

調査レポート

コモディティ・レポート <2011年10月>

・原油市況 ～上昇傾向

10月の原油市況は、株式や他のコモディティの市況と同様に、欧州の財政金融問題を巡る思惑が主な変動材料となり、月末にかけて上昇傾向で推移した。先行きについては、リビアからの原油供給の増加が見込まれる一方で、目先は欧州を中心とした景気下振れにより原油需要もやや抑制され、ブレント原油価格は下がりやすいとみられる。年内は、WTI原油は80～90ドルを中心としたほぼ横ばい圏の推移が見込まれる一方で、ブレント原油は90～100ドル台程度まで下落する可能性があるとみられる。

・ベースメタル市況 ～10月の持ち直しは小幅

マクロ経済やベースメタルを含めたコモディティ市況をみるうえ10月も、欧州の財政金融問題が最大のテーマだった。大手金融機関デクシアの経営危機への対応を契機に、欧州発で国際金融危機が発生する可能性は低下したように思われたが、10月20日には、欧州各国は資金負担など具体的な対応策の選定で進捗がみられないとの懸念が強まり、株価などにもベースメタル市況も急落した。もっとも、中国を中心にベースメタル需要は底堅く、欧州を巡る不安心理が後退すると、ベースメタル市況は上昇するだろう。

・トピック ～リビア原油の供給回復と原油価格

10月20日にカダフィ大佐が拘束・殺害された。リビアの復興の過程は、どのようになるのか行方は判然としないが、すでに石油産業の復旧は緩やかだが進み始めており、リビア国営会社は11月1日時点で、原油生産量が56.7万バレルまで回復したと述べた。ブレント原油の需給環境をみると、欧州財政問題による景気減速によって需要鈍化の可能性が出ている一方で、供給面では、徐々にリビア原油の生産回復が進んでいる。このため、ブレント原油の逼迫感が解消に向かうとの思惑が出やすくなっている。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

．原油

1．原油市況：やや反発

8月～9月上旬にWTI原油は80ドル台、ブレント原油は110ドル前後を中心に推移していたが、9月下旬にWTIは80ドル前後、ブレント原油は100ドル台へと価格帯が下方にシフトした。10月に入ってWTIは90ドル台に上昇し、ブレント原油は110ドル前後に戻している。

10月下旬に、欧州財政問題への対応策について各国による合意が形成され、世界景気の先行き不透明感が後退し、原油価格はWTIを中心に上昇した。一方で、ブレント原油は、リビア原油の供給回復や欧州景気の減速観測により、上値が重くなっている。

こうした中で、ブレント - WTIのスプレッド（価格差）は、10月14日頃には28ドル超まで拡大した後、月末には14ドル前後まで縮小してきている（図表3）。米務省は、25日に、ブレント原油とWTI原油の価格差拡大の要因であった原油流通の問題を解消させるウエスト・パイプラインの建設承認問題を年内に決着できない可能性があることを認めた。しかし、リビアの石油施設の復旧が進むと見込まれることや、欧州では景気減速により原油需要が落ち込むとみられていることを背景に、ブレント - WTIの価格差は縮小傾向が続いている。

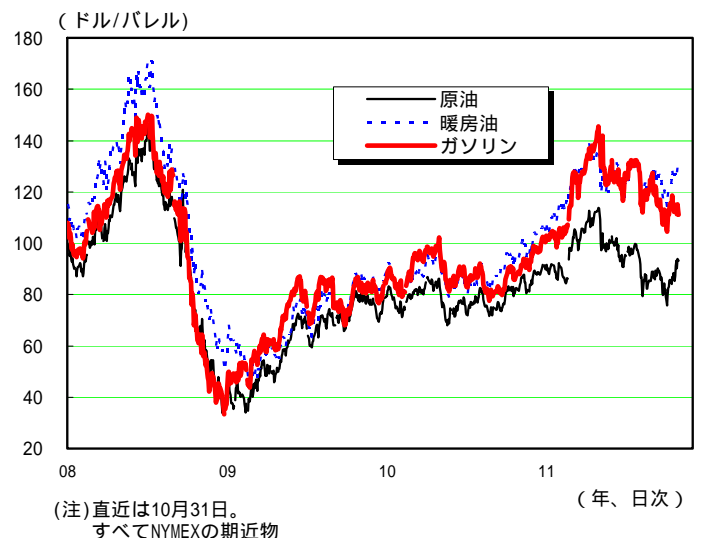
先物市場における投機筋のポジションをみると、8月以降、買い超幅は一進一退で推移した後、10月上旬にかけて縮小したが、その後は拡大に転じている（図表7）。商業筋を含めた先物の全建玉残高は、5月10日に終わる週にピークをつけ、9月後半にかけて減少傾向が続いた後、10月に入ると減少傾向は一服している（図表8）。なお、建て玉の変化は緩やかであり、金融やコモディティ市場におけるリスク回避やその巻き戻しによって、取引の解消や拡大が急速に進んだようにはみえない。

リビアからの原油供給の増加が見込まれる一方で、目先は欧州を中心とした景気下振れにより原油需要もやや抑制され、ブレント原油価格は下がりやすいとみられる。年内については、WTI原油は80～90ドルを中心としたほぼ横ばい圏の推移が見込まれる一方で、ブレント原油は90～100ドル台程度まで下落する可能性がある。

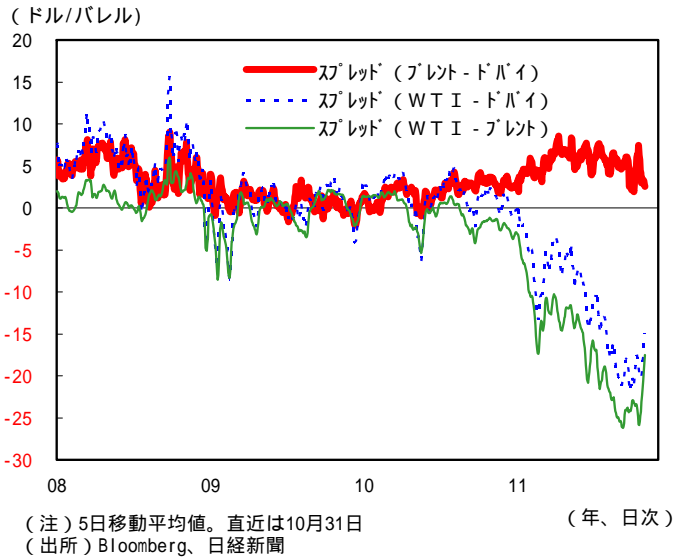
（図表1）原油市況の推移



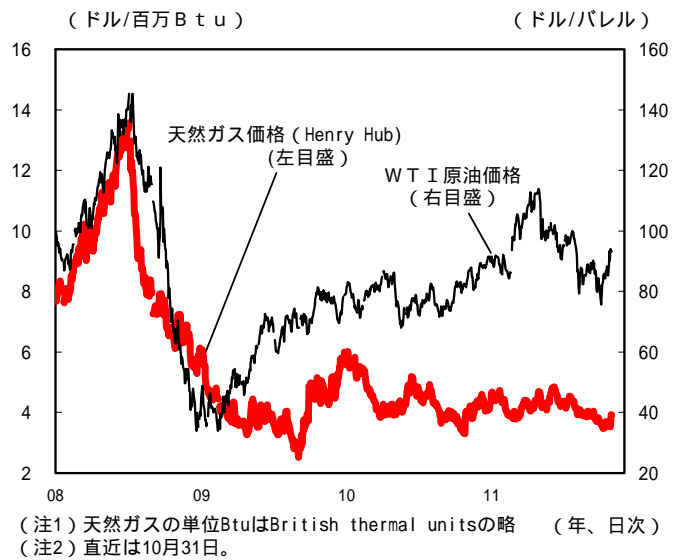
（図表2）石油製品市況の推移



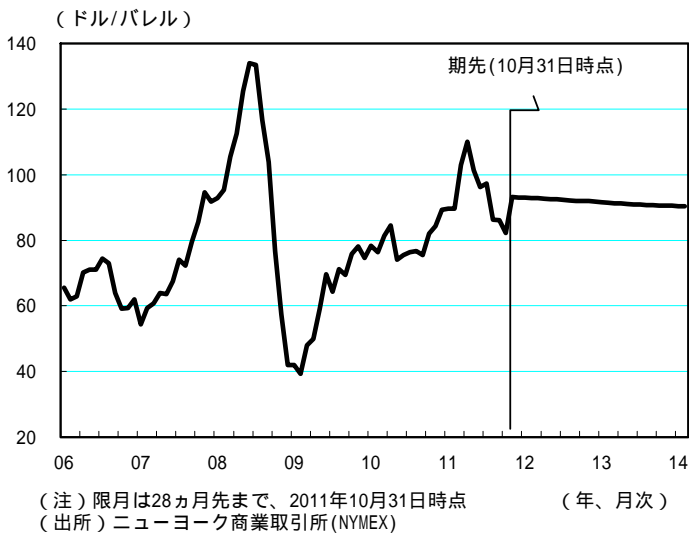
(図表3) 油種間スプレッドの推移



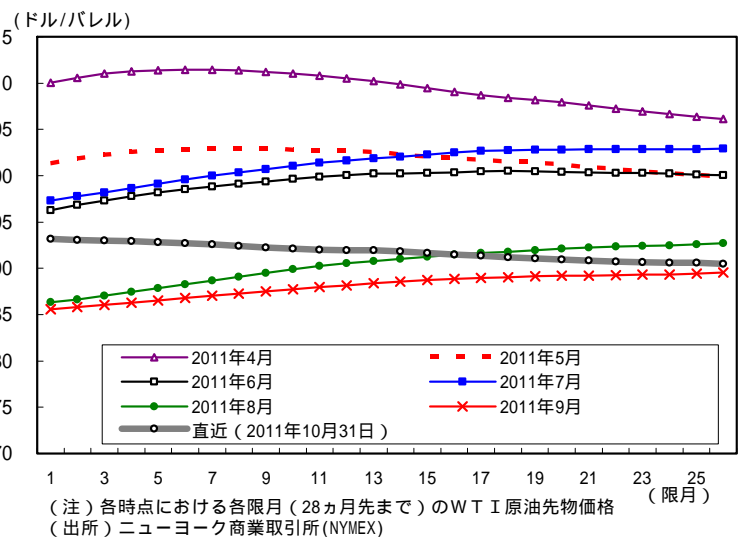
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



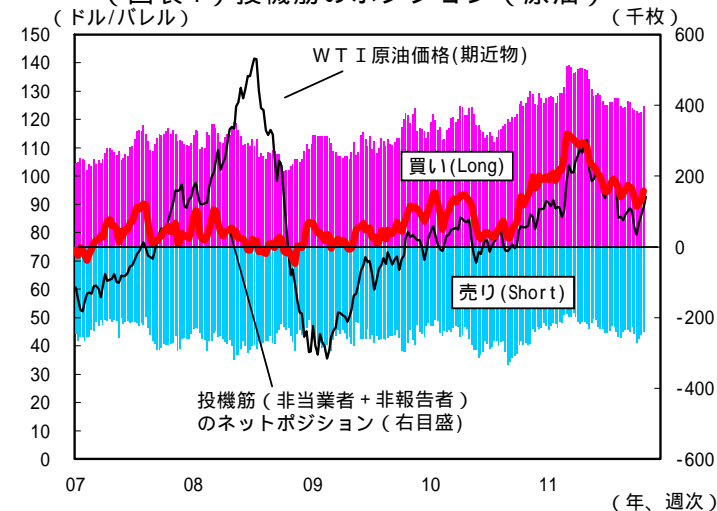
(図表5) 原油先物価格と先物カーブ



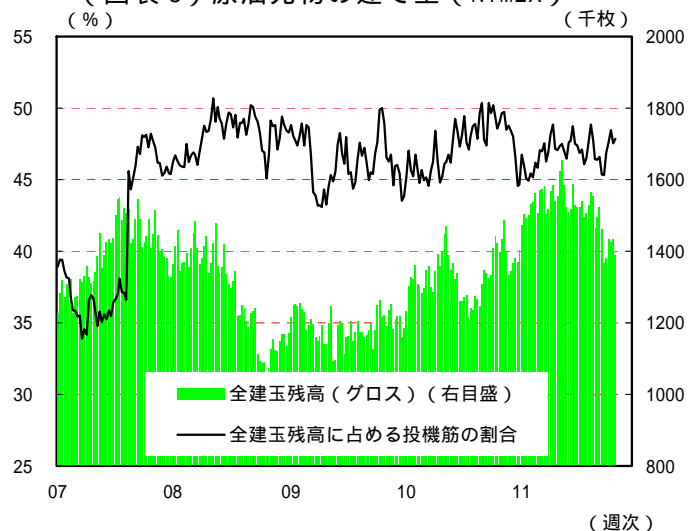
(図表6) WTI原油の先物カーブの変化



(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25日時点、WTI原油は10月26~11月1日平均
(注2) 旧分類に基づいた統計により作成
(出所) CFTC

(注1) 1枚は1000バレル。直近は10月25日時点
(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

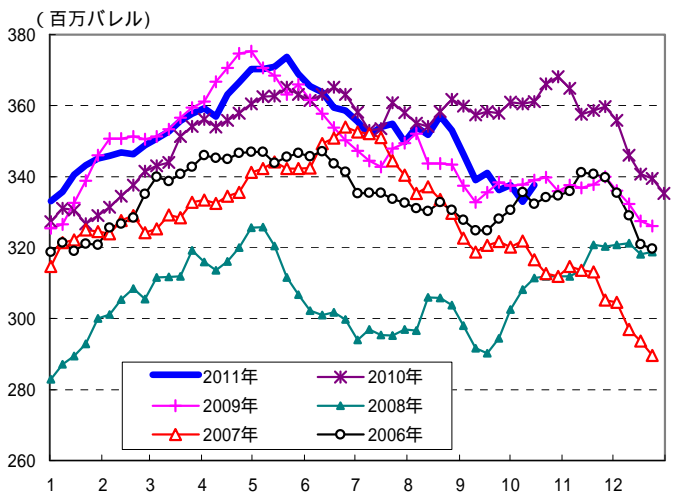
2. 石油需給動向

(1) 米国需給；製油量は増加、原油輸入は減少

10月21日に終わる週の原油在庫は前週比473万バレル増加と、アナリストの予想よりも大幅に増加した。もっとも、最近1ヶ月程度を平均すると、平年の季節パターンに沿った動きといえる(図表9)。原油需要は過去3年を上回って推移しているものの(図表10)、米国内での原油生産量が増加しており(図表11)、原油輸入は低水準で推移している(図表12)。

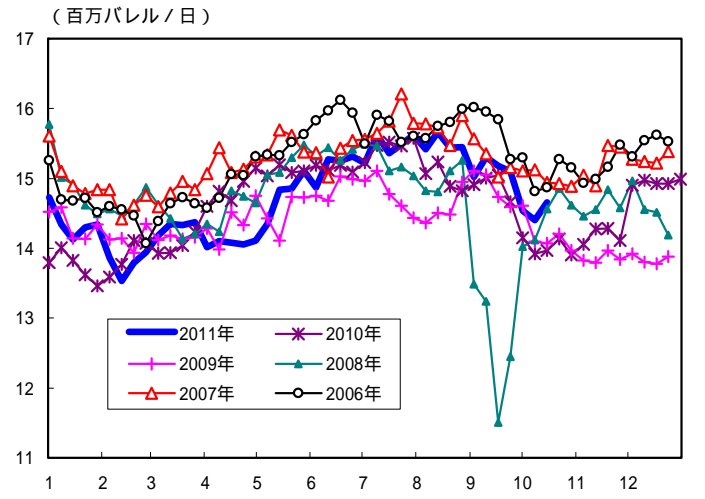
ガソリン小売価格(全米全種平均)は、5月に一時4ドルを上回った後は下落傾向で推移しており、10月は3.5ドル前後で推移している。ガソリン消費量は、自動車の低燃費化などを背景に前年水準を大幅に下回って推移している。産業需要が多い中間留分の消費量は、前年水準をかなり上回って推移しており、産業活動が底堅く推移していることを示唆している。

(図表9) 米国の各年の原油在庫



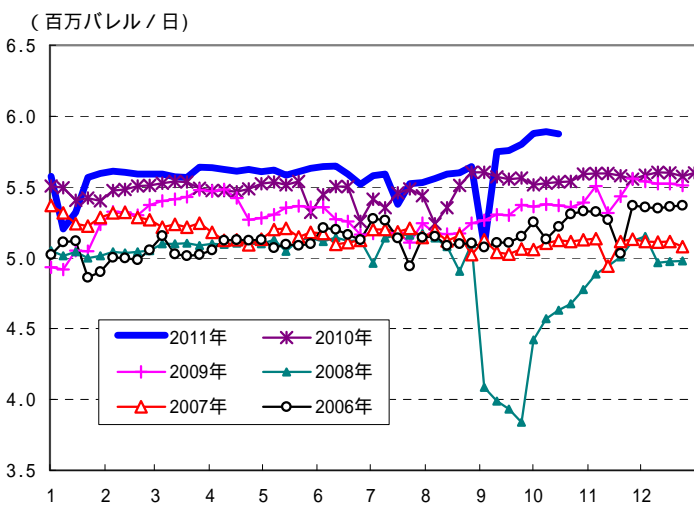
(注)SPR(戦略石油備蓄)を除く原油在庫、直近値は10月21日 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表10) 米国の各年の製油量



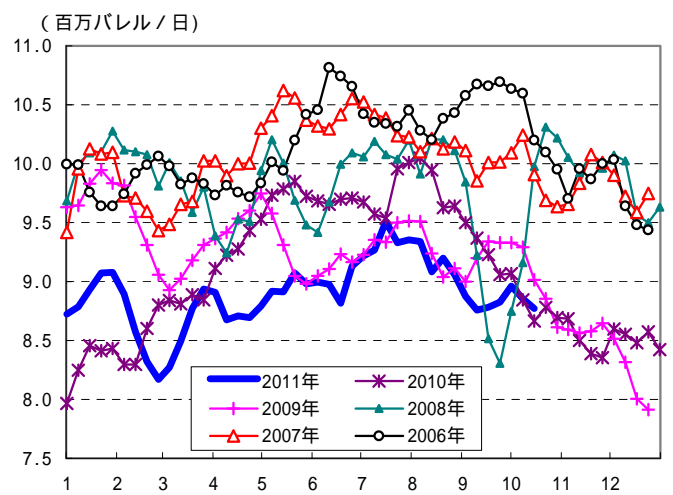
(注)直近値は10月21日 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表11) 米国の原油生産量の推移



(注)直近値は10月21日 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表12) 米国の原油輸入量の推移



(注)直近値は10月21日。4週移動平均値 (月、週次)
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(2) ナフサ；10月後半はナフサ独歩安

日本の9月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり51.8円と前月比0.6円下落した。一方、9月の輸入原油価格は53.5円と同2.7円下落した。原油に比べてナフサの価格下落は小幅だった(図表13)。

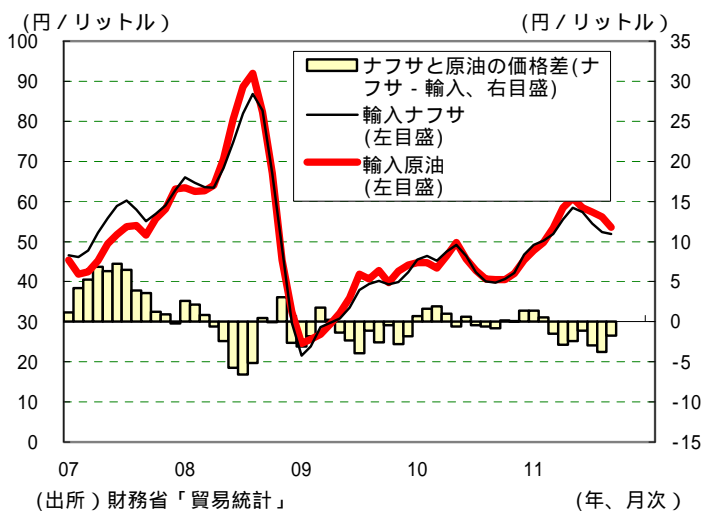
10月の市況動向をみると、上旬にナフサは原油とともに下落を続けたものの、中旬には欧州の財政金融問題への懸念が和らいだことにより、ナフサと原油はともに上昇した。もっとも、下旬には、ナフサの余剰が懸念され、原油価格が上昇する中でも、ナフサ価格は下落傾向で推移した。

中国の石油化学製品に対する需要が弱いため、アジアの石油化学メーカーのナフサ需要が弱いようだ。一方で、中国では軽油等の需要は底堅いとみられ、日本では節電対策のため灯油需要が増加すると見込まれ、北米でも自動車の燃費向上の効果で抑制されているガソリンに比べて中間留分の需要が伸びやすくなっている。

こうした環境下、ナフサ需給は緩和しやすくなっているとみられる。もっとも、中国の石油化学製品需要が回復すれば、ナフサ需給は改善するとみられる。

なお、9月28日に事故が発生したシンガポールの製油所の復旧が徐々に進んでいることも、先行きの需給緩和要因とみなされやすかったと思われる。

(図表13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(図表14) ナフサと原油の価格の推移



(3) 産油国動向～ リビアの原油生産が徐々に持ち直し

10月のOPECの産油量は、8～9月に比べて増加し、2008年の夏場並みの水準にまで回復した。サウジアラビアが減少したが、リビアやアンゴラが増加した。

北半球が冬場の需要期に入りつつある中、OPEC原油に対する引き合いは平年の季節パターン通りに増加している模様である。

供給面では、引き続きリビアの復旧の行方が注目されている。11日にOPEC事務局長が、リビアの産油量は6カ月以内に100万バレル、1年以内に内戦前の水準を回復するとの見方を示

した。11月のリビアの生産量（日量平均）は35万バレルに回復している。しかし、治安回復や設備修理が遅れており、安全性への懸念があるため、外国人技術者の職場復帰には時間がかかるとみられている。

イランのカセミ石油相やハティビOPEC理事は、12月14日に開催される次回の総会では、生産枠は据え置かれるとの見方を示している。また、27日にイラクのシャハリスタニ副首相も、欧州財政危機にもかかわらず原油需要が増加する中、需給はバランスしており、原油価格は産油国・消費国に受け入れられる水準にあるとの見方を示した。もっとも、前回のOPEC総会で、イランとサウジアラビアなど湾岸諸国との対立が表面化しており、OPEC内の結束が保てるのか注目される。

10月11日に米国政府は、2人のイラン人による駐米サウジアラビア大使の暗殺計画にイラン政府が関与した可能性を指摘した。本件で、サウジアラビアは米国とともにイランを批判している。イランは、米国による「でっち上げ」だとして非難している。

なお、サウジアラビアでは、10月22日に第一副首相兼国防大臣であったスルタン皇太子が死去した。アブドラ国王は、新たな皇太子としてナエフ内務大臣を指名し、忠誠委員会により承認された。初代国王の子息や孫で構成される忠誠委員会は、しばしば懸念される継承問題を扱う機関としてアブドラ国王によって2006年に設置された。今回、初めて皇太子決定（＝王位継承問題）に関わり、混乱なく決着がなされた。

（図表15）OPECの生産動向

（万バレル/日）

国名	生産量 (10月)	生産量 (9月)	超過量 (10月)	生産目標 (09年1月～)	産油能力	稼働率	生産余力 (10月)
アルジェリア	127.5	127.0	7.3	120.2	140.0	91.1%	12.5
アンゴラ	180.0	170.0	28.3	151.7	205.0	87.8%	25.0
エクアドル	48.5	48.5	5.1	43.4	50.0	97.0%	1.5
イラン	357.5	358.5	23.9	333.6	400.0	89.4%	42.5
イラク	265.5	273.0	-	-	275.0	96.5%	9.5
クウェート	254.5	256.0	32.3	222.2	265.0	96.0%	10.5
リビア	34.5	10.0	-112.4	146.9	178.5	19.3%	144.0
ナイジェリア	213.0	215.0	45.7	167.3	250.0	85.2%	37.0
カタール	82.5	82.5	9.4	73.1	90.0	91.7%	7.5
サウジアラビア	966.0	976.0	160.9	805.1	1,200.0	80.5%	234.0
UAE	255.5	257.0	33.2	222.3	265.0	96.4%	9.5
ベネズエラ	229.0	228.0	30.4	198.6	240.0	95.4%	11.0
OPEC12カ国	3,014.0	3,001.5	-	-	3,558.5	84.7%	544.5
OPEC11カ国	2,748.5	2,728.5	264.0	2,484.5	3,283.5	83.7%	535.0

（注1）超過量＝生産量－生産目標。

（注2）国別目標は一時的に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

．ベースメタル

1．ベースメタル市況全般：10月の持ち直しは小幅

10月も欧州の財政金融問題がマクロ経済、金融・コモディティ市況をみるうえで最大のテーマだった。欧州問題では、大手金融機関デクシアの経営危機への対応を契機に、欧州発で国際金融危機が発生する可能性は低下したように思われた。しかし一方で、ギリシャ問題がどのように決着するのか具体的にはみえない中で、欧州各国が最終的に政治的な結束を保てるのかという点で確信を得られていないという不透明感が残った。

そうした中、20日には、欧州各国は資金負担など具体的な対応策の選定で進捗がみられないとの懸念が強まった。金融・コモディティ市場全般にリスク回避の動きが広がる中で、ベースメタル市況は急落した。

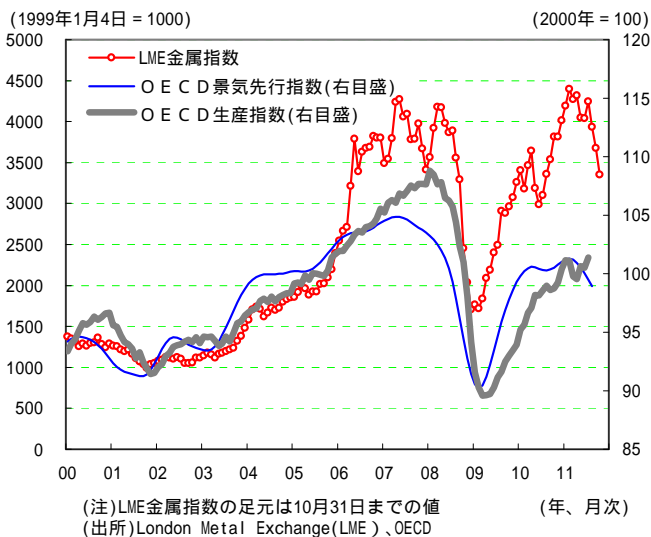
27日にはようやく、各国が財政金融危機に対応する「包括戦略」で合意し、いったんは、やや安堵感が出た。しかし、31日にギリシャ首相がEUによる支援策の受け入れについて国民投票を実施する方針を明らかにし、再び不透明感が強まっている。

景気指標では、10月18日に発表された中国の7～9月期の実質GDP成長率がプラス9.1%にとどまったとされたが、数字自体は予想の範囲内であり、特段悪いという印象はなかったと思われる。24日には、民間金融機関が発表している統計が、中国の製造業活動の底堅さを示した。

しかし、金属需給に関しては緩和したと思われる。国慶節の連休後の中国需要の動向が注目されていたが、市況の下落局面とみて、発注が手控えられているのが現状とみられる。また、いざという時の資金確保を優先して、在庫として保有する地金の換金売りも増えたと思われる。

もっとも、欧州経済が減速しても、中国がある程度の成長率を保てば、ベースメタル需要は増加を続けるものとみられる。欧州の財政金融問題に対する不安心理が後退すると、ベースメタルの市況は上昇すると思われる。

(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 ~ 月末にかけて 8,000 ドルを回復

銅相場(3ヶ月物、終値)は、9,000 ドルを中心に一進一退を続けてきたが、9月下旬には7,000 ドル近くまで下落した。その後、10月末にかけて8,000 ドル前後まで回復している。

9月の1カ月で25%も下落するなど、価格変動性が非常に大きくなったため、9月29日にLME取引の清算機関(クリアリングハウスのLCH、Clearnet)は、錫とともに銅の証拠金を引き上げた。もっとも、10月に入っても、価格は荒い値動きが続いた。

10月上旬に開催されたLMEウィークでは、鉱山会社からは需要の底堅さが継続するとの見通しが多かったようだ。供給力は伸びるものの、2012年も需要超過の状態が続くとの見方もあるようだ。スクラップの供給が高水準を続けるものの、銅地金の需給は引き締まり傾向で推移するとみられている。

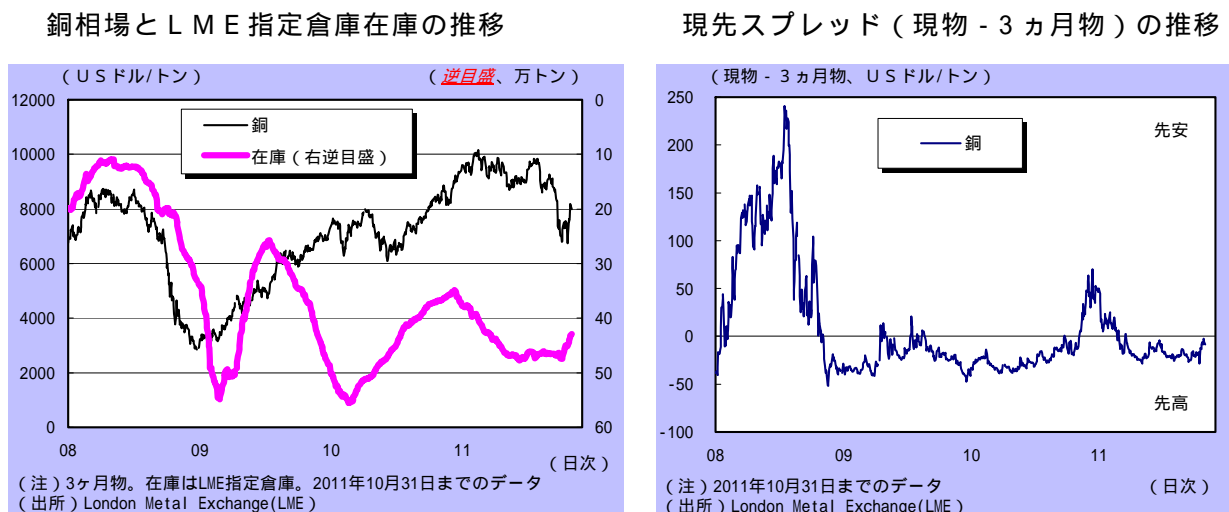
そうした中、10月6日に日本のパンパシフィック・銅は、アジアの顧客との交渉において、2012年出荷分のプレミアムを1トンあたり100ドルに据え置くことで合意したと報道された。欧州向けのプレミアムは減少した模様であり、中国、台湾、韓国などアジア地域の需要が堅調なことが反映されている。もっとも、14日にはチリの国営会社が中国向けのプレミアムを90ドルと今年よりも9%引き下げると報道された。

鉱石の供給面では、引き続き波乱が多い。インドネシアにある世界第2位のグラスベルグ鉱山では、ストライキが一ヶ月以上にも及んでおり、生産量は本来の能力の3分の2に落ち込んでいるとされる。さらに17日には、銅精鉱を鉱山から港湾へと輸送するパイプラインが何者かに切断されたようだ。

銅は、生産コストに比べて、地金の価格は高い水準にとどまっているとされるが、供給制約が意識されやすく、価格が6,000ドルを下回ってさらに下落するような予想は少ない。また欧州情勢への懸念が強まる局面では、中国市況に比べてLME市況が割安になり、欧州の倉庫にある地金が、中国へ輸出される動きが増えたとされる。

中国を中心に銅需要は増加が見込まれる中、銅相場は上昇が見込まれる。

(図表 18) 銅



3. アルミニウム ~ 2,200 ドル前後で推移

アルミニウム相場（3ヶ月物、終値）をみると、春以降、1トンあたり2,500~2,700ドルを中心に一進一退していたが、8~9月は下落し、10月は2,200ドル前後を中心に推移した。

他のベースメタルと同様に、欧州の財政金融危機を材料に市況が変動したが、他のベースメタルに比べると、価格の変動幅は小さかった。幅広い用途に使われて他の素材との代替関係が広いことや、精錬のために大量に必要な電力料金がそれほど大きく変動しないこと、すでに比較的手頃な価格で大量に供給され用途が拡大している一方で供給能力の拡大も続いていること、などの条件が、価格の安定につながっているものと考えられる。

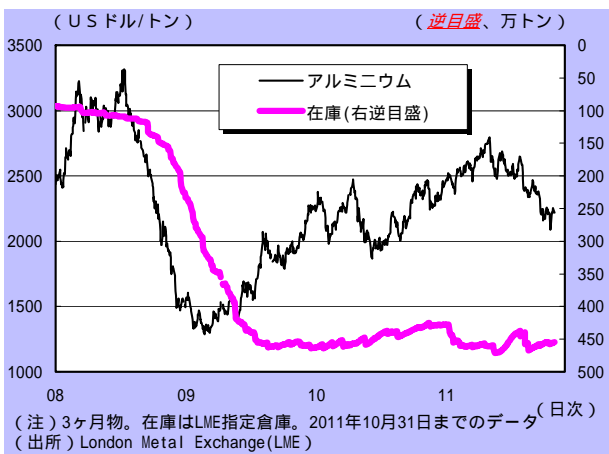
もっとも、短期的には、多くの在庫は先物取引での売り予約とセットで、利鞘を稼ぐ取引に利用されているとされる。結果として、現時点では大手投資銀行が多くの地金を保有しており、追加的な買占めを行えば、価格の吊り上げを行いやすいといった警戒感も出ているようだ。投資銀行のコモディティ部門の収益は低調とみられ、一部のトレーダーがそうした投機的な取引に向かいそうな素地があるともいえる。

なお、9月26日に、リオティントが太平洋地域のアルミニウム部門を売却する可能性が報道され、実際に10月17日に、オーストラリアなど資産を売却する計画が発表された。豪州における炭素税の導入によって利益率が低下するとの判断があったとされる。他地域のアルミニウム事業は、引き続き利益率が高いとされている。

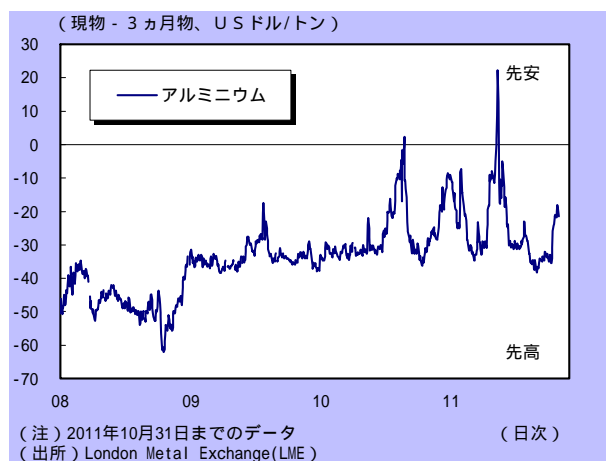
アルミニウム相場は2,200~2,500ドルを中心に、他の金属よりも安定した推移が見込まれる。

（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 ~ 19,000 ドルを中心に一進一退

ニッケル相場（3ヶ月物、終値）は、8月に下落した後、20,000~22,000ドルを中心に推移していたが、9月後半は他の金属とともに大幅に下落した。9月末に18,000ドルを割り込んだものの、10月に入ってから19,000ドルを中心に推移している。

ニッケル独自の要因としては、10月3日にフィリピンの鉱山が武装集団の襲撃を受けたこと、5日には豪州のニッケル鉱山会社がニッケルの売りヘッジを解消した（買戻しを行った）と発表

したこと、などがニッケル相場の押し上げ材料になったとみられる。もっとも、需要の低迷から足元のニッケル需給が緩和した状態にあるとの見方は、共通認識になっている。

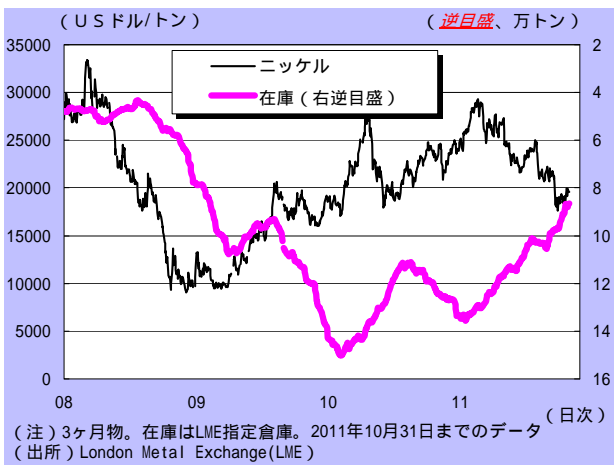
そうした中でも、大幅な価格下落は起こりにくいようだ。つまり、ニッケル地金の価格が18,000ドルにまで低下すると、安価なニッケル銑鉄を用いたステンレス鋼の製法が、相対的な燃料コスト高などにより競争力を失い、ニッケル地金を用いたステンレス生産へのシフトが起こるとされる。中国の中小企業の多くやロシアのノリリスクの一部ではニッケル銑鉄によるステンレス鋼の生産を行っている現状からすると、18,000ドル以下の価格は定着しにくいと考えられる。

一方で、ステンレス鋼は減産が継続されており、在庫に過剰感は強まっていないため、世界景気の回復持続が意識される状況になると、ステンレス鋼は早い時期に増産され、ニッケル需給は引き締まりやすいとの見方もある。また、鉱山の治安情勢などへの懸念もある。2012年前半には、20,000ドル台を回復するとみられる。

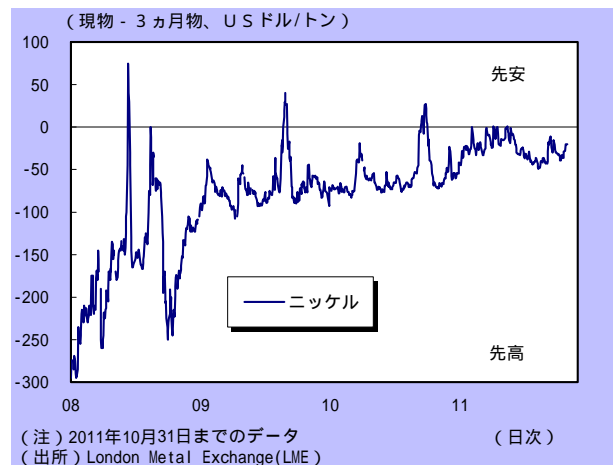
なお、中長期的な需給の見通しについては、見方が分かれている。特に、低品位の酸化鉱からニッケルを回収するHPAL(High Pressure Acid Leach: 高圧硫酸浸出)法によるニッケル生産が確立する時期をどのようにみるかでニッケルの需給バランスは大きく異なってくる。つまり、HPAL法によるニッケル地金の大幅増産が可能になれば、ニッケル銑鉄の利用は淘汰される中で、ニッケル地金の価格には低下余地が生じてくるとの見方がある。しかし、依然として、操業上の課題は多いとの見方もある。

(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ヶ月物)の推移



5. 亜鉛 ~ 月末に2,000ドルに戻す

亜鉛相場(3ヶ月物、終値)は、昨年後半以来、2,100~2,600ドル程度のレンジで推移してきたが、9月後半には2,000ドルを下回り、10月後半には一時1,800ドルを下回った。しかし、月末には2,000ドルまで戻している。

国際鉛・亜鉛研究会によると、今年1~8月は、亜鉛地金の生産量が861万トンに対して消費量が834万トンと、27万トンの供給超過であった。10月4日に同研究会が発表した需給見通し

によると、中国、インド、韓国などに牽引され、2011年に続き、2012年も需要は増加が続くとされた。供給は、中国、インド、ロシアなどを中心に増加が続くと見込まれている。

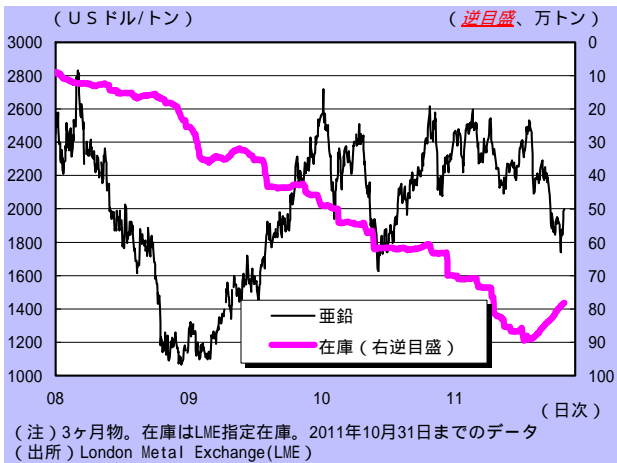
2,000ドル前後の水準では、生産を停止する精錬所が増えると思われる見方がある。13日に、中国の亜鉛精錬所の9月の稼働率が67%にとどまったと報道された。相対的に割高な輸入鉱石を購入することが多い中小の精錬所は採算割れに陥りやすいとされる。欧州では、製造業活動の鈍化により、需要減が見込まれるものの、新興国では需要は底堅いとみられている。

19日にはインドを中心とする資源大手ヒンドゥスタン・ジंकがインドや中国向けの売上増加などを背景に好決算を発表した。一方で、26日には欧州ベルギーを拠点とする亜鉛精錬最大手のニルスターが今年の生産目標を下方修正するなど減産の動きがでてきている。中長期的には、2014年頃には、現在主力の大鉱山が閉山することなどから需給が引き締まるとの見方がある。

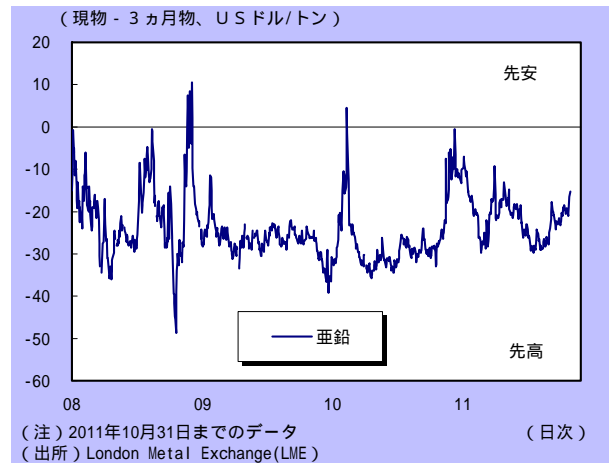
世界景気は底堅さを維持しており、亜鉛相場は、2,000ドル台に戻す動きになるだろう。

(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ヶ月物)の推移



6. 錫 ~ 20,000ドルを上回った水準で一進一退

錫相場(3ヶ月物、終値)は、2~5月には30,000ドルを上回っていたが、9月下旬には一時20,000ドルを下回るまで下落した。しかし、10月に20,000ドル台を回復した。

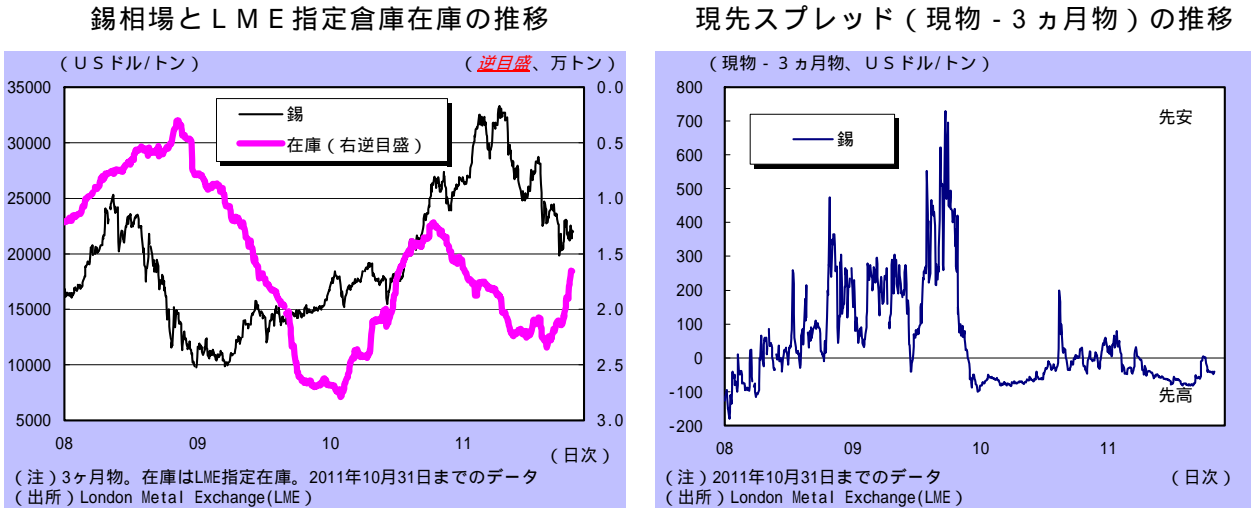
中国需要の底堅さと供給制約が意識されて、錫相場はいったん下げ止まっている。9月26日にインドネシア錫産業協会(ITIA)は、錫地金の価格が25,000ドルを回復するまで輸出を行わないとの自主規制を発表し、10月1日より実施した。

いったん11日には、23,000ドルを上回れば輸出を再開すると報道されたものの、再び25,000ドルを上回るまで輸出規制は継続されるとされている。25日には、数量割り当てを行う可能性も報道されたが、反対意見もあったようだ。

現状の輸出停止が続けば、12月には錫地金の需給が逼迫するとの見方がある一方で、輸出停止を続けるのは困難との見方もある。

インドネシアでの禁輸策の持続性等が不透明要因になっているが、基本的には、錫相場は20,000ドル台で底堅く推移すると見込まれる。

(図表 22) 錫



7. 鉛 ~ 2,000ドル前後で一進一退

鉛相場(3ヶ月物、終値)は、2011年に入って1トンあたり2,500ドルをはさんで一進一退を続けてきたが、9月に入って下落基調が強まり1,900ドルを下回った。10月は2,000ドル前後で推移している。

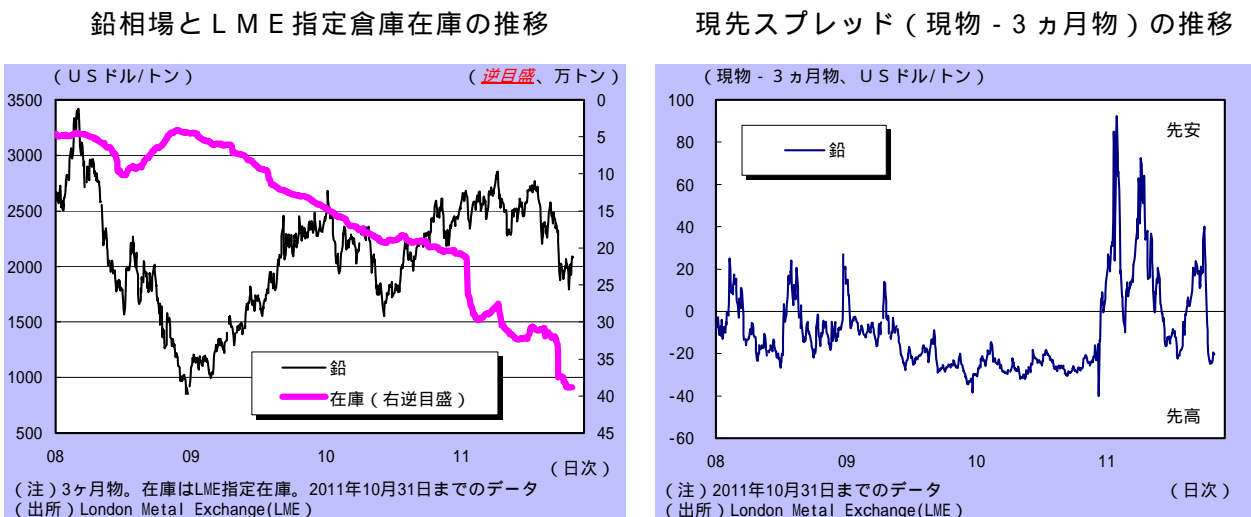
他金属と同様に、欧州の財政金融危機への対応策を材料に市況は乱高下した。

鉛に固有の要因をみると、9月後半から10月にかけて、LME指定倉庫の在庫が急増したのに伴って、価格が急落した。業者が保有する鉛地金を換金売りに出したと思われる。

一方、冬場に入って交換用バッテリー向けの需要が増加することが見込まれ、季節的に需給の引き締めやすい時期になっている。また、交換バッテリー需要は、景気動向に影響されにくいとされる。

新車販売についても、先進国では底堅く推移しており、新興国では増加基調が続いており、新車向けのバッテリー需要も増加が見込まれる。鉛相場は、底堅い推移が見込まれる。

(図表 23) 鉛



トピック

～ リビア原油の供給回復と原油価格 ～

10月20日にカダフィ大佐が拘束・殺害された。リビアの復興の過程は、どのようになるのかが行方は判然としないが、すでに石油産業の復旧は緩やかだが進み始めている。

リビアの内戦による原油供給の引き締まりが徐々に緩和されて行くと、原油市場にどのようなインパクトを及ぼすのだろうか。

リビア情勢

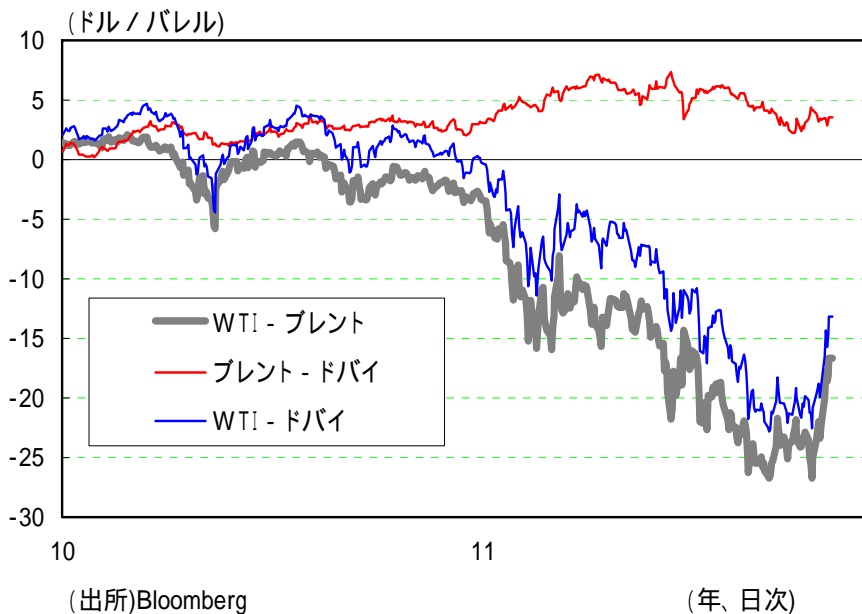
10月20日に元最高指導者のカダフィ大佐が死亡し、23日に「全土解放宣言」が発表された。その後、内戦で勝利した国民評議会で、アブドルジャリル議長に次ぐ、ナンバー2の位置づけとされたジブリル暫定首相は辞意を表明していたが、31日に新たな暫定首相としてキブ氏が選出された。国民評議会のメンバー51人が投票し、そのうち26人の支持を得たとされる。キブ氏は、電子工学を専門とする科学者であり、ほとんど無名だった人物とされる。

今後、暫定政府の組閣が行われるが、閣僚ポストの配分などを巡り、部族や地域の利害対立が生じて難航することが予想されている。また、240日以内に議会選挙が実施される予定になっている。

WTI - ブレントの価格差が縮小

リビアの内戦が始まって以降、WTI - ブレントの価格差の拡大が続いていたが、10月後半には縮小に転じた。

(図表 24) 主要原油の価格差の推移



WTI - ブレントの価格差は、(1)WTI原油の受け渡し地点であるクッシングにおける原油在庫が過剰なため、WTI原油の価格に下押し圧力がかけやすかった、(2)ブレント原油は、従来からの生産量の減退傾向に加えて、リビア原油の供給停止により逼迫感が強まった、という異例の状況により生じていた。

仮に、欧州の原油市場で、リビア原油の生産回復などにより供給が増加する一方で、景気減速により原油需要が落ち込んでしまい、結果として、WTI原油と同程度に需給が緩和した状況になるとすれば、WTI - ブレントの価格差はほとんどなくなると考えられる。

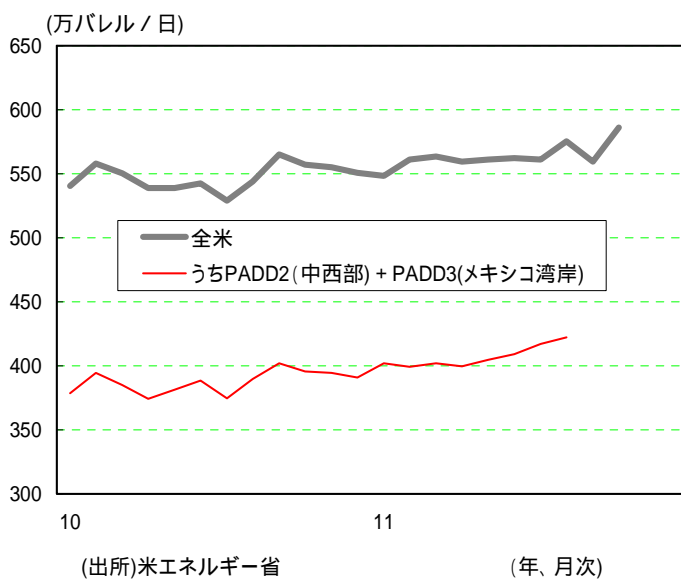
リビア原油の生産回復の影響

WTI原油の需給と、ブレント原油の需給を分けてみてみよう。

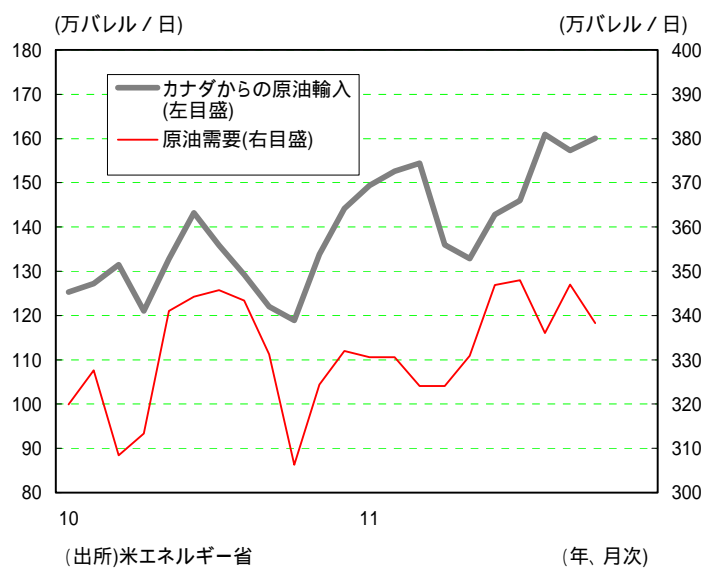
まず、WTI原油の需給環境をみると、米国国内での原油生産の増加に加えて、WTI原油の評価地点付近の地域（石油関連の地域区分である PADD2 中西部）ではカナダからの原油輸入の増加も続いている。供給面では、需給は引き締まりにくい状況が続いているといえる。

しかし、需要面では、ガソリン需要は自動車の低燃費化などにより下振れして推移しているとみられるが、輸送用などを中心に中間留分の需要は前年水準を上回って推移している。原油需要の底堅さを受けて、全米の原油在庫も、WTIの受け地点であるクッシングの原油在庫も、ともに増加に歯止めがかかっている。

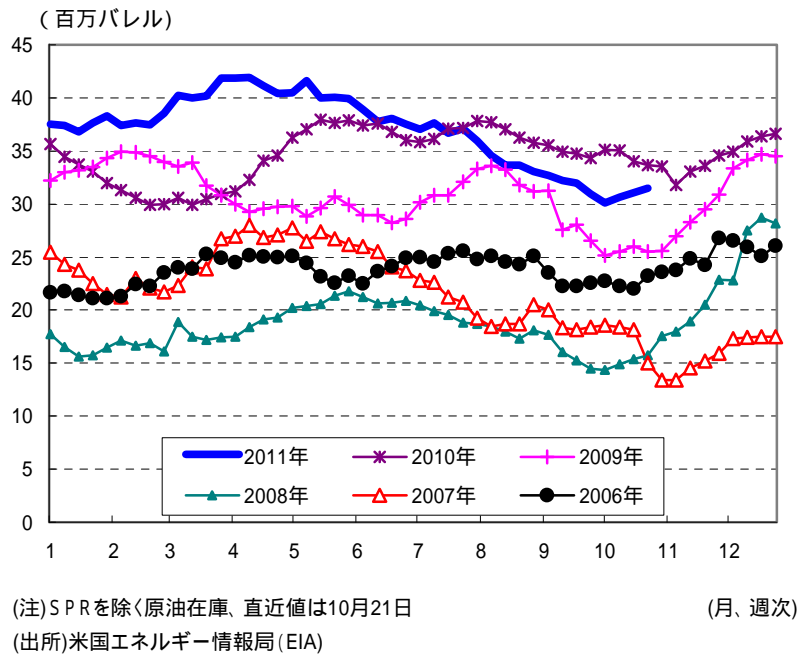
(図表 25) 米国における原油生産量の推移



(図表 26) 米国中西部(PADD2)における原油需要と原油輸入



(図表 27) クッシングの原油在庫の推移

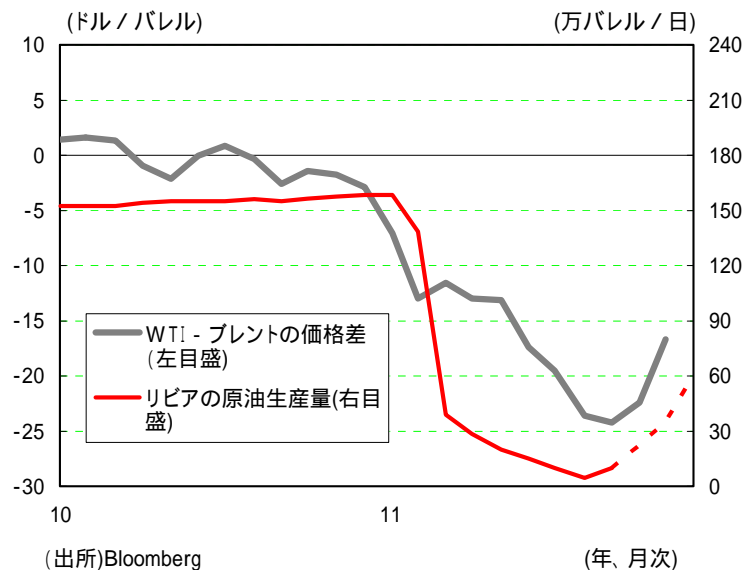


ブレント原油の需給環境をみると、欧州財政問題による景気減速によって需要鈍化の可能性が出ている一方で、供給面では、徐々にリビア原油の生産回復が進んでいる。このため、ブレント原油の逼迫感が解消に向かうとの思惑が出やすくなっている。

リビア国营会社は11月1日時点で、原油生産量が56.7万バレルまで回復したと述べた。

欧州の財政問題について、各国による合意がみられたことにより、不安心理が後退して、株式やコモディティなどのリスク資産の市況が総じて上昇した局面では、WTI原油の市況は上昇傾向で推移したのに対して、ブレント原油の市況はほぼ横ばい圏にとどまった。

(図表 28) WTI - ブレントの価格差とリビアの原油生産量の推移

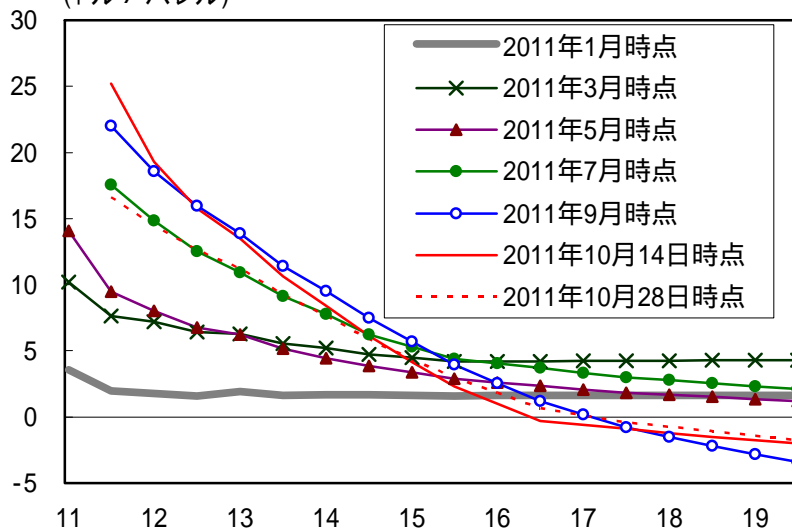


原油先物にみるブレント - W T I の価格差

ちなみに、W T I 側の特殊要因を解消するとみられるパイプライン (キーストーン X L) の建設に関しては、国務省が年内に承認がおりない可能性を述べた。そうした中、先行き、2016 年頃にブレントと W T I の価格差が解消されるという値付けは変わっておらず、パイプライン建設に関する市場の思惑が変化していないのが窺える。

現状、ブレントと W T I の価格差が縮小しているのは、リビア原油の生産回復を受けた動きといえる。今後の油田の復旧ペースについては慎重な見方が多いが、11 月 1 日にリビア国营会社のペロウイン総裁は来年半ばまでに原油生産は大幅に回復する可能性を示唆している。

(図表 29) ブレント原油と W T I 原油の先物価格の差 (ドル/バレル)



(注)各年6月物と12月物のデータをプロット (年)
(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。