

原油レポート

< 2005 年夏も米国ガソリン市場では需給逼迫の見込み >

1. 原油市況 ~ 50 ドル台に反落、もう一段の調整もあり得る

W T I 原油価格（期近）は、世界的に燃料需要の拡大傾向が続いていることや、3 月下旬にかけて北米が寒冷な気象となり暖房需要が増加したことなどから、石油製品需給が逼迫して 4 月初めに 57 ドル台（終値ベース）まで高騰した。

その後、O P E C が追加増産に積極的な姿勢を示したことに加えて、米国エネルギー省の在庫統計で原油在庫が 9 週連続して増加し、石油製品在庫も増加したことから、投機筋の利益確定の売りも出て 50 ドル台に反落している。また、国際エネルギー機関（I E A）が 4 月の月報で、世界的な金利上昇傾向や原油価格の上昇による需要抑制、特に中国の需要増の一服などを考慮し、2005 年の原油需要見通しを 4 ヶ月ぶりに下方修正したことも市場心理を冷やし、価格を押し下げたと見られる。

2. トピック ~ 2005 年夏も米国ガソリン市場では需給逼迫の見込み

当面の原油市場で関心の高いトピックとしては、需要期（4 月～9 月）を迎えた米国のガソリン市場の動向が挙げられる。米国エネルギー省の予想によると、需要期のガソリン消費量は、自動車の燃料効率が改善していない上に、自動車台数の増加と 1 台当たり走行距離の増加によって、好調だった 2004 年実績を 1.8% 上回ると見込んでいる。一方、ガソリンの生産量は製油所の精製能力不足によって前年比 + 0.5% の増加にとどまると予想し、生産量が消費量に追いつかないとしている。

そもそも、米国製油所は、増え続ける石油消費に対して投資が追いつかず、恒常的な精製能力不足に陥っている。このため、製油所は 90% 台のフル稼働を続けており、生産余力が乏しいため、予期しない需要増や生産障害などに直面すると、需給が混乱して、製品価格の高騰につながりやすい。特に、ガソリンは生産量と消費量のギャップを輸入で賄おうとしても、今や米国の厳しい環境規制をクリアできる製品の供給先は限られており、また、州ごとに規制が異なるため州間での製品の融通が効きづらい。予期しない需要増や製油所の事故、地域間の需給ミスマッチなどが生じれば、ガソリン価格が高騰し、原油価格を一段と押し上げる可能性もある。



【お問合せ先】調査部（東京）丸山

E-mail : shun.maruyama@ufji.co.jp

次回公表日：2005 年 5 月 9 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；50ドル台に反落、もう一段の調整もあり得る

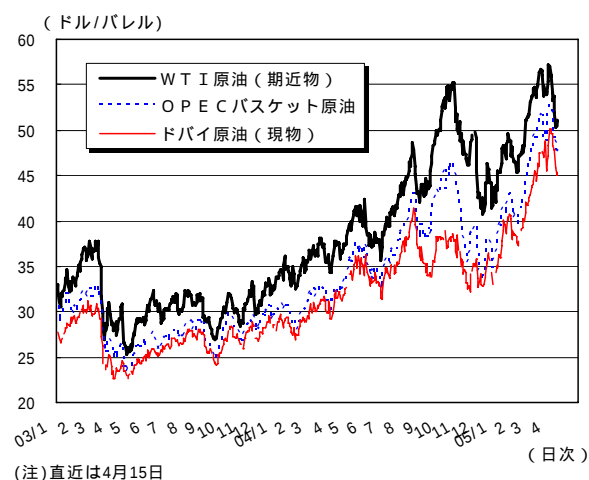
～ W T I 原油価格（期近）は、世界的に燃料需要の拡大傾向が続いていることや、3月下旬にかけて北米が寒冷な気象となり暖房需要が増加したことなどから、石油製品需給が逼迫して4月初めに57ドル台（終値ベース）まで高騰した（図表1）。

その後、O P E C が追加増産に積極的な姿勢を示したことに加えて、米国エネルギー省の在庫統計で原油在庫が9週連続して増加し、石油製品在庫も増加したことから、投機筋による利益確定の売りも出て50ドル台に反落している。また、国際エネルギー機関（I E A ）が4月12日に発表した月次報告書で、世界的な金利上昇傾向や原油価格の上昇による需要抑制、特に中国の需要増の一服などを考慮し、2005年の世界の原油需要見通しを3月時点の8432万b/dから8427万b/dへと4ヵ月ぶりに下方修正したことも市場心理を冷やし、価格を押し下げたと見られる。

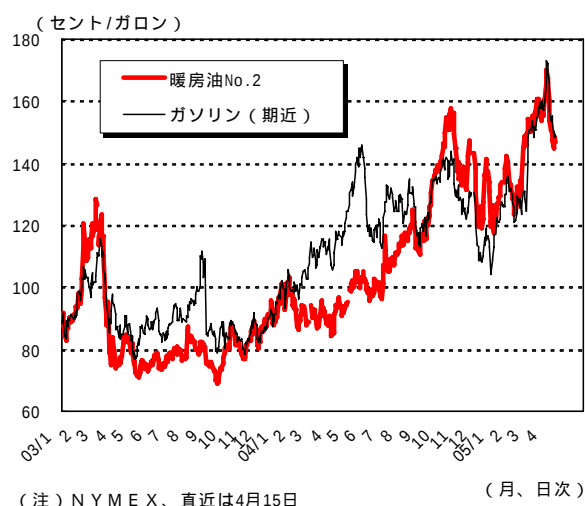
ただ、足元（4月15日）のW T I 原油先物価格の限月推移を3月時点と比べると、期近は大きく下げているが、期先にいくにつれて下げ幅は小さくなっており、18ヵ月以上も期先にいくとほとんど下がっていないことが見て取れる（図表5）。原油先物は10ヵ月物あたりから流動性が乏しくなり、先物価格が市場の平均的な期待を表しているとは言い難くなる。しかし、長期先物の取引者はヘッジ目的の実需筋であり、少なくとも実需面からは中長期的な市場の期待が大きく変化した訳ではないことが窺い知れる。

先行きについては、足元の先物カーブからはガソリンが需要期を過ぎる10月までは需給逼迫懸念が根強く、原油価格が高止まりする可能性が示唆される（図表6）。一方、米国先物取引委員会（C F T C ）によると、W T I 原油先物市場におけるファンド筋のポジション(Long-Short)は4月12日時点で5万枚超の買い持ちを維持しており、買いポジションの処分売りによる調整余地が残されていると言える(図表7)。ここで、陰りが出てきた世界景気が減速に向かえば、将来の需給緩和を予想させ、もう一段の調整が生じる可能性は否定できない。世界景気の先行きには注意が必要である。

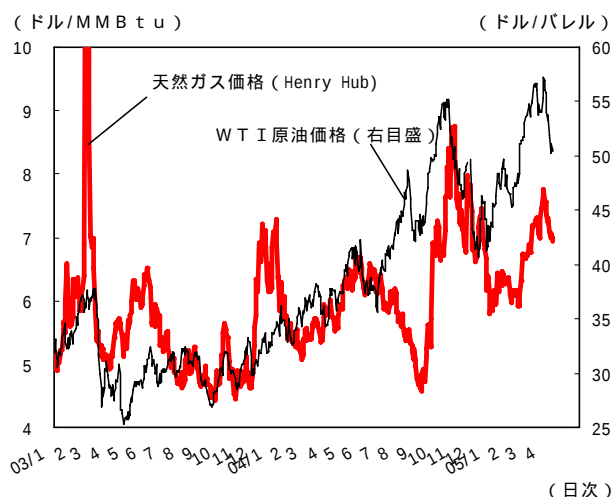
（図表1）原油市況の推移



（図表2）石油製品市況の推移

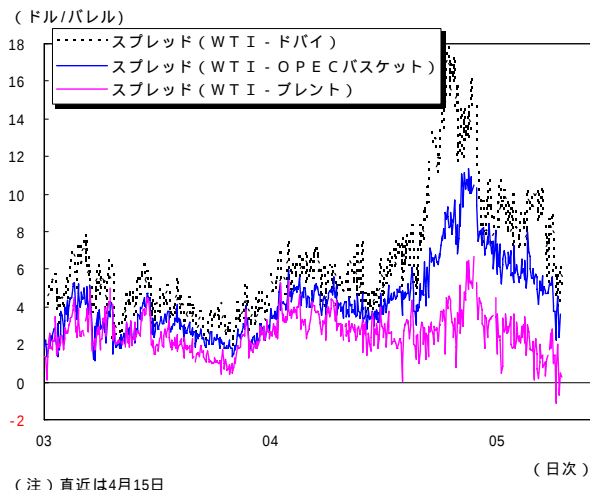


(図表3) 米国天然ガス市況の推移



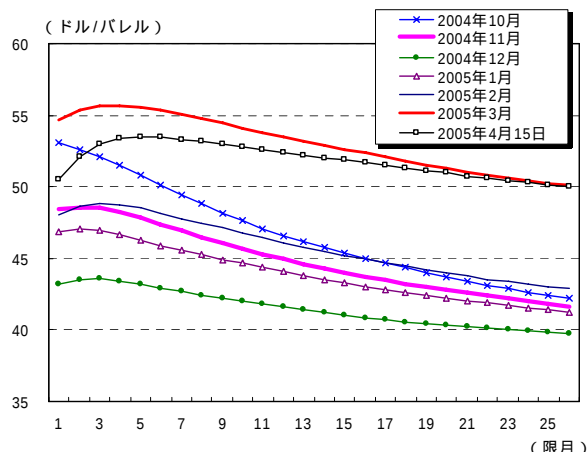
(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
(注2) 直近は4月15日の値

(図表4) 油種間スプレッドの推移



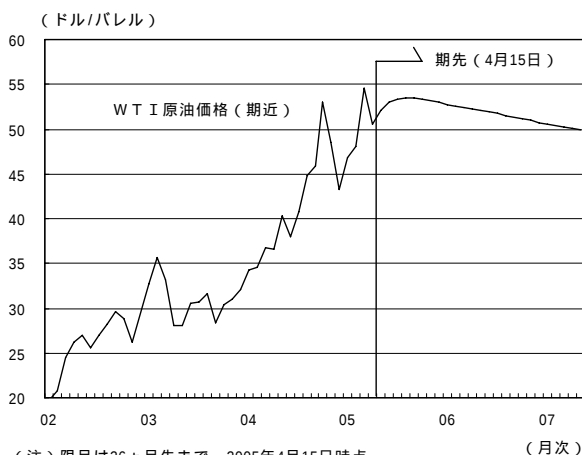
(注) 直近は4月15日

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



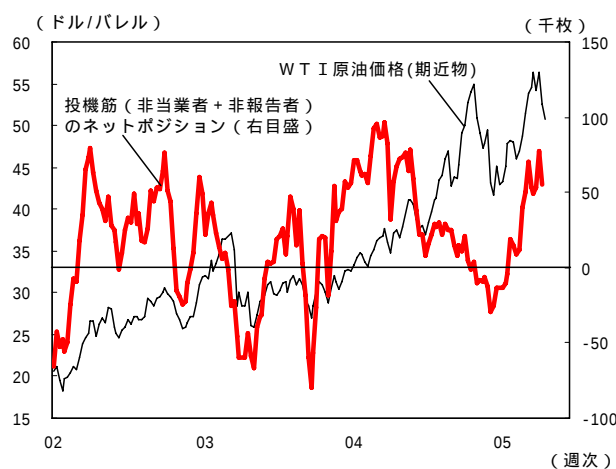
(注) 各時点における各限月 (26ヵ月先まで) のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(図表6) WTI原油の先物カーブ



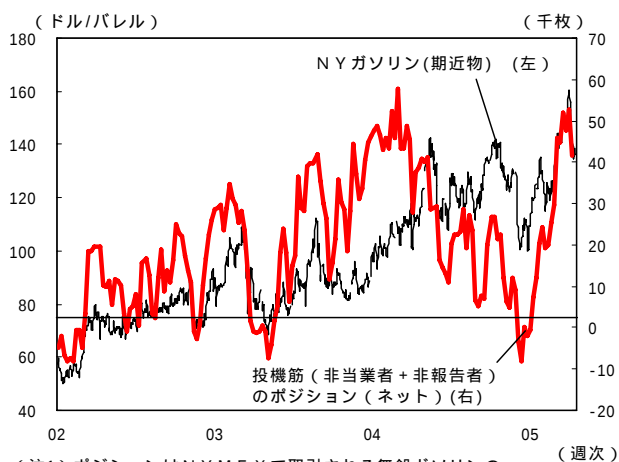
(注) 限月は26ヵ月先まで、2005年4月15日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(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4月12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)



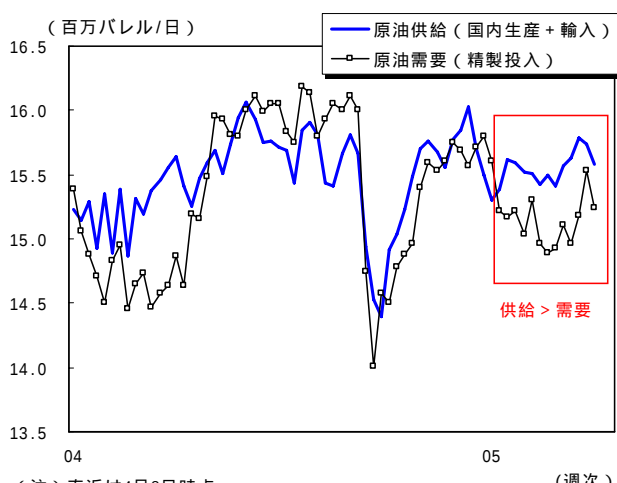
(注1) ポジションはNYMEXで取引される無鉛ガソリンのトレーダー建玉数を集計したもの。直近は4月12日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

2. 米国の需給動向

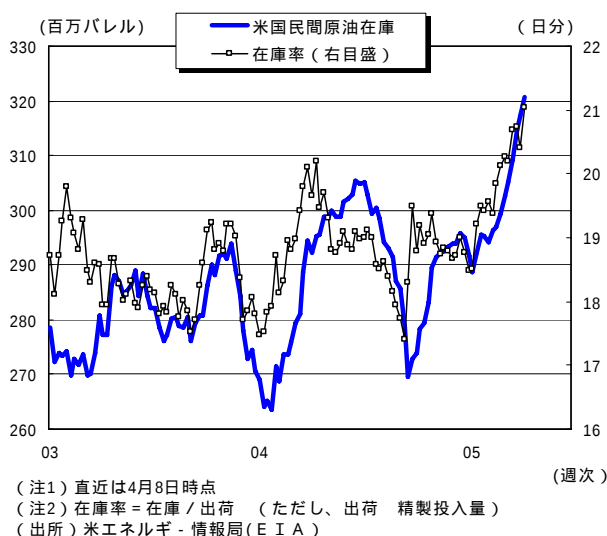
(1) 原油；需給は緩和している

～ 原油供給は、OPECの増産を背景とした輸入拡大によって高水準を続けている。一方、製油所の定修や事故の影響で減少していた原油需要も、足元では石油製品在庫の積み増し需要の拡大を受けて回復傾向にある（図表9）。ただ、供給が需要を上回る状況は続いており、原油在庫は9週連続して増加し、価格押し下げ要因となっている（図表10）。

（図表9）国内原油需給の動向



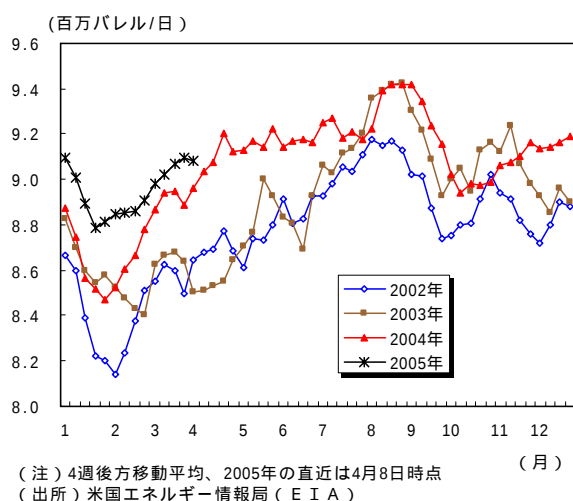
（図表10）民間原油在庫と在庫率



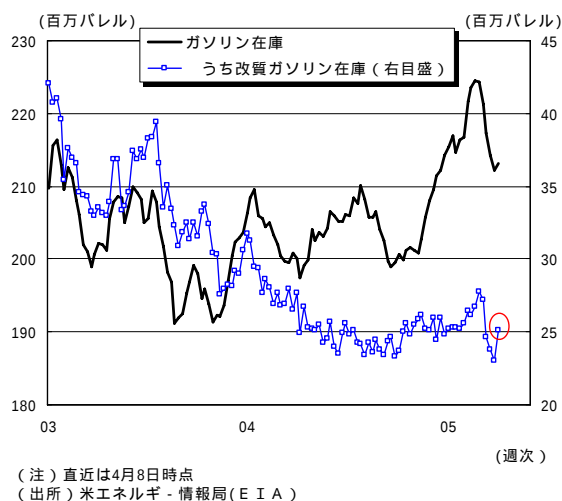
(2) 石油製品；(改質)ガソリンの需給逼迫感はひとまず一服

～ ガソリン消費は足元で拡大テンポが一服してきているものの、好調だった昨年実績をなお上回っている（図表11）。ガソリン在庫は消費の伸びが一服してきていることや、精製投入量の回復を受けて6週間ぶりに増加した（図表12）。低公害の改質ガソリン在庫も増加しており、ガソリン需給の逼迫感は一とまず後退し、ガソリン価格は反落している。

（図表11）ガソリン消費量の年別推移



（図表12）ガソリンの在庫



3. OPECの生産動向（3月実績）；追加の生産枠引き上げは先送り

～ OPEC 10カ国（除くイラク）の3月の原油生産量は2800万b/dを超え、生産余力が一段と縮小している。OPECは原油価格の最高値更新を受けて生産枠の追加引き上げを協議し、4月11日には5月からさらに50万b/dの生産枠引き上げ（2750万b/d→2800万b/d）を決定した。

しかし、この決定はもともと追加増産が提案された3月16日のOPEC総会時の価格（WTI原油で55ドル台）を上回っていることを条件としていた。このため、価格が50ドル台まで反落していることを受けて、OPECのアハマド議長（クウェート・エネルギー相）は生産枠引き上げ（5月～）の必要はないとの認識を示しており、生産枠引き上げの決定自体が6月15日に開かれる次回総会に先送りされる見通しである。

（図表13）OPECの生産動向

国名	生産量(3月)	生産量(2月)	生産量(1月)	超過量(3月)	生産枠(3月～)	産油能力	稼働率	生産余力(3月)
サウジアラビア	935.0	925.0r	913.0	41.3	893.7	1,050.0	89.0%	115.0
イラン	395.0	394.0r	394.0	-8.7	403.7	405.0	97.5%	10.0
クウェート	243.0	245.0	237.0	22.3	220.7	250.0	97.2%	7.0
UAE	243.0	235.0	240.0	3.0	240.0	255.0	95.3%	12.0
カタール	79.0	79.0	77.0	7.7	71.3	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	275.0	277.0r	275.0	-41.5	316.5	275.0	100.0%	0.0
ナイジェリア	241.0	235.0r	234.0	14.5	226.5	250.0	96.4%	9.0
インドネシア	95.0	94.2r	95.3	-47.5	142.5	100.0	95.0%	5.0
リビア	162.0	163.0	160.0	14.7	147.3	163.0	99.4%	1.0
アルジェリア	136.0	134.0	129.0	48.2	87.8	138.0	98.6%	2.0
OPEC 10カ国	2,804.0	2,781.2r	2,754.3	54.0	2,750.0	2,966.0	94.5%	162.0
イラク	188.0	187.0	182.0	-	-	250.0	75.2%	62.0

（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（3月）＝生産量（3月）－生産枠（11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6）稼働率（％）＝生産量（3月）／産油能力＊100

（注7）生産余力＝産油能力－生産量（3月）

（資料）Bloomberg

4. トピック；2005年夏も米国ガソリン市場では需給逼迫の見込み

～ 当面の原油市場で関心の高いトピックとしては、需要期（4月～9月）を迎えた米国のガソリン市場の動向が挙げられる。今年3月にはガソリン在庫が5週連続して減少し、ガソリン市場では需要期を前にガソリン不足に陥るとの思惑から、ガソリン価格が急騰し、WTI原油価格を史上最高値圏に押し上げる要因となった。

足元では、ガソリン在庫が6週間ぶりに増加し、ガソリン市場では需給逼迫懸念がひとまず後退したことから、ガソリン価格が反落し、WTI原油価格を押し下げる要因となっている。

しかし、先行きについては、また需給逼迫が続く可能性が高い。4月7日に発表された米国エネルギー省の予想（「*Summer 2005 Motor Gasoline Outlook*」）によると、需要期のガソリン消費量は、自動車の燃料効率が改善していない上に、自動車台数の増加と1台当たり走行距離の増加によって、好調だった2004年実績を1.8%上回ると見込んでいる。一方、ガソリンの生産量は製油所の精製能力不足によって前年比+0.5%の増加にとどまると予想し、生産量が消費量に追いつかないとしている。

そもそも、米国製油所の原油精製能力は1990年代初めには石油製品消費量との差が小さく、石油製品輸入も考慮すれば常に生産余力を持っていたため、需要変動に比較的柔軟に対応することができた。しかし、増え続ける石油消費に対し、下流部門の投資が追いつかず、恒常的な精製能力不足に陥っている。このため、製油所は90%台のフル稼働を続けており、生産余力が乏しいため、予期しない需要増や生産障害などに直面すると、需給が混乱して、製品価格の高騰につながりやすい。特に、ガソリンは生産量と消費量のギャップを輸入で賄おうとしても、今や米国の厳しい環境規制をクリアできる製品の供給先には限りがあり、また、州によって規制が異なるため州間での製品融通が効きづらいとも言われている。

現在、原油市況ではこうした将来のガソリン需給逼迫を織り込み、ガソリンが需要期のピークを迎える5ヵ月先物（つまり9月限）にかけて期先高（コンタンゴ）となっている。この上、予期しない需要増や、製油所の事故、地域間の需給ミスマッチなどが生じれば、ガソリン価格が想定を上回って高騰し、原油価格を一段と押し上げる可能性がある。

（図表14）米国の石油製品消費量と製油所の原油精製能力

