

原油レポート

<LPガス（液化石油ガス）価格の動向について>

1. 原油市況～緩やかに下落し 70 ドル割れ

原油相場（WTI、期近物）は、イスラエルのレバノン侵攻により供給懸念が強まった7月14日につけた78.40ドルが当面のピークになっている（14日の終値は77.03ドル）。8月14日には、イスラエルとレバノン政府が国連安全保障理事会の停戦決議を受諾し、レバノン情勢による供給懸念は和らいだ。加えて、米景気減速観測の強まりなどを背景に、原油相場は上値の重い展開になり、一時70ドル割れとなった。

8月22日に6ヶ国からの包括提案に対してイランが用意した回答は、提案を受け入れるものではなかったことや、熱帯性低気圧が米国メキシコ湾岸へ向かう可能性が生じたことから8月25日の原油相場（WTI、期近物、終値）は72.51ドルに戻した。しかし、その熱帯性低気圧は、熱帯性暴風雨「アーネスト」に発達したものの、進路はメキシコ湾岸から外れたため、29日の終値は再び70ドルを割れた。その後も、相場はやや軟調に推移し、1日の終値は69.19ドルであった。

2. トピック～LPガス（液化石油ガス）価格の動向について

原油に比べ価格上昇が緩やかであったLPガス（液化石油ガス、以下LPG）の動向をみていきたい。日本ではLPGは、家庭用のガス（いわゆるプロパン・ガス）やタクシーの燃料としての用途が中心である。

LPGは、製油所で原油を処理する過程で生じるほか、油田から原油を生産する際の随伴ガスとしても生産される。つまり、ガソリンやディーゼル油の需要を満たすために、原油の生産や精製が行われると付随的にLPGが生産される。LPGへの需要がそれほど強くなければ、LPGの需給は緩みやすくなる素地があるといえる。

しかし、LPGの割安感が今後さらに強まっていくかという点必ずしもそうではないであろう。一部の石油化学プラントでは、LPGの主成分であるプロパンをナフサに代替する原料として使用する動きが出ているからである。当面、LPGはナフサとの代替関係などを通じて、他の石油製品との価格の連動性を強めるのではないかと。



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9月18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；緩やかに下落し 70 ドル割れ

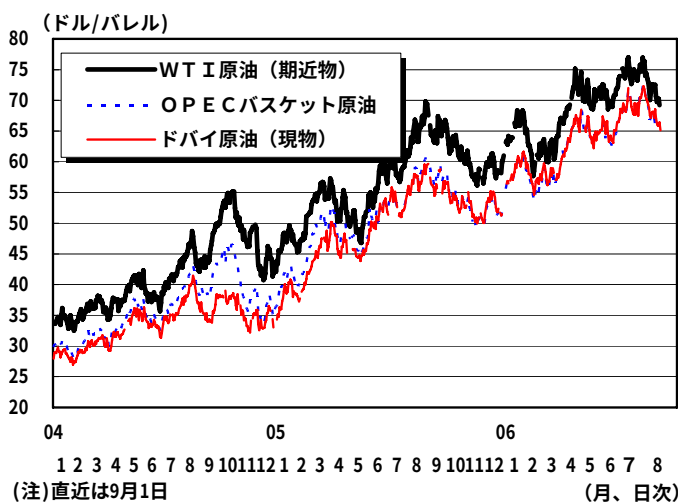
原油相場（WT I、期近物）は、イスラエルのレバノン侵攻により供給懸念が強まった7月14日につけた78.40ドルが当面のピークになっている（14日の終値は77.03ドル）。8月14日には、イスラエルとレバノン政府が国連安全保障理事会の停戦決議を受諾し、レバノン情勢による供給懸念は和らいだ。加えて、米景気減速観測の強まりなどを背景に、原油相場は上値の重い展開になり、一時70ドル割れとなった。

8月22日に6ヶ国からの包括提案に対してイランが用意した回答は、提案を受け入れるものではなかったことや、熱帯性低気圧が米国メキシコ湾岸へ向かう可能性が生じたことから8月25日の原油相場（WT I、期近物、終値）は72.51ドルに戻した。しかし、その熱帯性低気圧は、熱帯性暴風雨「アーネスト」に発達したものの、進路はメキシコ湾岸から外れたため、29日の終値は再び70ドルを割れた。その後も、相場はやや軟調に推移し、1日の終値は69.19ドルであった。

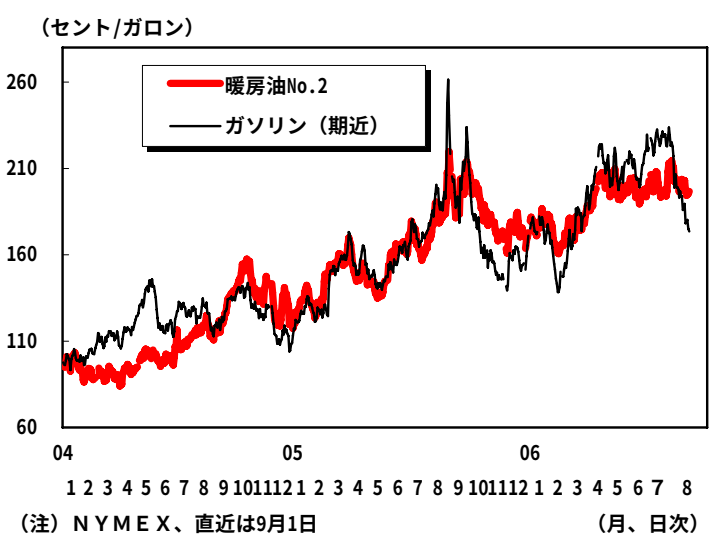
直近（9月1日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2007年11～12月物になっている（図表5、6）。先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、8月29日には、原油・ガソリンともに買い超幅の縮小が続いた（図表7、8）。

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、米国のガソリン需要のピーク期がほぼ終わりつつあるのを受けて、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

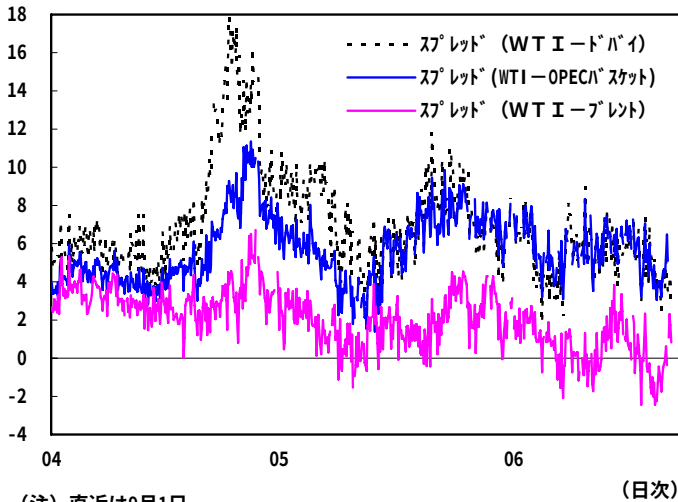


（図表2）石油製品市況の推移



(図表 3) 油種間スプレッドの推移

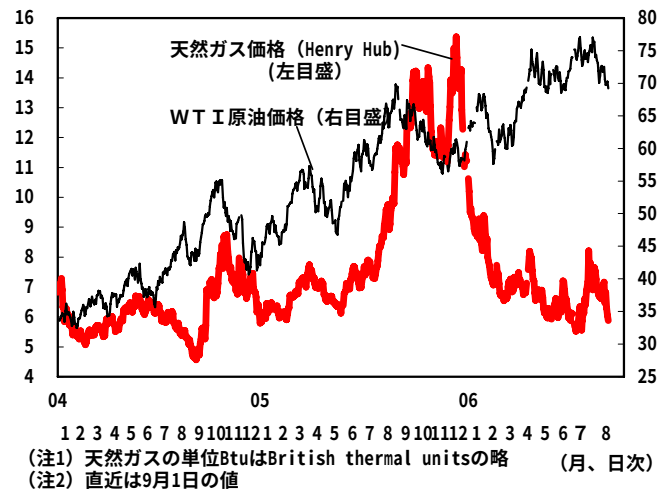
(ドル/バレル)



(図表 4) 米国天然ガス市況の推移

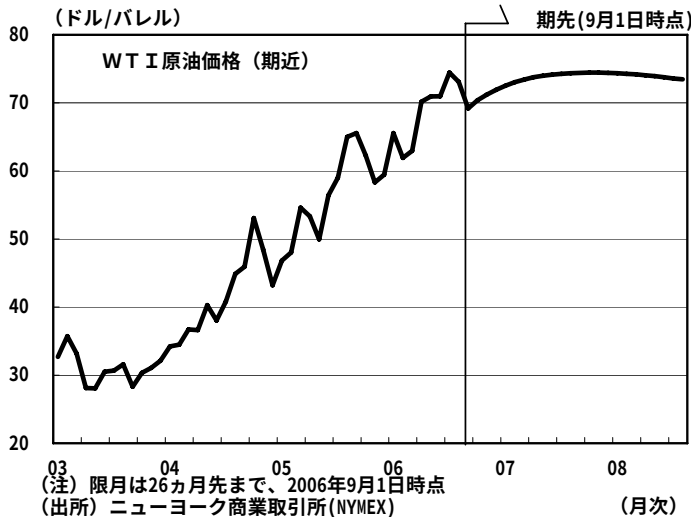
(ドル/百万Btu)

(ドル/バレル)



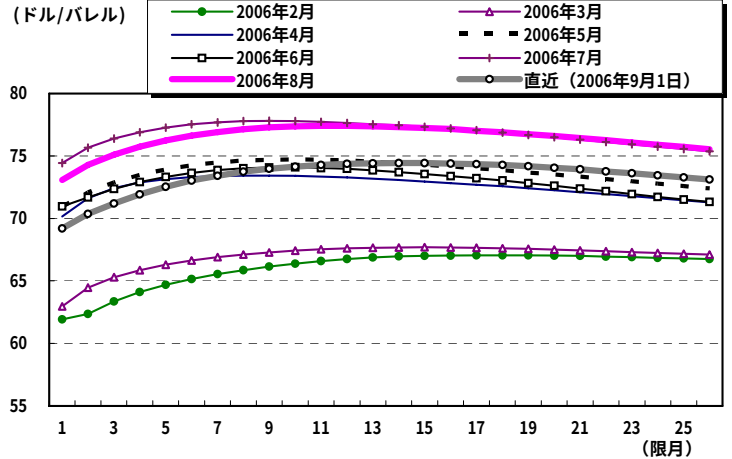
(図表 5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)



(図表 6) WTI原油の先物カーブ

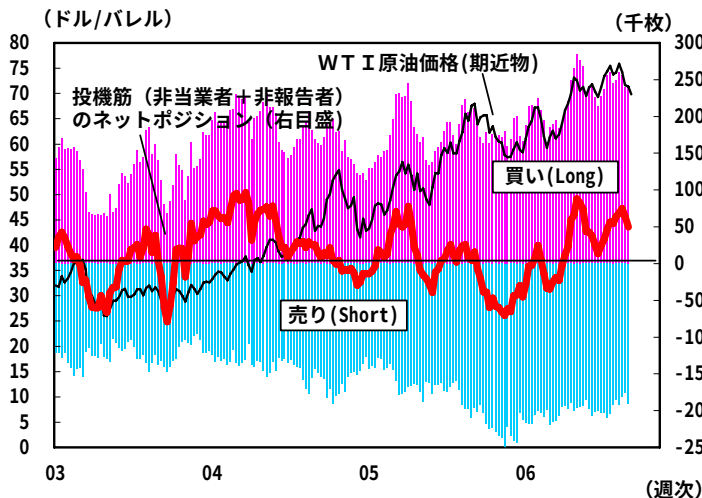
(ドル/バレル)



(図表 7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

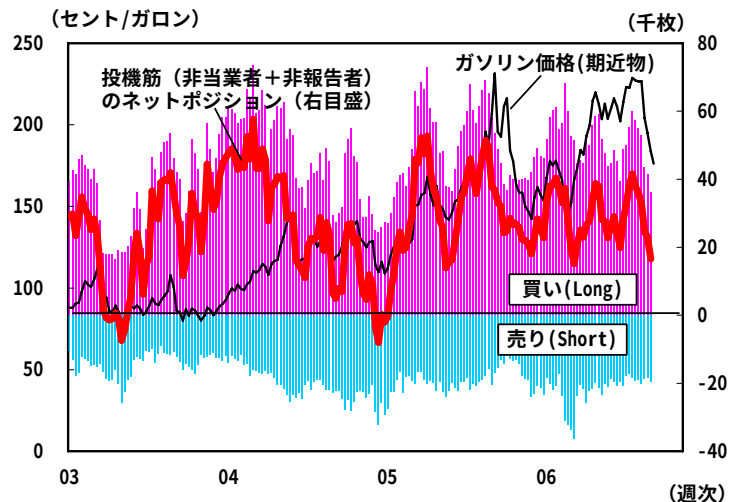
(千枚)



(図表 8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



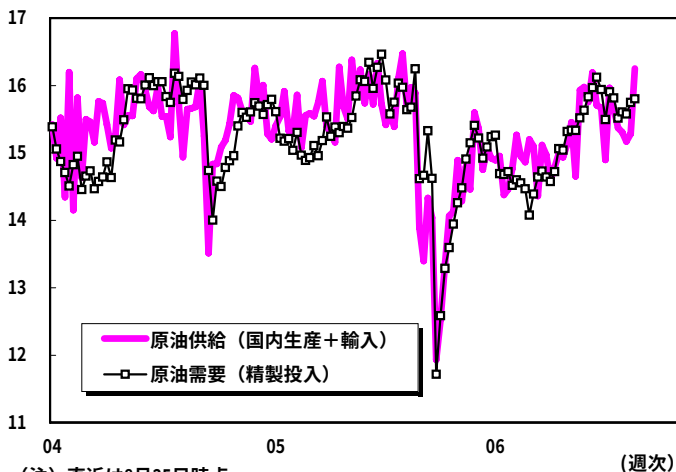
2. 米国の需給動向

(1) 原油需給；在庫は緩やかに増加

米国の製油所の稼働率は緩やかに持ち直し、原油需要は増加している。一方、パイプラインの老朽化によってアラスカの油田が減産しているものの、輸入が増加して原油の総供給量は増加している（図表 9）。需要の増加を供給が上回ったため、8 月 11 日の週をボトムに在庫は増加してきている（図表 10）。

（図表 9）米国の原油の需要と供給

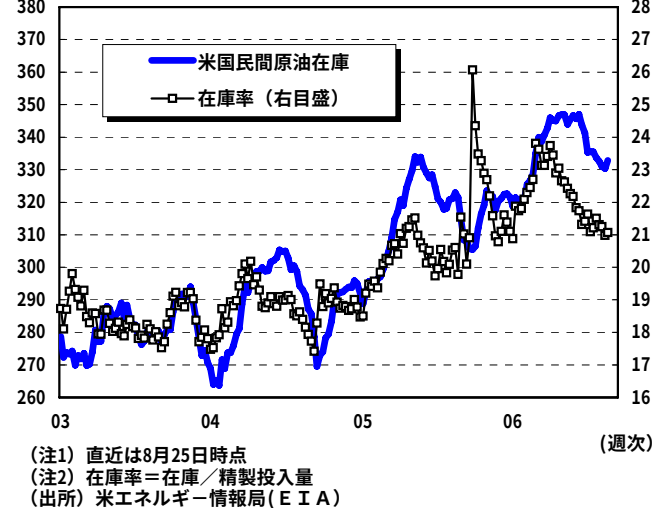
（百万バレル/日）



（図表 10）米国の原油在庫と在庫率

（百万バレル）

（日分）

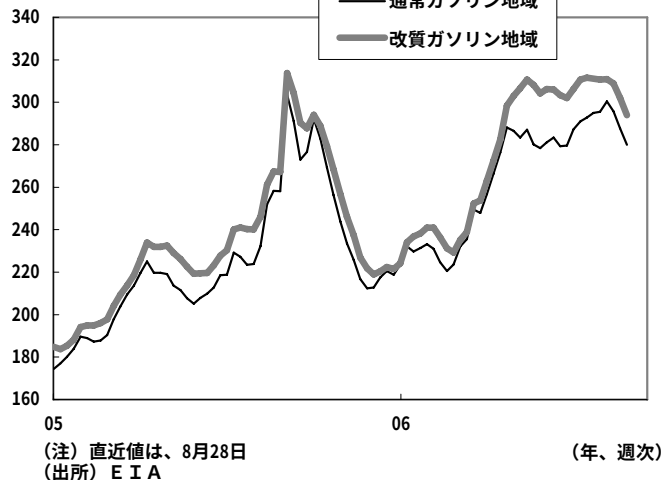


(2) 石油製品；ガソリン消費は底堅い

ガソリン小売価格は、8 月後半にかけて緩やかな下落基調で推移した。通常レギュラーが 1 ガロン＝2.80 ドルに下落し、改質レギュラーも 2.94 ドルと 4 月以来の 3 ドル割れであった。こうした中、ガソリン消費量は前年水準を上回って堅調に推移した（図表 11）。通常、9 月はじめのレーバー・デーを過ぎるとガソリン需要のピーク期は終わる。

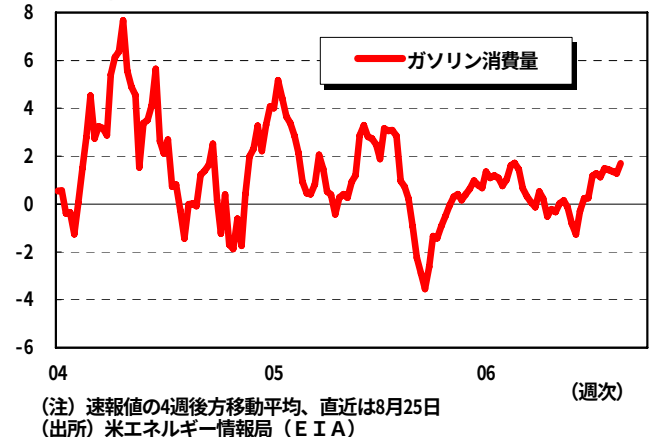
（図表 11）ガソリン小売価格の推移

（セント／ガロン）



（図表 12）ガソリン消費量の推移

（前年比、％）



３．O P E Cの動向

①O P E C総会

9月11日にウィーンでO P E Cの定例総会が開催される。O P E Cは8月16日に発表した月報で2006年の原油需要見通しを8万バレル下方修正したが、その後、O P E C議長は「生産を抑制し、生産目標の調整を行う必要が生じるとは思わない」と、生産枠の変更を行わない意向を示唆した。生産枠は日量2800万バレルで据え置かれるとみられる。

②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、それによって原油相場が上昇する動きにはなっていない。

イラン側は、9月2日と3日にアナン国連事務総長と会談し、「核開発問題は話し合いで解決することで一致した」と、話し合いでの解決に前向きな姿勢を示したとしている。一方で、イラン大統領は従来の主張どおり、米欧など6カ国との交渉に入る前にウラン濃縮活動を停止することは拒否したとされる。つまり事態は8月までとほとんど変わっていないといえる。こうした中で、市場ではおおよそ次のような見方が増えてきているのではないだろうか。

- 今後、米国などを中心に対イランの経済制裁などが検討されるとみられる。しかし、先の包括提案をおこなった6カ国の中でも、米英に比べて、ドイツやフランスは対イラン制裁にそれほど積極的ではなく、中国やロシアはさらに消極的とされている。経済制裁を行うための決議の採択は難航する可能性がある。また、安保理での経済制裁の採択が難しければ、米国など有志国のみによる制裁が行われる可能性があるが、制裁を行うのが少数国にとどまれば実効性はあまりないものになる。
- 仮に、実効性のある制裁が行われれば、イランが原油の禁輸を行う可能性がない訳ではないが、これまでのイランの行動パターンからすると、本当に実効性のある制裁が行われる前にイランは妥協する可能性がある。

こうした大方の見方に対して、イランはほとんどの物品を国内生産や中東市場から調達できるため、強硬路線を続けるという見方もあるが、イランに対する地政学リスク懸念から先進国の資金が引き上げられたり、これまでの投資案件が中止したりすれば困るのも確かであろう。

市場参加者は、イラン問題を、早期に解決したり、緊迫化したりすることのない、より長い時間軸でみるべき問題として認識し始めているように思われる。

4. トピック；L P ガス（液化石油ガス）価格の動向について

今回は、原油に比べ価格上昇が緩やかであったL P ガス（液化石油ガス、以下L P G）の動向をみていきたい。

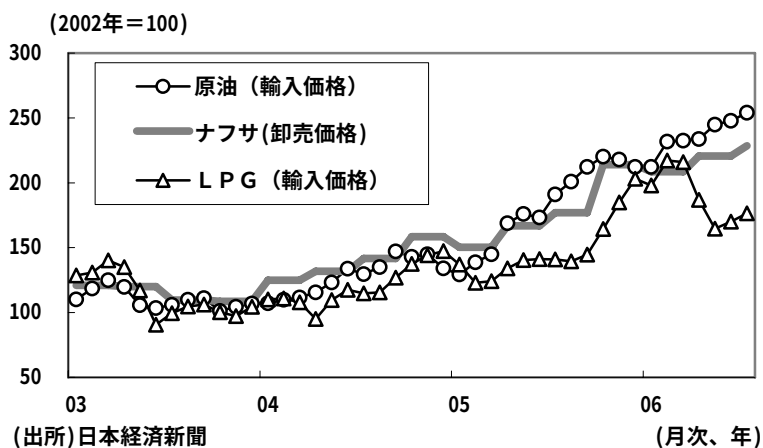
① L P G とは何か

L P Gの主成分はプロパンとブタンであり、日本では、家庭用のガス（いわゆるプロパン・ガス）やタクシーの燃料としての用途が中心である。常温で液体である通常の石油に比べて取り扱いが難しいものの、エタンを主成分とするL N G（液化天然ガス）に比べれば加圧などにより液化しやすく、保存や輸送しやすいエネルギー源である。また、L P GはL N Gと同様に、環境問題への配慮が求められる中、クリーンなエネルギーとしても注目されている。

② 原油に比べて緩やかなL P Gの価格上昇

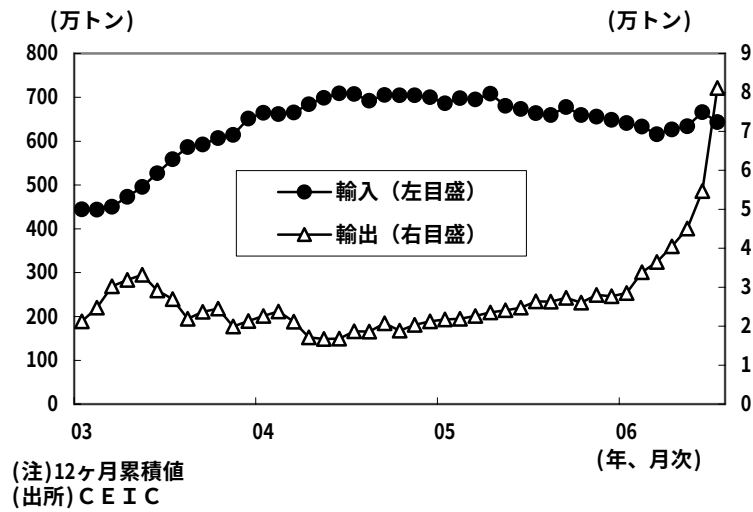
L P Gの成分であるプロパンやブタンは、製油所で原油を処理する過程で生じるほか、油田から原油を生産する際の随伴ガスとしても生産される。つまり、各国のガソリンやディーゼル油の需要を満たすために、原油の生産や精製が行われると、それに付随する形でL P Gが生産される傾向がある。L P Gへの需要がそれほど強くなければ、L P Gの需給は緩みやすくなる素地があるといえる。実際、最近数年間のL P Gの価格動向（図表 13）をみると、原油高の中でも、季節的な上昇を除けばそれほど価格は上昇してこなかった。

（図表 13）原油・ナフサ・プロパンガスの価格の推移



特に石油需要が速いテンポで増加している中国では、国内での精製量が増加するのに伴ってL P Gの供給が増えており、L P Gの輸入は頭打ちになってきている。また、輸入量に比べれば、ごくわずかではあるが、輸出に回るL P Gが増える動きも出ている（図表 14）。

(図表 14) 中国の液化石油ガスの輸出・輸入



③ナフサとの連動を強めるLPGの価格

しかし、LPGの割安感が今後さらに強まっていくかという点必ずしもそうではないであろう。プロパンは一部の石油化学プラントでは原材料として使用できるため、石油化学プラントの原料として一般的なナフサに比べてプロパンが割安な状態になると、ナフサに代替してプロパンを使用する動きが出るからである。このため最近になって、ナフサの価格にやや遅れる形で、プロパンの価格が動く傾向が出ていると考えられる(図表 15)。当面、LPGはナフサとの代替関係などを通じて、他の石油製品との価格の連動性を強める可能性があるのではないかと。

なお、LPGの主成分であるプロパンとブタンの価格はほぼ一致している(図表 16)。しかし、ブタンの方は、ナフサの代替としては使えない。このため、仮に、ナフサの価格が割高な状況下で、LPGの需給が大幅に緩和すると、プロパンの価格がブタンよりも高くなる形で、プロパンとブタンの価格差が生じてくる可能性がある。

(図表 15) プロパン価格とナフサ価格の推移 (図表 16) プロパン価格とブタン価格の推移

