

原油レポート

< 非OPEC産油国の供給見直し下方修正 >

1. 原油市況 ~ 最高値更新が続き、60ドルを試す展開に

WTI原油価格(期近物)は、世界景気の拡大傾向が続いていることに加え、春の行楽シーズンを迎えるガソリンの需給逼迫感が強まっていることから、最高値(終値ベース)を更新し、57ドル台に上昇している。

2. トピック ~ 非OPEC産油国の供給見直し下方修正

現在、原油の在庫は増えており、原油の供給は過剰である。それにもかかわらず、原油価格が上昇しているのは、短期的にはガソリンなど石油製品の需給逼迫感が、中長期的には原油需給の逼迫予想が、価格を押し上げているためである。このため、OPECによる増産決定も、増産分がガソリン精製に適さない重質油であるために短期的な価格押し下げ効果はなく、また、増産による生産余力の低下は将来の需給逼迫を予想させるため中長期的な価格押し下げ効果もないという結果をもたらしている。

これに対して、OPECには無理でも、原油高を背景に生産能力を増強している非OPEC産油国の供給拡大は、増産分がガソリン精製に適した軽質油であり、生産能力や確認埋蔵量の増加は中長期的な需給逼迫感を和らげる効果があるとの期待がある。しかし、IEAの見直しによると、非OPEC産油国の2005年供給見直しは、2004年7月時点の5,132万b/d(前年比+120万b/d)から2005年3月時点には5,098万b/d(同+92万b/d)にまで縮小している。国別に見ると、米国、カナダ、イギリスなど油田の生産力が低下している国で大きく下方修正されており、当初見直しはこれらの国の供給を過大評価していたことになる。非OPEC産油国の供給見直し下方修正は中長期的な需給逼迫を予想させ、価格を押し上げる。市場が「拡大を続ける需要に、供給が追いつかない」と感じる理由は、OPECの生産余力低下だけではない。



【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4月18日(月)

1. 原油市況；最高値更新が続き、60ドルを試す展開に

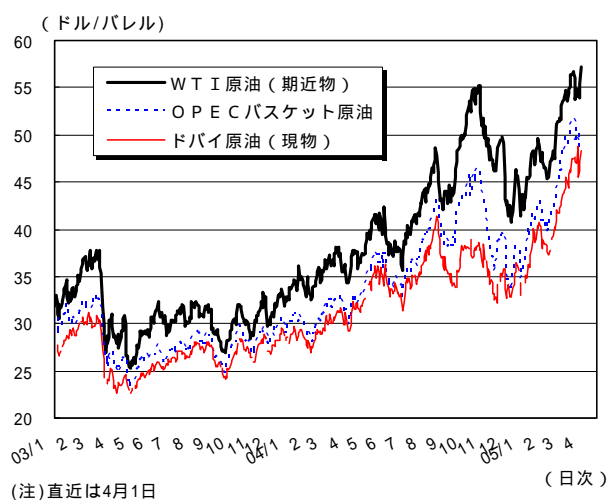
～ W T I 原油価格（期近物）は、世界景気の拡大傾向が続いていることに加え、春の行楽シーズンを迎えるガソリンの需給逼迫感が強まっていることから、最高値（終値ベース）を更新し、57ドル台に上昇している（図表1）。

原油価格が過去最高値に上昇していることを受けて、O P E C は 3 月 16 日の総会で決定した即日 50 万 b/d の生産枠引き上げに加えて、さらに 50 万 b/d の生産枠引き上げを加盟国と協議している。米国エネルギー省が発表した週間在庫統計では、O P E C の増産効果もあって原油の在庫が増加しているものの、ガソリンおよび中間溜分（含む軽油、ヒーターティングオイル）の在庫は減少しており、米国製油所の精製能力不足が強材料視されて価格を押し上げている。W T I 原油と同じく N Y M E X に上場されているガソリン（期近物）とヒーターティングオイル No.2（期近物）はともに買い進まれ、最高値を更新した（図表2）。

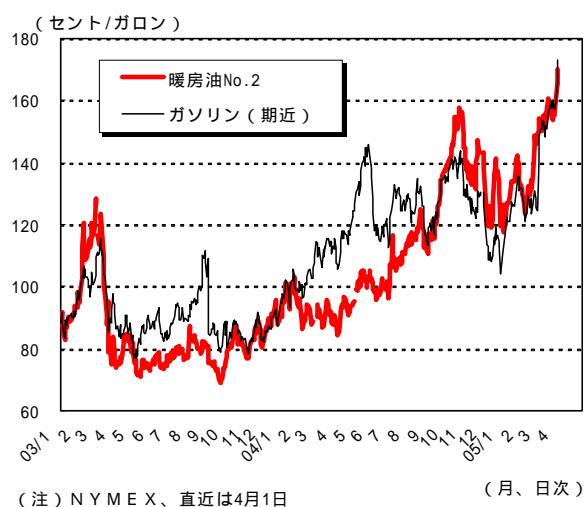
市場の先行き期待を表す先物カーブは、ガソリンが夏の需要期を過ぎる5ヵ月先（つまり9月限）まで期先高（コンタンゴ）となっており、原油価格は世界的に拡大する燃料消費（特にガソリン）の主導で60ドルを突破する可能性がある（図表5、6）。また、ガソリンが需要期を過ぎる6ヵ月先（つまり10月限）以降についても、将来の需給引き締め感から先物カーブの傾きが緩やかになっており、原油価格は高止まりする可能性が高い。

ただ、現在の原油市況はファンドなど投機家の資金流入によって押し上げられているという面もある。米国先物取引委員会（C F T C）によると、ニューヨークの原油先物市場におけるファンド筋のポジション（Long-Short）は買い持ちが積み上がってきており、その分調整余地も大きくなっている（図表7）。今年1月、2月と中国の原油輸入が前年割れとなったことや、原油価格の上昇による景気の減速などに注意が必要である。

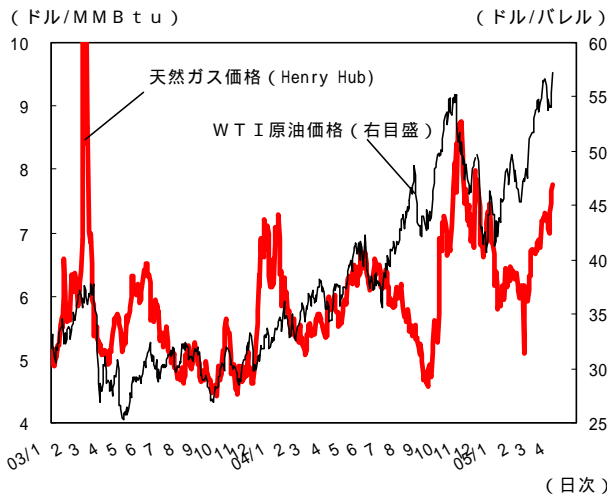
（図表1）原油市況の推移



（図表2）石油製品市況の推移

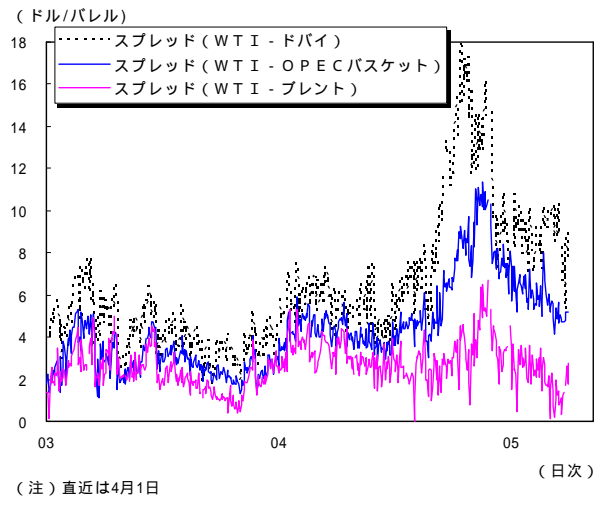


(図表3) 米国天然ガス市況の推移



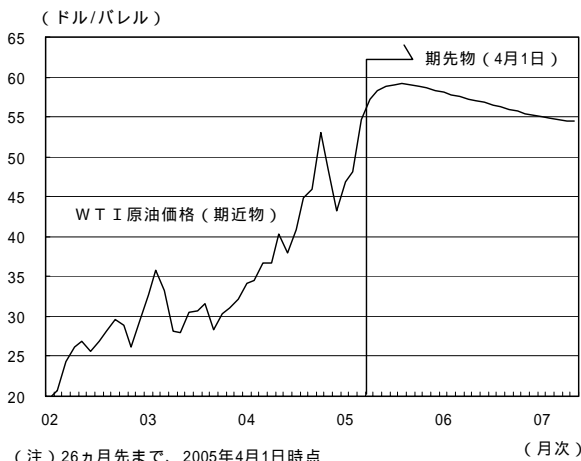
(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
(注2) 直近は4月1日の値

(図表4) 油種間スプレッドの推移



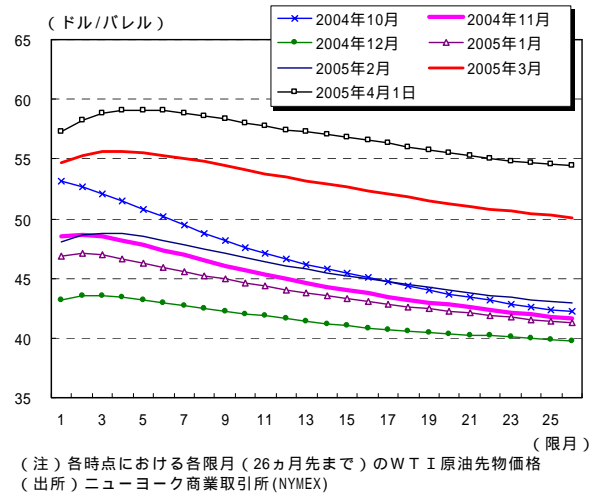
(注) 直近は4月1日

(図表5) WTI原油の先物カーブ



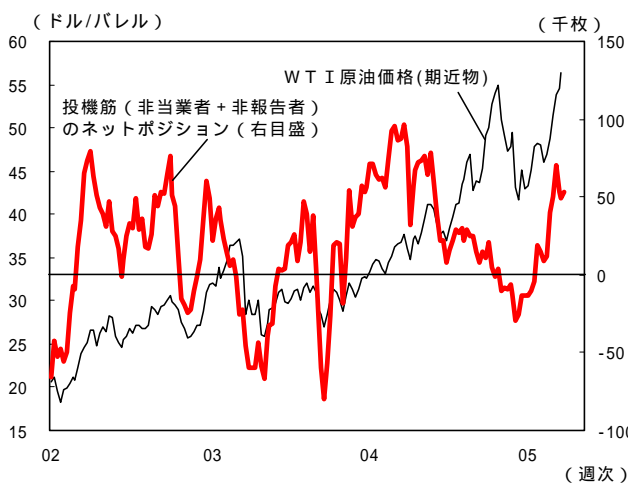
(注) 26ヵ月先まで、2005年4月1日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(図表6) WTI原油先物価格の限月推移



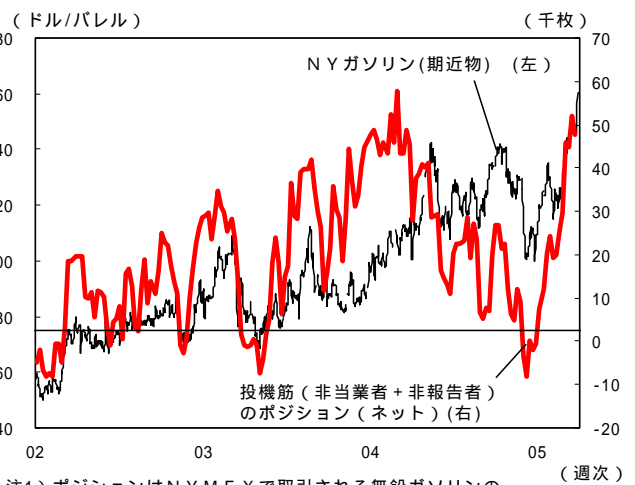
(注) 各時点における各限月 (26ヵ月先まで) のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(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3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)



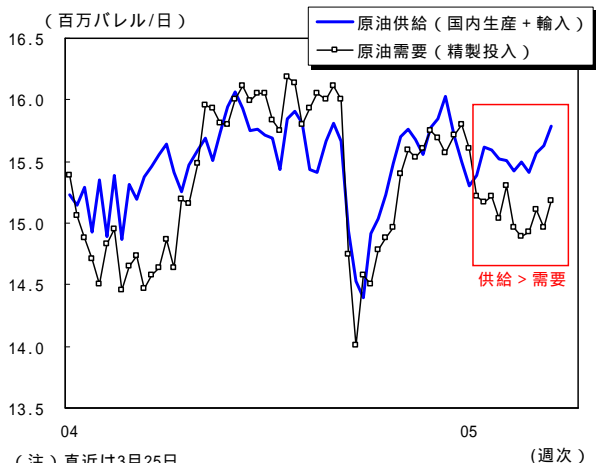
(注1) ポジションはNYMEXで取引される無鉛ガソリンのトレーダー建玉数を集計したもの。直近は3月29日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

2. 米国の需給動向

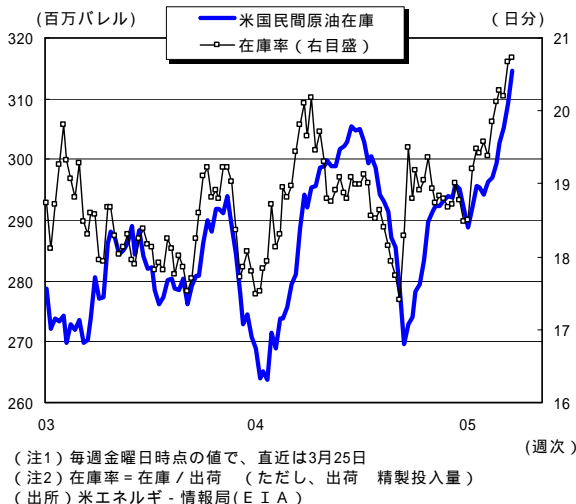
(1) 原油；需給は緩和している

～ 輸入増加によって原油供給が拡大する一方、製油所の定期修理や爆発事故の影響などによって原油需要は伸び悩んでいる(図表9)。このため、民間原油在庫は増加が続いており、原油の需給は緩和傾向にある(図表10)。

(図表9) 国内原油需給の動向



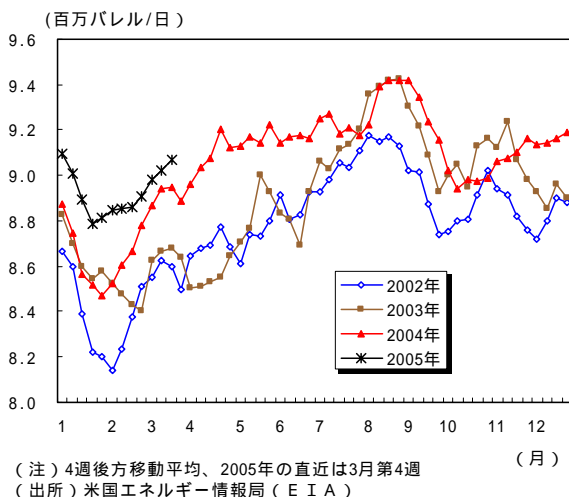
(図表10) 民間原油在庫と在庫率



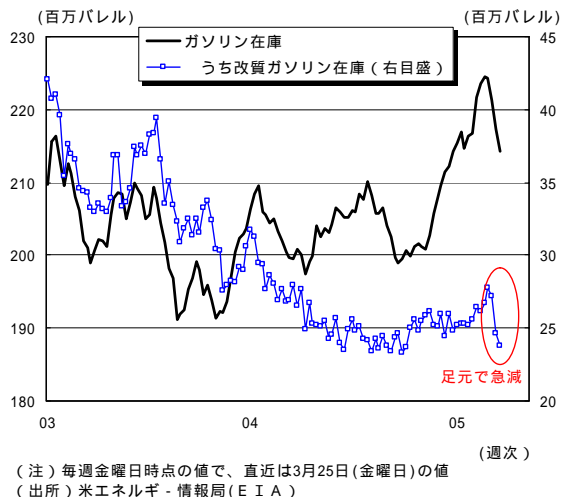
(2) 石油製品；改質ガソリンの需給逼迫感が強まっている

～ 春の行楽シーズンを迎えたガソリンは、好調だった2004年実績を一段と上回る水準で拡大している(図表11)。特に、低公害の(自動車向け)改質ガソリンは、需要拡大に供給能力が追いつかず、在庫が足元で急減している(図表12)。このため、ガソリンの需給逼迫感が急速に強まり、ガソリン価格は史上最高値を更新、上昇の勢いが原油価格にも及んでいる。

(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(2月実績); 追加増産を協議

～ 価格高騰が収まらないことを受けて、OPECは3月16日の総会で決定した即日50万b/dの生産枠引き上げ(生産枠は2,750万b/d)に加えて、さらに50万b/dの生産枠引き上げ(生産枠は2,800万b/d)を加盟国と協議している。しかし、OPEC10カ国(除くイラク)の現在の生産量は既に2,800万b/d近くに上っている模様で、実際に市場に出回る追加的な供給量は少なく、価格押し下げ効果は限定的であると見られる。

(図表13) OPECの生産動向

国名	生産量(2月)	生産量(1月)	超過量(2月)	生産枠(11月～)	生産枠(3月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日)
								生産余力(2月)
サウジアラビア	930.0	913.0	52.5	877.5	893.7	1,050.0	88.6%	120.0
イラン	398.0	394.0	1.6	396.4	403.7	405.0	98.3%	7.0
クウェート	245.0	237.0	28.3	216.7	220.7	250.0	98.0%	5.0
UAE	235.0	240.0	-0.6	235.6	240.0	255.0	92.2%	20.0
カタール	79.0	77.0	9.0	70.0	71.3	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	280.0	275.0	-30.7	310.7	316.5	275.0	101.8%	-5.0
ナイジェリア	238.0	234.0	15.6	222.4	226.5	250.0	95.2%	12.0
インドネシア	95.5	95.3	-44.4	139.9	142.5	100.0	95.5%	4.5
リビア	163.0	160.0	18.4	144.6	147.3	163.0	100.0%	0.0
アルジェリア	134.0	129.0	47.8	86.2	87.8	138.0	97.1%	4.0
OPEC10カ国	2,797.5	2,754.3	97.5	2,700.0	2,750.0	2,966.0	94.3%	168.5
イラク	187.0	182.0	-	-	-	250.0	74.8%	63.0

(注1) 超過量(2月) = 生産量(2月) - 生産枠(11月～)
 (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54.5万バレル/日)を除いたもの。
 (注5) 稼働率(%) = 生産量(2月) / 産油能力 * 100
 (注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(2月)
 (資料) Bloomberg

4. 非OPEC産油国の生産動向(2月実績); 3ヵ月ぶりの増加

～ 非OPEC産油国の2月の原油生産量は前月比+45万b/dと3ヵ月ぶりの増加となった。ユーコス問題が一段落したロシアの生産量が5ヵ月ぶりに増加したほか、米国やメキシコ、カナダ、ノルウェーなど他の主要産油国でも生産量が増加した。

(図表14) 非OPECの生産動向

国名	生産量(2月)	生産量(1月)	生産量(12月)	2003年実績	2004年実績	(万バレル/日)	
						2005年予測	伸び率
米国	773.0	764.0	768.0	782.0	767.0	777.0	1.3%
メキシコ	383.0	379.0	366.0	379.0	383.0	383.0	0.0%
カナダ	301.0	294.0	305.0	300.0	309.0	307.0	-0.6%
ノルウェー	320.0	301.0	302.0	326.0	319.0	316.0	-0.9%
イギリス	202.0	205.0	208.0	228.0	205.0	192.0	-6.3%
ロシア	934.0	930.0	937.0	849.0	923.0	959.0	3.9%
旧ソ連(除くロシア)	206.0	204.0	206.0	182.0	196.0	214.0	9.2%
中国	357.0	358.0	357.0	341.0	349.0	354.0	1.4%
ブラジル	190.0	183.0	182.0	180.0	180.0	200.0	11.1%
アンゴラ	112.0	111.0	111.0	88.0	99.0	119.0	20.2%
非OPEC	5,054.0	5,009.0	5,022.0	4,901.0	5,006.0	5,098.0	1.8%

(出所) IEA「Oil Market Report」(March, 2005)

5 . トピック ; 非 O P E C 産油国の供給見直し下方修正

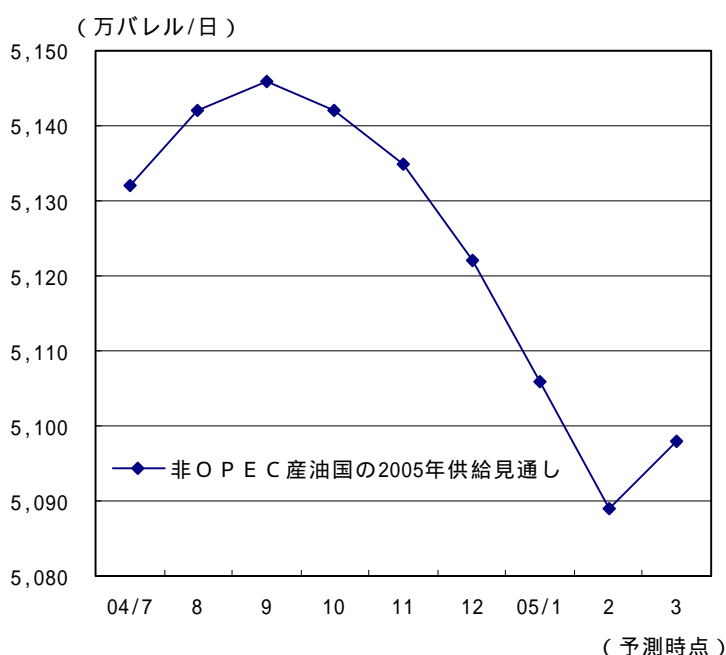
～ 現在、原油の在庫は増えており、原油の供給は過剰である。それにもかかわらず、原油価格が上昇しているのは、短期的にはガソリンなど石油製品の需給逼迫感が、中長期的には原油需給の逼迫予想が、価格を押し上げているためである。

このため、3月16日のOPECによる増産決定は、増産分がガソリン精製に適さない重質油であるために短期的な価格押し下げ効果はなく、また、増産による生産余力の低下は将来の需給逼迫を予想させるため中長期的な価格押し下げ効果もないという結果をもたらしている。

これに対して、OPECには無理でも、原油高を背景に生産能力を増強している非OPEC産油国の供給拡大は、増産分がガソリン精製に適した軽質油であり、生産能力や確認埋蔵量の増加は中長期的な需給逼迫感を和らげる効果があるとの期待がある。しかし、IEA（国際エネルギー機関）の見直しによると、非OPEC産油国の2005年供給見直しは、2004年7月時点では5,132万b/dと2004年を120万b/dも上回る見込みだったが、2005年3月時点では5,098万b/dと2004年と比べた増加幅は92万b/dにまで縮小している（図表15）。国別に見ると、米国、カナダ、イギリスなど油田の生産力が低下している国で大きく下方修正されており、当初見直しはこれらの国の供給力を過大評価していたことになる。

非OPEC産油国の供給見直し下方修正は中長期的な需給逼迫を予想させ、価格を押し上げる。市場が「拡大を続ける需要に、供給が追いつかない」と感じる理由は、OPECの生産余力低下だけではない。

（図表15）非OPEC産油国の2005年供給見直しと国別内訳



（出所）IEA「Oil Market Report」（各号）

国名	2004年7月	2005年3月	修正幅
米国	796	777	-19
メキシコ	380	383	3
カナダ	319	307	-12
ノルウェー	316	316	0
イギリス	202	192	-10
ロシア	957	959	2
旧ソ連(除くロシア)	212	214	2
中国	345	354	9
ブラジル	200	200	0
アンゴラ	121	119	-2
その他	1284	1277	-7
非OPEC	5132	5098	-34

（出所）IEA「Oil Market Report」（July,2004およびMarch,2005）