

原油レポート

< 貿易ルートで還流するオイル・マネー >

1. 原油市況～イラン、ナイジェリア要因により一段と上昇

原油相場（WTI）は、上昇が続いている。1月はじめには、ロシアとウクライナの間での天然ガス供給問題、イスラエル首相の容体悪化などが原油価格の上昇要因になった。その後は、ナイジェリアの武装勢力による石油設備への攻撃やイランの核問題を背景に相場の上昇が続いている。20日の原油価格（WTI、期近物、終値）は68.35ドルと昨年9月1日以来の高値にまで上昇した。

実需面では、例年よりも暖房油などの在庫が潤沢でありが需給緩和要因であるが、一方で先進国や新興国の景気回復力が強まるとの観測が相場の上昇要因として意識されている。こうした中で、年初から地政学リスクやエネルギー資源国の強硬な外交姿勢を材料に、原油相場は高値をうかがう動きになっている。

2. トピック～貿易ルートで還流するオイル・マネー

原油価格の上昇は日本のような石油の輸入国にとっては輸入代金の支払い額の増加を意味し、経済のマイナス要因となるが、一方で石油輸出国は、石油収入の増加によって経済が潤っている。巨額の石油収入を元に、産油国では、インフラ投資や設備投資が活発化し、個人消費も好調である。こうした需要の多くは産油国内で自給できないため、産油国は輸入を増やすことになる。原油価格の上昇によって、巨額のオイル・マネーを産油国は手にするが、その一部は、資本財や消費財の輸入需要となって、工業国へ還流することになる。

原油価格の上昇による産油国の石油収入の増加は、産油国の輸入が増加することにより、他の国に還元されているともいえる。このルートによるオイル・マネーの還流は大きい。例えば、OPECの輸出金額は2002年頃に比べ約3000億ドル増えているが、輸入は、その半分の約1500億ドル増えている。

日本から産油国向けの輸出も増加している。過去の例をみると、原油価格の上昇にやや遅れる形で、日本の産油国向けの輸出が増加する傾向がある。原油価格は2005年に大幅上昇し、足元も高止まりしていることから判断すると、当面、産油国向けの輸出は好調に推移しそうである。



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2月6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；イラン、ナイジェリア要因により一段と上昇

原油相場（WTI）は、上昇が続いている。1 月はじめには、ロシアとウクライナの間での天然ガス供給問題、イスラエル首相の容体悪化などが原油価格の上昇要因になった。その後は、ナイジェリアの武装勢力による石油設備への攻撃やイランの核問題を背景に相場の上昇が続いている。20 日の原油価格（WTI、期近物、終値）は 68.35 ドルと昨年 9 月 1 日以来の高値にまで上昇した。

その間、1 月 19 日に発表された米国週次統計では、原油在庫とともにガソリンや中間溜分の在庫も増加しており、供給が十分であることを示す内容であった。また、暖房油の需要地である米北東部が例年よりも温暖な気温で推移したことや輸入の増加が続いていることにより、実需面からの需給逼迫懸念は出ていない。

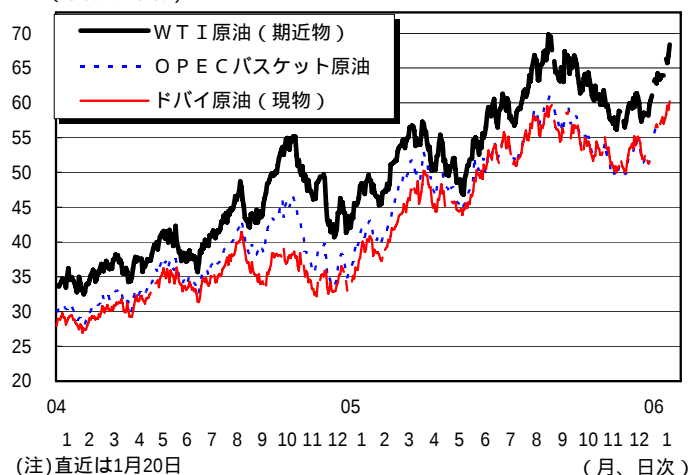
原油先物の投機筋のネットポジション（long-short）は、売り超幅が縮小して、ほぼ売り買いが均衡している（図表 7）。暖房油については、投機筋のネットポジションは小幅の買い超になっている（図表 8）。

直近（1 月 20 日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは 2007 年 1 月物と「約 1 年先」になっている（図表 5、6）。

実需面では、これまで北米地域が暖冬気味に推移したため暖房油をはじめ在庫が潤沢なことが需給緩和要因であるが、一方で先進国や新興国の景気回復力が強まるとの観測が相場の上昇要因として意識されている。こうした中で、年初から地政学リスクやエネルギー資源国の強硬な外交姿勢を材料に、原油相場は高値をうかがう動きになっている。

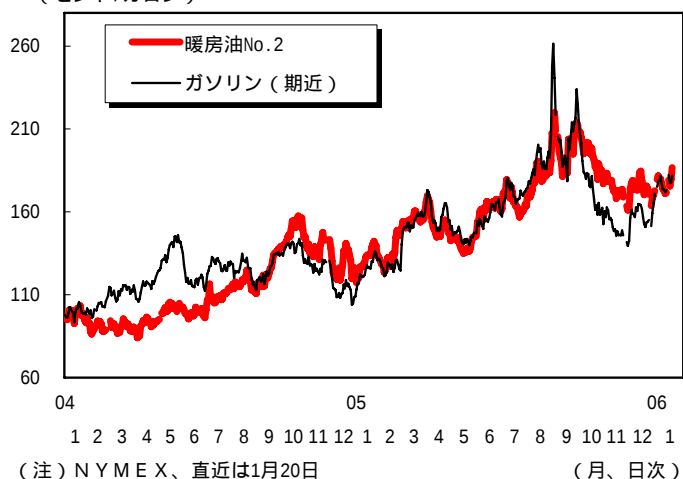
（図表 1）原油市況の推移

（ドル/バレル）



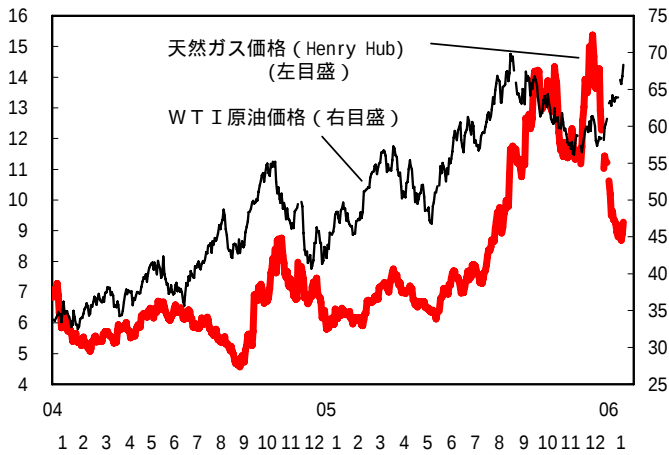
（図表 2）石油製品市況の推移

（セント/ガロン）



(図表3) 米国天然ガス市況の推移

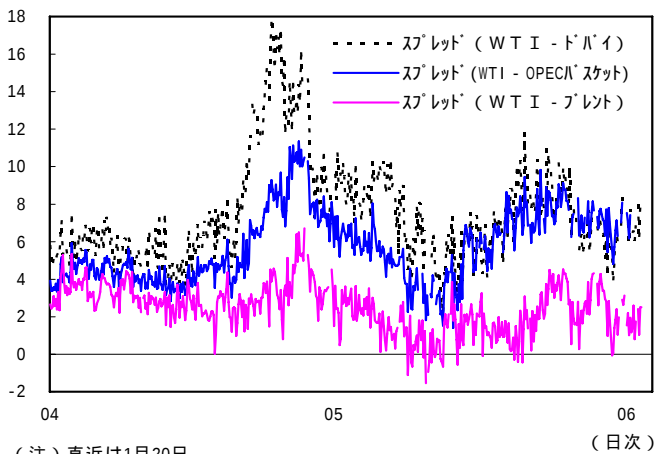
(ドル/MMBtu) (ドル/バレル)



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

(図表4) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

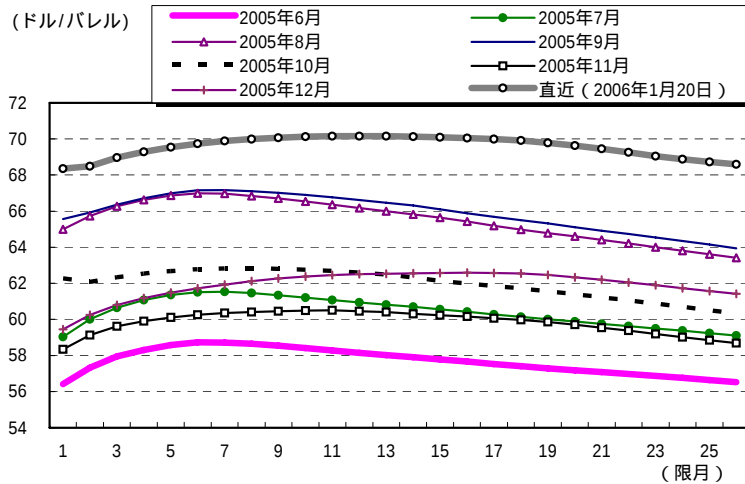


(注) 直近は1月20日

(日次)

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

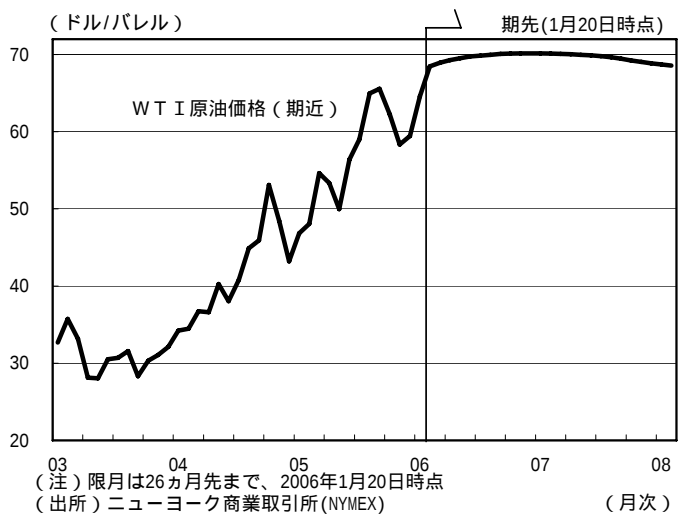
(ドル/バレル)



(注) 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)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)



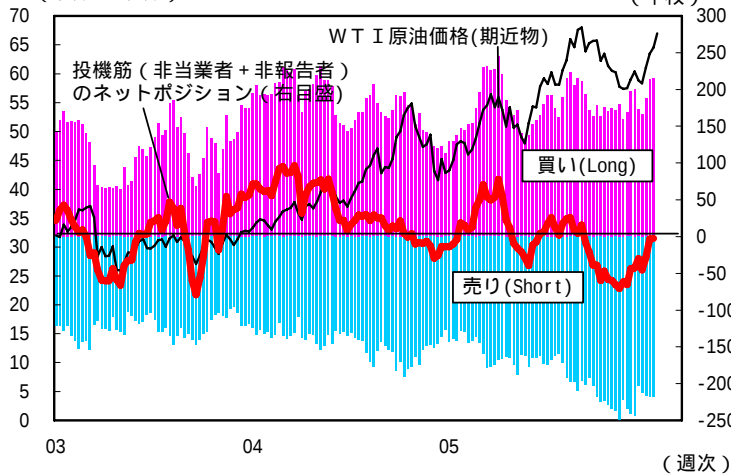
(注) 限月は26ヵ月先まで、2006年1月20日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(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1月17日時点

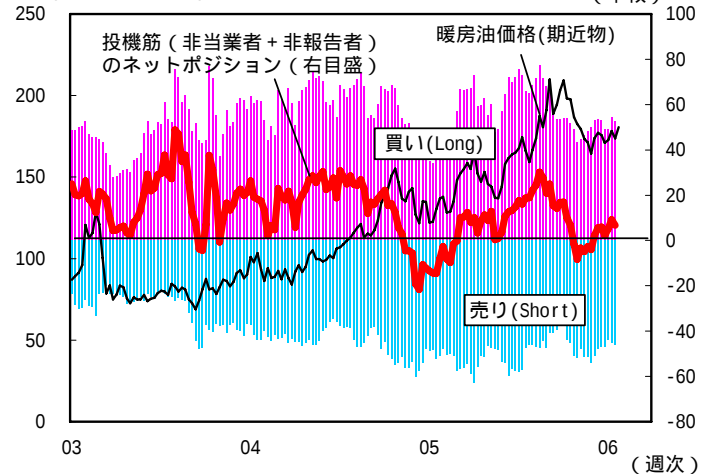
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的していると推察される。

(出所) CFTC

(図表8) 投機筋のポジション(暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)



(注1) 直近は1月17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していると推察される。

(出所) CFTC

2. 米国の需給動向

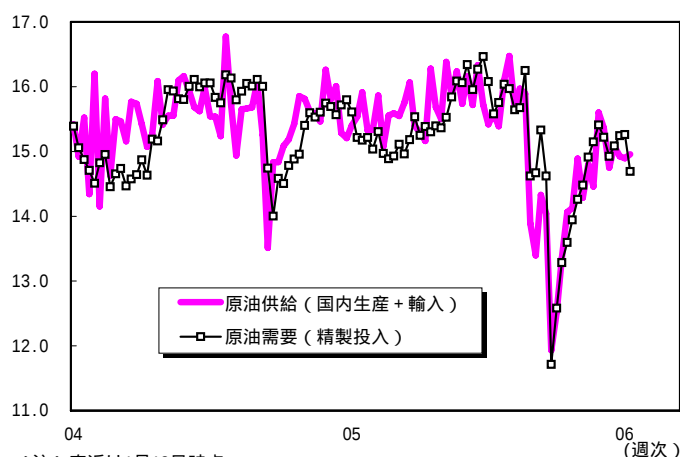
(1) 原油；在庫は高水準で推移

一部の製油所が補修に入ったため、原油需要(日量)は、前週比 56.8 万バレル減少した。

(図表 9)。冬場の需要期にもかかわらず、原油在庫は高水準を維持しており、1 月 13 日に終わる週の原油在庫は、前週比 100 万バレル増加し、前年水準を大幅に上回って推移している(図表 10)。

(図表 9) 原油供給と原油需要

(百万バレル/日)

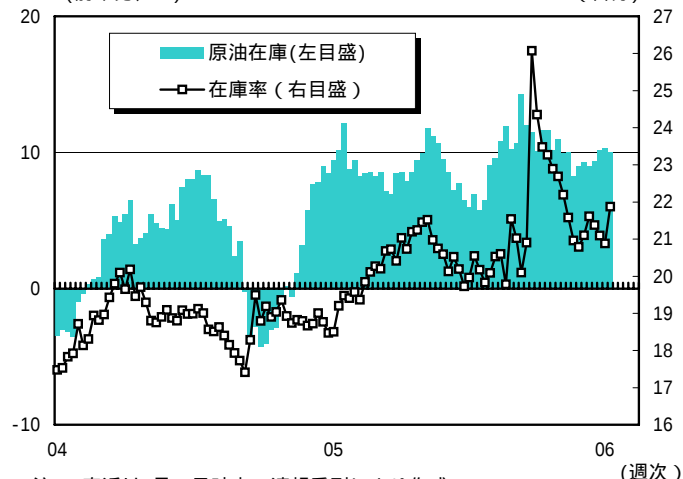


(注) 直近は1月13日時点
(資料) 米エネルギー情報局 (EIA)

(図表 10) 民間原油在庫と在庫率

(前年比、%)

(日分)



(注1) 直近は1月13日時点。速報系列により作成
(注2) 在庫率 = 在庫 / 精製投入量。在庫前年比は4週移動平均値
(出所) 米エネルギー情報局 (EIA)

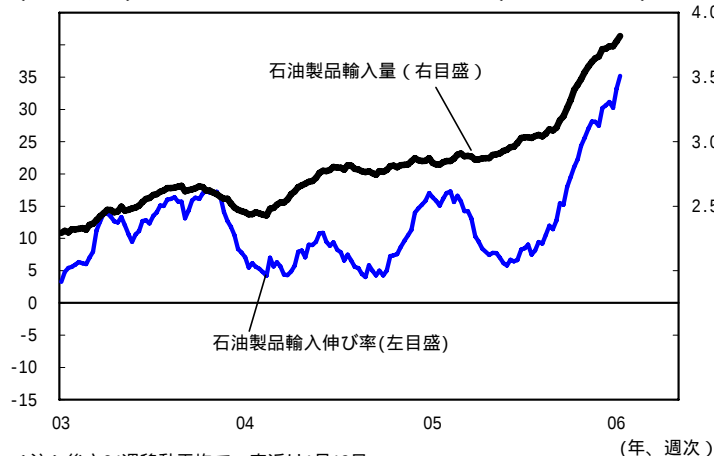
(2) 石油製品；製油所補修も中間溜分の在庫は増加

ガソリン(レギュラー)や暖房油の小売価格は、前年よりも 1 ガロンあたり 50 セント程高い 2 ドル前半で推移している。ガソリン在庫は小幅前年割れとなっているが、冬場は不需要期であり品不足感は出ていない。足元では、製油所の補修により減産されているものの、暖房油など中間溜分の在庫は増加傾向で推移している(図表 12)。全体的に、製品輸入が増加しており、製品需給に逼迫感が出ていない(図表 11)。

(図表 11) 石油製品輸入

(前年比、%)

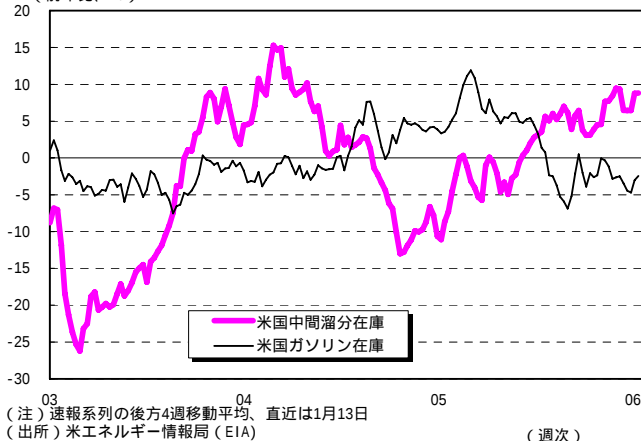
(百万バレル/日)



(注) 後方24週移動平均で、直近は1月13日
(資料) 米エネルギー情報局 (EIA)

(図表 12) ガソリンと中間溜分の在庫

(前年比、%)



(注) 速報系列の後方4週移動平均、直近は1月13日
(出所) 米エネルギー情報局 (EIA)

3. O P E C の生産動向

(1) 12月の生産は減少

12月のO P E Cの生産は11月に比べ減少した。サウジアラビアが日量5万バレル減産したとみられるほか、ベネズエラやナイジェリアの生産が減少し、イラクの生産も落ち込んだ。

イラクの減産は、悪天候によりタンカーの運航が遅れており、輸出待ち在庫が溜まっているためとされる。ナイジェリアでは、シェル系の石油施設が武装勢力の攻撃を受けて12月20日からパイプラインが停止しているが、海底油田の増産により生産を補っているようである。インドネシアでは、悪天候の影響により、生産が落ち込んだ模様である。

1月31日にウィーンで開催されるO P E C臨時総会では、生産枠の据え置きが見込まれる。イランは減産を要求する発言を続けているが、インドネシア、クウェート、アルジェリア、サウジアラビアなどは生産枠の据え置きが妥当とみているようであり、むしろ「現在の原油価格は高すぎる（サウジアラビアのアブドゥラ国王）」といった発言も出ている。

(図表13) O P E C の生産動向

							(万バレル/日)
国名	生産量(12月)	生産量(11月)	超過量(12月)	生産枠(7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(12月)
サウジアラビア	950.0	955.0	40.1	909.9	1,080.0	88.0%	130.0
イラン	391.0	389.0	-20.0	411.0	400.0	97.8%	9.0
クウェート	251.0	251.0	26.3	224.7	255.0	98.4%	4.0
U A E	260.0	260.0	15.6	244.4	260.0	100.0%	0.0
カタール	80.0	79.0	7.4	72.6	80.0	100.0%	0.0
ベネズエラ(注4)	260.0	265.0	-62.3	322.3	275.0	94.5%	15.0
ナイジェリア	245.0	245.5	14.4	230.6	260.0	94.2%	15.0
インドネシア	93.5	94.5	-51.6	145.1	96.0	97.4%	2.5
リビア	168.0	168.0	18.0	150.0	170.0	98.8%	2.0
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	2,836.5	2,845.0	36.5	2,800.0	3,016.0	94.0%	179.5
イラク	155.0	168.0	-	-	240.0	64.6%	85.0

(注1) 生産枠制度は10～12月の間は中止。表中の超過量(12月) = 生産量(12月) - 9月までの生産枠、として仮計算

(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(12月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(12月)

(資料) Bloomberg

(2) ナイジェリア

なお、ナイジェリアでは、反政府武装勢力が欧米企業の従業員を人質にとっており、政治犯などの解放、環境破壊や地元民の生活に対する補償金15億ドルの支払い、などを要求している。ナイジェリアは250に及ぶ部族が36州からなる連邦制を形成しているが、貧困に対する不満が蔓延していることもあり、部族間対立や宗教的対立が絶えない。2004年秋にも、武装勢力と政府との衝突が原油相場の高騰の要因となった。内紛により数百人～数

千人単位の死者が毎年のように発生し、石油施設やパイプラインへの攻撃も頻発している。この背景には、石油利権を巡って部族間の利害対立があること、石油収入が地域に還元されないこと、石油採掘による環境破壊に対する住民の不満があることなどがある。

ナイジェリアは生産量の約半分を占める 100 万バレル / 日以上を米国向けに輸出している。米国側からみても、全輸入量に対してナイジェリアからの輸入は 9% 程度を占めており、カナダ、メキシコ、サウジアラビア、ベネズエラに次いで第 5 番目の供給国である。また、ナイジェリア産原油の代表油種であるボニー・ライトは軽質でガソリンや灯油の精製に適しており、質の面でも、米国の原油市場（WTI の相場）に影響を与え易いといえる。

（３）イラン

一方、イランの核研究の再開に対して、欧米諸国は、この問題を国連安全保障理事会に付託することを検討している。仮に、対イランの経済制裁が始まれば、イラン産の石油が国際市場から締め出され、原油が不足することが懸念されている。

2 月 2 日に国際原子力機関（IAEA）の緊急理事会が開かれる予定であり、理事国 35 カ国のうち過半数が賛成すれば、安保理への付託が決まる。すでに過半数以上の国が賛成の立場とみられている。しかし、ロシアや中国は、必ずしも対イランの制裁に同調しておらず、安保理付託となっても、経済制裁が実施されるかどうかは不透明である。

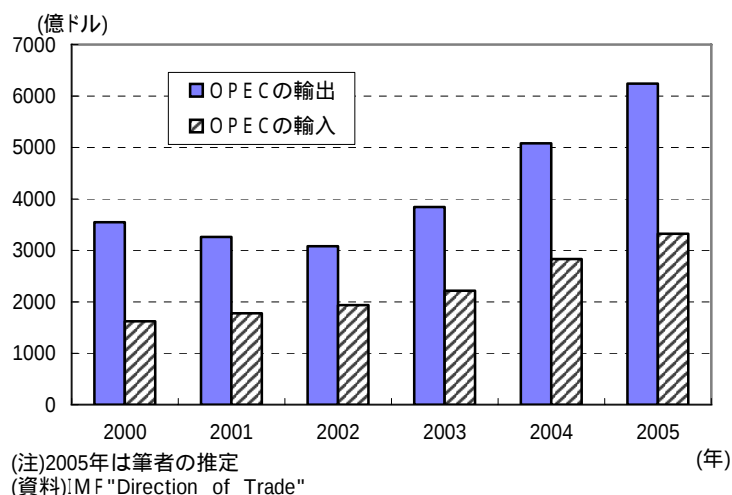
一方で、イランは、天然ガスの輸出について、日本、フランス、イギリス、スペインと暫定合意に達したとしており、核問題のなかでも商談を進めている。

4. トピック；貿易ルートで還流するオイル・マネー

原油価格の上昇は日本のような石油の輸入国にとっては輸入代金の支払い額の増加を意味し、経済のマイナス要因となるが、一方で石油輸出国は、石油収入の増加によって経済が潤っている。巨額の石油収入を元に、産油国では、インフラ投資や設備投資が活発化し、個人消費も好調である。こうした需要の多くは産油国内で自給できないため、産油国は輸入を増やすことになる。原油価格の上昇によって、巨額のオイル・マネーを産油国は手にするが、その一部は、資本財や消費財の輸入需要となって、工業国へ還流することになる。

原油価格の上昇による産油国の石油収入の増加は、産油国の輸入が増加することにより、他の国に還元されているともいえる。このルートによるオイル・マネーの還流は大きい。例えば、OPECの輸出金額は2002年頃に比べ約3000億ドル増えているが、輸入は、その半分の約1500億ドル増えている（図表14）。

（図表14）OPECの輸出と輸入の推移



実際、日本から産油国向けの輸出も増加している。第1次・第2次石油危機のときに比べると、原油価格の上昇ペースが緩やかなため、輸出の増加も緩やかであるが、それでも主な産油国であるOPEC（石油輸出国機構）の11カ国とロシアへの輸出は2005年1～11月に前年同期比16%増加している（図表15）。

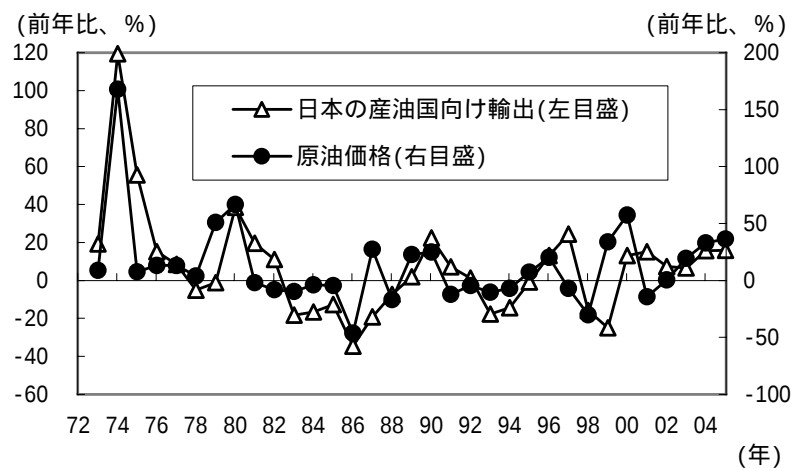
品目別には、輸送機械の好調さが目立つ（図表16）。特にロシア向けは、中古乗用車輸出が2倍以上に増加しており、新車（乗用車）も3割以上増加している。このほか、カタール、クウェート、サウジアラビアといった国民所得水準の高い産油国向けの新車輸出が増加している。

鉄鋼や一般機械など、産油国の設備投資需要に関連するとみられる輸出も増加している。

産油国におけるエネルギー関連の設備投資が徐々に活発化してきており、日本企業の参加や案件受注が報道されていることからすると、今後も増加基調が続くとみられる。

過去の例をみると、原油価格の上昇にやや遅れる形で、日本の産油国向けの輸出が増加する傾向がある（図表 15）。原油価格は 2005 年に大幅上昇し、足元も高止まりしていることから判断すると、当面、産油国向けの輸出は好調に推移しそうである。

（図表 15）日本の産油国向け輸出と原油価格（W T I）



(注)産油国はOPEC11カ国とロシア.2005年の輸出は1～11月
(出所)財務省「貿易統計」、NYMEX等

（図表 16）産油国向け輸出の内訳

