

原油レポート

＜足元の価格急上昇をどう考えるか＞

1. 原油市況～ 上昇している

WTI原油価格（期近）は、(i)拡大傾向が続く世界景気、(ii)米北東部への寒波襲来、(iii)OPECの供給引き締めスタンス、そして、(iv)これらの要因に影響された投機筋の買い持ち増加、などによって2004年10月以来となる53ドル台に上昇している。とりわけ、米国経済の底堅い回復が続き、国際エネルギー機関（IEA）が今年1月、2月と2ヵ月連続して需要見通しを上方修正するなど、世界景気の先行きに対する懸念が払拭されつつあることが市場心理を強気にさせている。米エネルギー省はドライブシーズンを迎える春以降、ガソリン需給が逼迫するとの懸念を示しており、原油市況は当面高止まりする可能性が高い。

2. トピック～ 足元の価格急上昇をどう考えるか

同じ50ドル台まで上昇したと言っても、2004年10月と足元では状況が大きく異なる。2004年10月は米西海岸をハリケーン「アイバン」が襲って、米国の原油生産が大幅に減少し、一時的に原油需給の逼迫感が強まったことが価格急上昇の要因となった。それに対して足元は、米北東部への寒波再来という地域的な要因に加えて、世界景気の先行きに対する楽観的な見方が広がっていることが大きく影響している。将来に対する市場の期待変化はフォワードカーブにも見て取れ、将来の需給逼迫を予想した市場参加者が先高感から期先物の買い持ちを増やし、価格を押し上げている。

目先、原油市況は寒波の影響によって押し上げられている分はある程度調整する可能性があるが、世界経済が底堅さを増していることで将来の期待価格が引き上げられており、昨年12月のように大幅反落する可能性は低下していると言えよう。

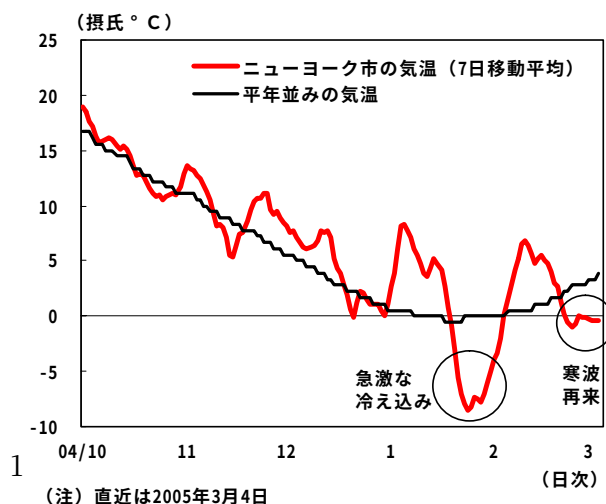


お問合せ先 調査部（東京）丸山

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

次回の公表日は2005年3月22日（火）です。

※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。

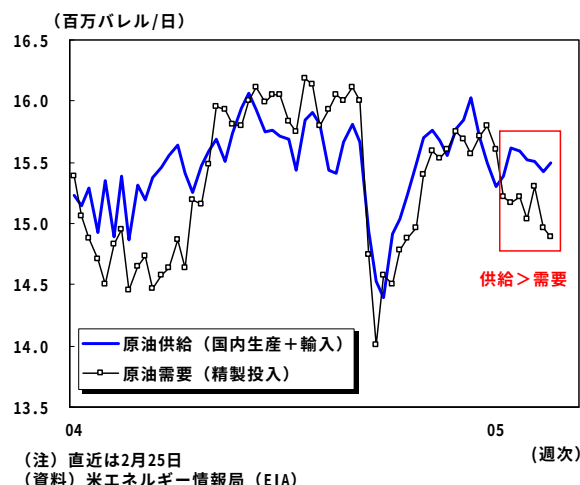


2. 米国の需給動向

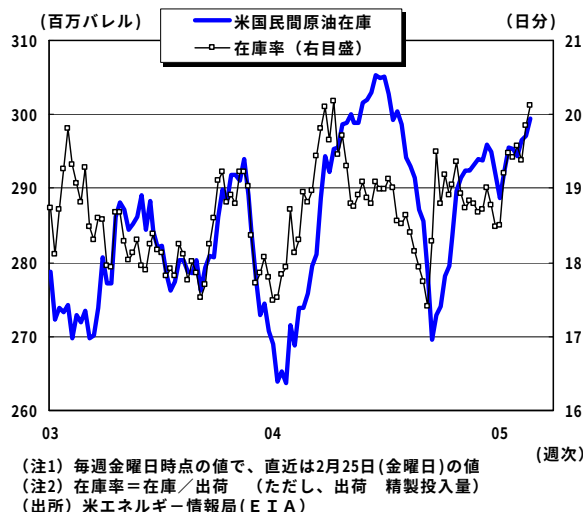
(1) 原油

～ 原油供給が高水準を維持する一方、製品在庫の積み上がりや製油所の定期修理によって原油需要が減少している。このため、民間原油在庫は3億バレル目前まで積み上がり、在庫率も約20日分となり、原油需給は緩んできている。

(図表5) 国内原油需給の動向



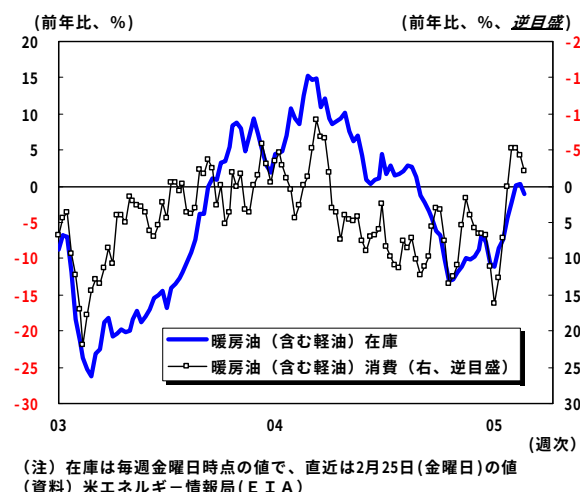
(図表6) 民間原油在庫と在庫率



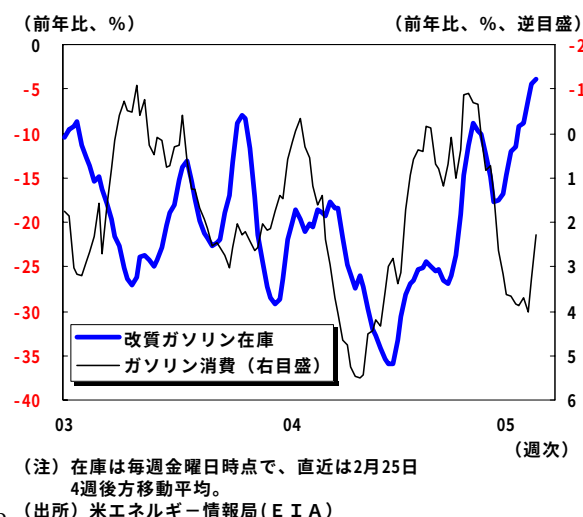
(2) 石油製品

～ 2月末から米北東部に寒波が再来しており、暖房油需給の逼迫感が高まっている。統計にはまだ表れていないが、暖房油（軽油を含む）の在庫は前年比で大きく減少している可能性が高い。一方、ガソリン消費は景気回復を背景に増加傾向が続いている。ただ、規制強化にともなう精製設備不足が解消されてきており、低公害の改質ガソリンは在庫の減少に歯止めがかかってきている。

(図表7) 暖房油（軽油含む）の在庫と消費



(図表8) 改質ガソリンの在庫と消費



3. O P E Cの生産動向

～ O P E C 10 ャ国（除くイラク）の2月の原油生産量は前月より43.2万 b/d 増加して、2797.5 万 b/d となった。内訳を見ると、ベネズエラの生産が回復してきているほか、サウジアラビアが再増産している。サウジアラビアは消費国に対し1月分と2月分の輸出量削減を通告していたため、増産はやや意外であった。増産の背景には、市況が上昇していること、世界景気の拡大傾向が続いており需要が底堅いこと、などがあると思われる。2月におけるサウジアラビアの供給スタンスから判断して、3月16日の定例総会では減産は見送られる可能性が高いと考えられる。

(図表 9) O P E Cの生産動向

								(万バレル/日)
国名	生産量(2月)	生産量(1月)	超過量(2月)	超過率(2月)	生産枠(11月～)	産油能力	稼働率	生産余力(2月)
サウジアラビア	930.0	913.0	52.5	6.0%	877.5	1,050.0	88.6%	120.0
イラン	398.0	394.0	1.6	0.4%	396.4	405.0	98.3%	7.0
クウェート	245.0	237.0	28.3	13.1%	216.7	250.0	98.0%	5.0
U A E	235.0	240.0	-0.6	-0.3%	235.6	255.0	92.2%	20.0
カタール	79.0	77.0	9.0	12.9%	70.0	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	280.0	275.0	-30.7	-9.9%	310.7	275.0	101.8%	-5.0
ナイジェリア	238.0	234.0	15.6	7.0%	222.4	250.0	95.2%	12.0
インドネシア	95.5	95.3	-44.4	-31.7%	139.9	100.0	95.5%	4.5
リビア	163.0	160.0	18.4	12.7%	144.6	163.0	100.0%	0.0
アルジェリア	134.0	129.0	47.8	55.5%	86.2	138.0	97.1%	4.0
O P E C 10カ国	2,797.5	2,754.3	97.5	3.6%	2,700.0	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O P E Cの生産動向

～ 非O P E Cの1月の原油生産量は前月より若干減少している。とりわけ、ロシアは4ヵ月連続して生産量が減少しており、脱税を理由に解体された大手石油会社ユーコスを巡る混乱で生産に一部支障が出ていると推測される。なお、ユーコスは国営石油会社ロスネフチ(後に準国営ガス会社ガズプロムに吸収合併された)が競売で落札している。

(図表 10) 非O P E Cの生産動向

(万バレル/日)							
国名	生産量(1月)	生産量(12月)	生産量(11月)	2003年実績	2004年実績	2005年予測	伸び率
米国	770.0	775.0	770.0	782.0	768.0	779.0	1.4%
メキシコ	385.0	366.0	380.0	379.0	383.0	385.0	0.5%
カナダ	289.0	302.0	312.0	300.0	309.0	307.0	-0.6%
ノルウェー	299.0	297.0	320.0	326.0	316.0	310.0	-1.9%
イギリス	203.0	203.0	202.0	228.0	205.0	190.0	-7.3%
ロシア	926.0	937.0	943.0	849.0	923.0	958.0	3.8%
旧ソ連(除くロシア)	205.0	206.0	207.0	182.0	196.0	213.0	8.7%
中国	358.0	357.0	357.0	341.0	349.0	354.0	1.4%
ブラジル	188.0	183.0	174.0	177.0	177.0	200.0	13.0%
アンゴラ	111.0	111.0	111.0	88.0	99.0	115.0	16.2%
非OPEC	5,017.0	5,021.0	5,060.0	4,897.0	5,002.0	5,106.0	2.1%

(注) 数値は毎月見直され、修正されることがあります。

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

5. トピック；足元の価格急上昇をどう考えるか

～ 原油市況が足元で騰勢を強めている。OPECのシハブ・エルディン事務局長が新聞のインタビューで「原油価格が80ドルまで上昇する可能性は短期的には低い、2年以内では否定できない」とコメントしていたが、足元の価格急上昇はその前触れなのだろうか。それとも、足元の騰勢には投機家の資金が大きな影響を及ぼしており、昨年12月のように急上昇した後に市況が大幅反落する可能性はないのだろうか。以下では、市況が同じ50ドル台を付けた昨年10月と足元の状況を比較することで、足元の急上昇が長期上昇トレンドの通過点なのか、あるいは、一時的な反発に過ぎないのか、考察してみた。

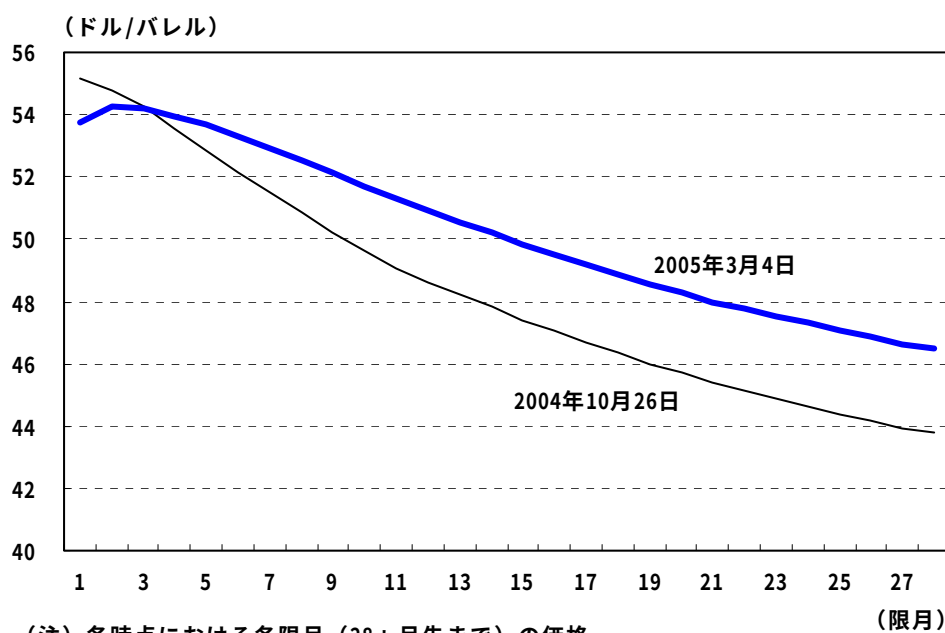
まず、同じ50ドル台まで上昇したと言っても、2004年10月時点と足元では状況が大きく異なる。すなわち、2004年10月は米西海岸をハリケーン「アイバン」が襲って、米国の原油生産が大幅に減少し、一時的に原油需給の逼迫感が強まったことが価格急上昇の要因となった。このため、米国内の需給を反映するWTI原油と中東・アジア産原油のスプレッドが急拡大し、WTI原油は独歩高の様相を呈していた（前掲の図表2）。しかし、足元では中東・アジア産原油もWTI原油に連れ高となっている。

確かに足元では、米国の暖房油需要の約4分の3を占める北東部に寒波が再来しており、暖房油需給の逼迫感が強まって、WTI原油と中東・アジア産原油のスプレッドはまだ高水準にとどまっている（同じく前掲の図表2）。しかし、足元の価格急上昇には、こうした地域的な要因に加えて、底堅い景気回復が続いていることを示した米国の2004年10-12月期の実質GDP（前期比年率+3.8%）や、市場予想を上回った2005年1月の米雇用統計の改善などを受けて、世界景気の先行きに対する楽観的な見方が広がっていることが大きく影響している。実際に、IEA（国際エネルギー機関）やOPECは、月次報告書で2005年の世界の原油需要見通しを1月、2月と2ヵ月連続して上昇修正した。

こうした将来に対する市場の期待変化は、フォワードカーブにも見て取れるだろう。すなわち、2004年10月26日時点（1ヵ月物が55.17ドルの史上最高値を付けた）と、2005年3月4日時点（1ヵ月物が53.78ドルを付けた）のフォワードカーブを比べると、後者は1ヵ月物の価格が前者より低い、期先物の価格は2ドル強上方にシフトしている（図11）。将来の需給逼迫を予想した市場参加者が、先高感から期先物の買い持ちを増やし、価格を押し上げている（図表12）。

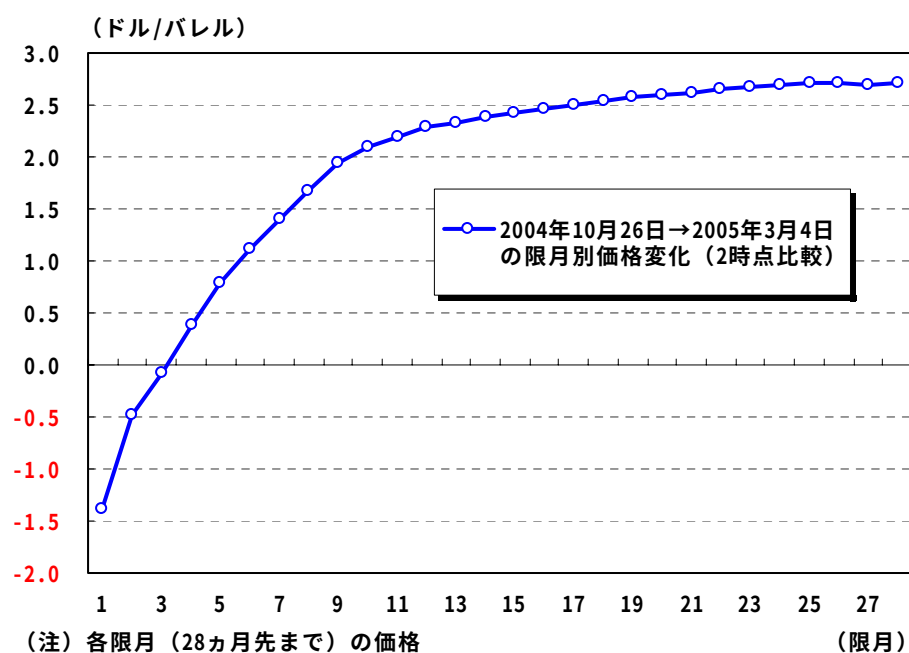
目先、寒波の影響によって押し上げられている分はある程度調整する可能性があるが、世界経済が底堅さを増していることで将来の期待価格が引き上げられており、昨年12月のような大幅反落となる可能性は低下していると言えよう。

(図表11) NYMEXのWTI原油のフォワードカーブ



(注) 各時点における各限月(28ヵ月先まで)の価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表12) 2時点間の先物価格差(2004年10月26日→2005年3月4日)



(注) 各限月(28ヵ月先まで)の価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)