

原油レポート

＜サウジアラビアのオイルマネーの使途＞

1. 原油市況～59～62 ドルを中心としたボックス圏の推移

原油相場は下落基調で推移している。WTI（期近物、終値）は、10月下旬から11月初めにかけて、1バレル＝59～62ドルを中心としたレンジ内の動きが続いていたが、9日に発表された週間在庫統計を受けて59ドルを下回ってきた。16日に発表された週間在庫統計では、原油在庫が市場の予想よりも減ったため、一時的に相場の押し上げ要因とみなされたが、原油需給に逼迫懸念はないとの見方が優勢であり、その後、原油相場は下落基調で推移している。

ハリケーンに被災した石油・天然ガス関連施設の復旧が進んできており、供給懸念は後退しつつある。特に夏場の需要期を終えたガソリンの価格は下落が続いている。暖房油や天然ガスの価格も下落しているが、天候しだいでは需給逼迫の可能性も出てくるため、原油やガソリンに比べて、高止まりする傾向が続いている。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、原油相場が下げる余地が残っているであろう。

2. トピック～サウジアラビアのオイルマネーの使途

サウジアラビアの石油産出量は日量1000万バレル程度とみられ、年間では36億バレル前後を生産する。原油価格が10ドル上昇すると、360億ドル（＝サウジアラビア通貨建てで約1400億レヤル＝約4兆円、1ドル＝3.745レヤルの固定相場）も収入が増えることになる。

サウジアラビアの石油は、他のOPEC諸国と同様に、国営企業により管理されており、その収入は国庫に流入することになる。サウジアラビアの国家財政をみると、2004年の歳入のうち石油収入は81%を占める。石油収入は、原油価格と連動しており、2005年は5000億リヤル（1335億ドル）を超えてくる可能性が高い。

国家財政を管理するサウジアラビア通貨庁の運用資産をみると、2005年は3796億リヤルと急増している。内訳を見ると、国内資産での運用は増えておらず、外貨預金と外国証券での運用が増えている。特に外国証券は2004年から2005年にかけて、1480億リヤル（395億ドル）も増加している。原油価格が高止まりすれば、今後も毎年かなりの額が海外での運用に回される可能性がある。



【お問合せ先】調査部（東京）芥田

E-mail: tomomichi.akuta@ufji.co.jp

次回公表日：2005年12月5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；下落基調で推移

原油相場は下落基調で推移している。WTI（期近物、終値）は、ハリケーン「ウィルマ」への懸念が後退した10月下旬から11月初めにかけて、1バレル＝59～62ドルを中心としたレンジ内の動きが続いていたが、9日に発表された週間在庫統計が原油在庫や製品在庫の増加を示すものであったため、59ドルを下回ってきた。16日に発表された週間在庫統計では、原油在庫が市場の予想よりも減ったため、一時的に相場の押し上げ要因とみなされたが、原油需給に逼迫懸念はないとの見方が優勢であり、その後、原油相場は下落基調で推移している。

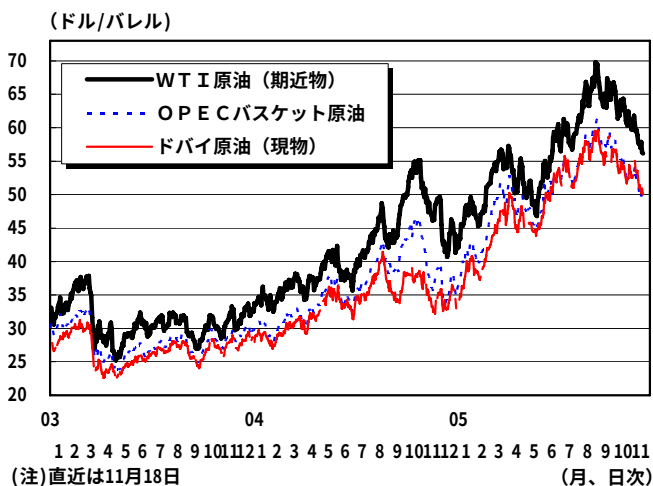
ハリケーンに被災した石油・天然ガス関連施設の復旧が進んできており、供給懸念は後退しつつある。特に夏場の需要期を終えたガソリンの価格は下落が続いている。暖房油や天然ガスの価格も下落しているが、天候しだいでは暖房需要が高まり需給逼迫の可能性も出てくるため、原油やガソリンに比べて、高止まりする傾向が続いている。

原油先物の投機筋のネットポジション（long-short）は、9月13日以降、売り超に転じ、売り超幅が拡大している（図表7）。暖房油については、投機筋のネットポジションは、10月25日以降に売り超に転じたが、売り超幅はあまり拡大していない（図表8）。

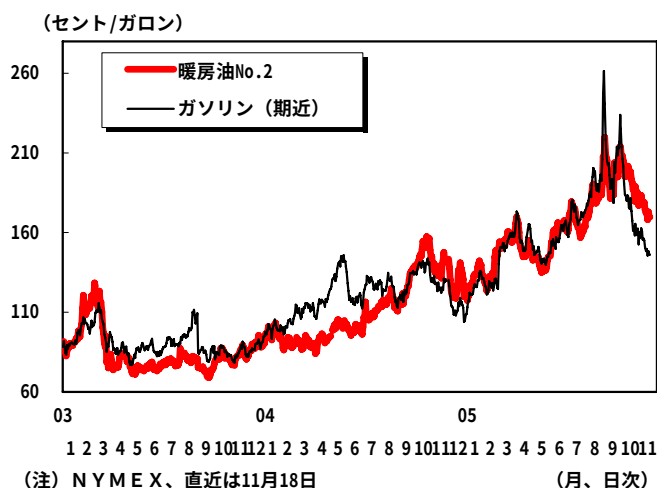
直近（11月18日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2006年11月物になっている（図表5、6）。従来、2006年の初夏頃が先物価格のピークである状態が続いていたが、11月中旬になって先物価格のピークが2006年の冬場に移ってきた。来年にかけて先高期待が残る状態が続いているが、ガソリンを中心とする夏場の需要期よりも、暖房用などに需要全体が高まる冬場の需要期の方が需給逼迫が懸念されるという期待形成に変化している。

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。

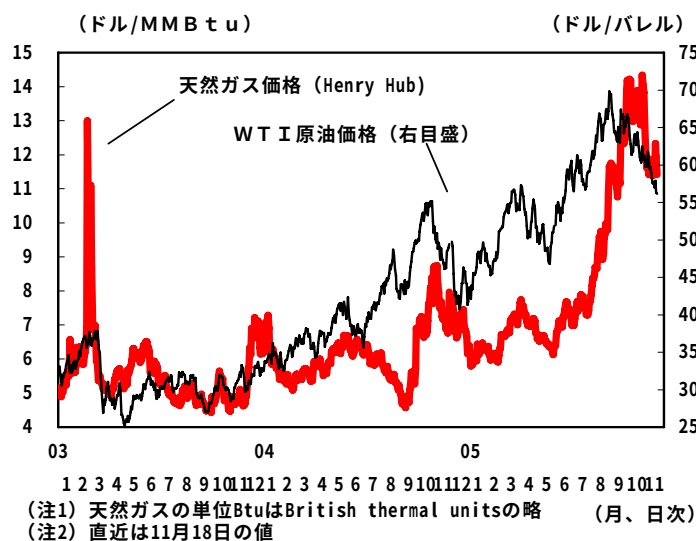
（図表1）原油市況の推移



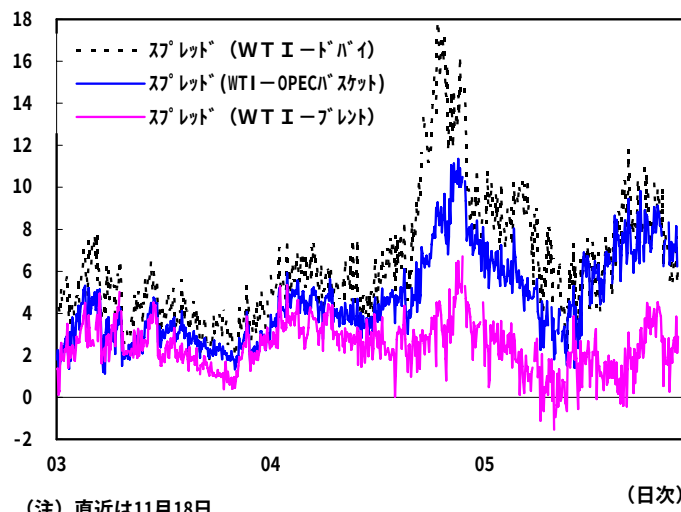
（図表2）石油製品市況の推移



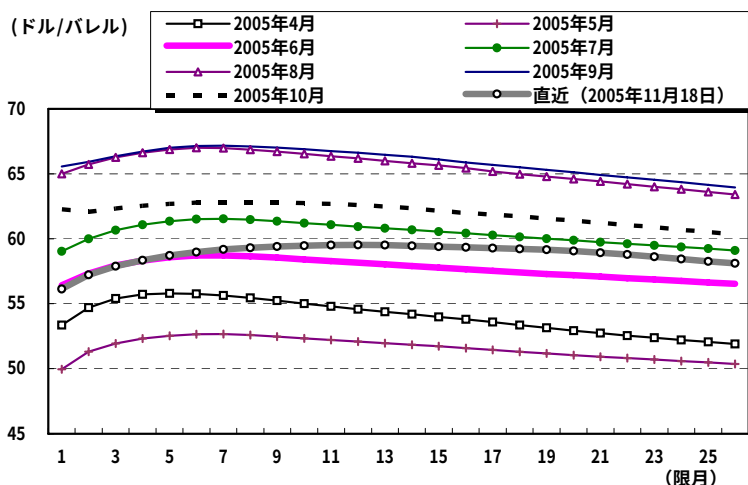
(図表3) 米国天然ガス市況の推移



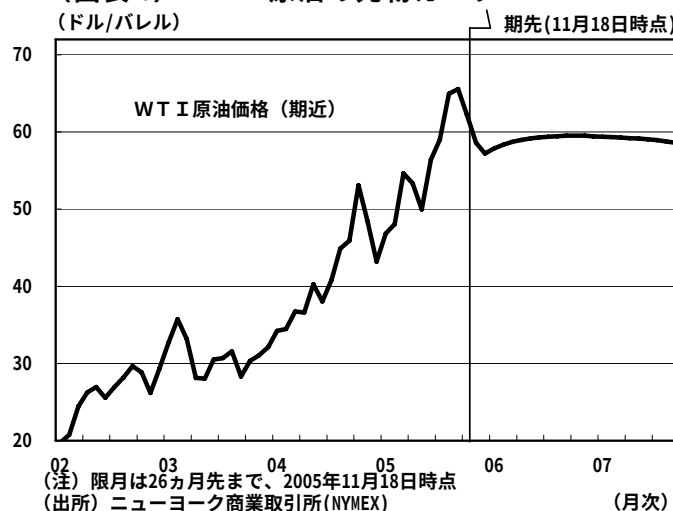
(図表4) 油種間スプレッドの推移
(ドル/バレル)



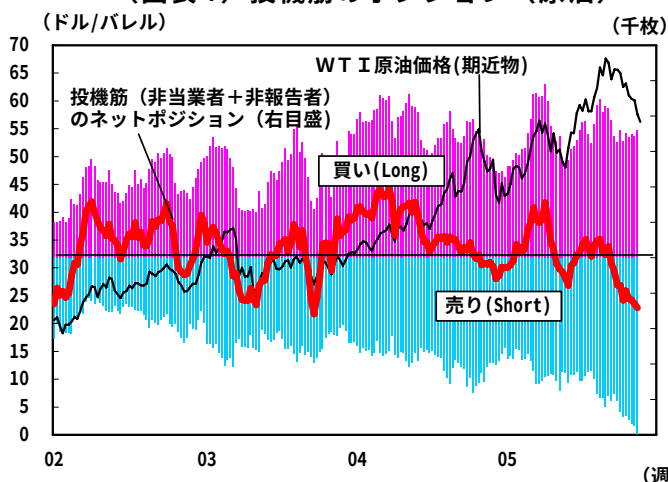
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



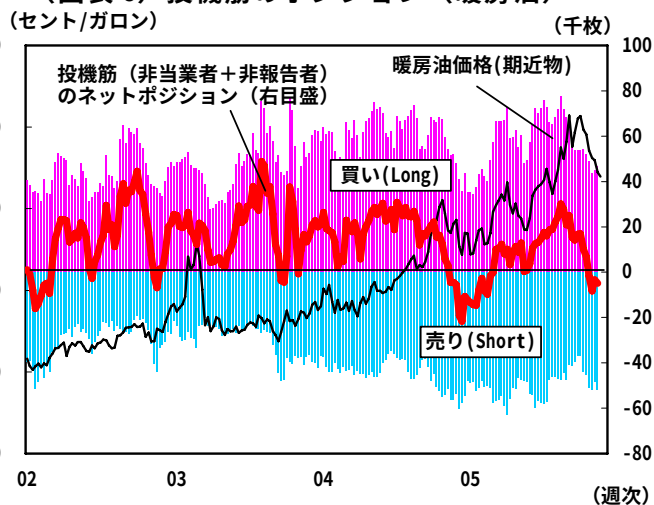
(図表6) WTI原油の先物カーブ
(ドル/バレル)



(図表7) 投機筋のポジション (原油)



(図表8) 投機筋のポジション (暖房油)

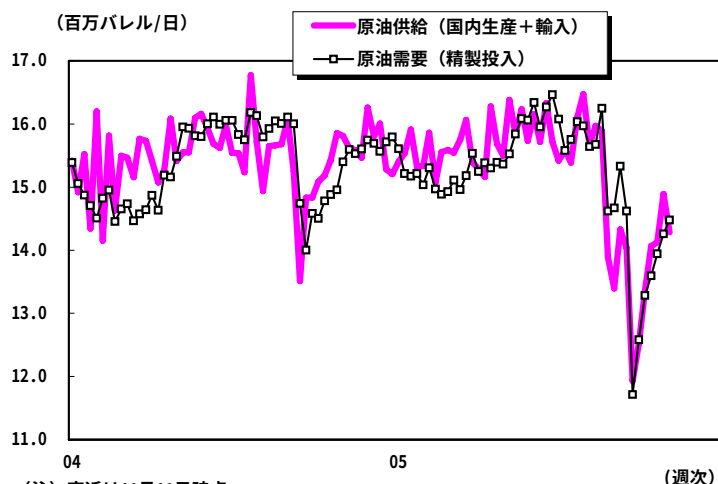


2. 米国の需給動向

(1) 原油；在庫は小幅減も、依然高水準

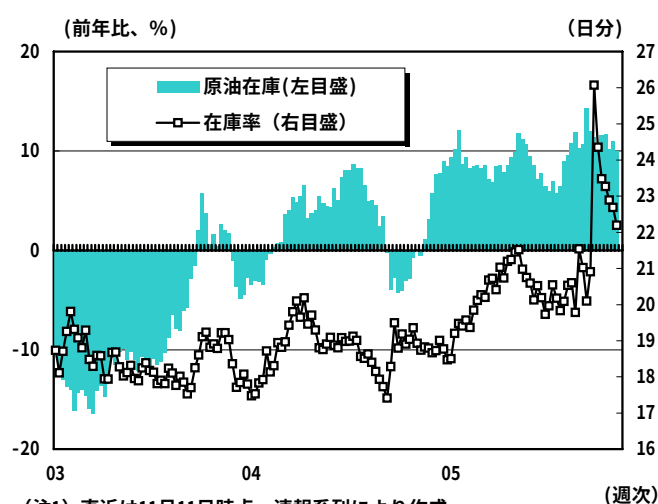
ハリケーンの影響で落ち込んでいた原油生産と精製の回復が進んでいる。11月11日に終わる週に精製（原油需要）の回復が原油生産の回復を上回り、原油在庫は小幅減少した（図表9）。とはいえ、原油在庫は引き続き前年水準を上回って推移している（図表10）。

(図表9) 原油供給と原油需要



(注) 直近は11月11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

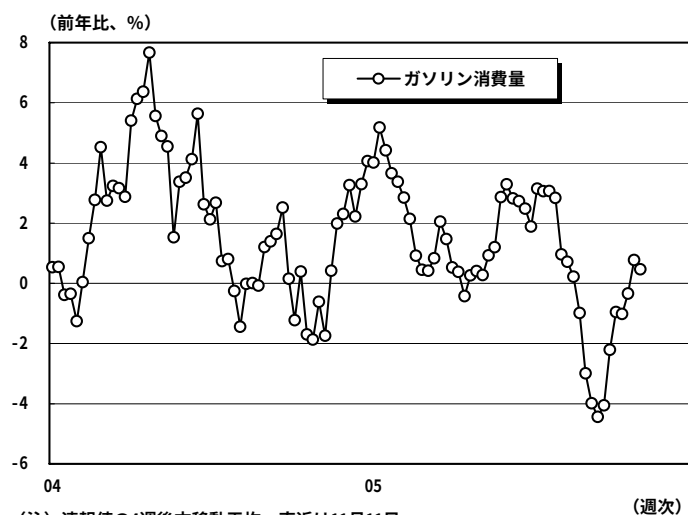


(注1) 直近は11月11日時点。速報系列により作成
(注2) 在庫率=在庫/精製投入量。在庫前年比は4週移動平均値
(出所) 米エネルギー情報局 (EIA)

(2) 石油製品；ガソリン消費は前年水準を回復

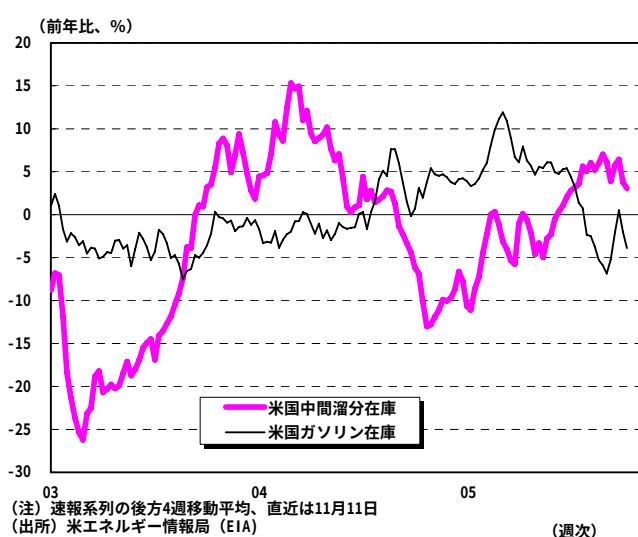
ガソリンの小売価格は下落が続いており、11月14日に終わる週には2.29ドルになった。価格の落ち着きとともに、ガソリン消費は持ち直しつつある（図表11）。ガソリン精製の回復や輸入の増加により、在庫は、一時、前年水準に戻したものの、その後、再び前年割れとなっている（図表12）。ただ、需要期を過ぎたこともあり、需給逼迫懸念は出ていない。暖房油など中間溜分の在庫は引き続き前年水準を上回って推移している（図表12）。

(図表11) ガソリン消費(精製)



(注) 速報値の4週後方移動平均、直近は11月11日
(出所) 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



(注) 速報系列の後方4週移動平均、直近は11月11日
(出所) 米エネルギー情報局 (EIA)

3. OPECの生産動向（10月実績）；12月の総会では減産見送りの可能性

原油価格（WTI、期近物）は8月終わり頃につけた1バレル＝70.58ドルをピークに下落が続いている。12月12日に開催される予定のOPEC総会では、一部では減産が決定されるとの見方も出ているが果たしてどうであろうか。

OPECは、9月19～20日に開催された総会で、生産枠の拡大を見送ったものの、10月1日より3ヵ月間は生産枠にとらわれず消費国からの増産要請があればいつでも対応するとの決定をした。しかし、消費国からの増産要請はなかったとのことである。IEA（国際エネルギー機関）による石油戦略備蓄の放出もあって、足元の原油の需給は緩和しているとみられる。ハリケーンに被災した米国の原油生産はまだ通常レベルには戻っていないものの、目先の供給不足に対する懸念は後退している。

OPECは、従来から、原油は十分に供給されており、原油高は産油国の供給不足によるものではなく、消費国の精製能力の不足が原油高の原因との見方を述べてきた。実際、原油在庫はこれまで増加傾向で推移してきた。

しかし、下がったといっても1バレル＝50ドル台の価格水準は、数年前には思いも寄らなかった高水準であり、産油国の財政収入の面からも十分な水準とみられる。また、逆にハリケーン後のような高価格になってしまうと、省エネルギー化や代替エネルギーへのシフトなどが加速し、原油需要が中長期的に抑制されてしまうという懸念もある。OPECは、天候要因により左右されやすい冬場の需要動向をもう少し見守る可能性がある。

実際、カタール、クウェート、サウジアラビアといった国家財政に余裕のある国からは、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いる。

（図表 13）OPEC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
UAE	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

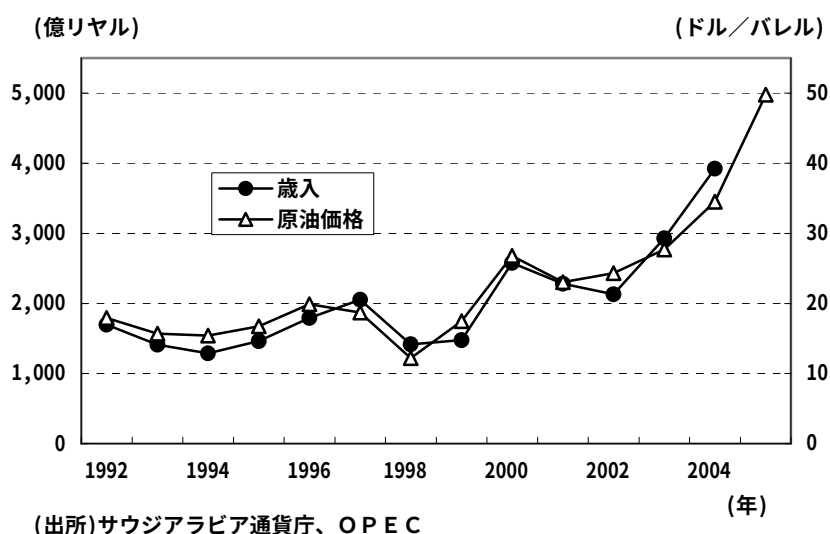
4. トピック；サウジアラビアのオイルマネーの使途

原油価格が上昇すると、産油国の収入が増える。それはどのように使われるのだろうか。代表的な産油国であるサウジアラビアの例をみてみたい。

サウジアラビアの石油産出量は日量 1000 万バレル程度とみられ、年間では 36 億バレル前後を生産する。原油価格が 10 ドル上昇すると、360 億ドル（＝サウジアラビア通貨建てで約 1400 億リヤル＝約 4 兆円、1 ドル＝3.745 リヤルの固定相場）も収入が増えることになる。実際、原油価格は、2003 年から 2004 年にかけて 7 ドル程度、2004 年から 2005 年にかけては、16 ドル程度上昇している。

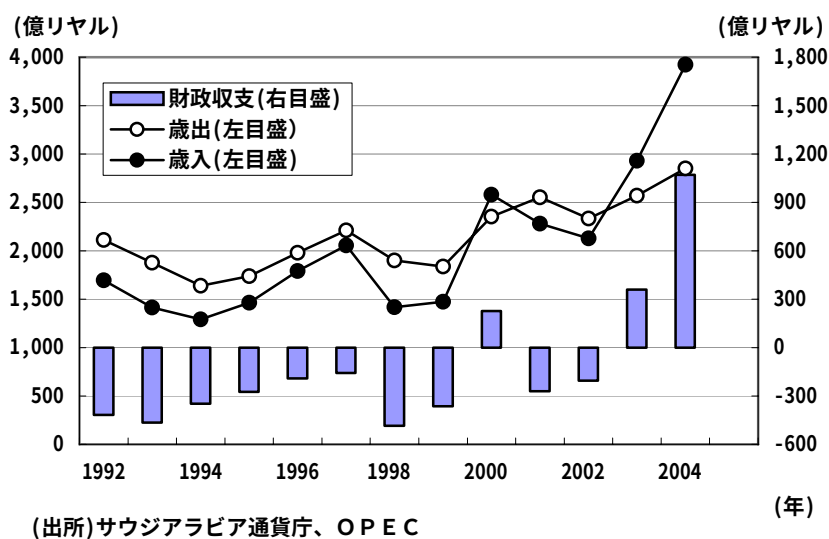
サウジアラビアの石油は、他の O P E C 諸国と同様に、国営企業により管理されており、その収入は国庫に流入することになる。サウジアラビアの国家財政をみると、2004 年の歳入は 3923 億リヤルであり、そのうち石油収入は 3300 億リヤルと 81% を占める。石油収入は、原油価格と連動しており、2005 年は 5000 億リヤル（1335 億ドル）を超えてくる可能性が高い。

（図表 14）原油価格とサウジアラビアの国家歳入



サウジアラビアの財政状況をみると、原油価格が低迷した 2002～2003 年は、歳入を歳入でカバーできずに財政収支は赤字であったが、2003 年以降は、黒字に転じている。原油高により歳入見通しが明るいため、公務員給料の引き上げ、水道・道路の整備、教育施設の拡充など歳入も増える傾向にあるが、原油価格が高止まりすれば、財政収支は黒字で推移することが見込まれる。

(図表 15) サウジアラビアの財政収支



国家の財政を管理するサウジアラビア通貨庁の運用資産をみると、2003年 1609 億リヤル、2004年 2196 億リヤル、2005年 3796 億リヤルと急速に増加している（各年6月末の数値）。内訳を見ると、国内資産での運用は増えておらず、外貨預金と外国証券での運用が増えている。特に外国証券での運用は 2005年に 2409 億リヤル（693 億ドル）と、前年比 1480 億リヤル（395 億ドル）も増加している。同じ期間に中国の外貨準備は 2400 億ドル増加していたのと比べると規模は小さいものの、原油価格が高止まりすれば、毎年かなりの額が海外での運用に回される可能性がある。

(図表 16) サウジアラビア通貨庁の運用資産

