

原油レポート

<タンカーレートから見た原油相場>

1. 原油市況～第4四半期に向けての需給逼迫懸念から上昇

WTI原油価格（期近）は再び上昇している。8日発表の米週次統計で燃料在庫が増加したことから一時的に弱含む局面もあったものの、その後は冬場に向けての需給逼迫懸念などを背景に上昇に転じた。15日の米週次統計でも在庫が予想以上に減少し、17日には最高値を更新した。なお、15日にはOPEC総会が開催され、7月から生産枠を2800万b/dへ拡大し、原油価格が下落しない場合にさらに50万b/dを追加増産する権限を議長に与えることで合意したが、相場は反応薄であった。

2. トピック～タンカーレートから見た原油相場

タンカーレート（運賃）は、原油の需給を反映すると考えられ、原油相場の分析に有益な情報となる。実際、タンカーレートと原油相場はおおむね連動してきた。ガルフ向けとシンガポール向けとの原油タンカー運賃を比べると、相対的にシンガポール向けのタンカー需要が底堅く、ドバイ原油がWTI原油に比べて一段と大幅に上昇していることと符合している。荷動きの先行指標である原油タンカーの用船契約量（トン数）を見ても、ガルフ向けの用船契約量は落ち込んでいるが、主に東アジア向け（Far East）の用船契約量は高水準を維持している。足元では、欧米先進国で原油調達が一服する一方で、中国・アジアの旺盛な原油調達意欲が世界の原油価格の上昇をけん引していると言えそうである。

しかし、世界全体で見れば原油の荷動きは鈍化しており、原油タンカーの運賃が弱含んでいる。足元ではタンカーレートが2004年11月をピークに急落する一方、原油相場は高止まりしており、両者の乖離が大きくなっている。これは原油在庫積み上がりやOPECの増産一服などを受けて、消費国の原油輸入が減速しているため、原油タンカー市場の需給が緩んでいる可能性を示唆している。

足元の原油価格は、第4四半期の季節的な需要期入りや、OPECの生産余力縮小、中国・アジアの需要拡大などを背景に、将来に対する需給逼迫懸念が価格を高水準に押し上げているが、タンカーレートから見ると相場に調整が生じる可能性があると言えよう。



【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7月4日（月）

※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。

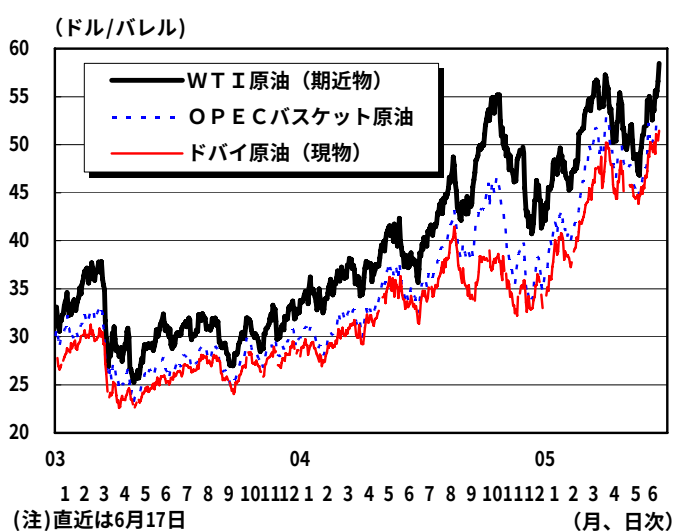
1. 原油市況；第4四半期に向けての需給逼迫懸念から上昇

～ WTI原油価格（期近）は、最高値を更新した。8日発表の米週次統計で燃料在庫が増加したことから一時的に弱含む局面もあったものの、その後は年後半に向けての需給逼迫懸念などを背景に上昇に転じた。15日の米週次統計でも在庫が予想以上に減少し、17日には最高値を更新している。なお、15日にはOPEC総会が開催され、7月から生産枠を50万b/d引き上げて2800万b/dへ拡大し、原油価格が下落しない場合にさらに50万b/dを追加増産する権限を議長に与えたが、相場の反応は薄かった。

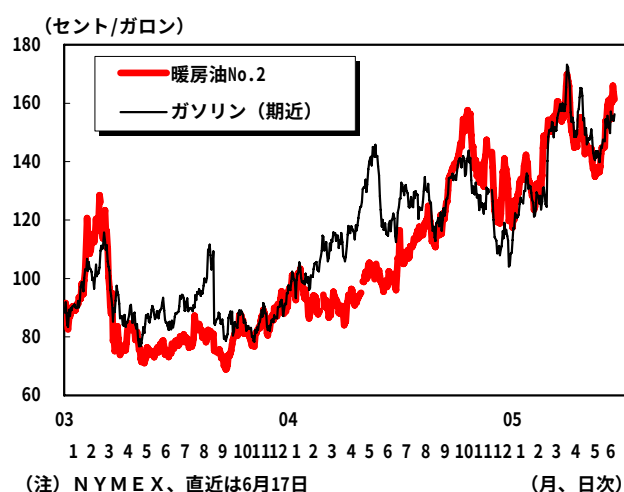
北半球の夏場に需要のピークを迎えるガソリンの供給は目途がついたとしても、北半球の冬場が需要のピークである暖房油が不足するとの懸念が強い状態が続いている。通常は、石油製品市況は春から秋にかけて「ガソリン＞暖房油」となり、冬には「ガソリン＜暖房油」となるところが、足元では「ガソリン＝暖房油」と暖房油にプレミアムが付いている。

なお、投機筋のネットポジション（long-short）は6月14日時点にかけて売り持ち幅が拡大していることから、足元の価格反騰は実需筋（生産者や消費者）の在庫手当てが価格を押し上げたとの指摘もある（図表7）。直近（6月17日時点）で先物カーブは12月渡しにかけて60ドル台まで緩やかに上昇しており、当面は製品需給の逼迫感を背景に50ドル台半ばで高止まりすることが予想され、新たな材料次第では上値を試す展開も有り得るだろう（図表5、6）。

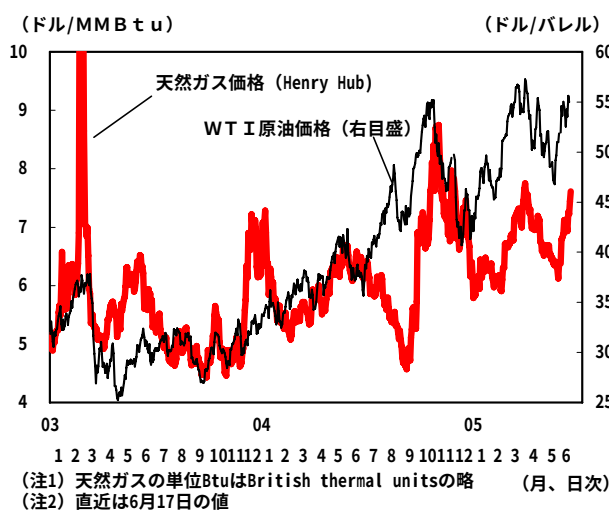
（図表1）原油市況の推移



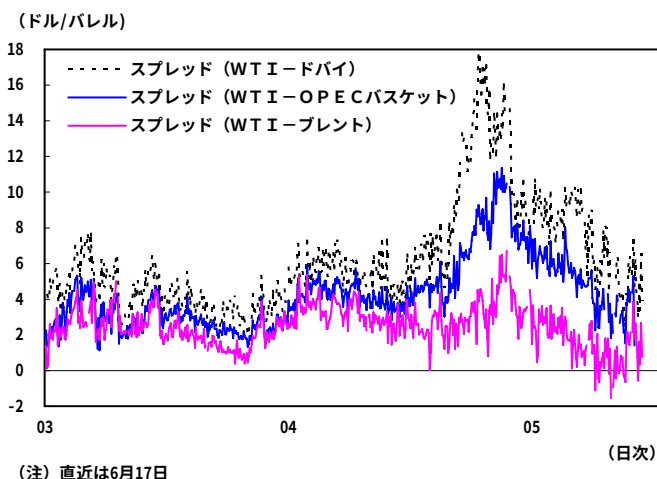
（図表2）石油製品市況の推移



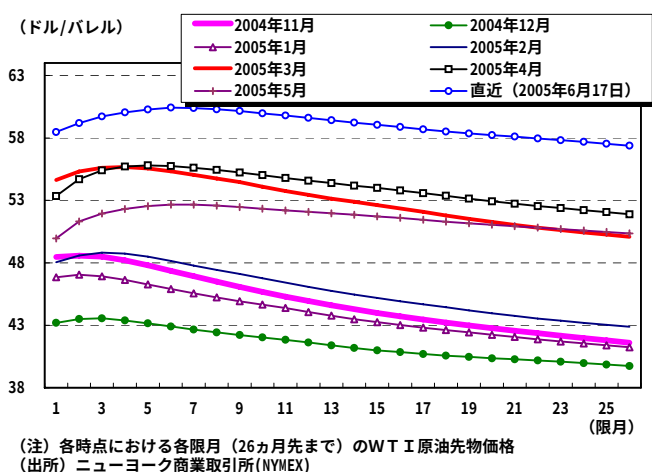
(図表 3) 米国天然ガス市況の推移



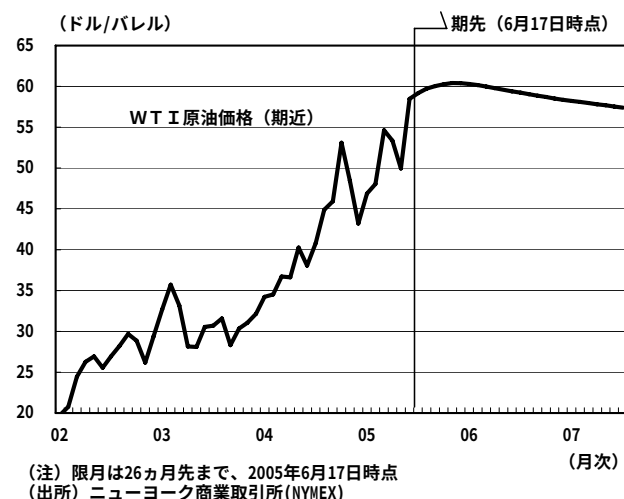
(図表 4) 油種間スプレッドの推移



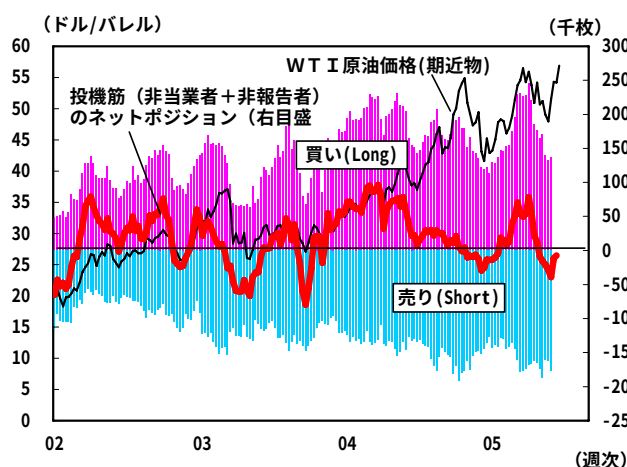
(図表 5) WTI原油先物価格の限月推移



(図表 6) WTI原油の先物カーブ

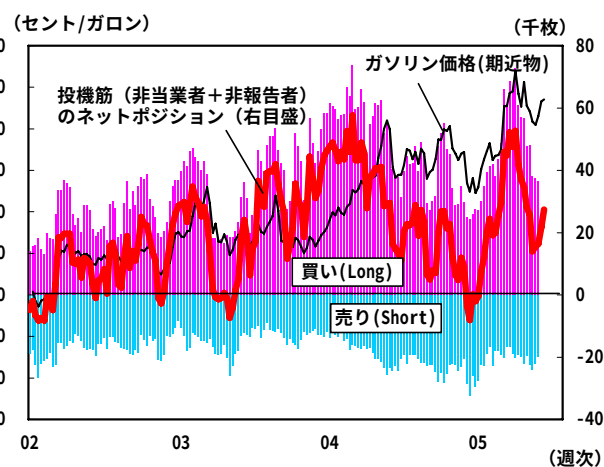


(図表 7) 投機筋のポジション (原油)



(注1) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は6月14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。

(図表 8) 投機筋のポジション (ガソリン)

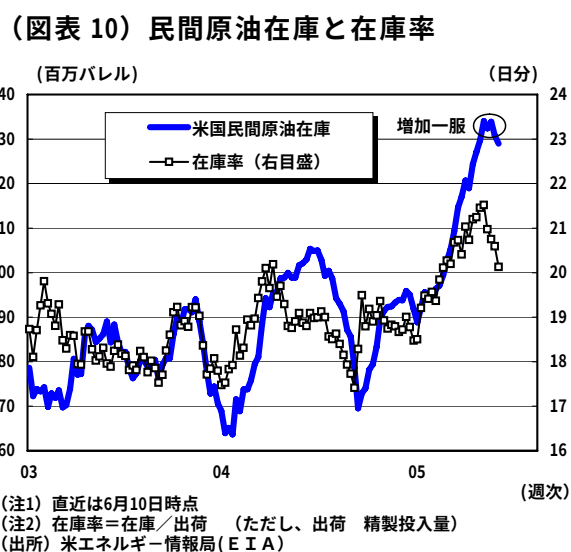
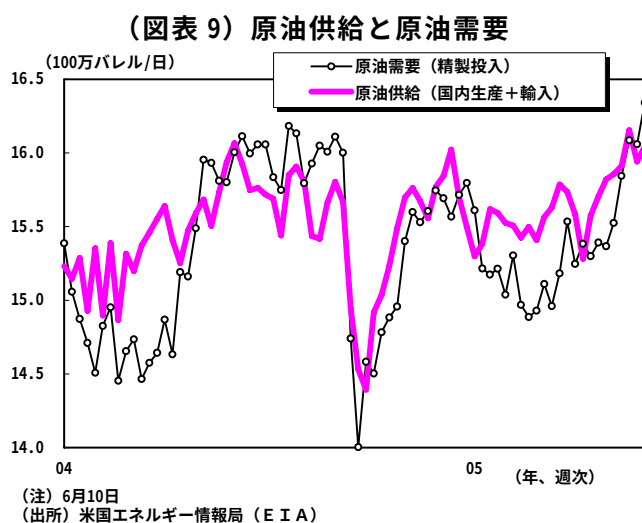


(注1) ポジションはNYMEXで取引されるガソリン先物のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は6月14日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

2. 米国の需給動向

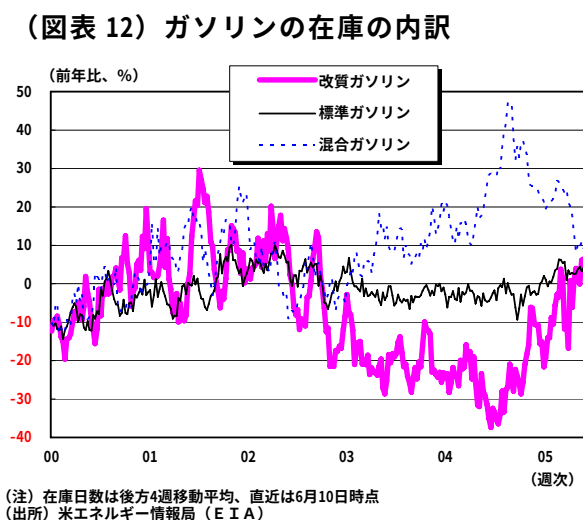
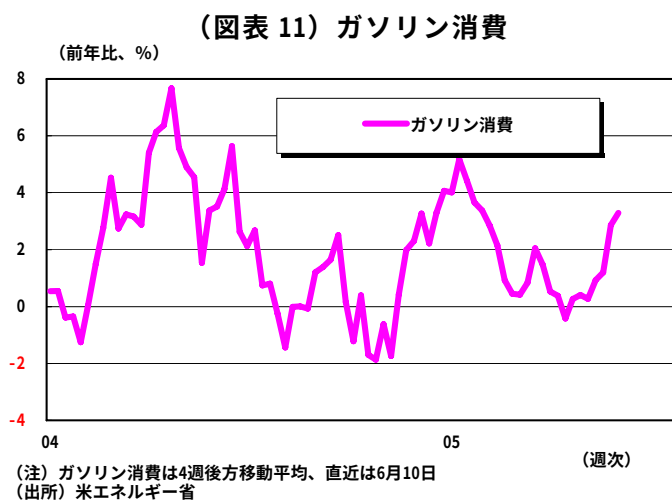
(1) 原油；在庫増加が一服

～ 米国内の産油量が増加し輸入量も多いため、供給は高水準が続いているものの、足元は需要が供給を上回ってきている（図表 9）。需要増は、本格的なドライブシーズンを迎えガソリン備蓄を増やしたい精製業者がガソリン生産に集中しているため、精製投入が拡大していることが主因と見られる。このため、これまで増加していた原油在庫の増加が足元で一服しており、価格押し上げ要因となっている（図表 10）。



(2) 石油製品；ガソリン消費再拡大だが、需給逼迫には至らず

～ガソリン小売価格が一時に比べやや値を下げていることや景気が底堅く推移していることを背景にガソリン消費は伸び（前年比）が再び高まってきている（図表 11）。ただし、精製業者がガソリン生産に集中していることや、足元では製油所の稼働率も上昇していることなどから改質ガソリンの在庫は前年比プラスを維持している（図表 12）。



3. OPECの生産動向（5月実績）；生産枠引き上げに市場の反応は薄い

～ OPEC10ヵ国（除くイラク）の5月の生産量は2814万b/dと前月より9万b/d増加し、4月以降の市況急落にもかかわらず、増産を継続していることが確認された(図表13)。OPECは需要期の第4四半期を前にした在庫積み増しのために増産を続けており、米国を始めとする先進国（OECD）の原油在庫は過去と比べてもすでに高い水準まで積み上がっているが(図表14)、冬場の需要増を懸念して原油価格が再び上昇する動きがある(図表1)。このため、6月15日の総会では生産枠を50万b/d引き上げ2800万b/dとし、原油価格が下落しない場合はさらに50万b/dの追加増産を決定する権限を議長に与えることで合意した。しかし、実際の生産量はすでに2800万b/dを上回っていることや年後半の需給逼迫の懸念から、材料視されていない。

(図表13) OPECの生産動向

国名	生産量(5月)	生産量(4月)	生産量(3月)	超過量(5月)	生産枠(3月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日) 生産余力(5月)
サウジアラビア	950.0	946.0	935.0	56.3	893.7	1,050.0	90.5%	100.0
イラン	390.0	388.0	391.0	-13.7	403.7	405.0	96.3%	15.0
クウェート	250.0	247.0	243.0	29.3	220.7	250.0	100.0%	0.0
UAE	234.0	242.0r	243.0	-6.0	240.0	255.0	91.8%	21.0
カタール	79.0	79.0	79.0	7.7	71.3	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	270.0	269.0r	273.0	-46.5	316.5	275.0	98.2%	5.0
ナイジェリア	245.0	240.0	238.0	18.5	226.5	250.0	98.0%	5.0
インドネシア	95.0	96.0	96.0	-47.5	142.5	100.0	95.0%	5.0
リビア	165.0	162.0	162.0	17.7	147.3	165.0	100.0%	0.0
アルジェリア	136.0	136.0	134.0	48.2	87.8	138.0	98.6%	2.0
OPEC10カ国	2,814.0	2,805.0	2794.0	64.0	2,750.0	2,968.0	94.8%	154.0
イラク	178.0	188.0r	185.0	—	—	250.0	71.2%	72.0

(注1) rは前月時点から修正されたことを示す

(注2) 超過量(5月) = 生産量(5月) - 生産枠(3月～)

(注3) 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4) 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5) 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6) 稼働率(%) = 生産量(5月) / 産油能力 * 100

(注7) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(5月)

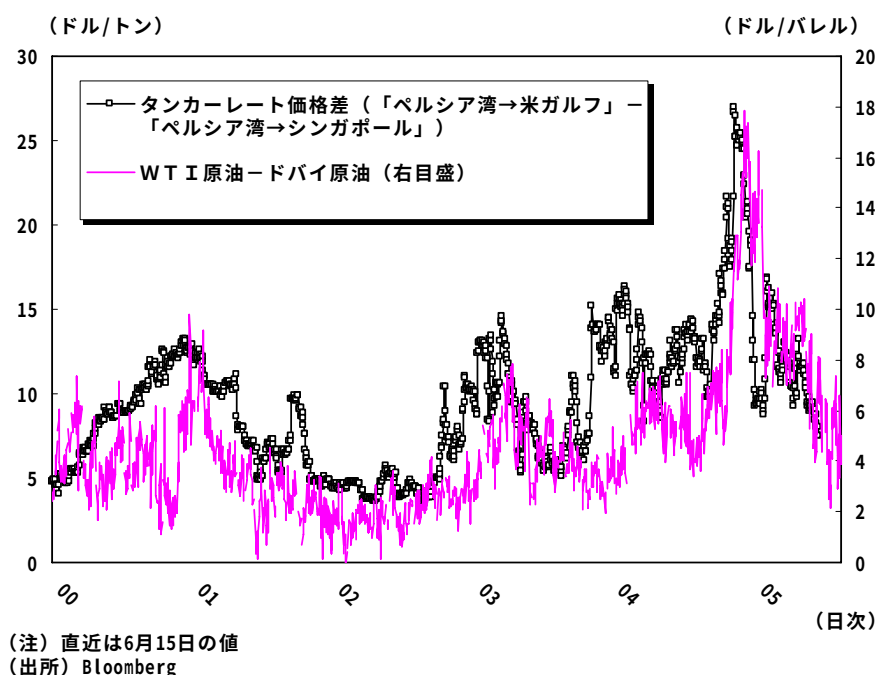
(資料) Bloomberg

4. トピック；タンカーレートから見た原油相場

～ 原油価格が高止まりの様相を呈しているが、原油市場には「果たして現在の価格は実際の需給を反映しているのだろうか」といった懐疑の念が常につきまとっているように思われる。そんな時、原油相場の分析に有益な情報となるのが、実際の現物の荷動きを反映するタンカーレート(運賃)である。船舶の建造・竣工によってタンカーの数が増えれば運賃下押し要因となるものの、短期的にはタンカー数は一定である。タンカーレートは思惑で大きく変動するかもしれないが、商品(この場合は原油)の需給をある程度的確に反映するものと思われる。

そこで、中東ペルシア湾から米国ガルフ向け（米メキシコ湾岸）の原油タンカー運賃と、中東ペルシア湾からアジアの一大精製拠点であるシンガポール向けの原油タンカー運賃との価格差と、WTI原油とアジアの現物需給を反映するドバイ原油との価格差を比べると、両者はきれいに相関していることが見て取れる（図表 14）。タンカーレートは全体として下落しているものの、相対的にシンガポール向けのタンカー需要が底堅く、ドバイ原油がWTI原油に比べて一段と大幅に上昇していることを裏付けている。

（図表 14）原油タンカーレート・スプレッドと価格スプレッドの推移



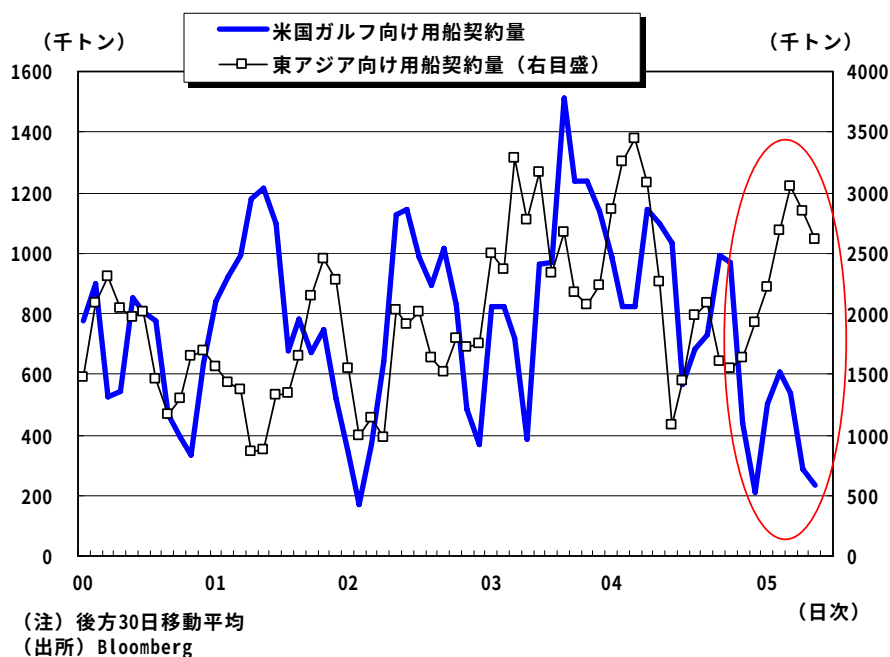
荷動きの先行指標である原油タンカーの用船契約量（トン数）を見ると、ガルフ向けの用船契約量は米国での原油在庫の積み上がりなどから落ち込んでいるが、主に東アジア向け（Far East）の用船契約量は高水準を維持している（図表 15）。さらに、中国は産油国との長期契約による輸入シェアが比較的小さく、原油タンカーをスポットで調達していると言われている。足元では、欧米先進国で原油調達が一服する一方で、中国・アジアの旺盛な原油調達意欲が世界の原油価格の上昇をけん引していると言えそうである。

ただ、世界全体で見れば原油の荷動きは鈍化しており、原油タンカーの運賃が弱含んでいる。米国ガルフ向けの原油タンカー運賃とシンガポール向けの原油タンカー運賃の推移を見てみたのが図表 16 である。タンカーレートと原油相場（WTI原油）はおおむね連動していることが見て取れる。しかし、足元ではタンカーレートが2004年11月をピークに急落する一方、原油相場は高止まりしており、両者の乖離が大きくなっている。

こうした背景には、原油在庫積み上がりやOPECの増産一服などを受けて、消費国の原油輸入が減速していることから、原油タンカー市場の需給が緩んでいる可能性がある。

足元の原油価格は、第4四半期の季節的な需要期入りや、OPECの生産余力縮小、中国・アジアの需要拡大などを背景に、将来に対する需給逼迫懸念が価格を高水準に押し上げているが、タンカーレートから見ると相場に調整が生じる可能性があると言えよう。

(図表 15) 原油タンカーの用船契約量(トン数)の推移



(図表 16) 原油タンカーレート(運賃)と原油相場

