

原油レポート

< 中国の石油需要と原油輸入について >

1. 原油市況 ~ 50 ドル台後半を中心とした推移

原油相場 (WTI、期近物) は 1 バレル = 50 ドル台後半を中心に推移している。サウジアラビアが OPEC の減産を支持する意向を表明した 19 日には前日比 0.85 ドル上昇して 58.50 ドルで引けたものの、実際に OPEC が協調減産を発表した 10 月 20 日には、減産はかなり織り込まれていたことや、減産の実効性に対する疑念もあって、一時 56.55 ドルまで下落した。

その後、気温低下などを材料に相場は緩やかに戻し、25 日に発表された米国週次統計では、原油在庫が大幅に減少したことが示されたため、61 ドル台に乗せた。しかし、在庫減少は、メキシコ湾の輸入ターミナルが悪天候のため操業を 71 時間停止した影響が大きく、その反動で次週の在庫は大幅に増加するとの見方が強まった。その後、27 日に発表された米国 GDP 統計が弱めであったことや、中国の統計が需要の弱さを示すものであったことに加えて投機資金の流出観測などから、30 日には前日比 2.39 ドル安の 58.36 ドルで引けた。

2. トピック ~ 中国の石油需要と原油輸入について

中国の石油需要は、5~8 月に前年比 8~12% 増の高めの伸びを示した後、9 月に前年比 5.0% 増と鈍化した。足元における石油需要の鈍化は、生産活動が鈍化しているためとみられる。中国はエネルギー源の約 7 割を石炭に依存しており、石油の用途は、産業向けや輸送燃料向けが中心である。このため、暖房需要が強まる冬場でも、それほど石油需要が強まるわけではない。世界景気の減速が続き、政府の引き締め策が継続されれば、当面、石油需要は抑制された状態が続く可能性がある。

しかし、原油精製量が減少している中で、原油の輸入量は増加している。これは、価格動向をみながら、在庫の積み増しが行われているためとみられる。2004 年以降について、原油相場と中国の輸入量の関係を見ると、原油相場が下落に向かった局面では、中国の輸入が増える傾向が確認できる。つまり石油需要が鈍化しても、世界の原油輸入の 7% 程度を占める中国の原油輸入は必ずしも抑制されない可能性がある。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問合せ先】 芥田 (E-mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

次回公表日: 2006 年 11 月 14 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；50 ドル台後半を中心とした推移

原油相場（WTI、期近物）は1 バレル = 50 ドル台後半を中心とした推移している。サウジアラビアがOPECの減産を支持する意向を表明した19日には前日比0.85ドル上昇して58.50ドルで引けたものの、実際にOPECが協調減産を発表した10月20日には、減産はかなり織り込まれていたことや、減産の実効性に対する疑念もあって、一時56.55ドルまで下落した。

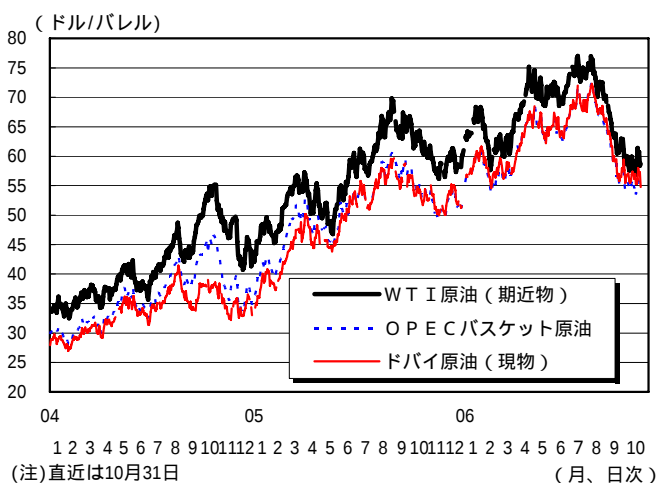
その後、気温低下などを材料に相場は緩やかに戻し、25日に発表された米国週次統計では、原油在庫が大幅に減少したことが示されたため、61ドル台に乗せた。しかし、在庫減少は、メキシコ湾の輸入ターミナルが悪天候のため操業を71時間停止した影響が大きく、その反動で次週の在庫は大幅に増加するとの見方が強まった。その後、27日に発表された米国GDP統計が弱めであったことや、中国の統計が需要の弱さを示すものであったことに加えて投機資金の流出観測もあり、30日には前日比2.39ドル安の58.36ドルで引けた。

直近（10月31日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2008年9月物であり、1年半以上先になっている（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強まっており、足元は世界景気の減速により原油需給が緩和しているといった見方を反映していると思われる。

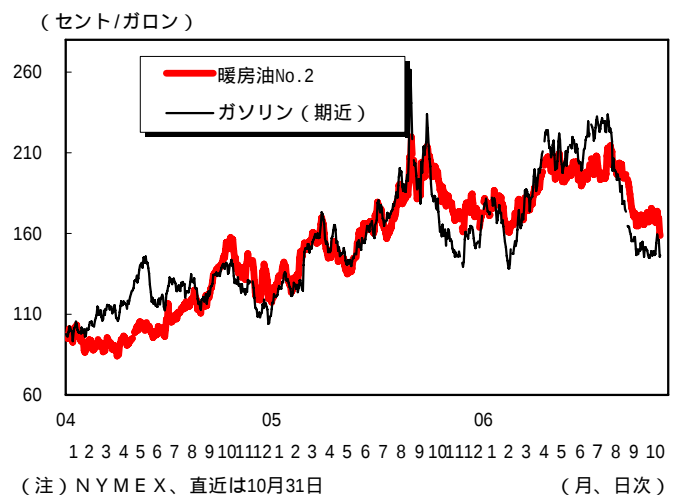
先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、原油では、9月26日に終わる週に売り超に転じ、10月24日に終わる週にかけて売り超が続いている（図表7）。暖房油についても、投機筋のポジションは売り超が続いている（図表8）。

これまで原油需給が緩和気味で推移してきたことを受けて、原油在庫は高水準にある。来年にかけて世界景気の減速局面が続く可能性があり、需要の鈍化観測が続き、相場の上値を抑制するであろう。もっとも、冬場は気温変動によって需要が変動しやすく、地政学リスクへの懸念は続いている。また、原油相場下落局面ではOPECによる追加減産観測が強まり下値も限定されるため、当面、原油相場は横ばい圏で推移するであろう。

（図表1）原油市況の推移

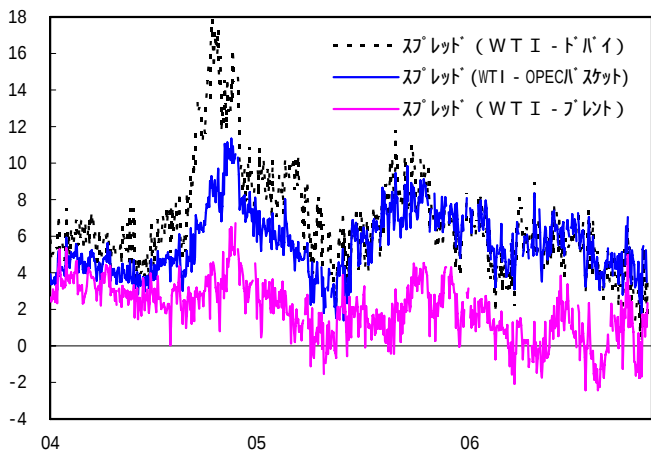


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



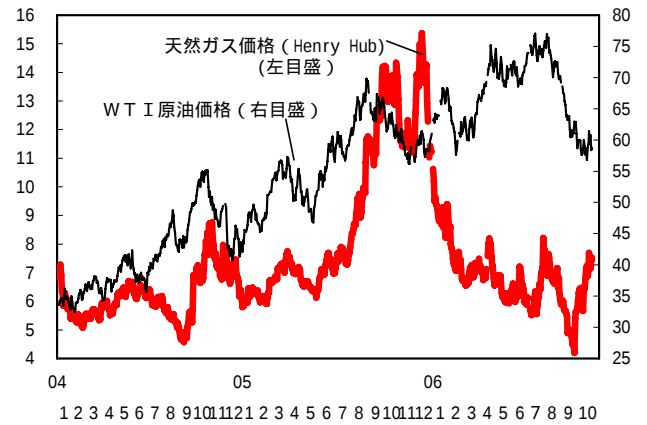
(注) 直近は10月31日

(日次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

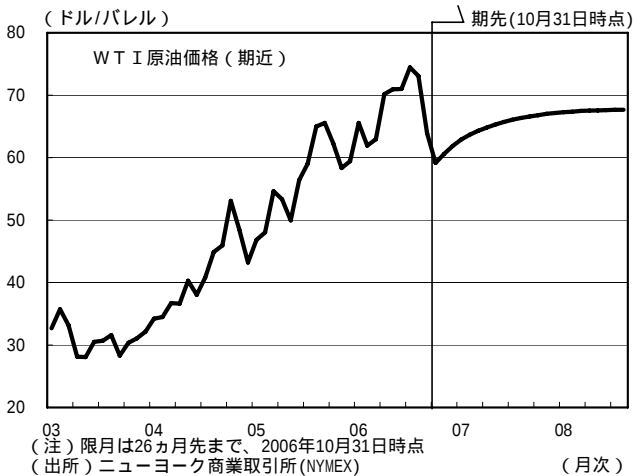
(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (注2) 直近は10月31日の値

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)

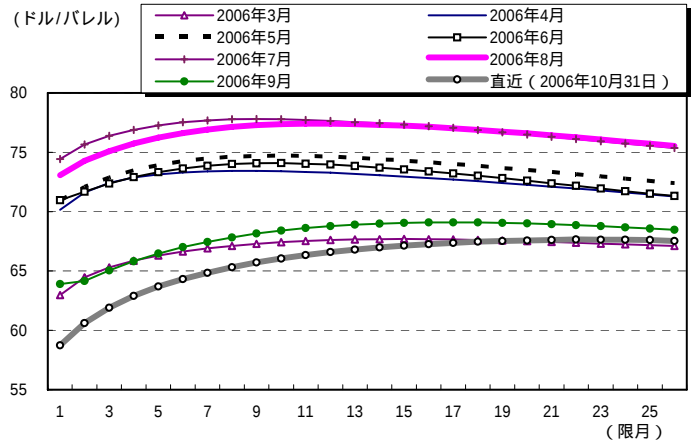


(注) 限月は26ヵ月先まで、2006年10月31日時点 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)

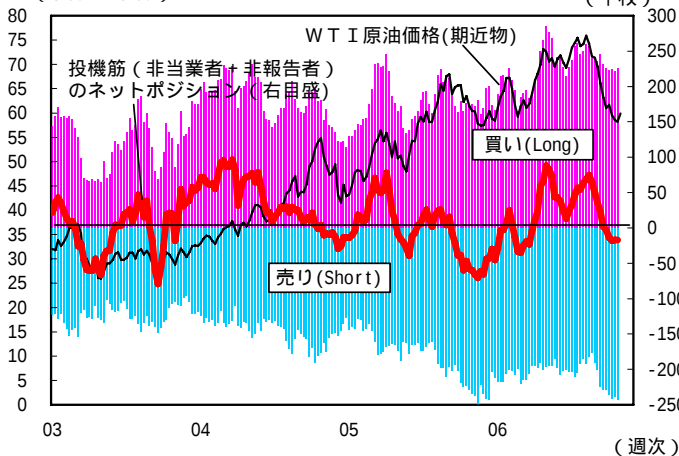


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)



(注1) 直近は10月24日時点

(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

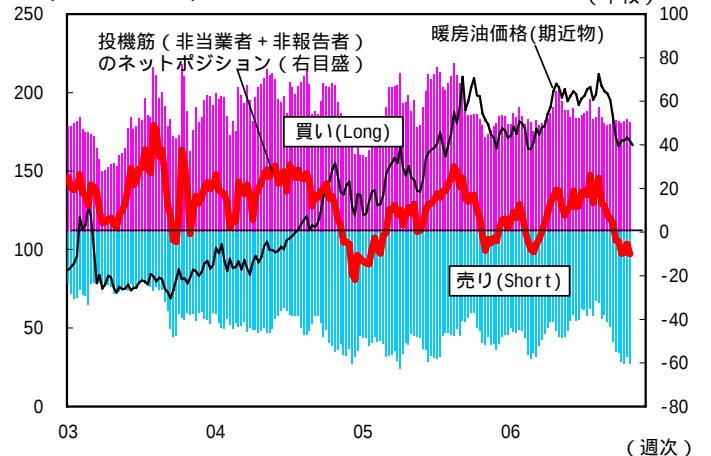
(出所) CFTC

(週次)

(図表8) 投機筋のポジション(暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)



(注1) 直近は10月24日時点

(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(出所) CFTC

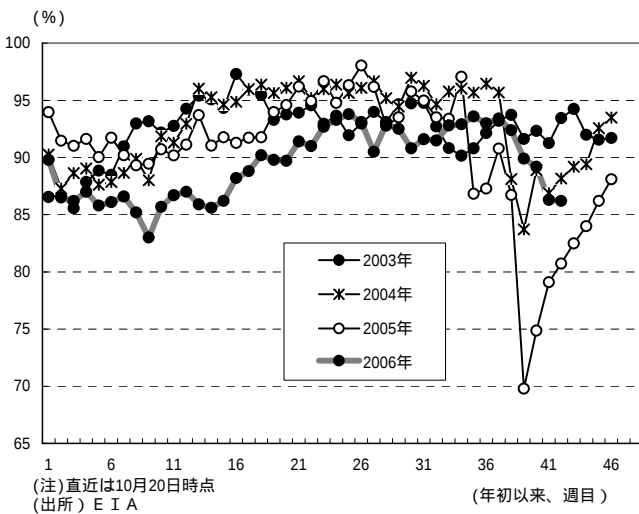
(週次)

2. 米国の需給動向

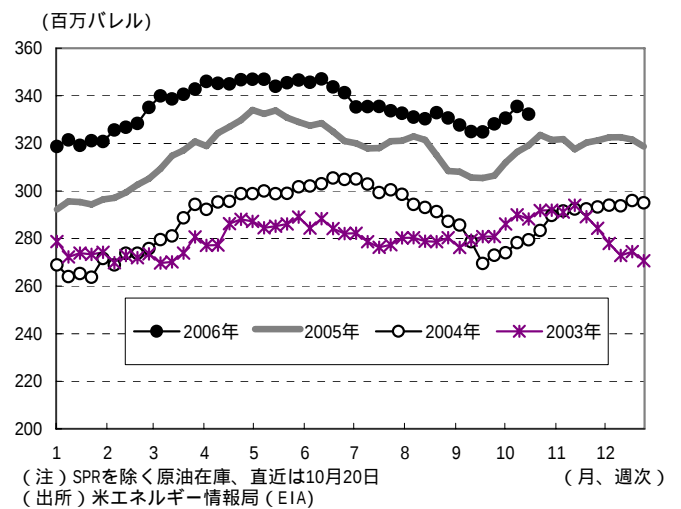
(1) 原油需給；在庫は高水準で推移

気温が低下して暖房用需要が高まるまでは季節的な需要の端境期にあり、製油所では補修が多く、稼働率は低下している(図表 9)。このため原油需要は減少しているが、一方でメキシコ湾の輸入ターミナルの操業が停止されたため、輸入を中心に供給が減少し、10月20日に終わる週には原油在庫は320万バレル減少した。とはいえ、過去数年に比べて、在庫水準は高い状態が続いている(図表 10)。

(図表 9) 米国の製油所の稼働率



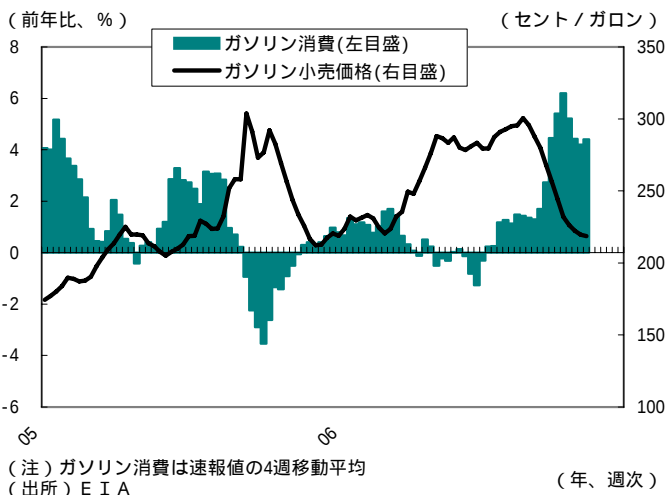
(図表 10) 米国の各年の原油在庫(週次の推移)



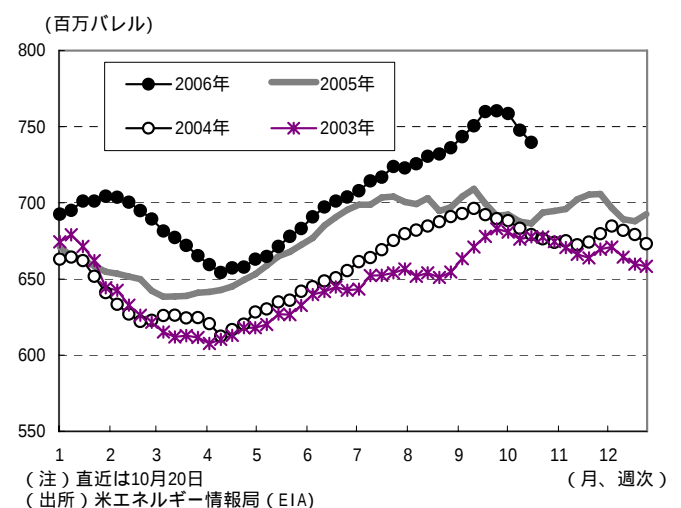
(2) 石油製品；製品の在庫は減少しているが高水準継続

ガソリン小売価格は、8月後半から下落基調で推移し、通常レギュラーが1ガロン=2.2ドル以下まで下落している。価格下落とともにガソリン需要は前年比+4%前後で底堅く推移している(図表 11)。10月20日に終わる週には、ガソリンやディーゼル油などを中心に製品在庫の減少も続いた。もっとも、製品在庫の水準は、依然、平年に比べ高水準にある(図表 12)。

(図表 11) ガソリン小売価格の推移



(図表 12) 石油製品在庫の推移



3. O P E C の動向

O P E C は 120 万バレルの減産を決定

10 月 20 日に開催された緊急会合において、O P E C は 11 月 1 日より日量 120 万バレルの減産を行うことを決定した。減産は生産枠ではなく、実際の生産量を減らすこととで合意された。また、減産幅が当初報道されていた 100 万バレルから拡大した理由について、ダウコル議長は、100 万バレル減産の報道に対して原油相場が下げ止まらなかったことを挙げた。また、イラクを除く 10 カ国について、減産量の割り当ても発表され、サウジアラビアが 38 万バレル、イランが 17.6 万バレル、ベネズエラが 13.8 万バレルなどとなっている。サウジアラビアは、日本の需要家に対して、11 月の出荷分は、契約量よりも 8% 少ない水準になると通達した模様である。しかし、イランやベネズエラなどが実際に減産するかどうかについては、懐疑的な見方も多い。

12 月 14 日には、O P E C の臨時総会が予定される。この段階では 11 月からの減産の効果は在庫統計などに表れてないとみられるが、相場動向によってはさらなる減産の可能性もある。

イラン問題

イラン核開発問題については、10 月 17 日に E U がイランとの交渉が失敗に終わったと発表し、再び国連安保理で協議されることになった。イランの原子炉建設に協力しているロシアは、「イランが核兵器を開発している証拠はない」としてイランに対する制裁発動に反対する姿勢を示している。こうした中、米国は、ロシアに対して原子炉で使われる核燃料の徹底管理を求め、原子炉建設とイランへの制裁決議は切り離して考えるとして、やや柔軟な態度をとりながらも、制裁措置をまとめた意向を示している。この問題の審議には、数週間かかると目されている。

(図表 13) O P E C 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(05年7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(9月)
サウジアラビア	918.0	932.0	8.1	909.9	1,080.0	85.0%	162.0
イラン	390.0	402.0	-21.0	411.0	410.0	95.1%	20.0
クウェート	249.0	247.0	24.3	224.7	255.0	97.6%	6.0
U A E	260.0	260.0	15.6	244.4	260.0	100.0%	0.0
カタール	82.0	81.0	9.4	72.6	82.0	100.0%	0.0
ベネズエラ(注4)	247.0	250.0	-75.3	322.3	255.0	96.9%	8.0
ナイジェリア	221.0	218.0	-9.6	230.6	260.0	85.0%	39.0
インドネシア	86.5	86.0	-58.6	145.1	92.0	94.0%	5.5
リビア	172.0	170.0	22.0	150.0	170.0	101.2%	-2.0
アルジェリア	138.0	138.0	48.6	89.4	140.0	98.6%	2.0
O P E C 10カ国	2,763.5	2,784.0	-36.5	2,800.0	3,004.0	92.0%	240.5
イラク	200.0	198.0	-	-	220.0	90.9%	20.0
O P E C 11カ国	2,963.5	2,982.0	-	-	3,224.0	91.9%	260.5

(注1) 超過量(9月) = 生産量(9月) - 生産枠(05年7月～)。生産枠制度は05年10～12月の間は中止

(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) ベネズエラの実生産量は生産枠には入らない重質油(約59.0万バレル/日)が含まれる。

(注5) 稼働率(%) = 生産量(9月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(9月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；中国の石油需要と原油輸入について

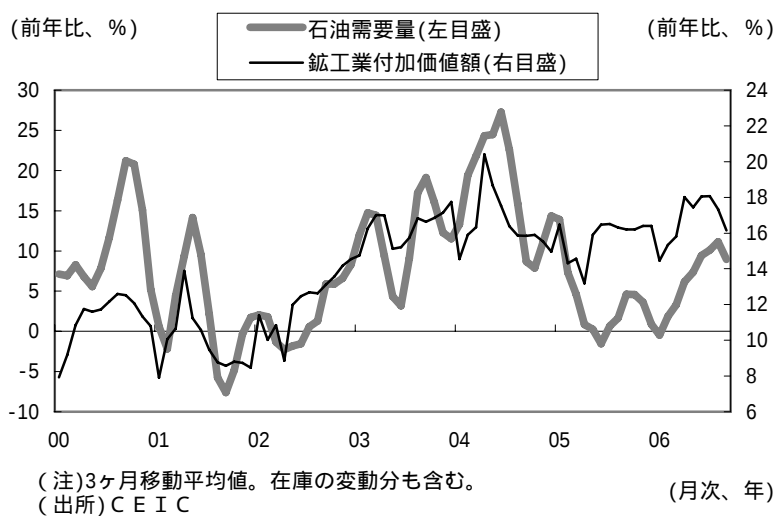
中国の石油需要が思ったほど伸びていないという観測が出ており、国際原油市場の需給緩和要因とする見方も出ている。今回は、足元の中国の石油需要と原油輸入の推移について、取り上げてみた。

（１）中国の石油需要

中国の石油需要（原油精製量＋石油製品の純輸入量として計算）は、５～８月に前年比８～１２％増の高めの伸びを示した後、９月に前年比５.０％増と鈍化した。中国の石油需要は、生産活動と密接に関連しており、足元で石油需要が鈍化しているのは輸出の鈍化や引き締め政策を受けて、生産活動が鈍化しているためと推測される（図表１４）。

ちなみに、中国はエネルギー源の約７割を石炭に依存しており、石油の用途は、産業向けや輸送燃料向けが中心である。このため、暖房需要が強まる冬場でも、それほど石油需要が強まるわけではない。世界景気の減速が続き、政府の引き締め策が継続されれば、当面、石油需要は抑制された状態が続く可能性がある。

（図表１４）中国の石油需要と生産活動の動向



（２）中国の原油輸入

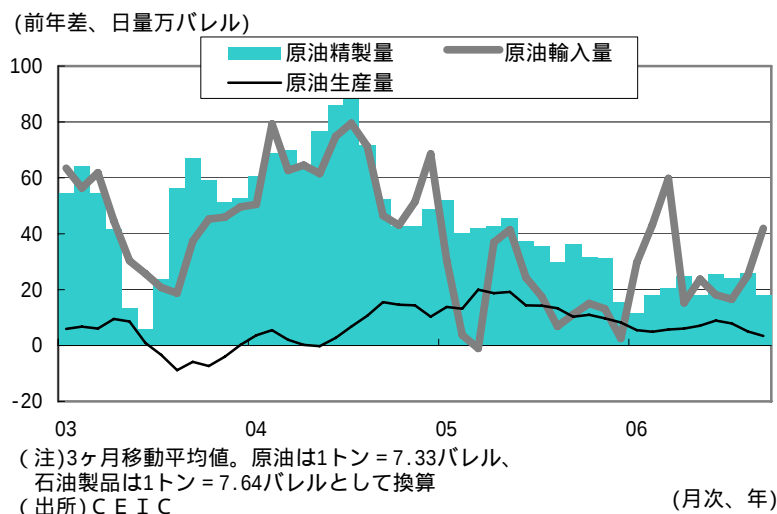
次に中国の原油輸入の動向をみると、かつて中国は石油の純輸出国であったが、1993年に純輸入国に転じ、足元では、供給される原油の半分近くが輸入原油になっている。原油精製量の増加幅に比べて、中国産原油の増加幅は小幅にとどまっており、増加する原油需要の多くは輸入を増やすことでカバーされてきたといえる（図表１５）。

しかし、足元では、原油精製量が減少している中であっても、原油の輸入量は増加している（図表１５）。この背景には、価格動向をみながら、在庫（備蓄）の積み増しが行われていることがあるとみられる。

中国は、もともと石油輸出国であったこともあり、中国の石油企業の備蓄水準は先進国企業に比べ低い。輸入原油への依存度が高まるにつれ、備蓄を持つインセンティブは強まっていると考えられる。つまり、同国の石油需要が一時的に鈍化しても、価格が割安とみれば、原油の輸入を増やす可能性があるといえる。

実際、2004 年以降について、原油相場と中国の輸入量の関係をみると、原油相場が下落に向かった局面では、中国の輸入が増える傾向が確認できる（図表 16）。また、中国政府が今年から国家石油備蓄を開始したこともあり、原油相場下落局面で中国の輸入が増える傾向は、当面、続くと考えられる。つまり、石油需要が鈍化しても、世界の原油輸入の約 7% を占める中国の原油輸入は必ずしも抑制されない可能性がある。

（図表 15）中国の石油需要と生産活動の動向



（図表 16）原油相場と中国の原油輸入

