

原油レポート

< 米国のガソリン消費の動向と原油相場 >

1. 原油市況 ~ 下落基調で推移

原油相場は、下落基調が続いている。9月上旬には、さしたる需給の逼迫はなかったが、ガソリン需要のピーク期を終えたという季節要因や、米国アラスカ州の油田で発生したパイプラインの腐食による生産障害が10月末には復旧するとの見込みが立ったことが材料視された。また、11日にはOPECが生産枠の据え置きを決定し、12日にはIEA（国際エネルギー機関）が需要見通しを下方修正したことで、需給緩和観測につながった。14日には天然ガス相場が在庫の増加を受けて大幅に下落したことも、原油相場の下押し材料とされた。

9月20日の原油相場（WTI、期近物、終値）は1バレル = 60.46ドルと、7月14日につけた終値ベースの高値77.03ドルに比べ22%ほど低い水準になる。

2. トピック ~ 米国のガソリン消費の動向と原油相場

足元の原油相場下落は、世界景気の減速観測が大きな要因になっているようである。そもそも原油相場が上がり過ぎたことが、消費者マインドの悪化などを通じて世界景気を減速させているのであれば、原油相場の調整は大きなものになるかもしれないが、果たしてどうであろうか。今回は、米国のガソリン消費の状況をみてみた。

原油高騰時にガソリンの需要に減るのは、一回に給油するガソリンの量を減らしたり、買い物に遠出するのをやめたりといった個々の行動の積み重ねによると考えられる。つまりガソリン消費量には、原油高に対する消費者の心理状況が表れているものと推察される。現在のガソリン消費の状況をみると、原油価格の騰勢が鈍る中で、ガソリンの消費の伸びは回復する傾向で推移している。

米国のガソリン消費量と個人消費の動向からみると、石油危機の時のように原油価格の高騰が消費者マインドを悪化させて景気を失速してしまう懸念は小さいと考えられる。



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10月2日（月）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；下落基調で推移

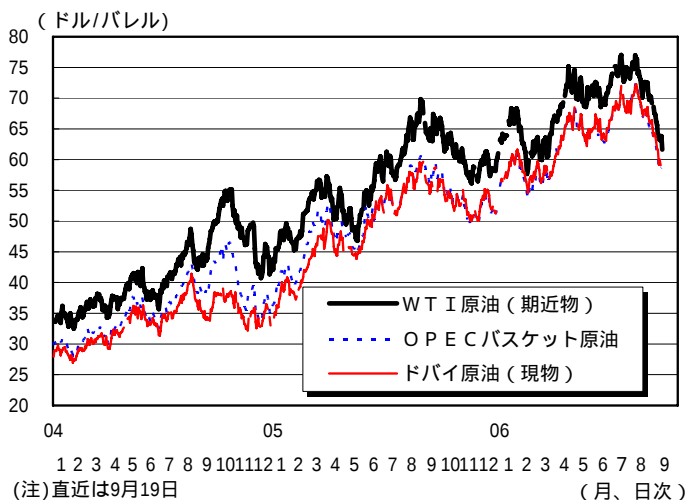
原油相場は、下落基調が続いている。9月上旬には、さしたる需給の逼迫はなかったが、ガソリン需要のピーク期を終えたという季節要因や、米国アラスカ州の油田で発生したパイプラインの腐食による生産障害が10月末には復旧するとの見込みが立ったことが材料視された。また、11日にはOPECが生産枠の据え置きを決定し、12日にはIEA（国際エネルギー機関）が需要見通しを下方修正したことで、需給緩和観測につながった。14日には天然ガス相場が在庫の増加を受けて大幅に下落したことも、原油相場の下押し材料とされた。

相場の押し上げ材料としては、昨年のハリケーンに被災したメキシコ湾の海底油田（日量25万バレル規模）の復旧が当初の見込みに比べ2年も遅れると発表されたことや、核開発問題についてイランと米欧との対立が続いていることなどがあった。しかし、9月は、相場は下押し材料の方が目立ち、9月19日の原油相場（WTI、期近物、終値）は1バレル＝60.46ドルと、7月14日につけた終値ベースの高値77.03ドルに比べ22%ほど低い水準になる。

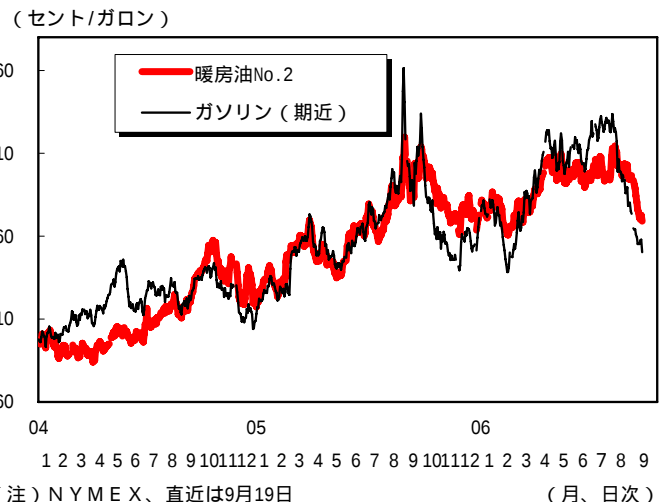
直近（9月19日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2008年3～4月物になっている（図表5、6）。先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、9月5日に終わる週にかけて、原油・ガソリンともに買い超幅の縮小が続いた（図表7、8）。

米国をはじめ世界の原油在庫は潤沢であり、足元の原油需給は緩和気味とみられる。また、ガソリン需給の逼迫に対する懸念は後退しており、先物市場では、ガソリンの価格が暖房油価格を下回って推移している（図表2）。来年にかけて世界景気の減速局面が続くと予想され、需要の鈍化観測から相場は調整気味に推移する可能性がある。もっとも、地政学リスクへの懸念やハリケーンへの警戒感は根強く、需要のピーク期である冬場にかけて供給懸念が強まる可能性もある。また、需給が緩めばOPECが減産を行う可能性もあり、下値は限定的であろう。

（図表1）原油市況の推移

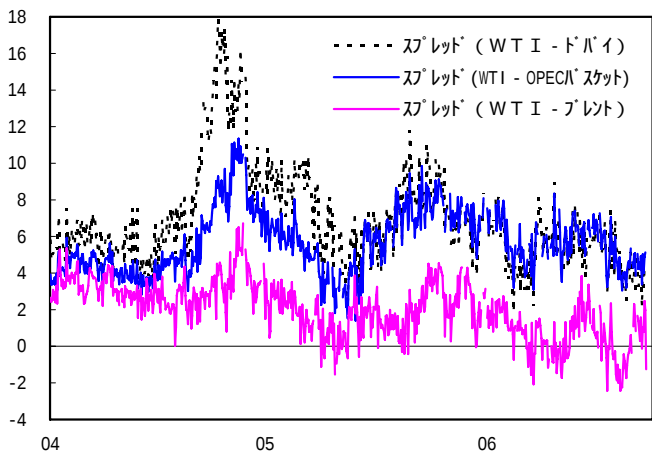


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



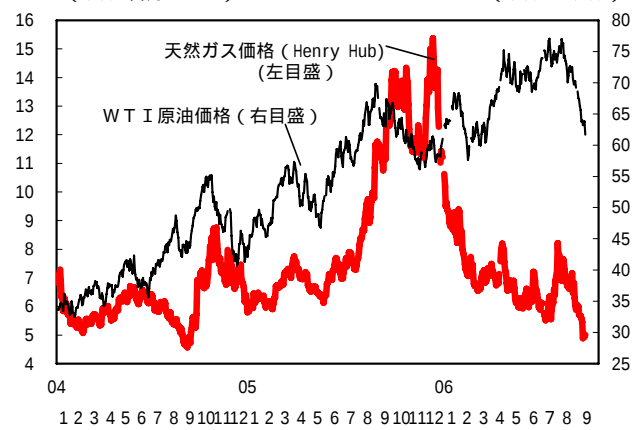
(注) 直近は9月19日

(日次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

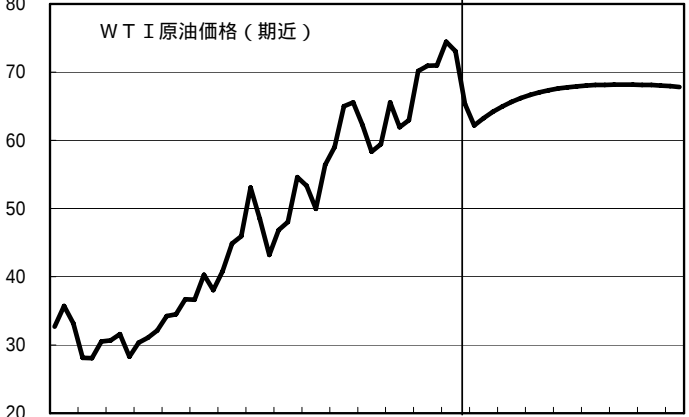
(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (月、日次)
(注2) 直近は9月19日の値

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)

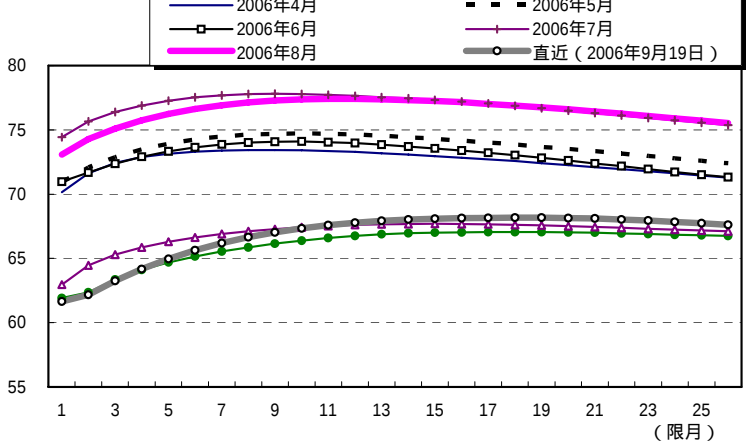


(注) 限月は26ヵ月先まで、2006年9月19日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)



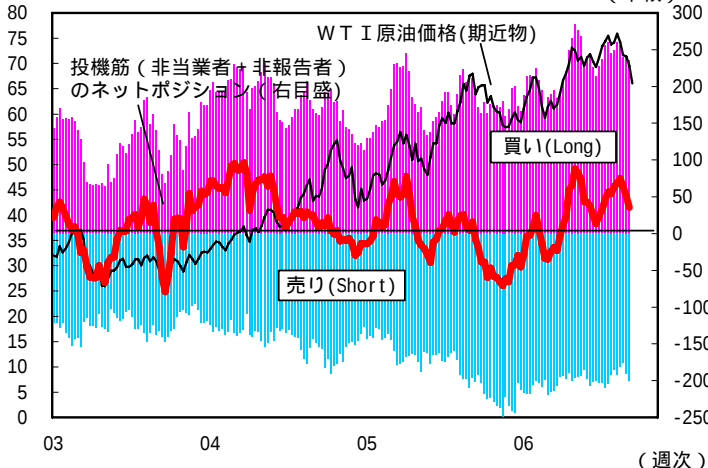
(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(限月)

(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9月5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。

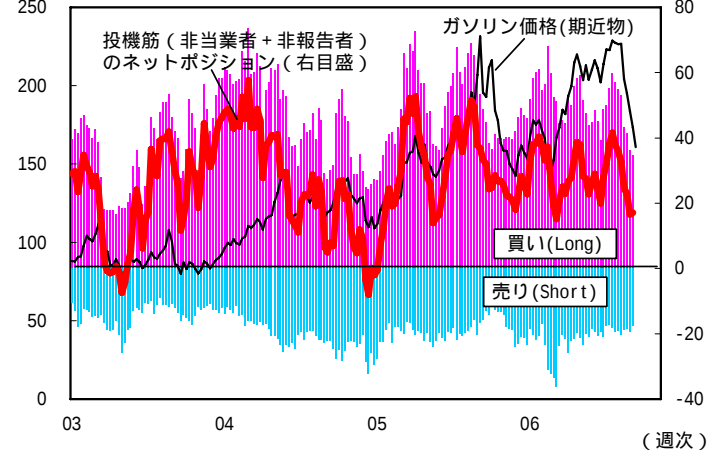
(出所) CFTC

(週次)

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



(注1) 直近は9月5日時点

(注2) 価格はUnleaded Gasoline。ポジションはGASOLINE BLENDSTOCK (RBOBと) UNLEADED GASOLINEの合計

(出所) CFTC

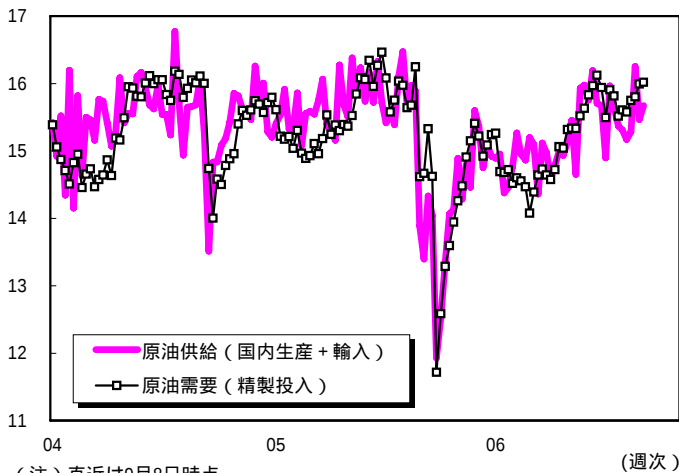
(週次)

2. 米国の需給動向

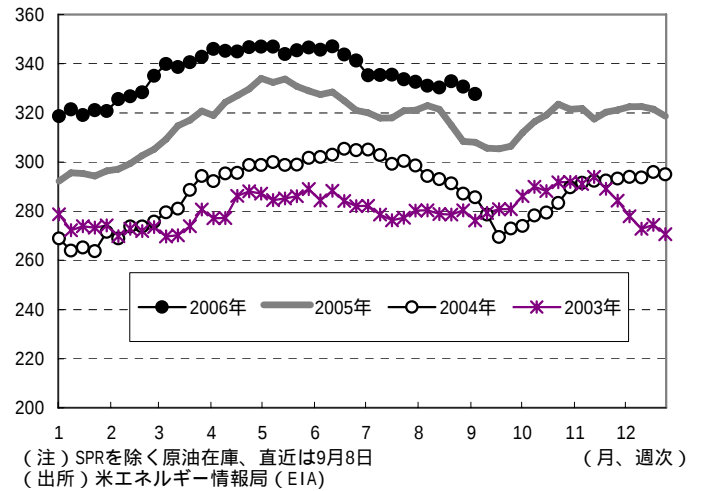
(1) 原油需給；在庫は高水準で推移

米国の製油所の稼働率は平年並みに持ち直し、原油需要は増加している(図表 9)。原油需要が原油供給を上回る傾向が続き、在庫水準は6月半ばをピークに緩やかに減少しているが、こうした動向は平年並みである(図表 9)。過去数年の同時期に比べれば、引き続き高い在庫水準を維持している(図表 10)。

(図表 9) 米国の原油の需要と供給
(百万バレル/日)



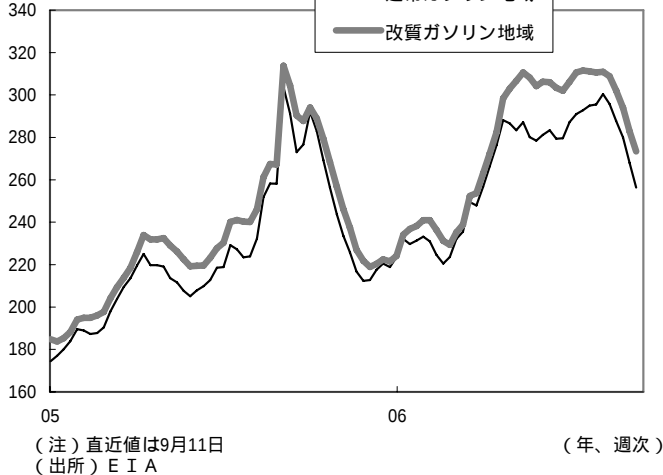
(図表 10) 米国の各年の原油在庫(週次の推移)
(万バレル)



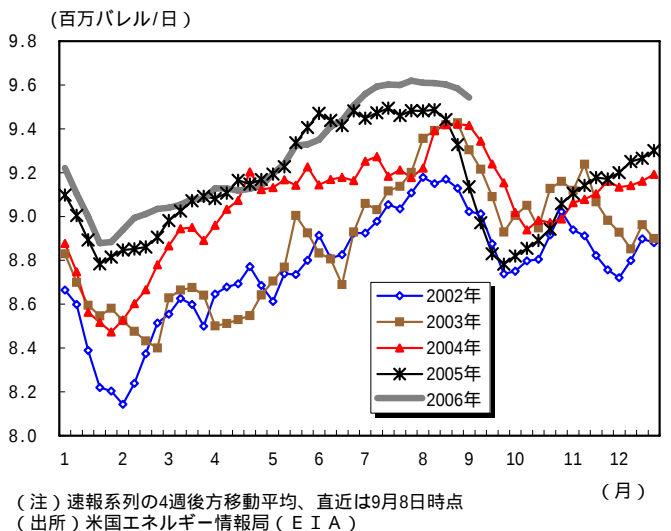
(2) 石油製品；需要期のガソリン消費は堅調に終わる

ガソリン小売価格は、8月後半から下落基調で推移している。通常レギュラーが1ガロン=2.56ドル、改質レギュラーが2.73ドルまで下落し、ハリケーン「カトリーナ」の影響で高騰した前年同期と比べると6~7%ほど低い価格になっている。夏場のガソリン需要は堅調であったが、供給は十分になされ、ガソリン需給の逼迫懸念は後退したといえる。

(図表 11) ガソリン小売価格の推移
(セント/ガロン)



(図表 12) ガソリン消費量の推移
(百万バレル/日)



3. O P E Cの動向

O P E C 総会

8月のO P E Cの原油生産は前月比5万バレル減であった。O P E Cは、8月6日に発表された米国アラスカ州の油田におけるパイプライン腐食に伴う生産障害に対して、必要とあれば増産で対応するとの姿勢を示していた。実際、サウジアラビアは前月比6万バレルを増産し、4月以降ではもっとも高い生産水準になった。また、U A Eやベネズエラも油田の補修が終了し、生産が増加した。もっとも、イラクやイランの生産が減少したため、O P E C全体では小幅の減産となった。

9月11日に開催されたO P E C総会では、市場の予想通り生産枠の据え置きが決定された。O P E Cは9月15日に発表した月報で2006年の原油需要見通しを15万バレル下方修正した。こうしたなか、ベネズエラやイランなどを中心に原油相場下落について警戒感を出す発言が出るようになってきている。また、バルキンドO P E C事務局長代行は、「現在の価格体系を上昇するコストとの対比でみている」として器具価格や人件費の上昇も考慮して、原油価格を評価する考えを示している。

次期総会は12月14日にナイジェリアで開催される予定であるが、原油相場が一段と下落する場合や冬場の原油需要が弱い場合には、減産が決定される可能性もあろう。

イラン問題

国連安全保障理事会の決議で期限とされた8月末を過ぎても、イランはウラン濃縮活動を停止していないが、それに対してすぐに国連制裁が発動されるという動きにはなっていない。9月10日に行われたE Uとの会談で、イランはウラン濃縮活動を一時的に停止する可能性があると言及されるとされる。一方、19日にブッシュ米大統領は「外交的手段で解決を目指している」と強硬さを抑えた発言をしている。

(図表13) O P E Cの生産動向

国名	生産量(8月)	生産量(7月)	超過量(8月)	生産枠(05年7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(8月)
サウジアラビア	938.0	932.0	28.1	909.9	1,080.0	86.9%	142.0
イラン	402.0	407.0	-9.0	411.0	410.0	98.0%	8.0
クウェート	247.0	246.0	22.3	224.7	255.0	96.9%	8.0
U A E	260.0	256.0	15.6	244.4	260.0	100.0%	0.0
カタール	81.0	81.0	8.4	72.6	82.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	250.0	245.0	-72.3	322.3	255.0	98.0%	5.0
ナイジェリア	220.0	220.0	-10.6	230.6	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	86.0	90.0	-59.1	145.1	92.0	93.5%	6.0
リビア	170.0	170.0	20.0	150.0	170.0	100.0%	0.0
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	2,792.0	2,785.0	-8.0	2,800.0	3,004.0	92.9%	212.0
イラク	194.0	206.0	-	-	220.0	88.2%	26.0
O P E C 11カ国	2,986.0	2,991.0	-	-	3,224.0	92.6%	238.0

(注1) 超過量(8月) = 生産量(8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(8月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(8月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；米国のガソリン消費の動向と原油相場

9月に入って原油相場は、下落基調を強めている。今回は、原油相場の動向を考えるうえで重要な米国のガソリン消費の動向をみてみたい。

現在の原油相場下落の背景

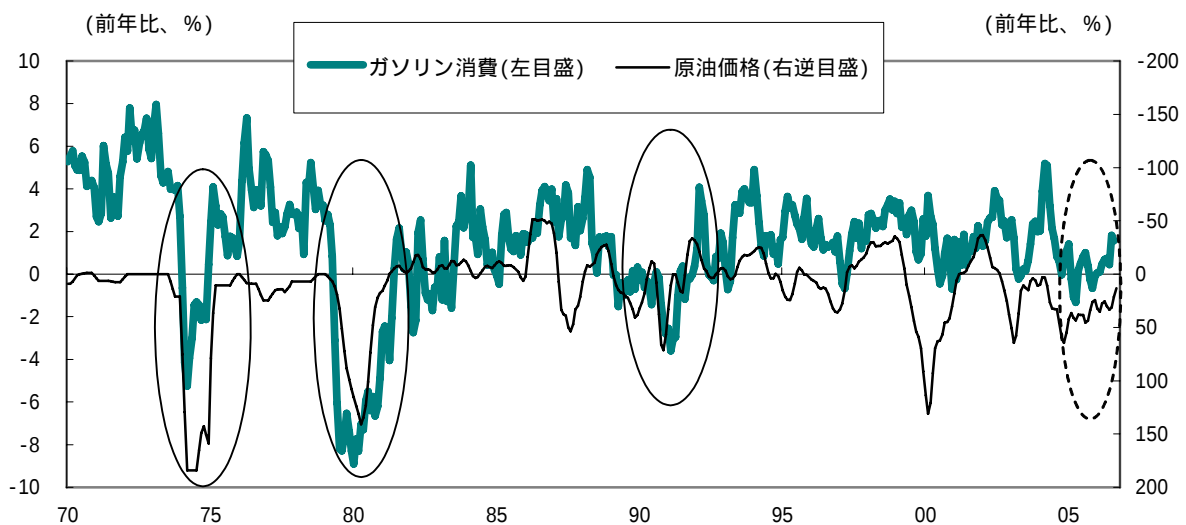
7月14日までの騰勢局面では、新興国の需要増加、OPECの余剰生産能力の少なさ、イラン核問題などの地政学リスクに対する懸念といった中長期的な相場押し上げ要因が続く中で、イスラエルがレバノンに侵攻したという一時的要因によってさらに相場が押し上げられた。

一方、その後の相場下落は、レバノンの情勢の安定により一時的な相場押し上げ要因が剥落したことや、イラン情勢の緊迫化懸念がやや後退していることも影響しているが、世界景気の減速という景気循環要因がより大きな相場下押し要因になっているように思われる。そして、そもそも原油相場が上がり過ぎたことが、米国の消費者マインドを悪化させ、景気減速観測を招いているという指摘も多い。以下、米国のガソリン消費量の動向から得られる示唆をまとめてみた。

消費者マインドが表われるガソリン消費量

まず、米国ほどの車社会でガソリンが値上がりしたからといって、車の使用をそれほど減らせるものではない。第1次・第2次石油危機のように原油価格が1年以内に2倍以上になった場合でも、ガソリン消費量はせいぜい前年比10%程度しか減っていない。

(図表14) 米国のガソリン消費量と原油価格の関係



(注) ガソリン消費の7～8月の数値は週次統計を基にした推計値。
原油価格(WTI)の9月値は19日までの平均値により計算。
(出所) EIA

(年、月次)

それでも、原油高騰時にガソリンの需要が原油価格の上昇局面で減るのは、一回に給油するガソリンの量を減らしたり、買い物に遠出するのをやめたりといった個々の行動の積み重ねによると考えられる。こうした点では、ガソリン消費量の動向には、原油高（ガソリン高）が家計に及ぼす心理的なインパクトが表れているものと推察される。

実際、第1次・第2次石油危機のときは、ガソリン需要の鈍化とともに個人消費全体も大幅に減速したし、湾岸戦争によって原油が高騰した1990～91年頃にも、石油危機の時ほどではないが同様の動きがみられた（図表15の実線の丸印）。

こうして個人消費を中心に景気が減速すると、輸送など経済活動全般が鈍くなり、さらにガソリン需要が抑制されることにもつながる。

ガソリン消費は底堅い

原油高が続いた2003年以降のガソリン消費の状況をみると、過去の石油危機の時に比べ、原油価格の上昇ペースが緩やかなため、ガソリン消費は当時ほど抑制されることにつながっていない。また、足元にかけて原油価格の騰勢が鈍る中で、ガソリンの消費の伸びは回復する傾向で推移している（図表14の点線の丸印）。

一方で、米国の個人消費は減速し、ガソリン消費量の動きとは異なっているのは（図表15の点線の丸印）、住宅市場の減速による資産効果の剥落などが影響していると考えられる。

米国のガソリン消費量と個人消費の動向からみると、石油危機の時のように原油価格の高騰が消費者マインドを悪化させて景気を失速してしまう懸念は小さいと考えられる。

（図表15）米国のガソリン消費量と実質個人消費の関係

