

# 原油レポート

<割高化する暖房油・天然ガスと原油価格>

## 1. 原油市況～米北東部の寒波を警戒し反発

原油相場（WTI、期近物、終値）は、12月2日に59.32ドルにまで上昇した。米国北東部に寒冷前線が接近していることが相場の押し上げ要因となった。なお、11月30日に発表された米国週間在庫統計は、①原油在庫が前週比420万バレル減少したが在庫水準は依然例年に比べ高いこと、②需要期に入り逼迫が懸念されている暖房油など中間留分の在庫は340万バレル増加したこと、などから、石油製品の供給は十分に行われていることを示す内容であった。ハリケーンに被災した石油施設の復旧が進むことにより、当面、供給の回復が続くであろうが、冬場の間は気温による需要の変動が大きく、気象情報に左右される展開が続くであろう。

なお、12月12日にOPEC総会が開催される予定であり、OPEC各国の石油相の発言をみると、この総会では減産が見送られる公算が大きい。冬場の需要は天候要因によって大きく左右されるため、需給逼迫に対する懸念は残るとみられるが、平年並みの気温で推移すれば、相場が下げる余地が残っているであろう。

## 2. トピック～割高化する暖房油・天然ガスと原油価格

米国北東部に寒冷前線が接近してきており、原油をはじめとしたエネルギー価格が上昇する材料になっている。

暖房油や天然ガスの価格を熱量換算や容量換算により、WTI原油と比較してみると、8月末にハリケーン「カトリーナ」に米国メキシコ湾岸の石油・天然ガス施設が被災して以降、原油価格に比べ、高止まりしているのが分かる。足元では、気象情報を受けて、割高な度合いがさらに増している。また、今季の場合は、ハリケーンによる影響が残っている点には注意を要する。特に、生産原油と代替性のある天然ガス価格の高騰は、原油の価格を押し上げる要因にもなりうる。

しかし、気温低下によって上昇した暖房油や原油の価格は、気温の上昇とともにもとの値段に戻るのが普通である。最近では、1996年、2001年、2003年が比較的寒い冬であったが、気温低下による価格上昇は長続きしないことが確認できる。天候要因で原油価格が上昇しても一時的であり、その後は、メキシコ湾岸の石油・天然ガス施設の復旧もあって、価格は低下すると見込まれる。



【お問合せ先】調査部（東京）芥田

E-mail: [tomomichi.akuta@ufji.co.jp](mailto:tomomichi.akuta@ufji.co.jp)

次回公表日：2005年12月19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；米北東部の寒波を警戒し反発

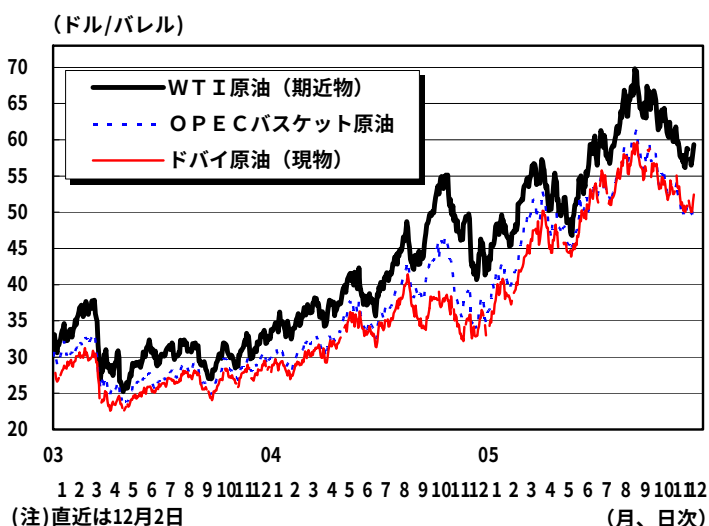
原油相場（WTI、期近物、終値）は、12月2日に59.32ドルにまで上昇した。米国北東部に寒冷前線が接近していることが相場の押し上げ要因となった。11月30日に発表された米国週間在庫統計は①原油在庫が前週比420万バレル減少したが、在庫水準は依然例年に比べ高いこと、②需要期に入り逼迫が懸念されている暖房油など中間留分の在庫は340万バレル増加したことを示し、原油や石油製品の供給は十分に行われているとの見方から原油価格は下落していた。しかし、その日の午後には、非常に強い寒冷前線が米国北東部に接近しているとの気象情報により上昇に転じた。ハリケーンに被災した石油施設の復旧が進むことにより供給は当面回復するであろうが、冬場の間は気温による需要の変動が大きく、気象情報に左右される展開が続くであろう。

原油先物の投機筋のネットポジション（long-short）は、9月半ば以降、売り超幅が拡大していたが、足元は売り超幅の拡大に歯止めがかかっている（図表7）。暖房油については、投機筋のネットポジションは、10月25日以降に小幅の売り超に転じたが、足元の売り超幅は縮小している（図表8）。

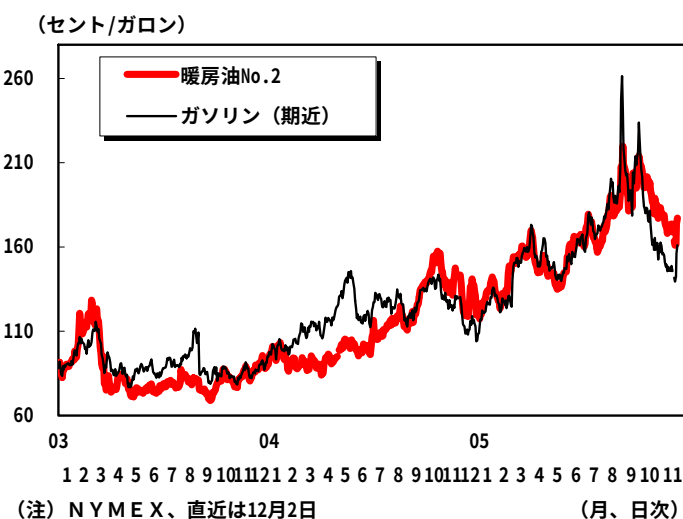
直近（12月2日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2006年12月物になっている（図表5、6）。従来、2006年の初夏頃が先物価格のピークである状態が続いていたが、11月中旬以降は先物価格のピークが2006年の冬場に移ってきた。先高期待が残る状態が続いているが、ガソリンを中心とする夏場の需要期よりも、暖房用などに需要全体が高まる冬場の需要期の方が価格が上昇する可能性があるという期待形成に変化している。

なお、12月12日にOPEC総会が開催される予定であり、OPEC各国の石油相の発言をみると、この総会では減産が見送られる公算が大きい。冬場の需要は天候要因によって大きく左右されるため、需給逼迫に対する懸念は残るとみられるが、平年並みの気温で推移すれば、相場が下げる余地が残っているであろう。

（図表1）原油市況の推移

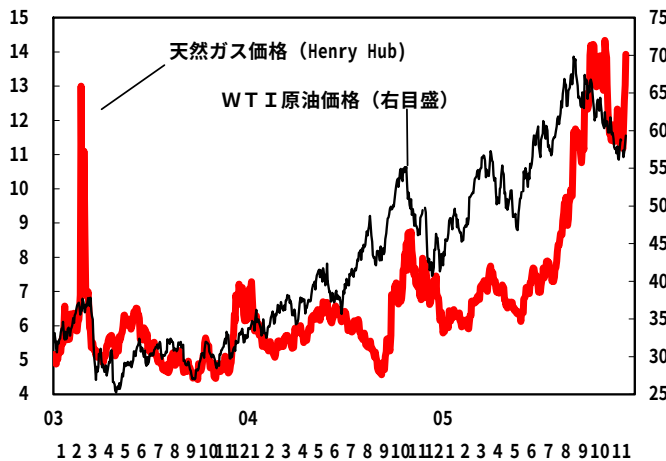


（図表2）石油製品市況の推移



(図表 3) 米国天然ガス市況の推移

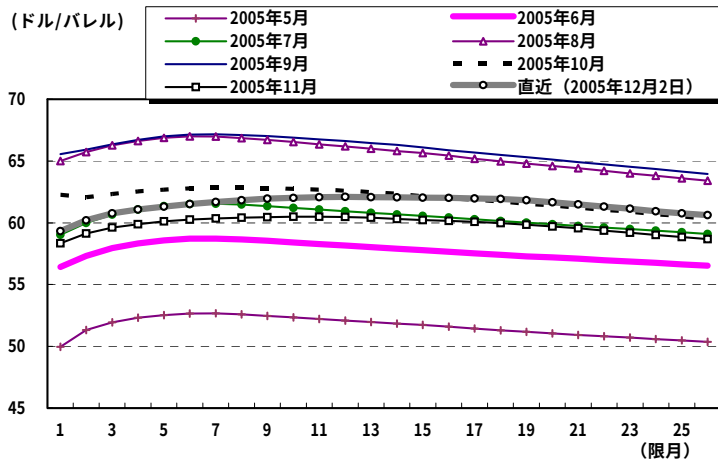
(ドル/MMBtu) (ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (月、日次)  
(注2) 直近は12月2日の値

(図表 5) WTI原油先物価格の限月推移

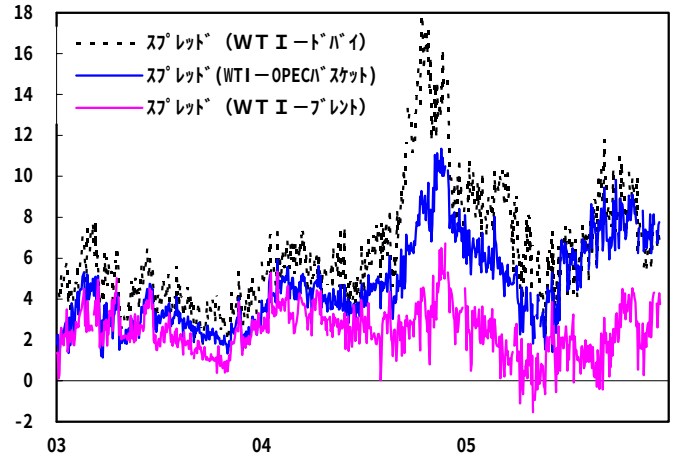
(ドル/バレル)



(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 4) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

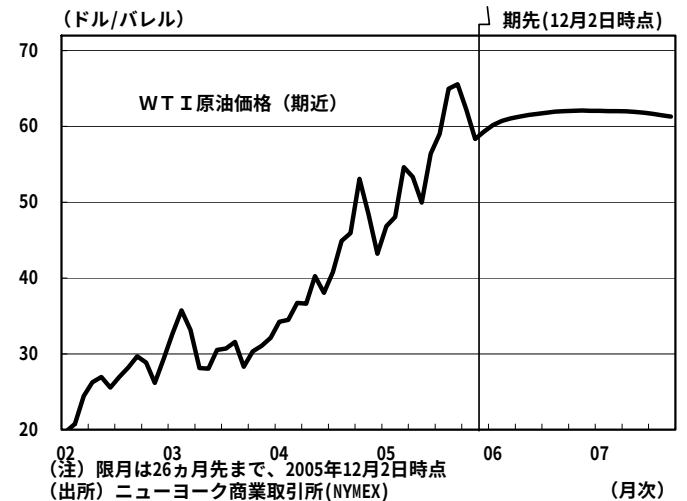


(注) 直近は12月2日

(日次)

(図表 6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)



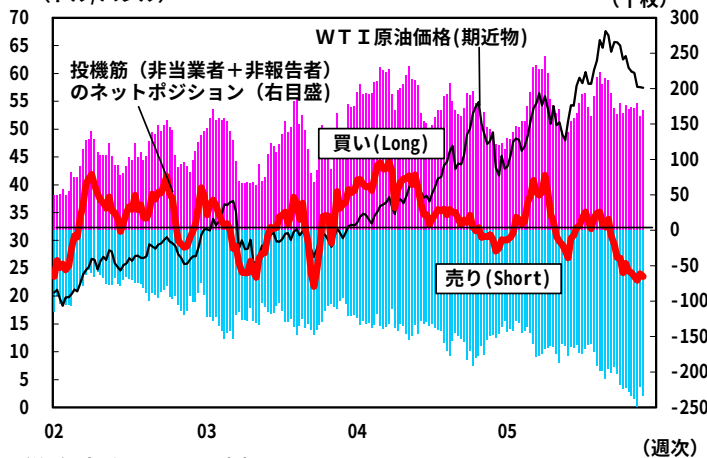
(注) 限月は26ヵ月先まで、2005年12月2日時点  
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(月次)

(図表 7) 投機筋のポジション (原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

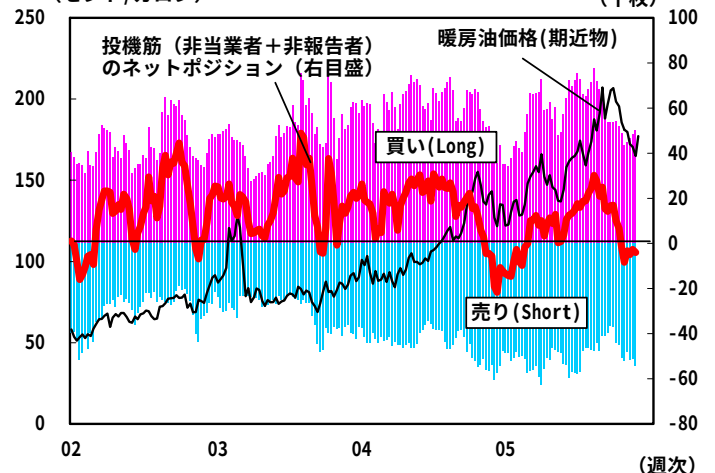


(注1) 直近は11月29日時点  
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。  
(出所) CFTC

(図表 8) 投機筋のポジション (暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)



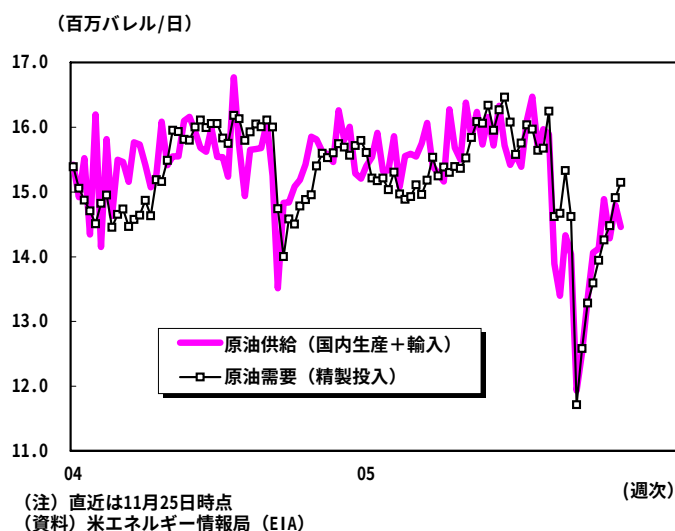
(注1) 直近は11月29日時点  
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

## 2. 米国の需給動向

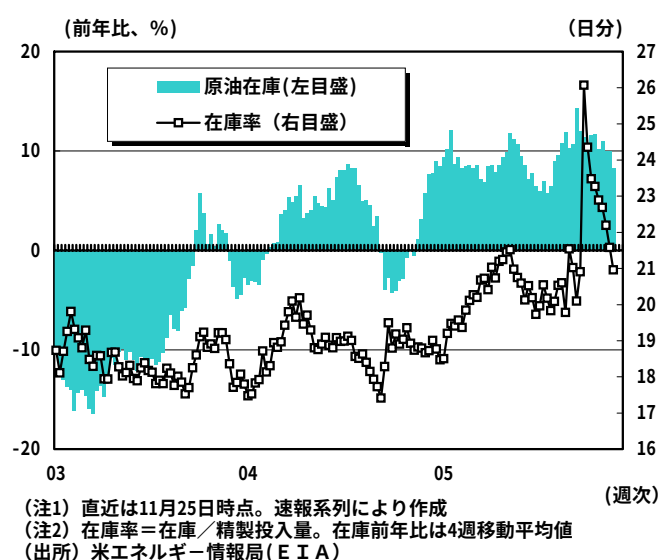
### (1) 原油；在庫は前週比減少も、依然高水準

ハリケーンに被災した石油関連施設の復旧が進んでいる。11月25日に終わる週に精製（原油需要）の回復が原油生産の回復を上回り、原油在庫は前週に比べ420万バレル減少した（図表9）。とはいえ、原油在庫は引き続き前年水準を大幅に上回っている（図表10）。

（図表9）原油供給と原油需要



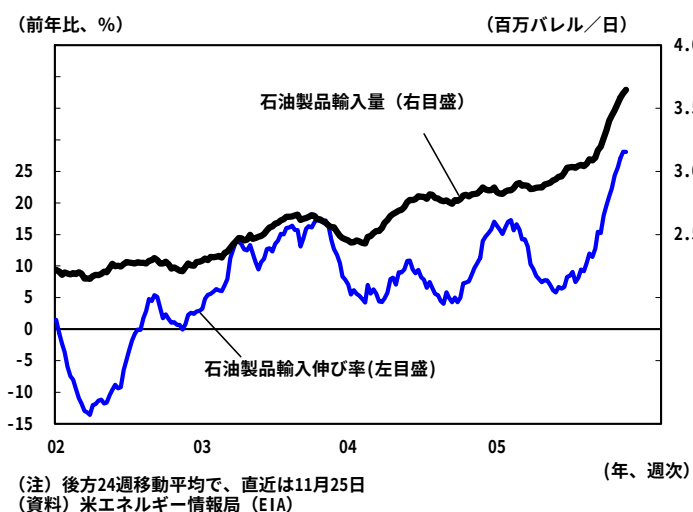
（図表10）民間原油在庫と在庫率



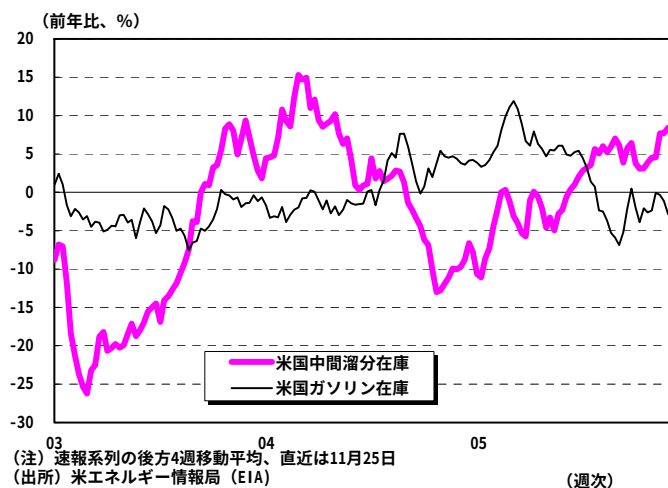
### (2) 石油製品；製品輸入が高水準

ガソリンの小売価格は11月21日に終わる週には2.20ドルまで下落してきた。製品価格の落ち着きとともに需要は回復している。ハリケーンに被災した製油所は依然フル稼働には程遠いが、製品輸入が増加しており、製品需給に逼迫感はない（図表11）。需要期を過ぎたガソリン在庫は、小幅前年割れとなっているが、需要期に入っている暖房油など中間溜分の在庫は引き続き前年水準を上回って推移している（図表12）。

（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. O P E Cの生産動向（10月実績）；12月の総会で新価格帯を検討か？

原油価格（WTI、期近物）は8月終わり頃につけた1バレル＝70.85ドルをピークに2割ほど下落してきている。一時、12月12日に開催される予定のOPEC総会で、減産が決定されるとの見方も出ていたが、OPEC各国の石油相の発言をみると、この総会での減産は見送られる公算が大きい。

実際、カタール、クウェート、サウジアラビア、アラブ首長国連邦といった国家財政に余裕のある国からは、50ドル台後半に下落した足元の原油相場の軟化について肯定的な発言が出てきており、リビア、イラン、ナイジェリア、インドネシア、アルジェリアなども減産の必要はないとしている。現時点でのOPECの総意としては、「WTIやブレント価格で50ドル台半ばは理想的（ナイジェリア大統領顧問のダウコル氏）」ということであろう。12日のOPEC総会前に、すでに、現在の価格帯で推移すれば減産はしないことが内定した状態になっている。

一方、ベネズエラのエネルギー鉱物相のラミレス氏は「12日の総会では新しいプライス・バンドが必要かどうかについて協議したい」としている。

プライス・バンド制は2000年3月総会で導入が決定された。OPECバスケット原油の目標価格帯を22～28ドルとし、価格が下限の22ドル（上限の28ドル）を20営業日連続で下回った（上回った）場合、加盟国は自動的に50万b/dの減産（増産）を行うというものであった。導入当時は、どちらかといえば、機械的な協調減産により価格を維持することを狙っていた。しかし、最近は原油価格が2年以上もプライス・バンドの上限を超えて推移しており、目標価格帯が形骸化している。経済の低迷などから、財政状況が必ずしも楽とはいえないベネズエラでは、原油価格を現状レベルで安定させたいという思惑を持っているものと思われる。

（図表 13）O P E Cの生産動向

| 国名        | 生産量(10月) | 生産量(9月) | 超過量(10月) | 生産枠(～9月) | 産油能力    | 稼働率    | (万バレル/日)  |
|-----------|----------|---------|----------|----------|---------|--------|-----------|
|           |          |         |          |          |         |        | 生産余力(10月) |
| サウジアラビア   | 950.0    | 958.0   | 40.1     | 909.9    | 1,080.0 | 88.7%  | 130.0     |
| イラン       | 380.0    | 385.0   | -31.0    | 411.0    | 410.0   | 93.9%  | 30.0      |
| クウェート     | 250.0    | 250.0   | 25.3     | 224.7    | 255.0   | 98.0%  | 5.0       |
| U A E     | 260.0    | 258.0   | 15.6     | 244.4    | 255.0   | 101.2% | -5.0      |
| カタール      | 79.0     | 79.0    | 6.4      | 72.6     | 80.0    | 98.8%  | 1.0       |
| ベネズエラ(注4) | 270.0    | 270.0   | -52.3    | 322.3    | 275.0   | 98.2%  | 5.0       |
| ナイジェリア    | 245.0    | 242.5   | 14.4     | 230.6    | 250.0   | 97.0%  | 5.0       |
| インドネシア    | 93.0     | 93.0    | -52.1    | 145.1    | 100.0   | 93.0%  | 7.0       |
| リビア       | 168.0    | 168.0   | 18.0     | 150.0    | 170.0   | 98.8%  | 2.0       |
| アルジェリア    | 137.0    | 137.0   | 47.6     | 89.4     | 140.0   | 97.9%  | 3.0       |
| OPEC10カ国  | 2,832.0  | 2,840.5 | 32.0     | 2,800.0  | 3,015.0 | 94.2%  | 183.0     |
| イラク       | 178.0    | 205.5   | —        | —        | 250.0   | 82.2%  | 72.0      |

（注1）生産枠制度は10月1日より3ヵ月の間は中止。表中の超過量（10月）＝生産量（10月）－9月までの生産枠、として計算

（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）ベネズエラの実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（10月）／産油能力×100

（注6）生産余力＝産油能力－生産量（10月）

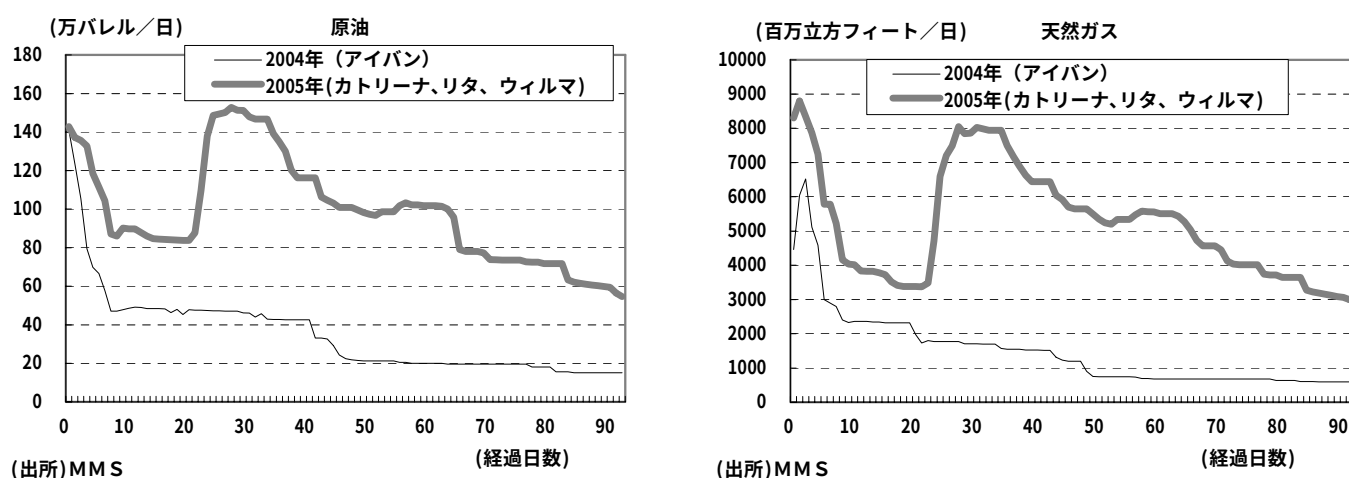
（資料）Bloomberg



#### 4. トピック；割高化する暖房油・天然ガスと原油価格

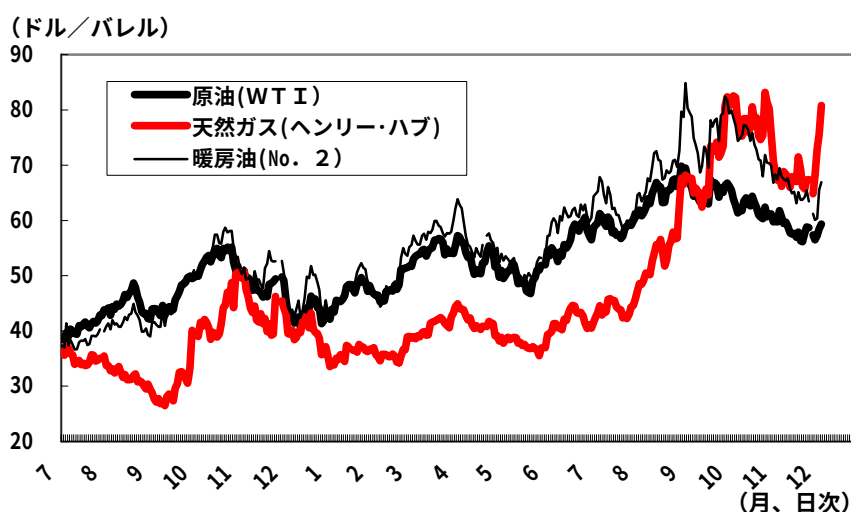
米国北東部に寒冷前線が接近してきており、原油をはじめとしたエネルギー価格が上昇する材料になっている。足元の原油在庫や中間留分の在庫などは昨年に比べ多い（図表 10、図表 12）ことや、ハリケーンに被災した石油・天然ガス施設の復旧が続いている（図表 14）ことからすると、原油や石油製品の供給は十分とみられるが、これから本格的な暖房シーズンを迎えるだけに、市場は気象情報に敏感になっている。特にニューヨーク米国の北東部は、全米の家庭用の暖房油需要の 8 割以上を消費するため、この地域の気象状況が注目される。足元では、米北東部の気象情報を受けて、暖房油や天然ガスの価格が急上昇している（図表 2）。

（図表 14）メキシコ湾岸の油田・ガス田の生産障害の状況



暖房油（NYMEXに上場されているNo. 2）や天然ガス（同じくヘンリー・ハブ）の価格を熱量換算や容量換算により、原油（同じくWTI）と比較してみると、8月末に

（図表 15）原油換算した暖房油と天然ガスの価格

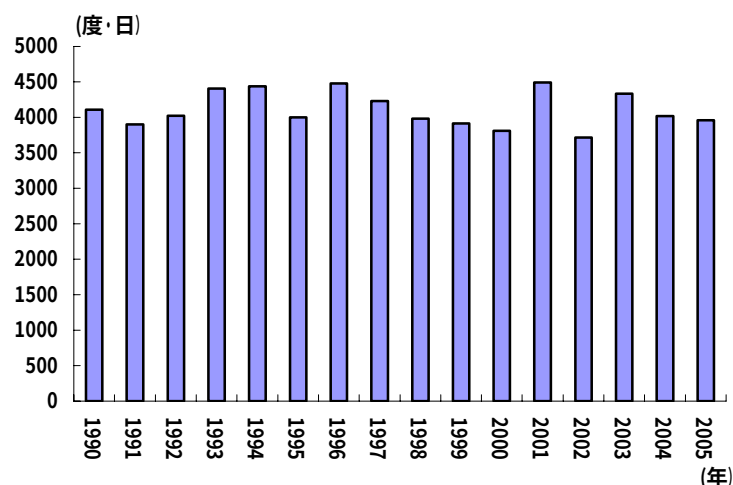


（注）天然ガスは熱量換算。暖房油は容量換算後に平均的なスプレッドを調整  
（資料）EIA、NYMEX

ハリケーン「カトリーナ」に米国メキシコ湾岸の石油・天然ガス施設が被災して以降、原油価格に比べ、高止まりしているのが分かる（図表 15）。足元では、気象情報を受けて、割高な度合いがさらに増している。また、今季の場合は、ハリケーンによる影響が残っている点には注意を要する。特に、生産原油と代替性のある天然ガス価格の高騰は、原油の価格を押し上げる要因にもなりうる。

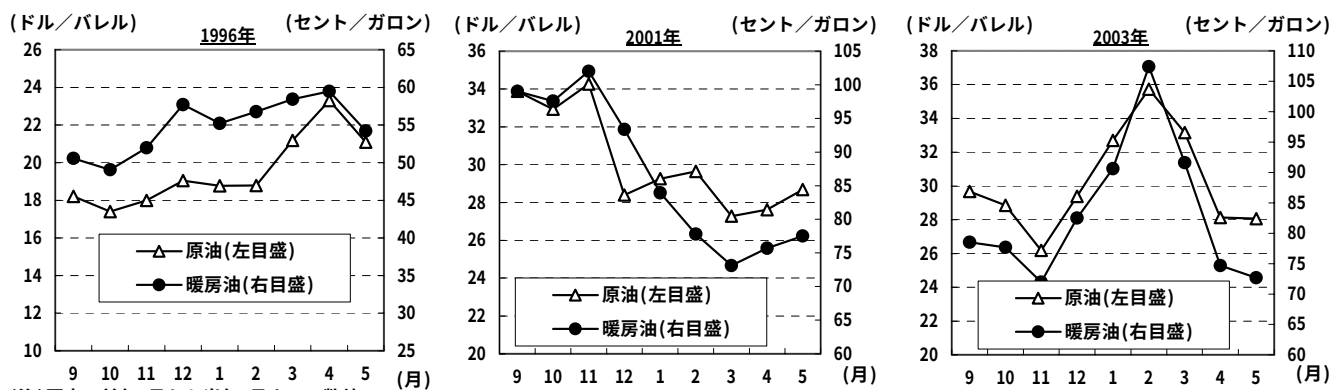
しかし、気温低下によって上昇した暖房油や原油の価格は、気温の上昇とともにもとの値段に戻るのが普通である。最近では、1996 年、2001 年、2003 年が比較的寒い冬であったが、気温低下による価格上昇は長続きしないことが確認できる。天候要因で原油価格が上昇しても一時的であり、その後は、メキシコ湾岸の石油・天然ガス施設の復旧もあって、価格は低下すると見込まれる。

（図表 16）米国の冬季暖房度日の推移



(注)暖房度日とは、気温が華氏65度を下回った日につき、何度下回ったかを累積加算した数値で、どれだけ暖房が必要かを表わす。前年10月～当年4月までとして表記。  
(資料)EIA

（図表 17）厳冬の年の原油価格と暖房油価格



(注) 図中、前年9月から当年5月までの数値  
(出所) NYMEX