

# 原油レポート

< 乱高下する天然ガス相場の状況 >

## 1. 原油市況 ~ 高値圏での推移が続く

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)。レバノンの情勢が改善しているわけではないが、今のところ他の中東諸国を巻き込むような動きにはなっていないため、この件での供給懸念は和らいで、原油相場はほぼ侵攻前の水準に戻っている。

しかし、ナイジェリアでは、武装勢力の攻撃等による生産障害は拡大している。また、米国週間石油統計はガソリン需要の堅調を示す内容であった。さらに発生した熱帯性暴風雨がメキシコ湾岸に接近することが懸念され8月2日には75.81ドルまで上昇したが、その後、熱帯性暴風雨は勢力を落とした。8月4日の原油相場は74.76ドルであった。

## 2. トピック ~ 乱高下する天然ガス相場の状況

天然ガス相場は、昨年後半にはハリケーン「カトリーナ」と「リタ」の被害により、大規模な生産障害が発生したのを受けて急騰した。しかし、2006年に入ると、昨シーズンの冬場が暖冬であったため、需給が緩んで、天然ガス価格は低迷した。現在も天然ガスの在庫は高水準にある。

7月末にかけて、猛暑による電力向け需要の増加と、熱帯性暴風雨の発生で、天然ガスは急騰したが、その熱帯性暴風雨が勢力を弱めると価格は落ち着き始めている。再び、天然ガス価格は低迷するのであるのか。

エネルギー価格の長期推移をみると、天然ガスの価格は、原油に対して徐々に切りあがってきている。先行きについても、クリーンエネルギーとして天然ガスの価値が高まっていることや、今後、割高なLNG(液化天然ガス)輸入が本格化することから、原油に対する相対価格の上昇が緩やかに進むのではないかと。



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8月21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；高値圏での推移が続く

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）。レバノンの情勢が改善しているわけではないが、今のところ他の中東諸国を巻き込むような動きにはなっていないため、この件での供給懸念は和らいで、原油相場はほぼ侵攻前の水準に戻っている。

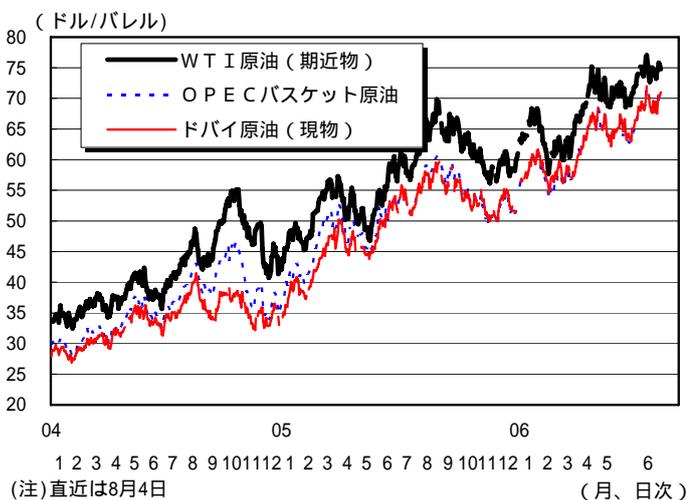
しかし、ナイジェリアでは、武装勢力の攻撃等による生産障害が拡大している。また、米国週間石油統計はガソリン需要の堅調を示す内容であった。さらに発生した熱帯性暴風雨がメキシコ湾岸に接近することが懸念され8月2日には75.81ドルまで上昇したが、その後、熱帯性暴風雨はハリケーンには成長せずに勢力を落とした。8月4日の原油相場は74.76ドルであった。

なお、イラン核開発問題は、国連安全保障理事会に再付託された。その後イスラエルのレバノン侵攻があったこともあり対応が進まなかったが、7月31日にイラン側の対応期限を8月31日とする案が14：1で可決された。イランは、6月上旬に提示された6ヶ国案に対する検討結果を8月22日までに回答するとしており、その内容が注目される。

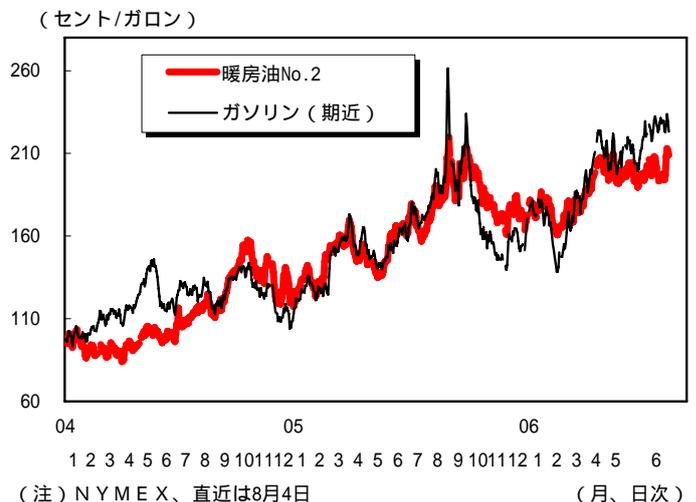
直近（8月4日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2007年6～7月物になっている（図表5、6）。なお、期近物が最高値をつけた14日時点には、2006年12月～2007年7月物で80ドル以上の価格がついていた。先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、8月1日には、原油の買い超幅は拡大が続いたが、ガソリンの買い超幅は縮小が続いた（図表7、8）。

足元の原油需給は緩和気味とみられ、米国をはじめ世界の原油在庫は潤沢であり、米国のガソリン需要のピーク期はあと1ヶ月弱で終わる。しかし、地政学リスクへの懸念は根強く、米国ではハリケーンへの警戒感も強い。また、価格高騰にも関わらず、世界景気は底堅さを維持しており、ガソリンなど石油製品の需要は堅調である。原油相場は高値圏での推移が続くと見込まれる。

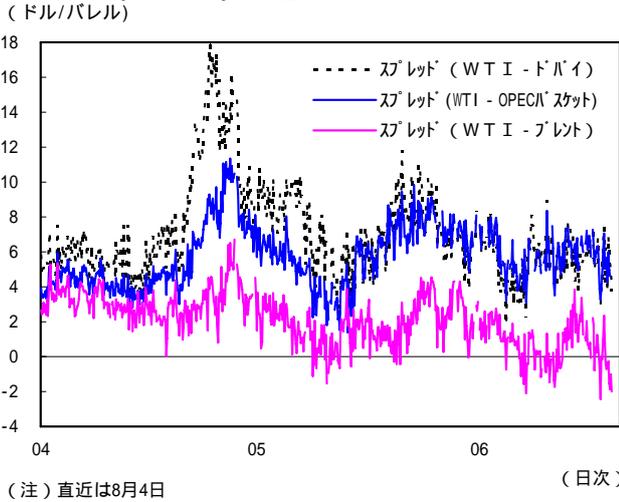
（図表1）原油市況の推移



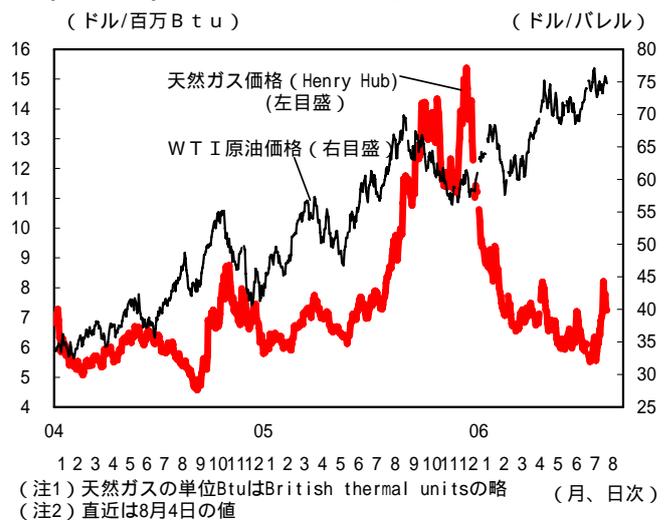
（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移



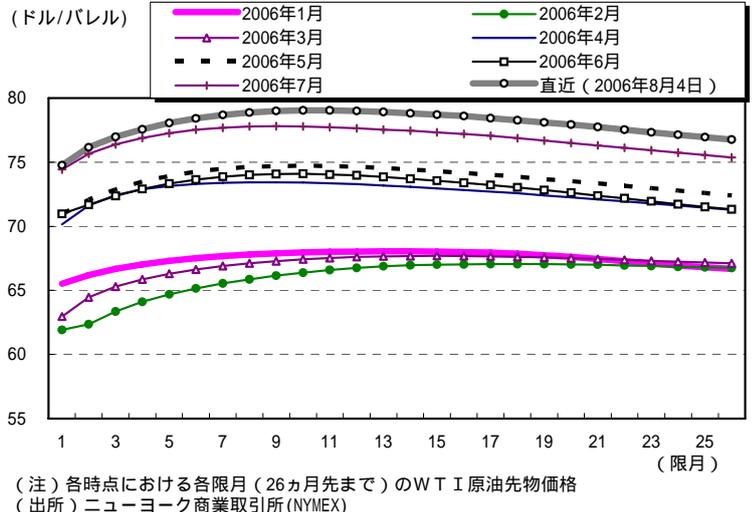
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



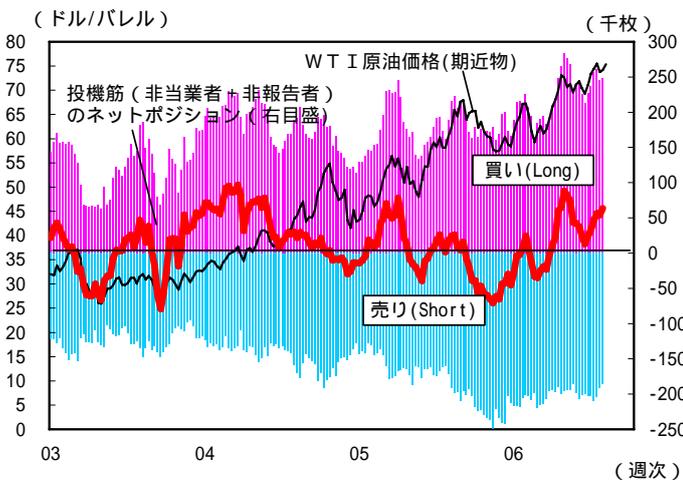
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



(図表6) WTI原油の先物カーブ

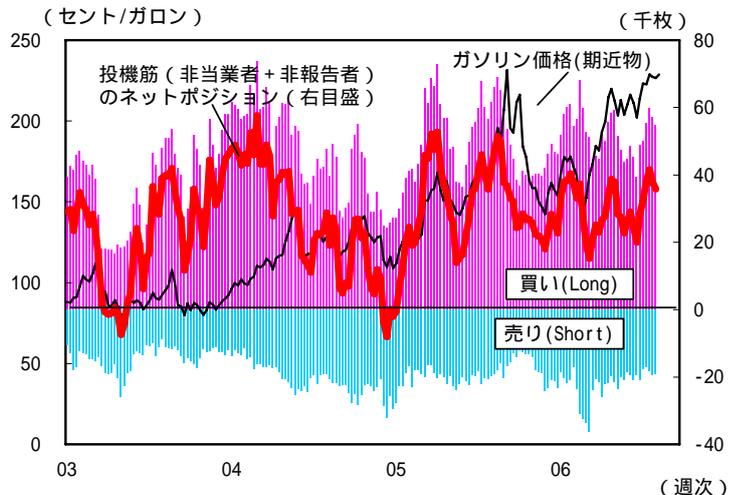


(図表7) 投機筋のポジション(原油)



(注1) 直近は8月1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

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)



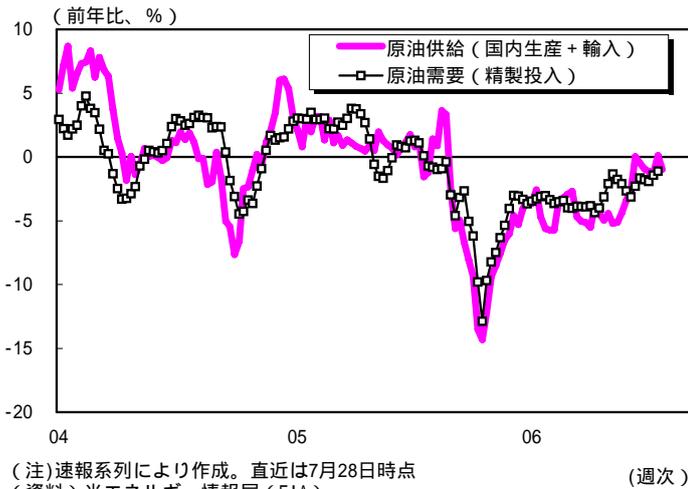
(注1) 直近は8月1日時点  
(注2) 価格はUnleaded Gasoline。ポジションはGASOLINE BLENDSTOCK (RBOBと) UNLEADED GASOLINEの合計  
(出所) CFTC

## 2. 米国の需給動向

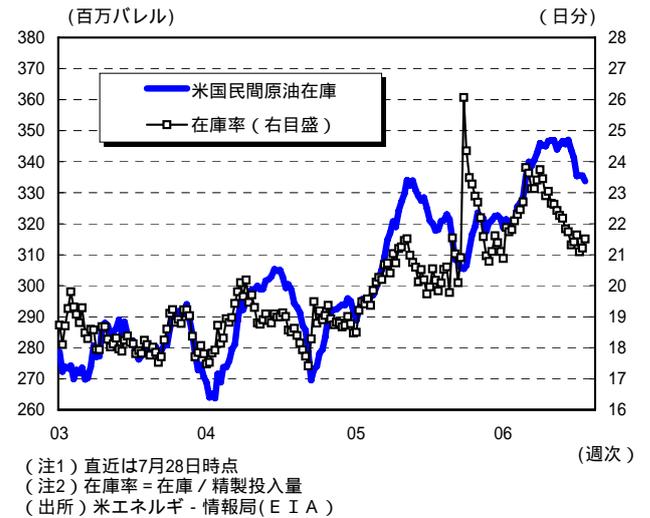
### (1) 原油需給；製油所メンテナンスが多く需要は伸び悩み

米国の製油所の稼働率は一時、平年並みにまで回復していたが、足元ではメンテナンスによる操業停止が再び増え、原油の需要がやや鈍化している。一方で、原油の供給面をみると、輸入と国内生産はともに伸び悩んでいる。需要よりも供給の鈍化幅が大きく、原油在庫は減少傾向が続いている。例年の動きでは、原油精製量が原油供給量を上回って、原油在庫が減少する時期が秋まで続く（図表10）。

(図表9) 米国の原油需要と原油供給



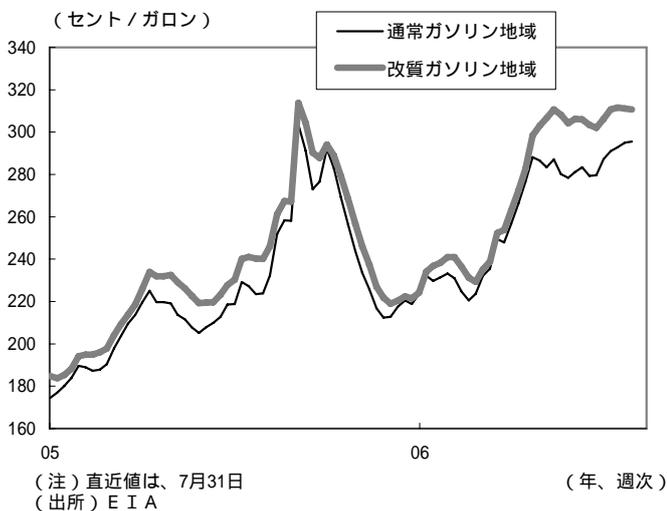
(図表10) 民間原油在庫と在庫率



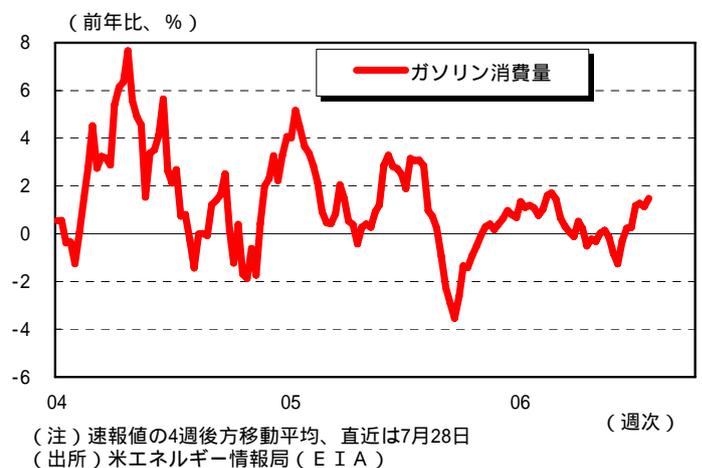
### (2) 石油製品；ガソリン消費が堅調

ガソリン小売価格は6月後半から上昇傾向で推移し、通常レギュラーが1ガロン=3ドルに近づき、改質レギュラーが3.1ドル程度になっている。ガソリン高の中でも、ガソリン消費量は前年水準を上回っている（図表11）。なお、ガソリン需要は、ピーク期に入っているが、需給逼迫懸念はさほど強まっていない。

(図表11) ガソリン小売価格の推移



(図表12) ガソリン消費量の推移



### 3. OPECの生産動向

#### 7月の生産動向

7月のOPECの原油生産は前月比24万バレル減少した。サウジアラビアは、需要がないとして生産をやや抑制した状態であり、7月は前月に比べ減少した。イランやクウェートの生産も減少した。ナイジェリアでは武装勢力の攻撃による被害が拡大し、投資不足により生産能力が減退しているインドネシアやベネズエラの減少も続いた。一方、イラクは、2004年10月以来の水準に回復した。南部の港からの輸出は伸び悩んだが、テロ攻撃により破壊されていた北部のパイプラインの一部が修復され輸出が回復した。

#### 地政学リスク

イラン核開発問題では、7月31日に国連安全保障理事会が、6月上旬に提示した6ヶ国による包括提案に対するイランの受け入れ期日を8月31日とする決議を採択した。イランが受け入れを拒否した場合は、経済制裁の発動などを協議することになるとみられる。一方、イランは、その包括提案に対する検討結果を8月22日までに回答するという姿勢を続けており、イラン側の対応が注目される。8月3日に、イランのアハマディネジャド大統領は、この問題での「対話と交渉」を望んでいると述べた。

しかし、6ヶ国側は交渉の前提としてイランのウラン濃縮中止を求めているのに対して、イランは核エネルギーの平和利用は正当な権利だと主張しており、今後の展開は予断を許さない。

一方、イスラエルのレバノン侵攻問題では、国際社会による調停が進まない。イランなどイスラム諸国が即時停戦を求めているのに対して、米国は停戦にはその後の治安維持方法などについての合意が必要との立場をとっている。

(図表13) OPECの生産動向

国名	(万バレル/日)						
	生産量(7月)	生産量(6月)	超過量(7月)	生産枠(05年7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(7月)
サウジアラビア	915.0	922.0	5.1	909.9	1,130.0	81.0%	215.0
イラン	380.0	385.0	-31.0	411.0	400.0	95.0%	20.0
クウェート	246.0	250.0	21.3	224.7	255.0	96.5%	9.0
UAE	256.0	256.0	11.6	244.4	260.0	98.5%	4.0
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)	252.0	258.0	-70.3	322.3	270.0	93.3%	18.0
ナイジェリア	220.0	225.0	-10.6	230.6	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	90.0	91.0	-55.1	145.1	96.0	93.8%	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
<b>OPEC10カ国</b>	<b>2,748.0</b>	<b>2,776.0</b>	<b>-52.0</b>	<b>2,800.0</b>	<b>3,063.0</b>	<b>89.7%</b>	<b>315.0</b>
<b>イラク</b>	<b>213.0</b>	<b>209.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>220.0</b>	<b>96.8%</b>	<b>7.0</b>
<b>OPEC11カ国</b>	<b>2,961.0</b>	<b>2,985.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,283.0</b>	<b>90.2%</b>	<b>322.0</b>

(注1) 超過量(7月) = 生産量(7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(7月) / 産油能力 \* 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(7月)

(資料) Bloomberg

#### 4. トピック ; 乱高下する天然ガス相場の状況

今回は、乱高下する天然ガス相場の動向を取り上げてみた。

##### 最近の天然ガス相場の動向

天然ガス相場は、昨年後半にはハリケーン「カトリーナ」と「リタ」の被害により、大規模な生産障害が発生したのを受けて急騰した。暖房需要の増加する冬場に、供給が不足することが懸念されていたわけである。

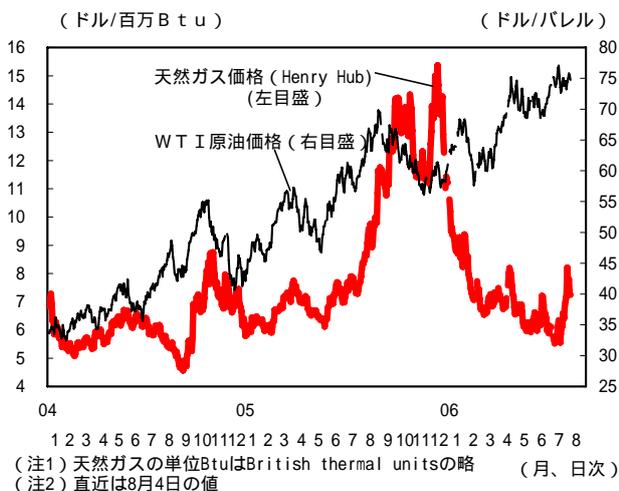
しかし、2006年に入ると、原油価格が上昇を続ける中で、天然ガス価格は低迷した状態が続いた。これは、昨シーズンの冬場が暖冬であったため、需給が緩んで、在庫が例年以上に多くなったためである。7月7日の天然ガス相場(期近物、終値)は、1百万B T U = 5.523ドルまで下落していた(図表14~15)。

ところが、7月末にかけて、天然ガス相場は急騰に転じ、7月31日には8.211ドルと安値から1.5倍に上昇した。猛暑による電力向け需要の増加と、熱帯性暴風雨(注:ハリケーンほど勢力が強くないもの)の発生がその理由である。

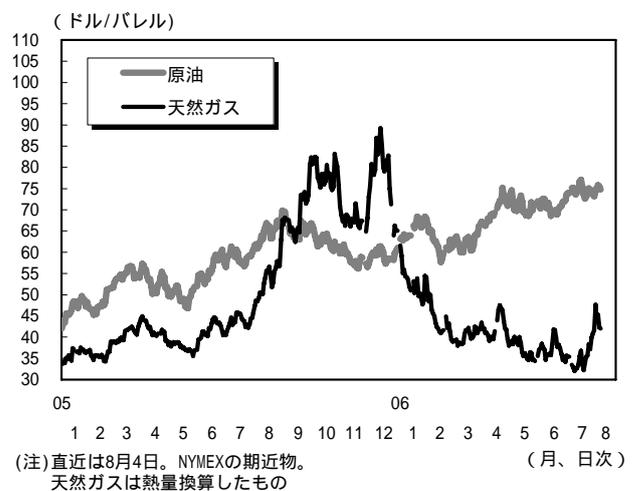
米国の発電源は、50%が石炭、20%が原子力、そして18%が天然ガスである。猛暑が続いた7月21日に終わる週には、天然ガス在庫がわずかではあるが減少した。天然ガスは、冬場が需要期であり、夏場は冬場に向けての在庫が積み増されるのが普通であり、実際、1994年の統計開始以来、7月の週に在庫が減少したことはなかった。このため、在庫減少は、市場参加者に大きな驚きで受け止められたという訳である(図表16~17)。

しかし、7月28日の週には、天然ガス在庫は増加に転じたことが分かり、熱帯性暴風雨も勢力を落としたため、8月4日の相場は7.246ドルまで下落した。

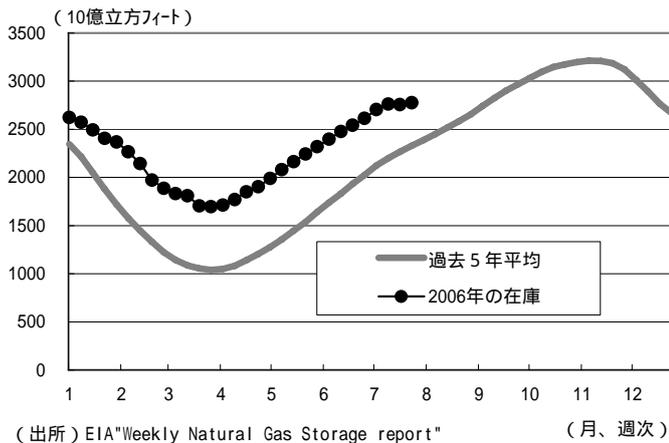
(図表14) 天然ガス相場と原油相場の推移



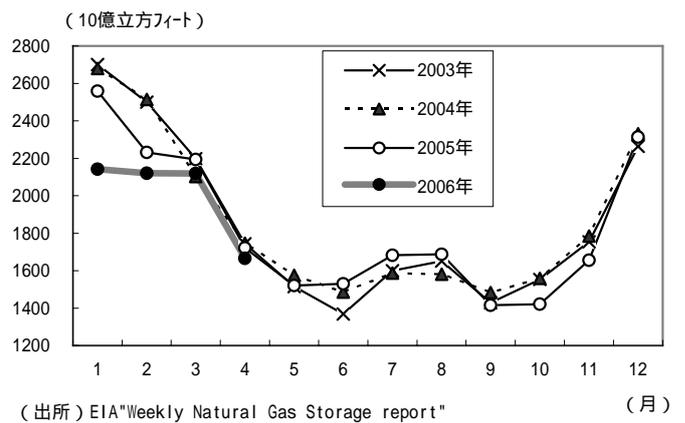
(図表15) 原油換算した天然ガス相場



(図表 16) 天然ガス在庫の推移



(図表 17) 天然ガス消費の推移

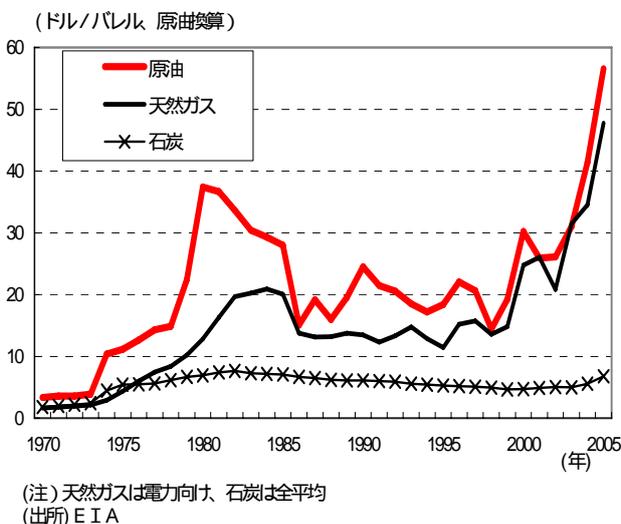


### 天然ガス価格の長期推移

それでは、再び、天然ガス価格は、低迷が続くのであろうか。天然ガス価格の長期推移をみると、原油との連動性がありその水準は原油よりも安い(図表 16)、原油を 100 とした時の相対価格は 1970 年代の 50 前後から最近は 90 前後にまで上昇してきている(図表 17)。

環境問題に対する社会の意識が高まる中で、クリーンエネルギーとして天然ガスの価値が高まっていることを反映しているといえる。またそうした中で、米国では、国内ガス田やカナダからのパイプラインでの天然ガス供給だけでは不足し始めており、今後、LNG(液化天然ガス)輸入が本格化してくることが見込まれる。パイプライン経由よりも割高になる LNG の利用が増えることは、国内の天然ガス価格の上昇要因になりうるであろう。

(図表 18) 原油・天然ガス・石炭の価格



(図表 19) 天然ガス・石炭の原油との相対価格

