

原油レポート

<2007 年の原油相場見通し>

1. 原油市況～横ばい圏の推移が続く

原油相場（WTI、期近物）は、11月中旬に下落した後、12月初めにかけて持ち直し、その後は1バレル＝61～63ドルを中心とした推移になった。12月14日には、OPECが50万バレルの追加減産（2月1日から）を決定したことが、価格下支え要因になったとみられる。また、20日に発表された米週間石油統計において、原油在庫が大幅に減少していたことも材料視された。さらにナイジェリアで石油施設へのテロ攻撃による被害が広がったことや、23日に対しイランの制裁措置が採択されたことが影響して、地政学リスクへの警戒感も根強い。

一方で、米国の気温が平年よりも高めに推移しており、暖房需要が抑制されることが需給緩和要因として意識されている。27日も温暖な天候が続くとの気象情報を材料に、相場は1バレル＝60.34ドルまで下落した。

2. トピック～2007 年の原油相場見通し

原油相場を取り巻く環境をみると、まず、原油高によるコスト増は企業部門で吸収され、各国の消費者物価は安定しているため、原油高が世界のインフレを加速させて世界経済の拡大を阻害する要因にはなっていない。一方で、世界の原油需要が増加していること、原油供給力の伸びが緩やかなこと、地政学リスクへの懸念が続いていることを背景として、将来の需給逼迫に対する懸念が強まりやすい状況にある。

2007 年半ばにかけて世界景気が再加速すると、原油需要の増加観測が強まり、原油価格は再び上昇に転じてくると予想される。特に中国は、米国に次ぐ世界第二位の原油需要国になっており、自動車の普及などによって、その需要はさらに拡大が見込まれる。供給サイドでは、産油国の供給力は緩やかな増加が見込まれるものの、OPECの生産余力は低水準にとどまり、地政学リスクや事故などに対して供給懸念が強まり易い状態が続くと考えられる。ただし、カスピ海地域やカナダからの供給増加が続き、ブラジルやアフリカでの新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきているため、これまでよりも原油価格の上昇は緩やかなになってくるであろう。



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（E-mail：tomomichi.akuta@murc.jp）

次回公表日：2006 年 1 月 17 日（火）頃

※本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。

また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

※「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；横ばい圏での推移が続く

原油相場（WT I、期近物）は、11月中旬に下落した後、12月初めにかけて持ち直し、その後は1バレル＝61～63ドルを中心とした推移になった。12月14日には、OPECが50万バレルの追加減産（2月1日から）を決定したことが、価格下支え要因になったとみられる。また、20日に発表された米週間石油統計において、原油在庫が大幅に減少していたことも材料視された。さらにナイジェリアで石油施設へのテロ攻撃による被害が広がったことや、23日に対しイランの制裁措置が採択されたことが影響して、地政学リスクへの警戒感も根強い。

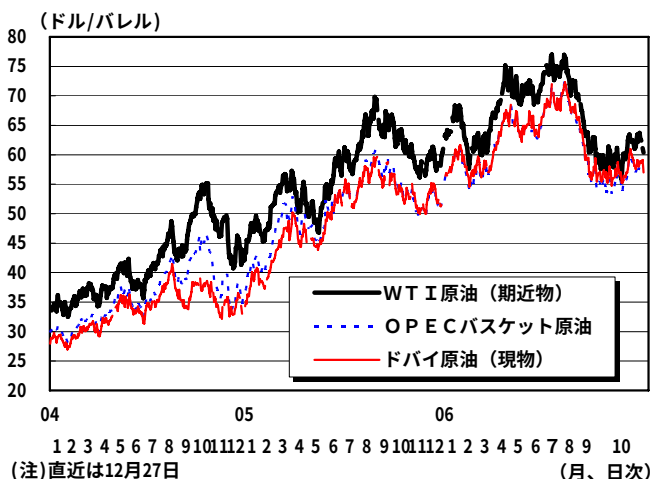
一方で、米国の気温が平年よりも高めに推移しており、暖房需要が抑制されることが需給緩和要因として意識されている。27日も温暖な天候が続くとの気象情報を材料に、相場は1バレル＝60.34ドルまで下落した。

直近（12月27日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2008年9～10月物になっている（図表5、6）。期近の価格が期先の価格に比べ安くなる傾向が続いており、世界景気の減速により足元の原油需給が緩和しているとの見方や、将来の需給逼迫への懸念が反映されていると考えられる。

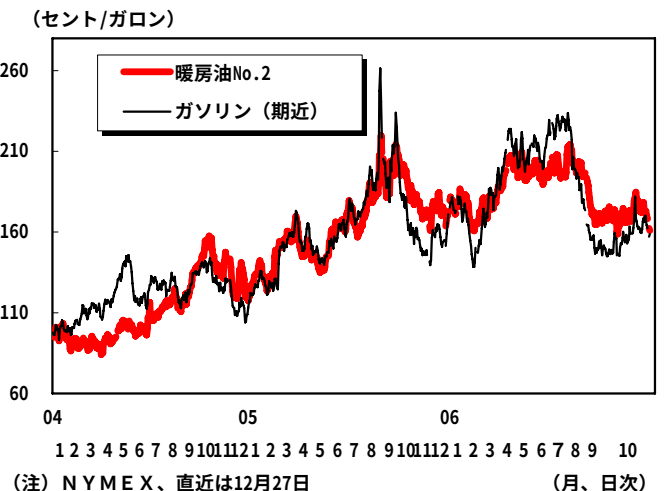
先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、原油では、9月終わりで降売り超が続いていたが、11月半ば以降は、売りと買いがほぼ均衡している（図表7）。暖房油でも売り超が縮小し、売り買いがほぼ均衡している（図表8）。

世界景気の減速や暖冬により、原油需要が鈍化すると観測が続いている。一方で、2度に渡るOPECによる減産の実施決定を受けて、下値も限定されており、地政学リスクに対する懸念も続いている。このため、当面、原油相場は横ばい圏で推移すると予想される。もっとも、暖冬が終わり、世界景気の再加速が予想される来年半ば頃にかけて、原油相場は、上昇基調に転じてくるものと予想される。

（図表1）原油市況の推移

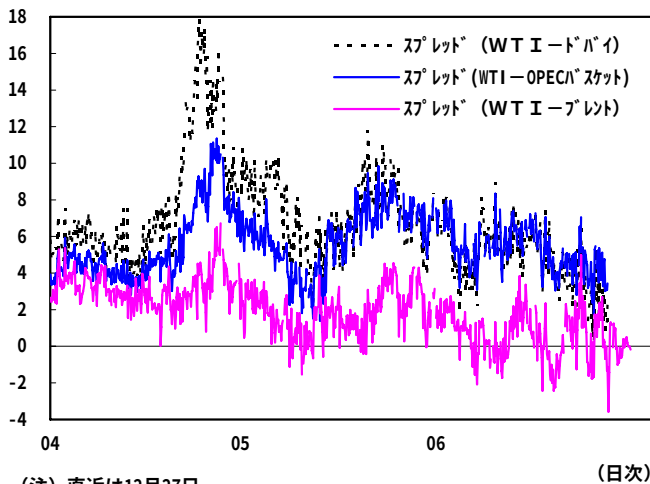


（図表2）石油製品市況の推移



(図表 3) 油種間スプレッドの推移

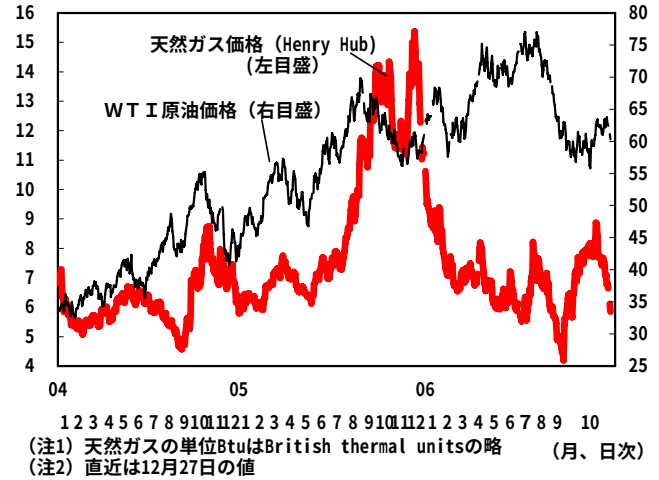
(ドル/バレル)



(図表 4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

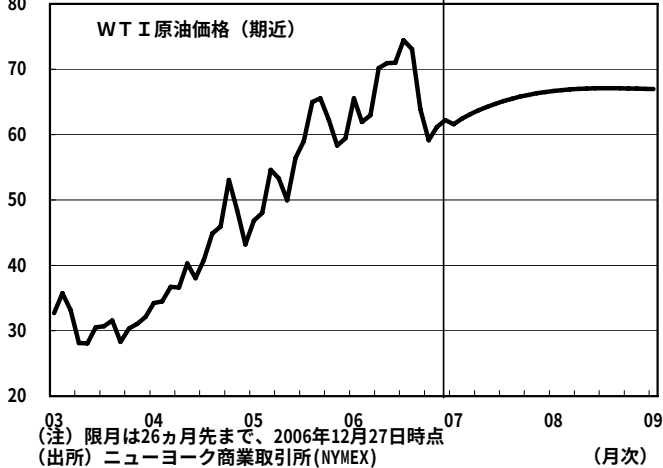
(ドル/バレル)



(図表 5) WTI原油先物価格の限月推移

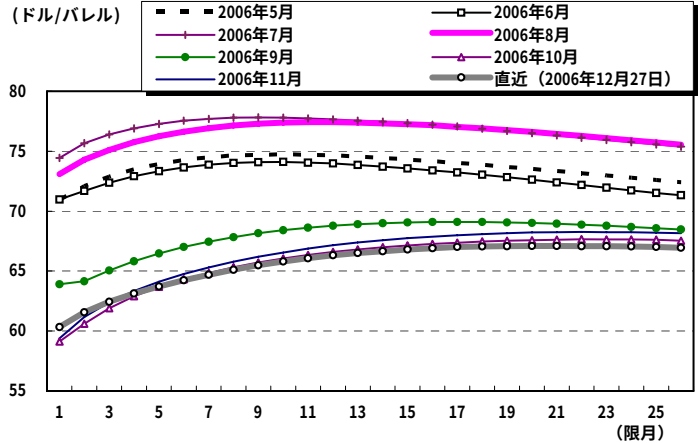
(ドル/バレル)

期先(12月27日時点)



(図表 6) WTI原油の先物カーブ

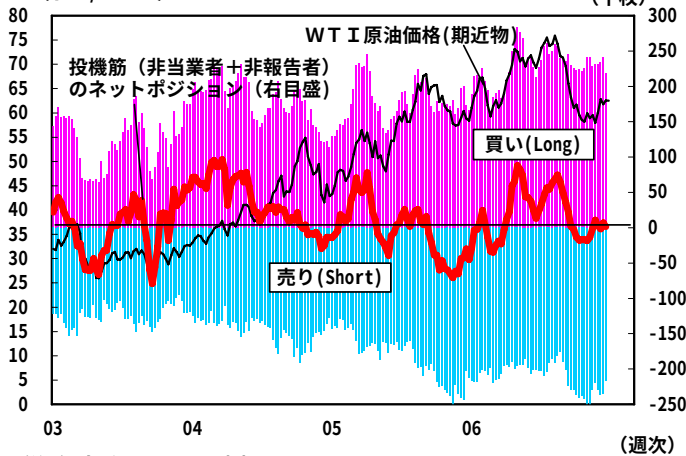
(ドル/バレル)



(図表 7) 投機筋のポジション (原油)

(ドル/バレル)

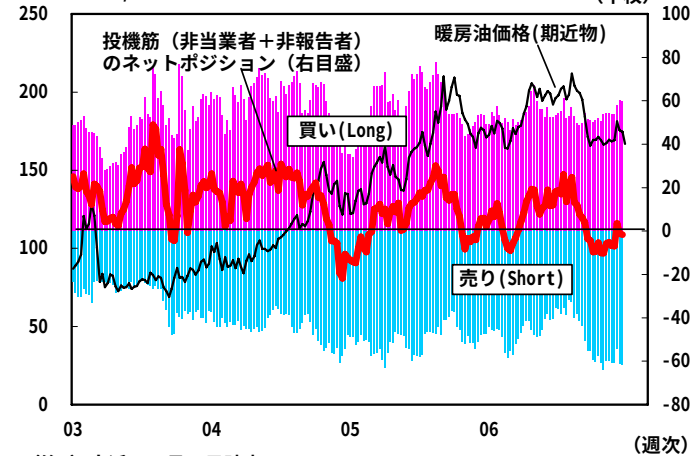
(千枚)



(図表 8) 投機筋のポジション (暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)

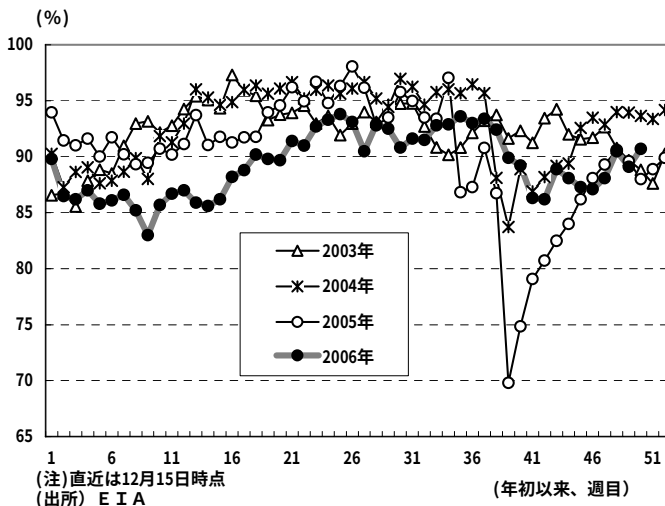


2. 米国の需給動向

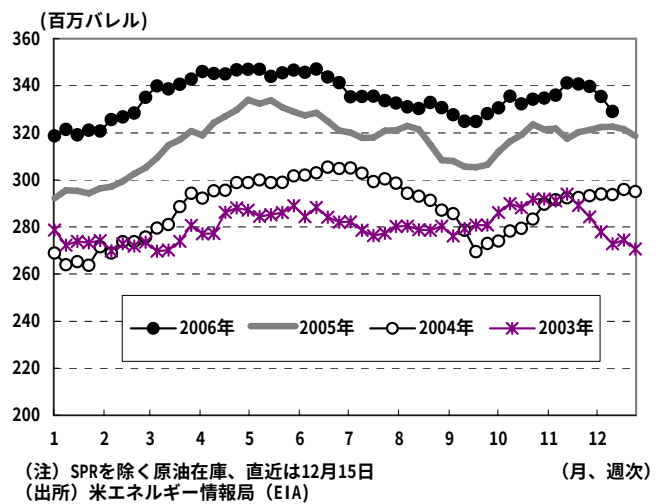
(1) 原油需給；原油在庫が大幅減少

12月に入って製油所の稼働率は回復しており、90%前後で推移している(図表9)。稼働率上昇に伴い原油需要が堅調な一方で、輸入を中心に原油の供給は減少しており、原油在庫は大幅に減少している(図表10)。輸入の減少には、11月より行われたOPECの減産の影響が現れていると推察される。

(図表9) 米国の製油所の稼働率



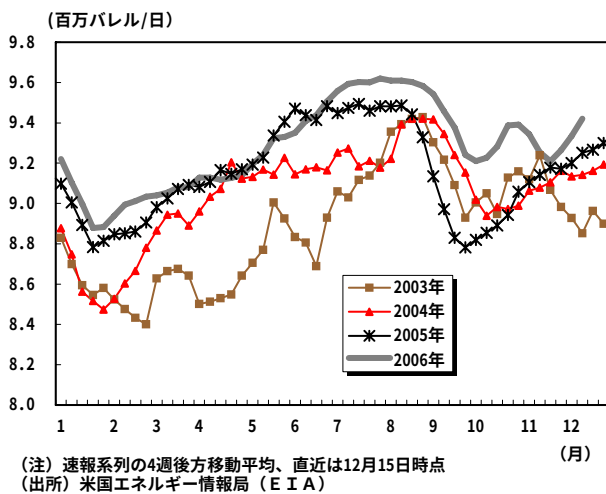
(図表10) 米国の各年の原油在庫(週次の推移)



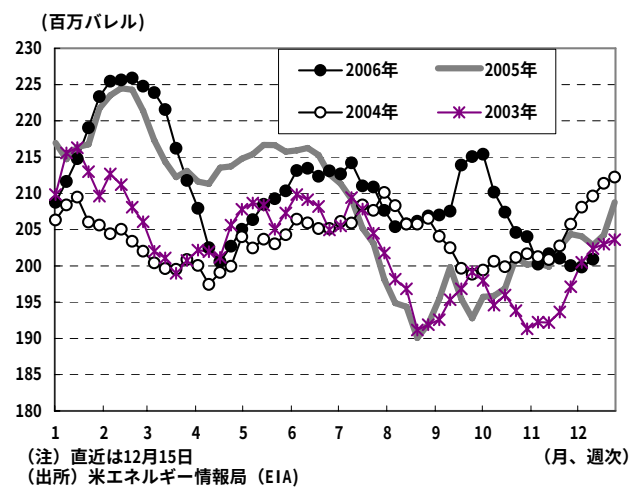
(2) 石油製品；ガソリンの需要は堅調

冬場の気温が平年よりも暖かいため、暖房油の需要は抑制されている。一方で、暖冬はガソリン需要を平年よりも押し上げる要因になっているとみられる(図表11)。このため、ガソリンの在庫水準は、平年水準をやや下回り始めている(図表12)。暖房油などを含めても製品在庫の水準は減少が続いており、製品需給は緩やかに引き締まる方向にある。

(図表11) ガソリン消費量の推移



(図表12) ガソリン在庫の推移



３．O P E Cの動向

①12月14日のO P E C総会

O P E Cは、12月14日にナイジェリアで開催された臨時総会において、2月1日より日量50万バレルの追加減産を行うことを決定した。追加減産に慎重な加盟国もあったようだが、依然として原油在庫の水準が高いことへの警戒感や、価格維持姿勢を強めた方が得策との判断があったと推察される。

しかし、減産に前向きであったとみられるサウジアラビアの石油相も総会前に「10月時点に比べ、原油市場の需給バランスは改善している」との見方を示しており、追加減産は小幅にとどまった。

②イラン問題

12月23日に、国連安全保障理事会は、イランに対する制裁措置を採択した。制裁の内容は、核開発に関連する部材や技術の提供を停止するといった限定されたものであり、本格的な経済制裁とはいえない。しかし、イラン政府は制裁措置に対して、反発しており、核開発を継続する意向を示している。

米国やイランそれぞれの国内で、これまでの対立路線について懐疑的な見方も出てきているとはいえ、依然、事態はさらに緊迫化の方向に進む可能性がある。

(図表 13) O P E Cの生産動向

国名	生産量 (11月)	生産量 (10月)	超過量 (11月)	生産枠 (06年11月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日) 生産余力 (11月)
サウジアラビア	880.0	908.0	9.0	871.0	1,080.0	81.5%	200.0
イラン	376.0	380.0	6.0	370.0	410.0	91.7%	34.0
クウェート	247.0	250.0	6.0	241.0	255.0	96.9%	8.0
U A E	258.0	262.0	11.0	247.0	265.0	97.4%	7.0
カタール	80.0	82.0	0.0	80.0	82.0	97.6%	2.0
ベネズエラ(注4)	244.0	251.0	3.0	241.0	255.0	95.7%	11.0
ナイジェリア	220.0	222.0	9.0	211.0	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	86.0	85.5	1.0	85.0	90.0	95.6%	4.0
リビア	170.0	172.0	5.0	165.0	173.0	98.3%	3.0
アルジェリア	136.0	138.0	4.0	132.0	140.0	97.1%	4.0
O P E C10カ国	2,697.0	2,750.5	54.0	2,643.0	3,010.0	89.6%	313.0
イラク	185.0	186.5	—	—	220.0	84.1%	35.0
O P E C11カ国	2,882.0	2,937.0	—	—	3,230.0	89.2%	348.0

(注1) 超過量(11月)＝生産量(11月)－生産枠(06年11月～)。生産枠は11月より120万バレルの減産が行われることを考慮した試算値。

(注2) 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3) 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4) 稼働率(%)＝生産量(11月)／産油能力×100

(注5) 生産余力＝産油能力－生産量(11月)

(資料) Bloomberg

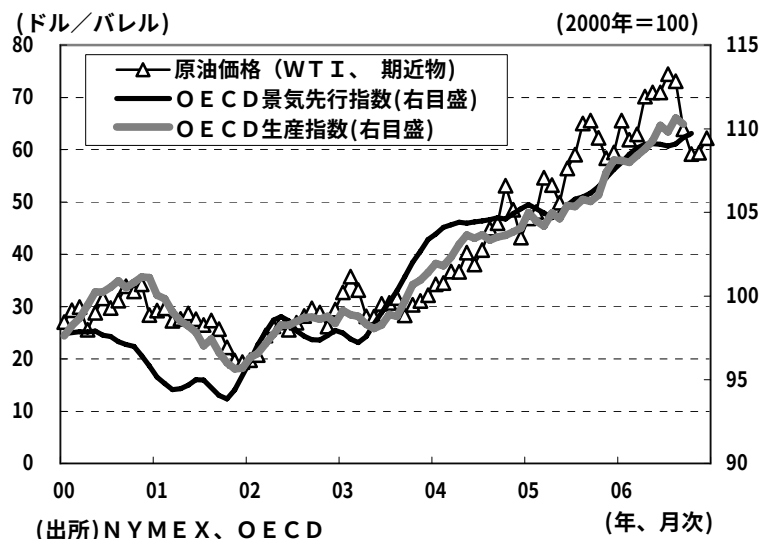
4. トピック；2007 年の原油相場見通し

①原油相場の現状

原油相場（WTI、期近物）は7月に1バレル＝78.40ドルの史上最高値をつけた後、調整局面を迎え、一時60ドル割れにまで下落した。

7月までの騰勢局面では、新興国の需要増加、OPECの余剰生産能力の少なさ、イラン核開発問題などの地政学リスクに対する懸念といった中長期的な相場押し上げ要因が続く中で、イスラエルによるレバノン侵攻という一時的要因も相場を押し上げた。また、米国や中国の景気が好調に推移し、欧州や日本の景気回復も軌道に乗ってきたという景気循環要因も相場上昇を支えた。一方、その後の相場下落は、レバノン情勢が安定したこと、イランの核開発を巡る情勢が急速に緊迫化することへの懸念が後退したこと、加えて米国や中国を中心に世界景気が減速するという観測が強まったことが影響している。また、冬場に入って米国や欧州の気温が平年よりも高めで推移しているため、暖房需要が抑制されるとの見方が広まっていることも需給緩和観測につながっている。

（図表 14）先進国（OECD）の生産活動・景気先行指数と原油価格の動向



② O P E C の減産と原油相場

こうした中、足元の需給の緩みを懸念して、O P E C は 10 月 20 日の緊急会合で 120 万バレルの減産、12 月 14 日の臨時総会において 50 万バレルの減産を決定した。O P E C の減産は、石油在庫の抑制などを通じて原油価格を押し上げる効果があるとみられる。実際、O P E C の減産を材料に、原油相場は底堅さを増している。

もっとも、O P E C が減産すると余剰生産力が増えて供給懸念を緩和する面もあり、価格上昇を促す効果はあまりないという見方もある。目先は、世界景気の減速を背景に原油需要の伸びがそれほど強くないと考えられ、原油相場も横ばい圏で推移すると考えられる。

③ 2007 年の見通し

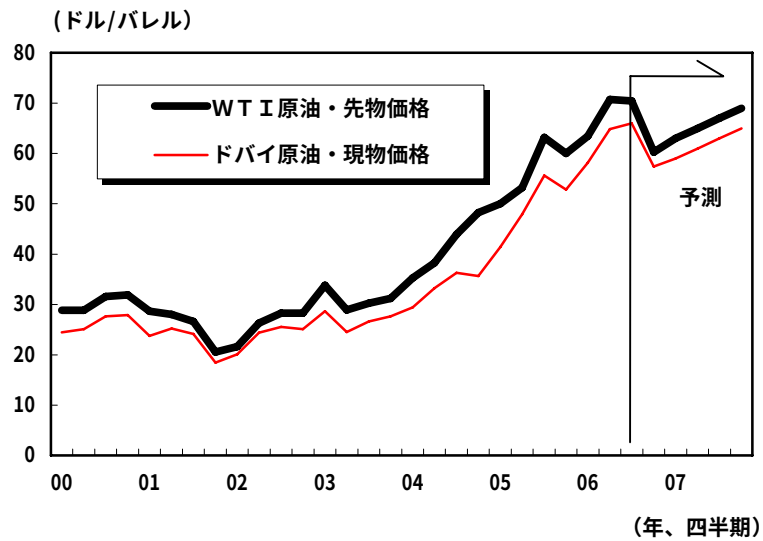
前号（原油レポート N o 94）で述べたとおり、2010 年頃にかけて原油高局面が続くと予想している。原油相場を取り巻く環境をみると、まず、原油高によるコスト高は企業部門の収益を圧迫する形で吸収しており、各国の消費者物価は安定しているため、原油高が世界のインフレを加速させて世界経済の拡大を阻害する要因にはなっていない。一方で、新興国を中心に原油に対する需要が増加していること、原油供給力の伸びが緩やかなこと、地政学リスクへの懸念が続いていることなどを背景として、将来の需給逼迫に対する懸念が強まりやすい状況にある。

2007 年については、まず、世界経済は、目先、減速局面を続けると想定しているが、2007 年半ばにかけて持ち直しが見込まれる。米国では、住宅投資に下げ止まりの兆しが現れているほか、企業部門は底堅さを維持するため、雇用・所得の増加基調が続く、景気拡大が続く。欧州では、輸出の鈍化が見込まれる一方で、内需が緩やかな回復を続けるであろう。中国は、当面、景気抑制策が採られるであろうが、北京五輪へ向けてのインフラ投資や消費が拡大を続けるため、高成長を維持すると考えられる。また、一次産品高の恩恵を受けるロシアや中東などの資源国の景気も好調を持続するであろう。

こうして、2007 年半ばにかけて世界景気が再加速すると、原油需要の増加観測が強まり、原油価格は再び上昇に転じてくると予想される。特に中国は、米国に次ぐ世界第二位の原油需要国になっており、自動車の普及などによって、その需要はさらに拡大が見込まれる。

供給サイドでは、産油国の供給力は緩やかな増加が見込まれ、減産が続くものの O P E C の生産余力はまだ低水準にとどまり、地政学リスクや事故などに対して供給懸念が強まり易い状態が続くと考えられる。ただし、カスピ海地域やカナダからの供給増加が続き、ブラジルやアフリカでの新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきているため、これまでよりも原油価格の上昇は緩やかになってくるであろう。

(図表 15) 原油相場の見通し



	06年				07年			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
WTI原油価格 (期近物)	63.5	70.7	70.5	60.3	63.0	65.0	67.0	69.0
ドバイ原油価格 (現物)	58.2	64.8	66.0	57.4	59.0	61.0	63.0	65.0
価格の差	5.3	5.8	4.5	2.8	4.0	4.0	4.0	4.0

(注) シャドー部分は予測。期中平均値。