

原油レポート

< ガソリン主導の原油高 >

1. 原油市況～史上最高値を更新

原油相場（WTI、期近物、終値）は、過去最高値を更新後、高止まりしている。4月17日にイラン大統領が原子力発電用に十分な量のウラン濃縮に成功したと発表したため、対イラン制裁懸念が高まり、昨年8月につけたそれまでの高値を上回った。また、19日に発表された米国週間石油統計で、ガソリン在庫が大幅に減少したことも材料視された。21日には、史上最高値の75.17ドルを記録した。原油価格が騰勢を強めている材料として、イランやナイジェリアを中心とした原油の供給懸念、米国のガソリンの規格変更に伴うガソリン不足懸念、世界経済拡大に伴う需要増加観測が挙げられる。

足元の原油需給は緩和気味であるが、一方で多様な供給リスクが懸念されている。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。

2. トピック～ガソリン主導の原油高

ガソリンの在庫が減少している背景には供給要因と需要要因がある。供給面については、依然昨年のハリケーンの影響で稼働できていない製油所があることや、改質ガソリンの規格が変更されることに伴い製油所のメンテナンスが平年よりも大きな規模になっていることなどで、製油所の稼働率が低く、ガソリンの生産が停滞している。

需要を決める要因としては、季節要因と景気要因が大きい。ガソリンの需要は、個人のドライブ需要が増える夏場にかけて盛り上がる。また、米景気の拡大基調が続いていることが、自動車の保有台数を伸ばし、旅行需要を高める要因である。現在の景気情勢からすると、今年のガソリン需要が昨年よりも増加するであろう。

NYの先物市場では、2月には、ガソリン価格が原油価格以下に落ち込むということもあったが、最近では、通常の精製マージン（＝ガソリン価格－原油価格）が取れるレベルに回復してきている。ガソリン価格の上昇が原油相場を押し上げやすくなっている。



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5月8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；史上最高値を更新

原油相場（WTI、期近物、終値）は、過去最高値を更新後、高止まりしている。4月17日に、アハマディネジャド・イラン大統領が原子力発電用に十分な量のウラン濃縮に成功したと発表したため、対イラン制裁懸念が高まり、昨年8月につけたそれまでの高値を上回った。また、19日に発表された米国週間石油統計で、ガソリン在庫が大幅に減少したことも材料視された。21日には、史上最高値の1バレル＝75.17ドルを記録した。原油価格が騰勢を強めている材料として、イランやナイジェリアを中心とした原油の供給懸念、米国のガソリンの規格変更に伴うガソリン不足懸念、世界経済拡大に伴う需要増加観測が挙げられる。

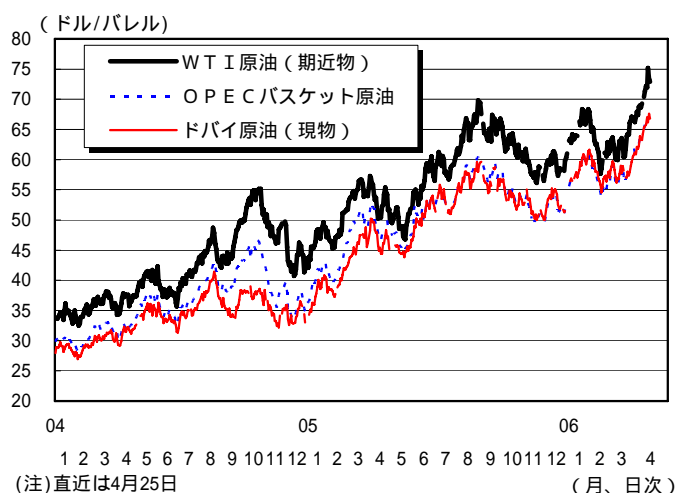
こうした状況下、25日にブッシュ米大統領は、国家戦略備蓄（Strategic Petroleum Reserve：SPR）への積み増しを停止し、市場への石油供給の拡大を図る方針を明らかにした。これを受けて、25日の原油相場は、1バレル＝72.88ドルに下落した。

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、買い超幅が拡大している（図表7、8）。

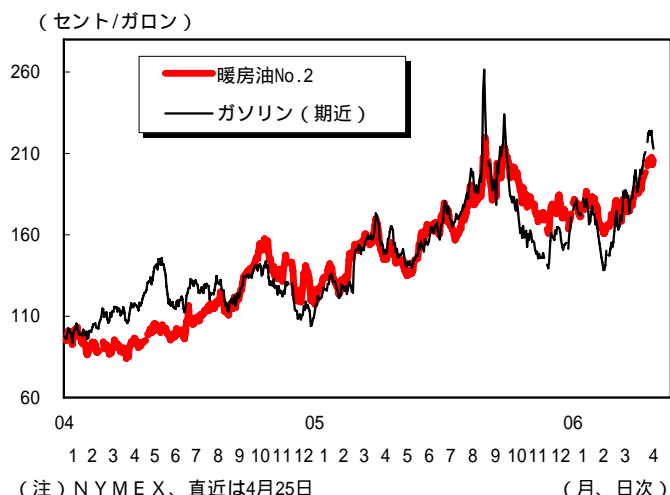
直近（4月21日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2006年12月物であり約半年先になっている。世界景気の堅調さや米ガソリン市場の需給逼迫観測を反映して、原油市場も目先の需給逼迫懸念が強まっているとみられる（図表5、6）。なお、2006年6月物～2008年2月物が75ドル以上の価格がついている。

足元の原油需給は緩和気味であり、市場には高値警戒感があるが、一方で多様な供給リスクが懸念されている。米戦略備蓄の積み増し停止により供給懸念が幾分緩和されたものの、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

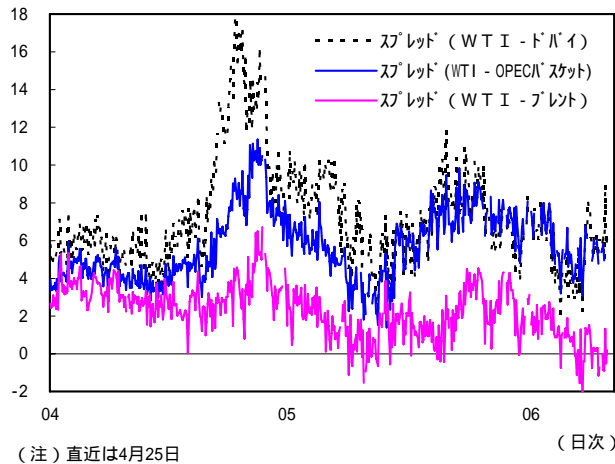


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

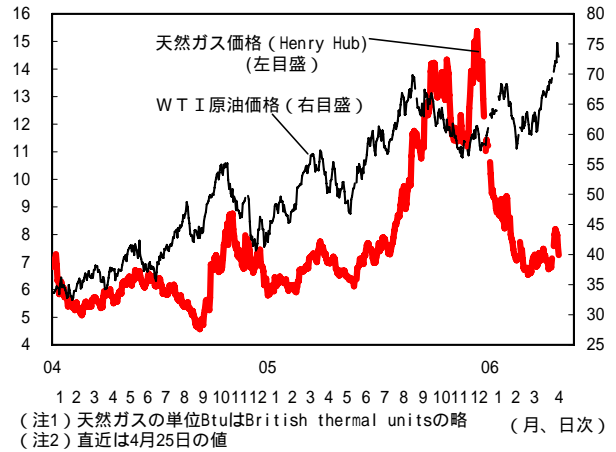
(ドル/バレル)



(図表4) 米国天然ガス市況の推移

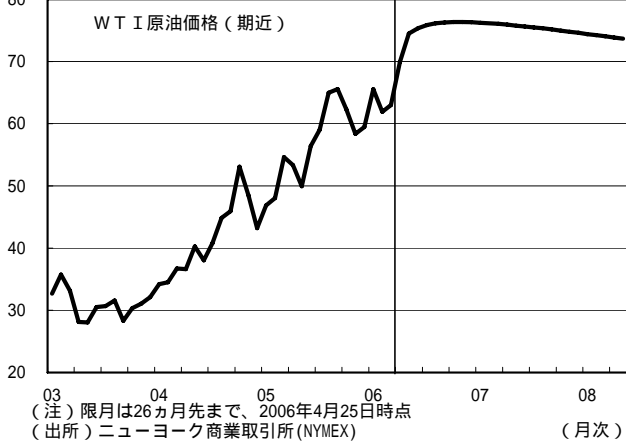
(ドル/MMBtu)

(ドル/バレル)



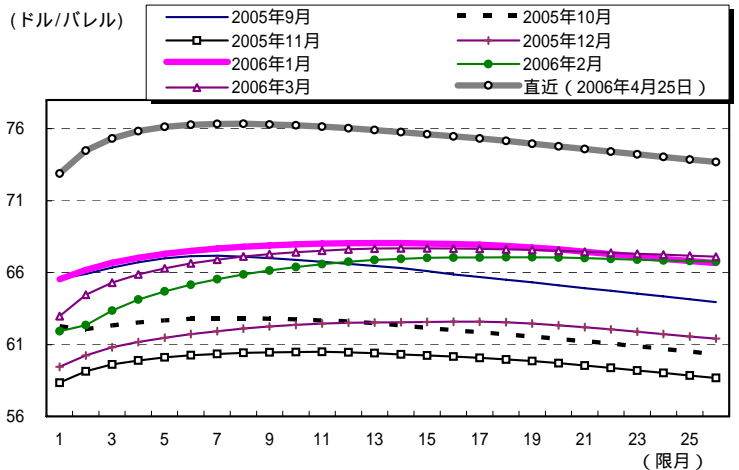
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)



(図表6) WTI原油の先物カーブ

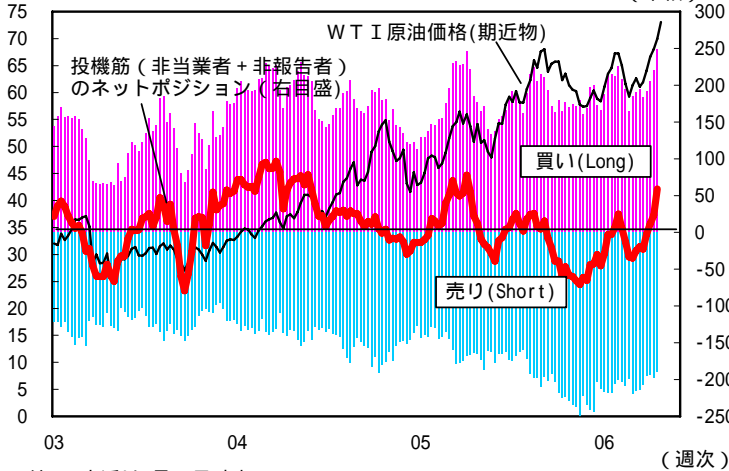
(ドル/バレル)



(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

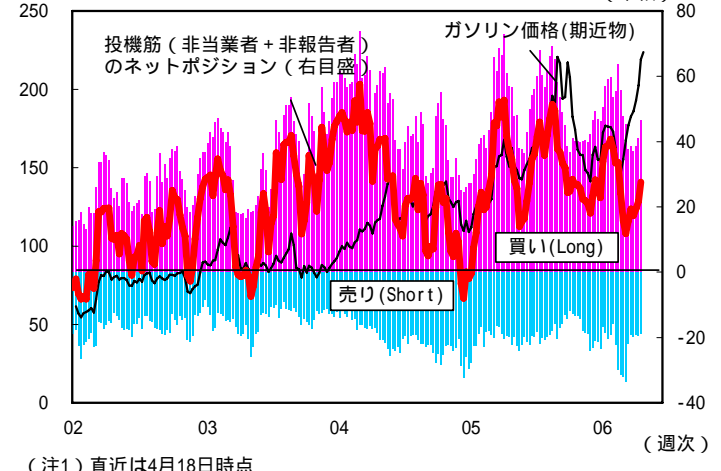
(千枚)



(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)

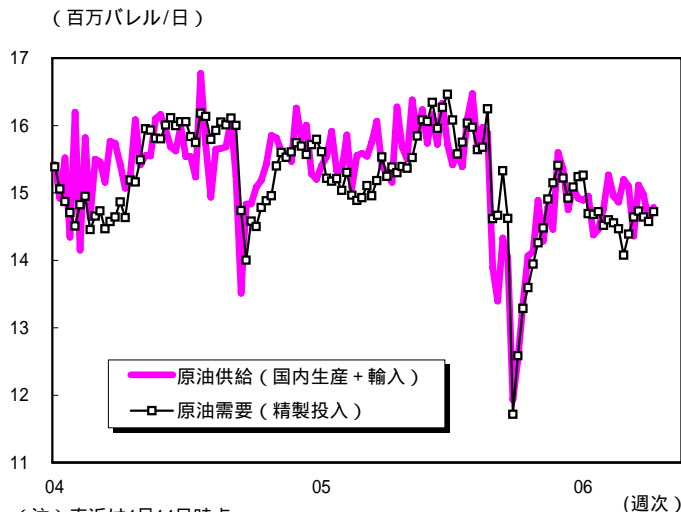


2. 米国の需給動向

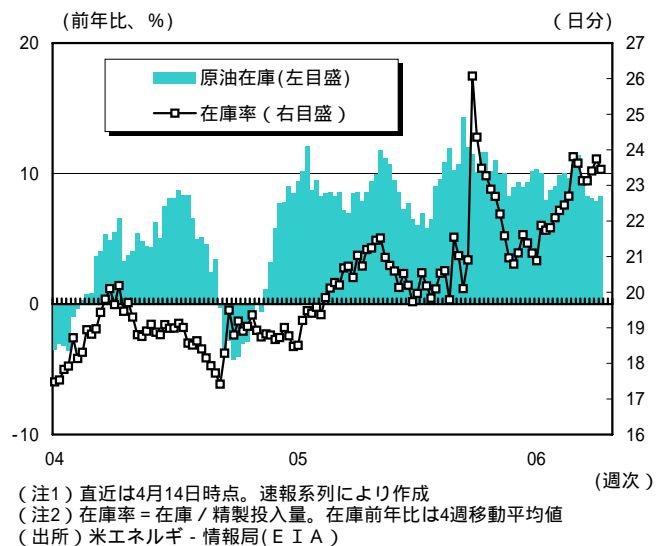
(1) 原油；今後、原油需要は回復の見込み

製油所のメンテナンスが一巡し原油需要が増加に向かう時期になっているが、昨年のハリケーン被災の影響により、足元は製油所の稼働の回復が遅れている（図表9）。5月には製油所の稼働再開により、原油需要が回復してくる見込みである。4月14日に終わる週の原油在庫は前週比80万バレル減少したが（図表10）、依然前年水準を大幅に上回っている。

（図表9）原油供給と原油需要



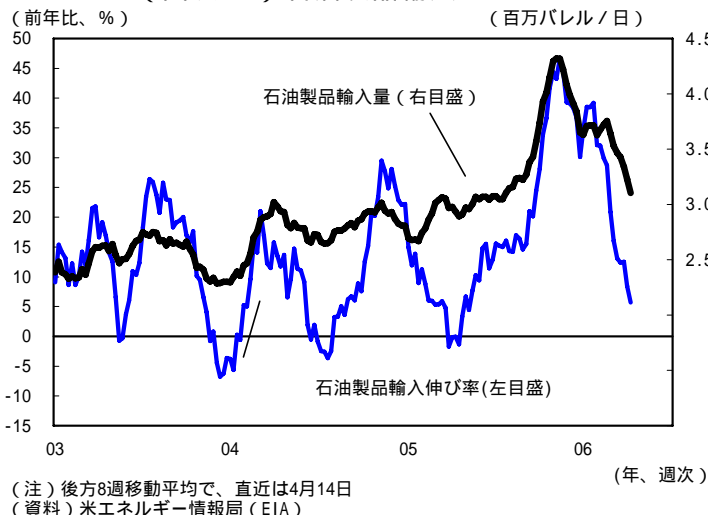
（図表10）民間原油在庫と在庫率



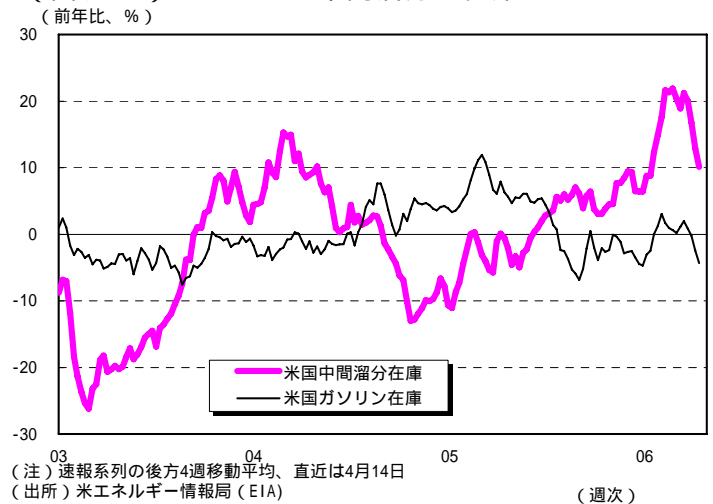
(2) 石油製品；ガソリン在庫は前年割れ

ガソリン（レギュラー）の小売価格は1ガロンあたり2.8ドルと上昇が続き、昨年10月後半以来の高水準にある。ガソリン需要が底堅く推移する中で、石油製品の輸入は鈍化し（図表11）、ガソリン在庫は前年割れになっている（図表12）。米国北東部の州などでのガソリン規格の変更が5月に行われる予定であるが、それを前に旧規格品の生産や輸入や在庫を減らしているためとみられる。

（図表11）石油製品輸入



（図表12）ガソリンと中間溜分の在庫



3. OPEC 非公式会合について

4月22～24日にカタールで、国際エネルギー・フォーラムが開催された。OPECを中心とするエネルギー資源供給国と、米国・日本をはじめとするエネルギー資源輸入国が対話する場として2年に1度開催されている。これを機にOPECの非公式会合も行われた。

クウェートからは「OPECは余剰生産力のすべてを活用して原油を生産すべき」という提案がされ、一部加盟国から支持された。しかし、ナイジェリアやサウジアラビアは「消費国からの追加需要は見込めず、価格抑制にどれほど効果があるのか分からない」として、増産案は否決された。先進国で構成されるIEA（国際エネルギー機関）も、「目先の原油追加生産による価格抑制効果はほとんどない」との見方をしている。全体として、消費国のみならず、産油国も、現在の原油価格は高すぎるとの認識が一般的であった。

供給制約の要因となっている各国の情勢みると、武装勢力による攻撃のため落ち込んだナイジェリアの生産は、依然回復していない。ダルコル・ナイジェリア石油担当大統領補佐官（OPEC議長）は、7日に「生産は1カ月以内に元の水準を回復する」と述べたが、その実現性を疑問視する向きもある。イラクからは年内の増産を示唆する発言が出たが、イラクの国内情勢は依然落ち着いていない。

イラン核開発問題では、3月29日の国連安全保障理事会の議長声明において、ウラン濃縮などの核関連活動を全面的に中止する期限が30日以内とされていた。その期限を前にした駆け引きが激しくなっていることもあり、イランと米国との対立感は強まっている。イランからは年内増産見通しが発表されているが、事態は依然、解決の糸口が見えていない。

サウジアラビアなどの能力増強により、OPECの原油供給力は増加してきているが、それでもOPECの余剰生産力（イラクを除く）は依然、日量200万バレル台であり、供給懸念が起りやすい状況が続いている。

（図表13）OPECの生産動向

							（万バレル/日）
国名	生産量(3月)	生産量(2月)	超過量(3月)	生産枠(7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(3月)
サウジアラビア	955.0	945.0	45.1	909.9	1,130.0	84.5%	175.0
イラン	385.0	390.0	-26.0	411.0	400.0	96.3%	15.0
クウェート	252.0	252.0	27.3	224.7	255.0	98.8%	3.0
UAE	250.0	248.0	5.6	244.4	260.0	96.2%	10.0
カタール	80.0	80.0	7.4	72.6	82.0	97.6%	2.0
ベネズエラ(注4)	264.0	262.0	-58.3	322.3	270.0	97.8%	6.0
ナイジェリア	203.0	228.0	-27.6	230.6	260.0	78.1%	57.0
インドネシア	92.0	92.0	-53.1	145.1	96.0	95.8%	4.0
リビア	170.0	168.0	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
OPEC10カ国	2,789.0	2,803.0	-11.0	2,800.0	3,063.0	91.1%	274.0
イラク	178.5	183.5	-	-	220.0	81.1%	41.5
OPEC11カ国	2,967.5	2,986.5	-	-	3,283.0	90.4%	315.5

（注1）超過量（3月）＝生産量（3月）－生産枠（7月～）。生産枠制度は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（3月）／産油能力＊100

（注6）生産余力＝産油能力－生産量（3月）

（資料）Bloomberg

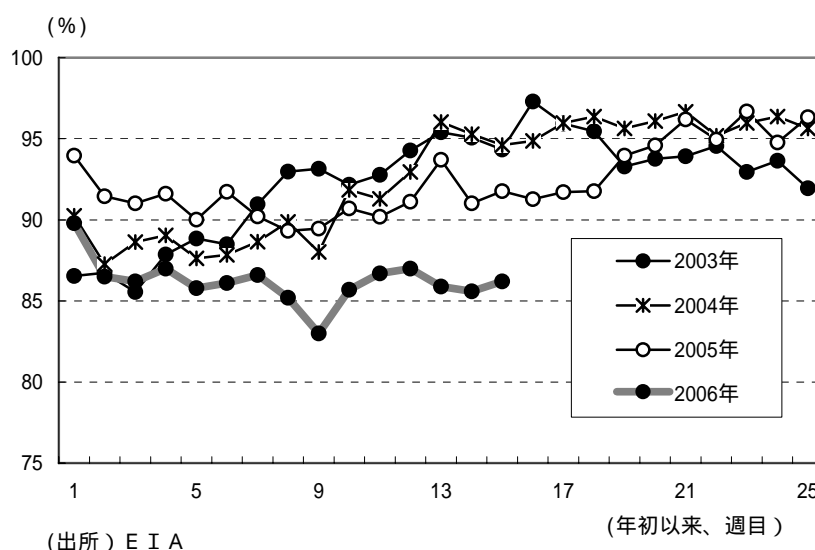
4. トピック；ガソリン主導で史上最高値を更新

原油価格が騰勢を強めている背景として、イランを中心とした原油の供給懸念が続いていることに加えて、米国のガソリンの規格変更に伴うガソリン不足懸念が指摘されている。19日に発表された米国の週間在庫統計において、ガソリン在庫は前週比 - 540 万バレルと大幅に減少した。

(1) ガソリンの供給

ガソリンの在庫が減少している背景には供給要因と需要要因がある。供給面の要因としては、依然として昨年のハリケーンの影響で稼働できていない製油所があることや、改質ガソリンの規格変更に備えて製油所のメンテナンスが平年よりも大きな規模になっていることが挙げられる。結果として、製油所の稼働率が低くなり、ガソリンの生産が停滞している。

(図表 14) 米国製油所の稼働率 (各年の第 1～25 週の比較)



(2) ガソリンの需要

需要を決める要因としては、季節要因と景気要因が大きい。ガソリンの需要は、個人のドライブ需要が増える夏場にかけて盛り上がる。また、米景気の拡大基調が続いていることが、自動車の保有台数を伸ばし、旅行需要を高める要因である。現在の景気情勢から判断すると、今年のガソリン需要は昨年よりも増加するであろう。

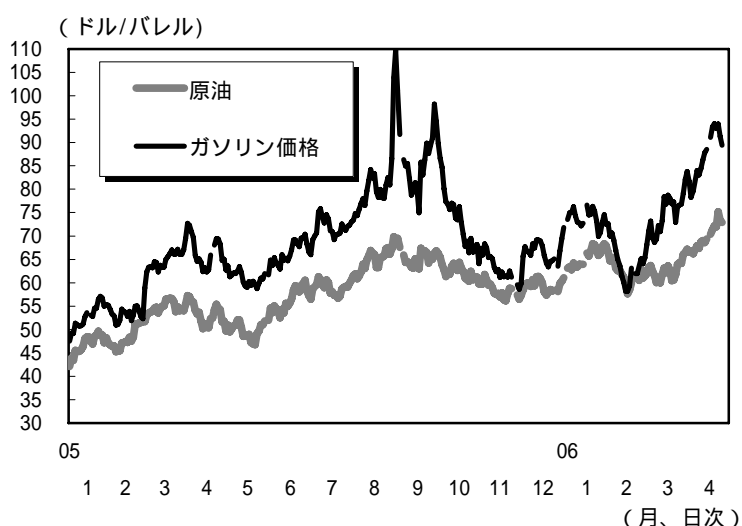
米国では、環境負荷の小さい改質ガソリンを用いる地域と、通常のガソリンが用いられる地域とがある。改質ガソリンについては、この5～6月に規格変更が急速に進むと予想される。今のところ、通常ガソリン・改質ガソリンともに価格が上昇しており、ガソリン全般に需給のタイト化観測を背景とした価格上昇圧力がかかっているとみられる。

(3) 消費者の目線

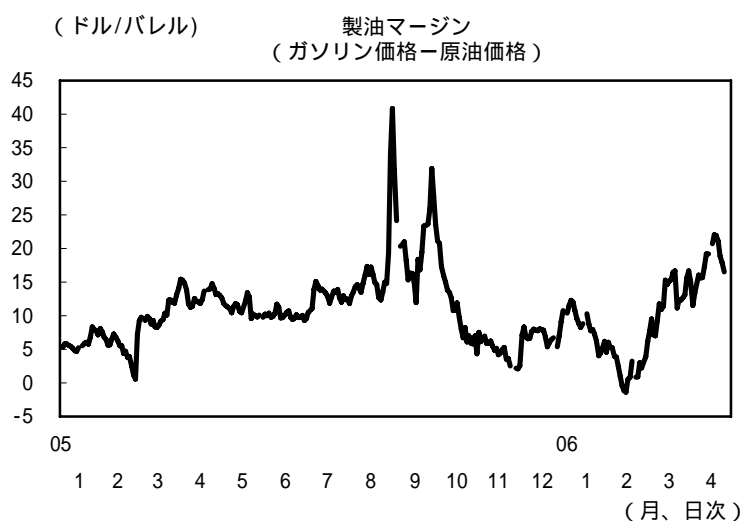
規格変更に伴う製油所の都合はどうであれ、消費者はドライブに必要なガソリンを購入することになるため、価格は上昇しやすい。小売段階のガソリン価格は、再び1ガロンあたり、2.8ドルまで上昇してきたが、昨年に1ガロンあたり3ドルを経験しているだけに、高い価格に目線が慣れてきており、大幅な買い控えは起こりにくいであろう。

N Yの先物市場では、2月には、ガソリン価格が原油価格以下に落ち込むということもあったが、最近では、通常の精製マージン（＝ガソリン価格－原油価格）が取れるレベルに回復してきている（図表15）。ガソリン価格の上昇が原油相場を押し上げやすくなっている。

（図表15）N Y先物市場におけるガソリンと原油の価格



（注）直近は4月24日。すべてNYMEXの期近物



（注）直近は4月24日。すべてNYMEXの期近物