消に時間がかかるとみられ、亜鉛相場は軟調な推移が続く見通しである。

(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ヵ月物)の推移



6. 錫 ~ 今年2月以来の安値

錫相場(3ヶ月物、終値)は4月20日に1トン=19,200ドルと1年半ぶりの高値をつけた後は一転して下落基調が強まり、6月7日には15,500ドルと今年2月以来の安値をつけた。もっとも他の金属と比べると、相場下落幅は相対的に小さい。

錫は主用途であるエレクトロニクス製品が世界的な好調を背景に需要が急拡大している。国際的な業界団体の英工業技術研究院によると、今年1～3月期の錫消費量は前年比50%増加した。

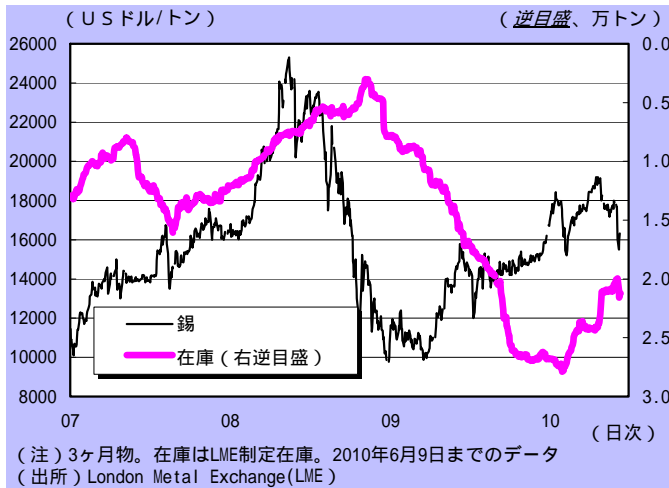
堅調な需要とは対照的に生産の回復が遅れていることが、錫の需給を引き締めている。最大の生産国である中国は昨年からの純輸入に転じたほか、第2位のインドネシアでは相場水準の維持を目的に生産の抑制姿勢を強めており、その他の国でも主要鉱山の開発が遅れている。そうした中、インドネシアではモンスーンが終わった4月の輸出が急増しており、相場上昇により、今後は生産抑制姿勢を徐々に緩和するとの見方が指摘されている。

良好な需給環境に加え、錫相場は今年初めまでバックワーディションが続いていたことや市場の流動性が低いなどの事情から、昨年の相場上昇時に他の金属と比べファンドの投機的な資金流入があまりなかったことも、足元下落幅が小さい要因とみられている。

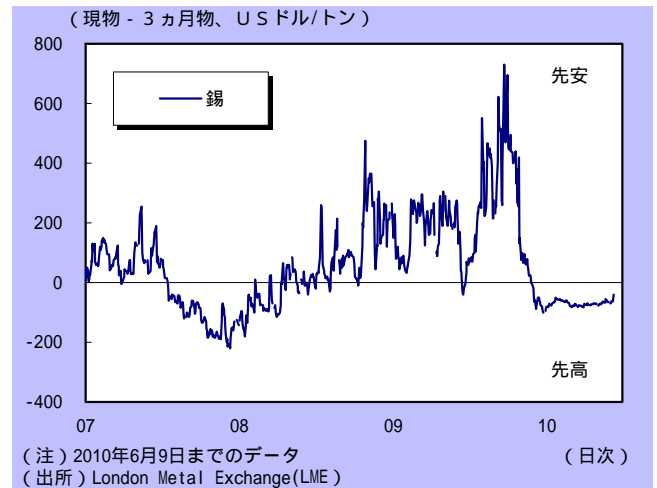
エレクトロニクス関連需要は今後も増加が見込まれ、金属相場が不安定な動きが予想される中でも、錫相場は相対的に底堅い推移が見込まれる。

(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



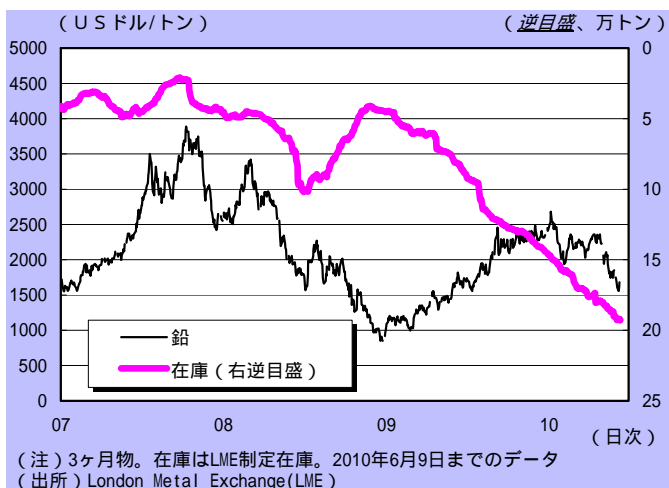
7. 鉛 ~ 1年ぶりの安値

鉛相場 (3ヶ月物、終値) は4月14日に1トン = 2,460ドルと今年1月以来の高値をつけた後下落基調に転じ、6月7日には1,535ドルと1年ぶりの安値をつけた。

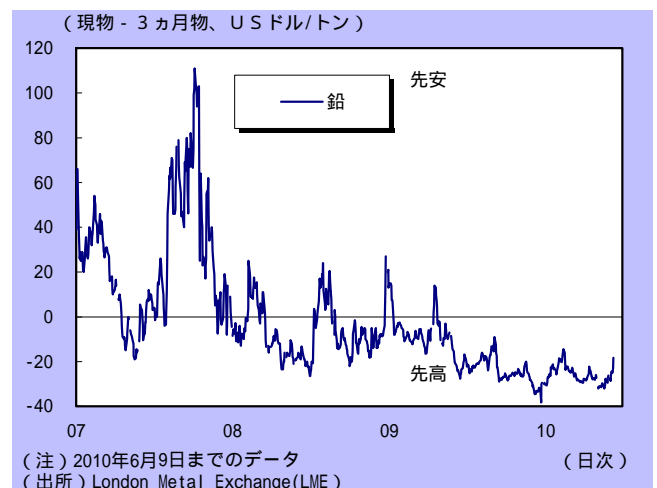
鉛は主用途であるバッテリー需要が、新興国での自動車の普及などともなって増加すると見込まれる。もっとも、中国を中心に生産の増加傾向が続いており、LME指定倉庫の在庫は増加に歯止めがかかっていない。今後も他の金属と同様に、金融市場の不安定な動きが相場を抑制するとみられ当面は一進一退の推移が予想される。

(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

～ メキシコ湾岸の流出事故と原油価格 ～

石油メジャーのBPがメキシコ湾岸で開発していた油田掘削設備のディープウォーター・ホライズンが爆発し、過去最悪の原油流出事故につながっている。ハリケーンに被災したメキシコ湾岸地区への対策で後手に回って世論の支持を失ったブッシュ政権の例もあり、中間選挙を控えるオバマ大統領にとって、政権を揺るがしかねない問題になってきているとの見方がある。本稿では、その概要について述べる。

(1) 事故の現状

4月20日にメキシコ湾岸で油田掘削設備(以下、リグ)の爆発事故があり、11人が死亡した。また、海底でパイプが破損したために、原油やガスの流出が続いている。このリグは、石油メジャーBPが稼働させていたものであり、トランスオーシャン社製のディープウォーター・ホライズンという可動式の設備であった。また、採掘する油井の建設にはハリバートンなどの専門会社も関わっていた。流出規模について、日量1,000バレル程度が確認されていたが、新たな流出箇所が見つかったことなどから4月末までに日量5,000バレル程度へと引き上げられていた。写真画像の分析などから流出量は2.5万バレル以上に達するとするとの見方もあったが、その後、5月27日に米地質学研究所は、海面への流出状況などを総合的に判断して、流出量は日量1.2～1.9万バレルとみるのが妥当との判断を示している。

発生以来、52日程度経過しているため、原油流出量は60～100万バレルにのぼる。1989年のアラスカでのタンカー座礁事故(26万バレル)をはるかに上回る最悪の原油流出事故になっている。

今回は、水深約1,500メートルの深海で掘削が行われていた深海油田からの流出であるために事故の規模の把握が遅れたこと、対処作業の難度が高いことに加えて、関連企業や監督当局の対応のまずさも指摘され、米国では連日、マスコミで大きく取り上げられ、中間選挙を控えて政治家の関心も高い。

6月7日時点で米政府が発表している情報によれば、事故対策には、メキシコ湾岸諸州の国家警備隊(州軍)17,500人を派遣することが承認され、必要に応じて実施されているようである。また、自然保護団体など市民22,000人以上が湾岸の環境保護や清掃などにあたっている。2,600隻の各種の船舶、670キロメートルのオイルフェンスが導入され、海水浄化のためにこれまで109万ガロンの中和剤が投入されている。

(2) 事故後の経緯

事故の経緯を簡単に振り返ると、4月25日に湾岸警備隊(Coast Guard)が遠隔カメラの撮影から判断して日量1,000バレル程度の原油流出が起きているとしていたが、28日に5,000バレルへと大幅に上方修正した。BPは、当初、救助井(relief well)を掘削して、事故井へのコンクリート注入等を行う予定であったとみられるが、流出規模が大きいことが判明したため、5月6日には原油流出抑制のための応急措置を行う方針を打ち出した。BPは当局や業界他社からの協力も受けて、5月26日には、泥水等を圧入して油の噴出を封じ込めようとする「トップキル」作戦が行われたが、失敗に終わった。この手法は、湾岸戦争時のクウェートでの原油流出に対して行われたものだったが、深海での作業は困難を伴い、逆に流出増につながる等の副作用のリスクも勘案して中止されたようである。

6月6日に、BPは、現在の流出箇所にはふたを被せることにより、1日当たり1万500バレルの原油を回収したと発表し、今後の作業により、応急措置的ながら、ひとまず原油流出をほぼ抑制できるようになるとの見通しを述べた。

6月7日に、BPは日量約1.48万バレルの原油を回収できていると発表した。しかし、これまでに投入されている船舶による原油の処理能力は1.5万バレルが上限であるため、6月半ばまでに別の油井から汲み上げることによりさらに5,000バレルの処理能力を追加する方針も示した。

流出を完全に止めるには、破損した油井を根本的に封鎖するしかなく、海底からさらに約4,000メートル下の油層まで達している事故井にセメントを注入する必要があるとされる。この作業には2~3カ月を要するとされている。

(3) 厳しい世論

時間の経過とともに事故の規模が大きいことが判明することになり、BPや当局の対応が十分ではなかったとの批判が生じやすい状況になっている。

そうした中で、5月に行われた公聴会では、BP、ハリバートン、トランスオーシャンなど本件に関連する企業が責任の押し付け合いを行ったことや、規制当局である鉱物資源管理局(Minerals Management Service: MMS、米内務省の傘下)と石油企業とが馴れ合いの構造にあったことなどが明らかになった。MMSの担当官2人が辞職に追い込まれている。また、BP社のCEOが環境被害を軽視しているかのようにみえる失言報道もなされたようだ。

6月1日にオバマ大統領は「史上最悪の環境被害」が発生し、重大な危機にあるとの認識を示した。6月4日には、オバマ大統領は、BPがイメージアップのために使った広告費が5000万ドルに上ることや、今四半期の配当105億ドルを株主に支払うことに対して、批判的な発言をしている。

しかし、現政権への責任追及を回避して、前共和党政権や石油企業への責任転嫁を行っていると思なされれば、オバマ政権への大打撃につながりかねない問題になっている。

(4) 油田開発への影響

4月26日に米政府は、メキシコ湾で操業するすべての深海油田への査察を5月28日までの30日間で行う方針を示した。また、5月6日には、5月28日まで新規油田の掘削許可の発行を見合わせる決定を下した。

さらに5月28日には、オバマ大統領は、今後6カ月間、深海油田の新規開発を凍結する措置を発表した。また、アラスカ州の2カ所の沖合い油田の開発停止や、メキシコ湾、バージニア州沖の採掘権売却を取りやめるとの方針を打ち出した。

また、6月8日には、浅い海域油田についても、噴出防止装置 (blowout preventer) の確認を行い、6月28日までに安全確認証を提出することを要求した。

しかし、業界団体や石油産業の多い州からは、新規掘削の停止は、経済活動への悪影響が大きいとの声があがっている。例えば、米石油協会 (American Petroleum Institute) は、規制が産業の力を削がないような配慮が必要だとして、6カ月間、深海油田の開発許可が見送られれば、産油量が日量8~13万バレル減少し、メキシコ湾岸地区の雇用が5万人失われることになるとしている。また、9日にはルイジアナ州選出の上院議員が同州の雇用33万人への影響があるとの見方を示した。

こうした中、9日にサラザール米内務長官は、鉱物資源管理局 (MMS) の組織再編も含めて現行の規制を見直すとともに、新規掘削については、6カ月よりも早い段階で再開したいとの意向を示した。

(5) 原油価格への影響

大規模な事故とはいえ、米国全体の需要量 (日量1,500万バレル) や生産量 (同550万バレル) と比べて規模が大きいとはいえない。メキシコ湾の船舶の運行に影響が出たり、ハリケーンの到来により再び被災するなどにより、政府が緊急時体制を強め、メキシコ湾岸全体の産油活動に影響を及ぼすような事態に至る確率も低いだろう。現状では、原油流出事故の影響で、原油需給が逼迫するとは考えにくい。

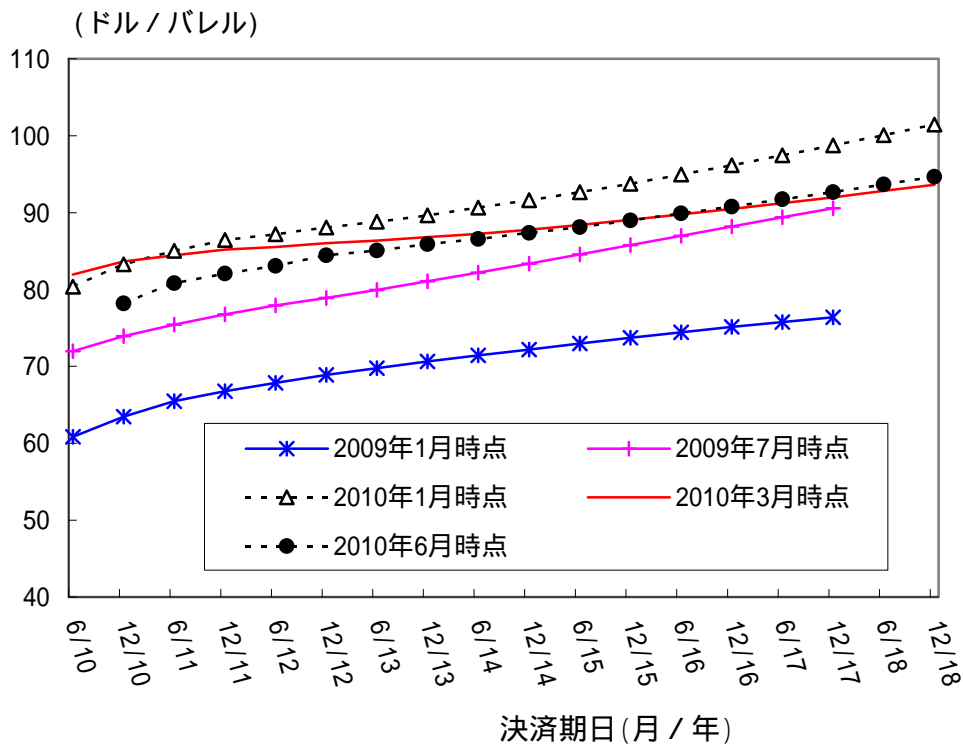
もっとも、原油先物市場では、足元の原油需給というよりも、将来の原油需給に及ぼす影響が材料になっていた可能性がある。つまり、新規の掘削活動が停止された状態が続いたり、深海での掘削が禁止されたりすることにより、将来、原油供給が抑制されるとの懸念が生じていたと考えられる。

最近 (2010年6月) と事故が起こる以前 (2010年3月) の原油先物価格を比較すると、足元の原油需給が反映されやすい期近物 (2010年12月物) の価格は84ドルから78ドルへと下落したが、中長期的な需給への思惑が反映されやすい期先物 (2018年12月) の価格は、94ドルから95ドルへと上昇している。結果として、原油先物市場における先高度合いが増している (= 図表24における折れグラフの傾きが急になっている)。

もっとも、米政府は、新規掘削の見合わせ期間を短縮する動きをみせており、今後、開発規制

への過度な懸念が徐々に解消され、先高度合いは緩まる動きになると考えられる。

(図表 24) 原油先物価格の推移



(注)2010年6月は1～9日の平均値
(出所)Bloomberg

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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、当社までご連絡下さい。