

原油レポート

< イラン問題の動向と原油価格 >

1. 原油市況 ~ 調整気味に推移

5月中旬以降、多くの商品相場が大幅に下落する中で、原油相場も調整気味に推移している。6月20日の原油価格(WTI、期近物)は、1バレル=68.98ドルとなった。4月21日と24日にザラ場で付けた75.35ドルの最高値に比べると、9%低い水準である。しかし、銅など非鉄市況がピーク時に比べ2割前後も下落しているのに対して、原油相場の下落幅は1割前後にとどまっており、相対的には底堅い推移といえる。

米国をはじめ世界の原油需給は緩和気味で推移しているものの、イランやナイジェリアからの原油供給に対する懸念が根強いことが背景にある。また、米国製油所の稼働率の上昇やガソリン在庫の増加を受けて和らいでいるとはいえ、夏場のガソリン需給が逼迫することへの懸念も続いている。

2. トピック ~ イラン問題の動向と原油価格

イランは今年の1月10日に核研究の再開を打ち出し、2月4日にIAEA(国際原子力機関)緊急理事会は、イランの核開発問題を国連安全保障理事会に付託することを決めた。その後、経済制裁の可能性が取り沙汰される中で、その報復としてイランからの原油輸出が停止される事態が懸念されるようになっていた。

しかし、ここにきて事態の打開を目指す動きが出てきている。6月1日には、イギリス・フランス・ドイツ・ロシア・中国に米国も加わった6カ国で、対イランの包括提案で合意した。包括提案の中身は、イランが核開発を中断した場合の経済支援や核を含めた技術支援を強調した内容とされる。

21日に、イランは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、6ヶ国側が求めていた回答期限(6月末前後と推察される)をあとずらしする意向を示した。結局のところ、イランと米国との相互の不信感がどの程度、拭えるかが鍵になるが、多少なりとも前向きな回答が出てくる可能性があるだろう。なお、原油在庫率と原油価格との関係などから類推すると、イラン問題によって最大で10ドル程度、押し上げられている可能性がある。



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7月3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；調整気味に推移

5月中旬以降、多くの商品相場が大幅に下落する中で、原油相場も調整気味に推移している。6月20日の原油価格（WTI、期近物）は、1バレル＝68.98ドルとなった。4月21日と24日にザラ場で付けた75.35ドルの最高値に比べると、9%低い水準である。しかし、銅など非鉄市況がピーク時に比べ2割前後も下落しているのに対して、原油相場の下落幅は約1割にとどまっており、相対的には底堅い推移といえる。

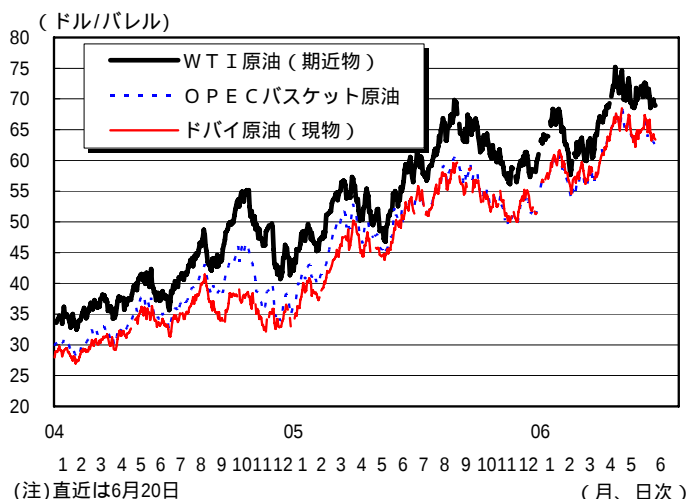
米国をはじめ世界の原油需給は緩和気味で推移しているものの、イランやナイジェリアからの原油供給に対する懸念が根強いことが背景にある。また、米国製油所の稼働率の上昇やガソリン在庫の増加を受けて和らいでいるとはいえ、夏場のガソリン需給が逼迫することへの懸念も続いている。

直近（6月20日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2007年4～5月物であり1年弱先になっている（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、原油・ガソリンともに、買い超幅がやや縮小する傾向にある（図表7、8）。

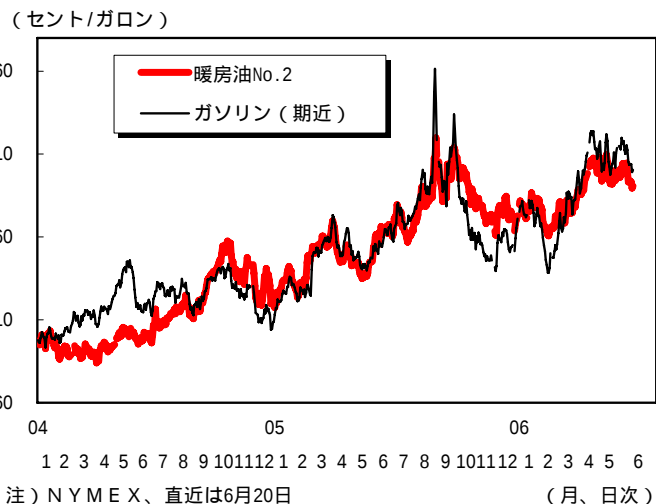
当面の注目材料としてはイランの核開発問題がある。21日にイランは、米国など6カ国が示した提案についての検討結果を8月22日までに回答するとした。対立するイランと米国の溝が小さくなれば、原油価格の下落要因となりうる。一気に解決するとは思えないが、交渉が前進する可能性はある。米国では、金利が上昇する中で原油高が続くと、一部の産業や家計では負担が重くなることが懸念される。イランにしても、空前のエネルギー価格高という好環境下で石油や天然ガスの権益を外資に売るという絶好の機会を逃すことになりかねない。両者とも、妥協する誘因が大きくなっているようにみえる。

ただし、製油所の精製能力や産油国の生産力に不足感がある状況に変化はない。米国を中心とした世界景気の拡大やガソリン需要の増加が、原油相場の押し上げ材料となり易い状況が続くであろう。

（図表1）原油市況の推移

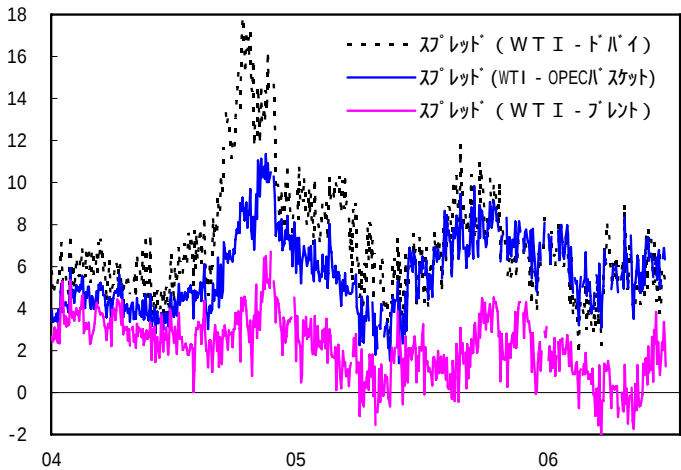


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

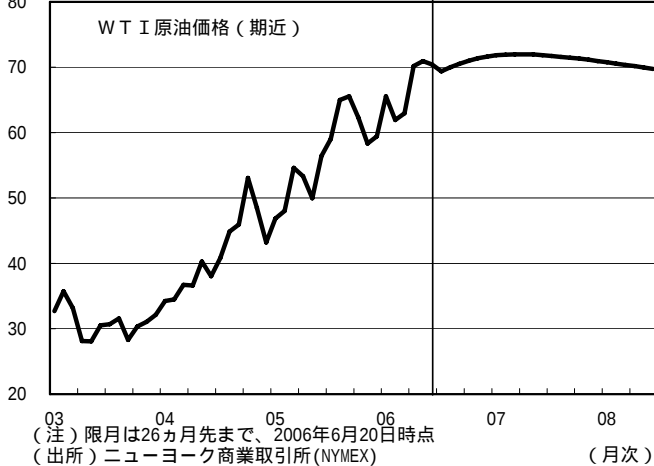


(注) 直近は6月20日

(日次)

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)



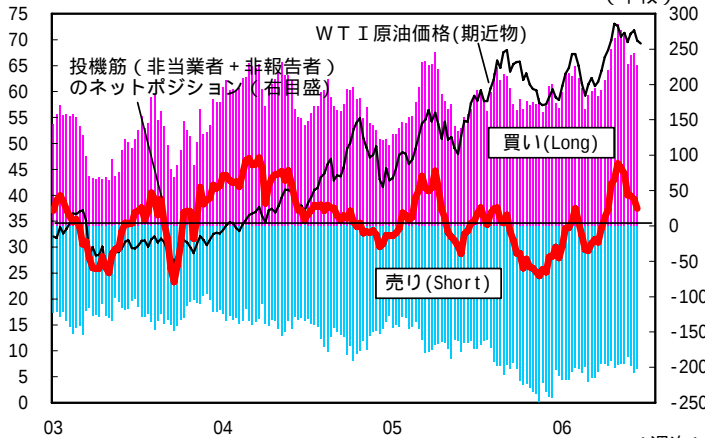
(注) 限月は26ヵ月先まで、2006年6月20日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(月次)

(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6月13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。

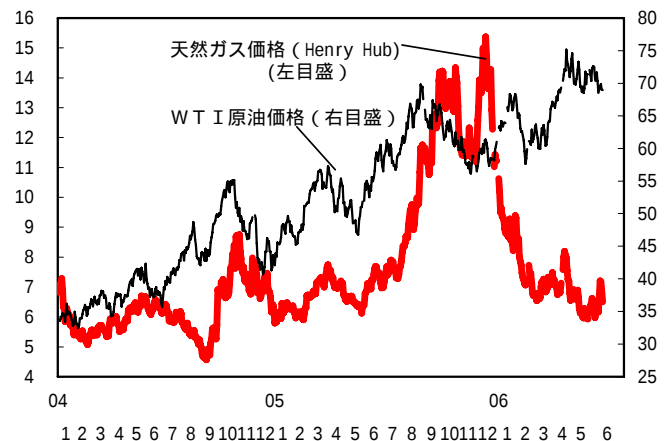
(出所) CFTC

(週次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/MMBtu)

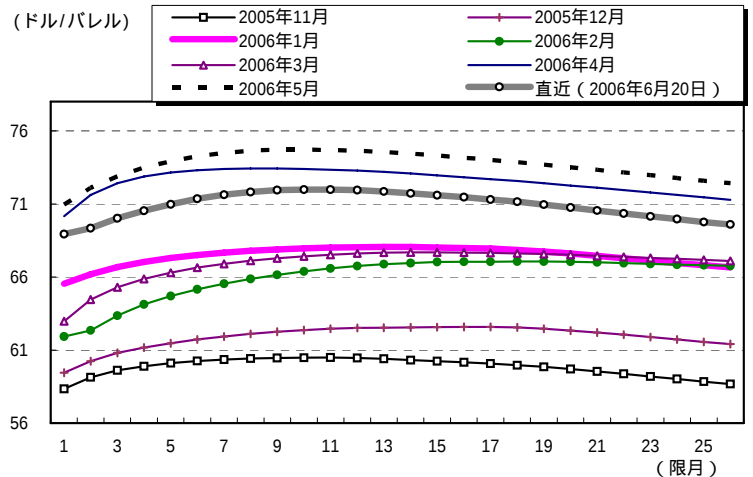
(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (月、日次)
(注2) 直近は6月20日の値

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)



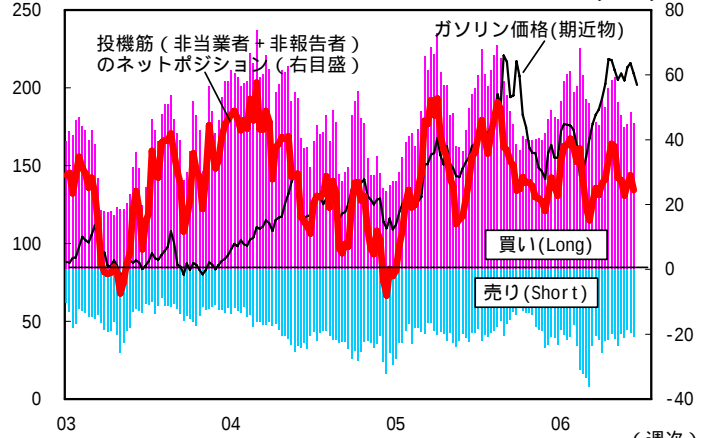
(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(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6月13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

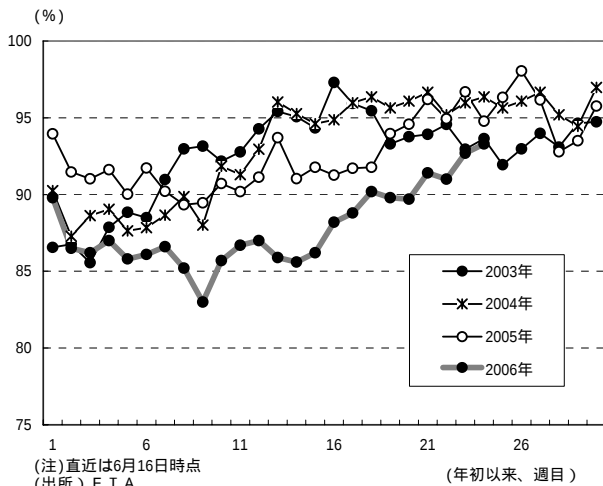
(週次)

2. 米国の需給動向

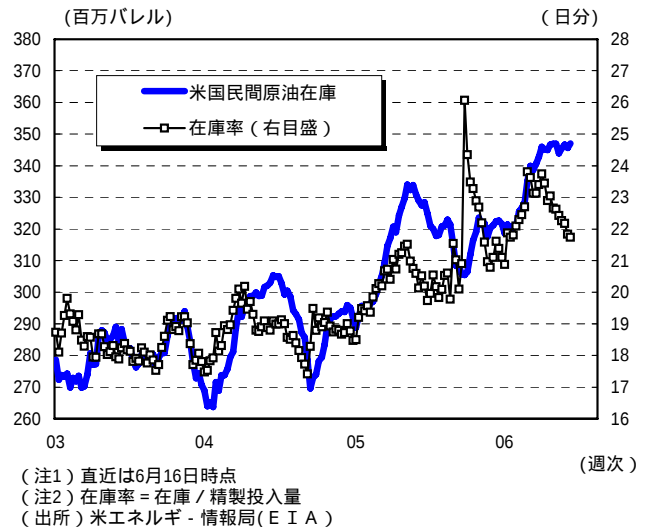
(1) 製油所稼働率と原油需給；製油所稼働率の回復が続く

米国の製油所のメンテナンスは、昨年のハリケーンの影響により補修が後ズレしていたことやガソリン規格の変更に伴って、例年よりも大規模になっていたが、徐々に稼働率が戻ってきている（図表9）。製油所稼働率の回復により原油需要が持ち直している一方で、原油生産は前年割れで推移し、輸入も伸び悩んでいるため、原油在庫の増勢は一服している（図表10）。

（図表9）米国製油所の稼働率



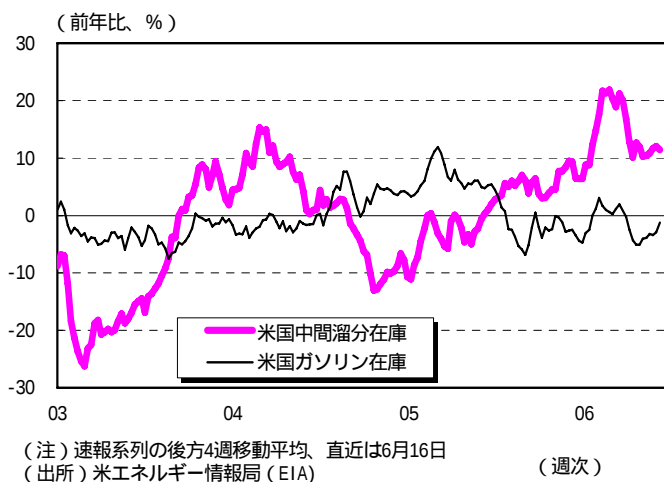
（図表10）民間原油在庫と在庫率



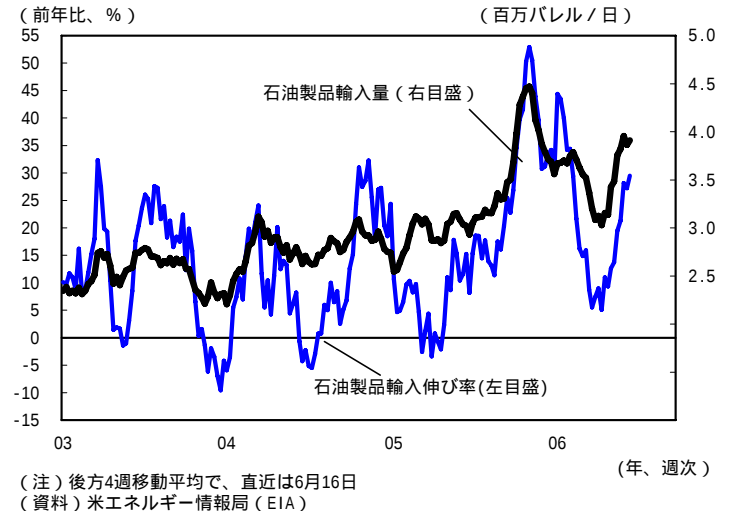
(2) 石油製品；ガソリン在庫は前年割れ続く

ガソリン小売価格は、通常レギュラーが1ガロン = 2.8ドル前後、改質レギュラーが3ドル強と依然、高水準で推移している。価格高の中にあってもガソリン消費が底堅いこともあり、在庫は前年水準を下回って推移している（図表11）。なお、ハリケーン被災後の昨年後半ほどではないが、ガソリンなどを中心に石油製品の輸入が増加している（図表12）。

（図表11）石油製品の在庫



（図表12）石油製品の輸入

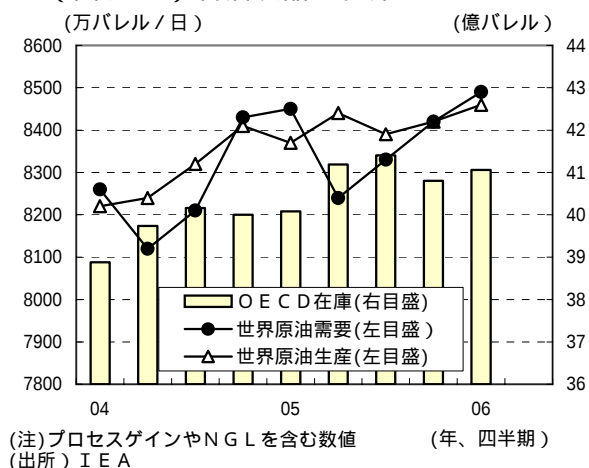


3. 原油の生産動向

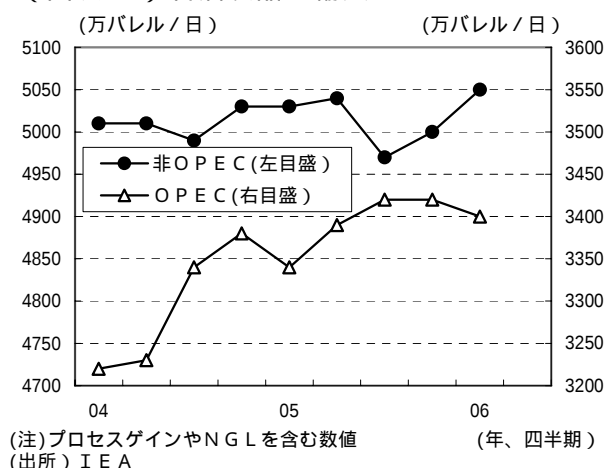
世界の生産動向

世界の原油需給をみると、2006年1～3月期には、季節要因で暖房需要が増加したものの、生産も増加し、在庫水準は高水準を維持している。生産の内訳をみると、OPECが高水準を続けたことに加え、10～12月期にハリケーン被災により落ち込んでいた北米の回復やアフリカなど非OPECの生産増加も全体を押し上げた。

(図表13) 石油製品の在庫



(図表14) 石油製品の輸入



OPECの生産動向

5月のOPECの原油生産は前月比小幅増となった。インドネシアは大雨や機器不足のため、イラクは港湾火災や悪天候のため減産となり、政府と国際石油企業との契約交渉が難航し、投資不足によって生産能力が減退しているベネズエラも減産が続いた。しかし、サウジアラビアの生産は、重質油の需給緩和を理由に減産した4月の水準から幾分戻した。また、ナイジェリアの生産は、武装勢力の攻撃により日量80万バレルも落ち込んでいたとされるが、被害を受けなかった油田の増産により全体ではやや回復した。

(図表15) OPECの生産動向

国名	生産量(5月)	生産量(4月)	超過量(5月)	生産枠(05年7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(5月)
サウジアラビア	930.0	920.0	20.1	909.9	1,130.0	82.3%	200.0
イラン	380.0	375.0	-31.0	411.0	400.0	95.0%	20.0
クウェート	250.0	252.0	25.3	224.7	255.0	98.0%	5.0
UAE	260.0	255.0	15.6	244.4	260.0	100.0%	0.0
カタール	82.0	82.0	9.4	72.6	82.0	100.0%	0.0
ベネズエラ(注4)	260.0	265.0	-62.3	322.3	270.0	96.3%	10.0
ナイジェリア	220.0	208.0	-10.6	230.6	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	92.0	92.5	-53.1	145.1	96.0	95.8%	4.0
リビア	172.0	172.0	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
OPEC10カ国	2,784.0	2,759.5	-16.0	2,800.0	3,063.0	90.9%	279.0
イラク	193.5	205.0	-	-	220.0	88.0%	26.5
OPEC11カ国	2,977.5	2,964.5	-	-	3,283.0	90.7%	305.5

(注1) 超過量(5月) = 生産量(5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(5月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(5月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；イラン問題の動向と原油価格

経緯

イラン革命後の米国とイランの対立が続いている中で、昨今のエネルギー価格高から、イランの石油や天然ガス資源が各国から注目され、イランも自国資源を利用した外交を進めようとしているというのが大きな流れである。

イランは今年の1月10日に核研究の再開を打ち出し、2月4日にIAEA(国際原子力機関)緊急理事会は、イランの核開発問題を国連安全保障理事会に付託することを決めた。その後、経済制裁の可能性が取り沙汰される中で、その報復としてイランからの原油輸出が停止される事態が懸念されるようになっていた。

6ヶ国提案

ところが、ここにきて事態の打開を目指す動きが出てきている。6月1日には、イギリス・フランス・ドイツ・ロシア・中国に米国も加わった6カ国で、対イランの包括提案で合意した。包括提案の中身は、イランが核開発を中断した場合の経済支援や核を含めた技術支援を強調した内容とされる。

これに対するイランの対応は評価が難しい。アハマディネジャド大統領が6カ国の提案を検討する意向を示したとはいえ、最高指導者のハネメイ師はホルムズ海峡封鎖の可能性を示唆するなど強硬な姿勢を続けた。その後、6日に提案を受け取ったイラン最高安全保障委員会のラリジャニ事務局長は「前向きな内容を含んでいる」と一定の評価を示したが、16日に上海協力機構の首脳会談にオブザーバーとして出席したアハマディネジャド大統領は、核開発を制限する可能性を示唆したものの、交渉のテーブルに着く条件としてウラン濃縮の停止をすることは拒否する旨の発言をしている。

21日に、イランは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、6ヶ国側が求めている回答期限(6月末前後と推察される)をあとずらしする意向を示した。

今後の展開

イランがウランの濃縮を停止することは国内政治的に難しいが、6ヶ国提案はイランの核開発の権利は認める内容を含んでおり、交渉の次の段階では、6ヶ国側が現行のウラン濃縮活動を認めるという可能性が指摘されている。その上で、ウラン濃縮の程度が平和利用のものであることを証明するための査察受け入れを求める「EU案」と、ロシア域内の核施設の利用という「ロシア案」の両方を含める内容が落としどころになる、という観測も出ている。

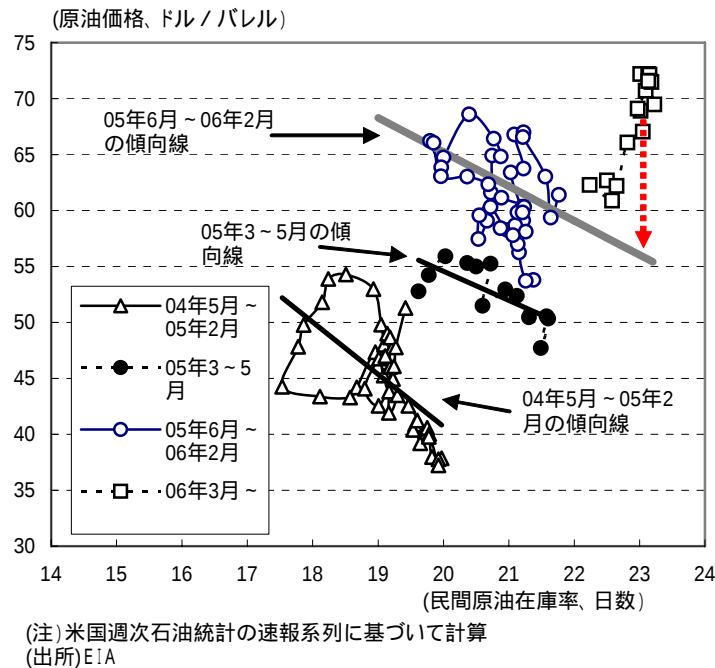
今のところ、イランの最高指導者であるハネメイ師は、6カ国提案に対して前向きな発言はみせておらず、イラン側が前向きな対応に出るかどうかは予断を許さない状態である。しかし、イランにとっても、対立が決定的になってしまえば、空前のエネルギー価格高と

いう好環境下で石油や天然ガスの権益を外資に売るという絶好の機会を逃してしまうことになりかねない。米国に対する不信感が拭えるかどうかは鍵になるが、多少なりとも前向きな回答が出てくる可能性があるだろう。

イラン問題による原油価格押し上げ効果

イラン問題により、原油価格がどの程度押し上げられているのかを、米国の原油在庫の動きと原油価格のデータから考えてみたい。原油在庫データは、原油需給を反映するものとして市場で注目され、それほど長くない期間であれば、在庫動向（＝需要の増加傾向を勘案して在庫率でみる）と価格の間には、在庫が増えれば価格が下がるという比較的安定した関係が観測できる（図表 16）。最近では、2005 年 6 月から 2006 年 2 月頃にかけては、原油在庫率と原油価格との関係は比較的安定していた。

（図表 16）原油価格と米国の原油在庫率



今年 3 月以降は、それまでの傾向線から離れて原油価格が上昇していくが、それはイラン問題で緊迫感が増していったこと等の需給以外の要因が原油価格の押し上げに働いたと推測される。需給以外の要因としては、イラン問題のほかにも、武装勢力の攻撃によるナイジェリアの生産障害が予想以上に長期化したことや、ベネズエラやボリビアにおける資源ナショナリズムの影響も挙げられる。しかし、ナイジェリア問題の影響は、実際に生産が減少している所以在庫変動にある程度反映されていると考えられ、ボリビアの天然ガス国有化は原油市場へは間接的な影響にとどまり、ベネズエラについては、数年間継続している懸念であり、今年になってから価格に影響したと考えるのは不自然である。

したがって、3 月以降の傾向線から乖離した部分は、イラン問題の影響が大きいと考えられる。仮に、2 月までの傾向線に戻るとすると、現在の原油在庫率と対応するのは、50 ドル台後半の原油価格になる（図表 16）。原油価格は、イラン問題によって最大で 10 ドル程度、押し上げられている可能性がある。