

原油レポート

< O P E C 総会について考える >

1. 原油市況 ; 高まる短期的な上振れリスク

WTI原油価格は、寒波襲来にともなう米国の暖房需要増加や、OPECの減産観測の浮上、イラクでの選挙を前にしたテロ激化などを背景に1月半ばには一時48ドル台まで反発した。その後、投機家の利益確定の売りや、米国で製品輸入拡大による在庫レベルの回復が確認されたことなどから一度は46ドル台に下落した。しかし、米北東部が大雪に見舞われると、暖房油の需給逼迫懸念が強まり、足元では48ドル台に再反発している。また、足元ではアジア向け原油の指標価格であるドバイ原油も上昇しており、一時は40ドルを超えた。米国での寒波襲来は直接的にはアジアの需給に影響しないが、アジアからの製品輸入拡大を通じて間接的にアジアの現物需給を逼迫させる。世界景気は減速しており、需要拡大の勢いは弱まってきているものの、原油市況は「冬の気象」と「OPECの減産」と「イラクの治安」という3つの時限爆弾を抱え、短期的には上振れリスクが高まっている。

2. トピック ; O P E C 総会について考える

OPECは一枚岩でない。市況が高値圏にあるうちはいいが、市況が崩れてくると足並みが揃わなくなる可能性がある。すなわち、経済水準(1人あたりGDP)が低く、総輸出収入に占める原油輸出収入の比率が高い加盟国ほど、減産を行う経済的余裕が小さい。減産を行う経済的余裕が小さい順にOPEC加盟国を挙げていくと、イラク、ナイジェリア、リビア、ベネズエラ、イラン、アルジェリア、サウジアラビア、クウェート、インドネシア、UAE、カタール、となる。上位に挙げられた国ほど、原油輸出収入を拡大する誘因が大きく、増産志向あるいは高価格志向が強い。投資拡大により産油能力が大きく伸びているナイジェリア、リビア、アルジェリアは増産志向が強いのにに対して、設備老朽化や油田枯渇により産油能力が伸び悩んでいるイランや、ストの後遺症で産油能力が大きく落ち込んでいるベネズエラは高価格志向が強い。また、需給調整役として価格に大きな影響力を持つサウジアラビアは人口増と高失業問題を抱えており、高価格志向が強いと思われる。一方、クウェートのように経済的に豊かな国、あるいはインドネシア、UAE、カタールのように天然ガス輸出収入が一定の割合を占める加盟国は、減産を行う経済的余裕がある。



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2月7日(月)です。

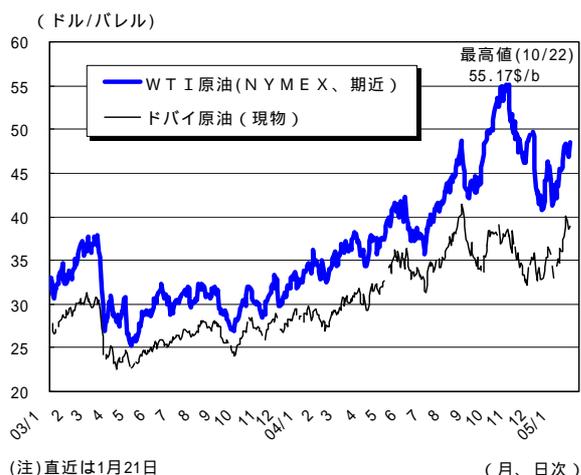
本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. 原油市況；高まる短期的な上振れリスク

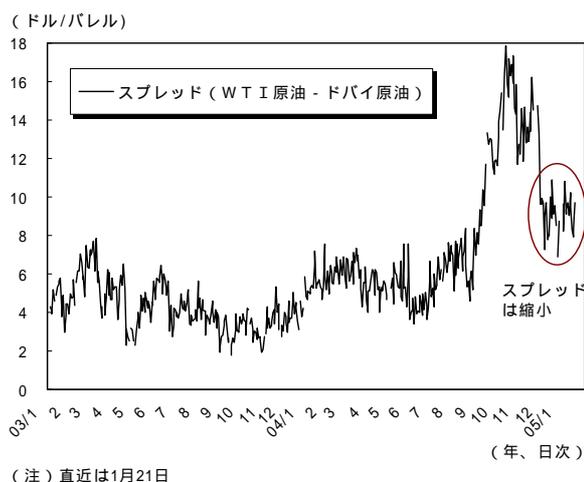
～ W T I 原油価格は、寒波襲来にともなう米国の暖房需要増加や、O P E C の減産観測の浮上、イラクでの選挙を前にしたテロ激化を背景に、1 月半ばに 48 ドル台まで反発した。その後、投機家の利益確定の売りや、米国で製品輸入拡大による在庫レベルの回復が確認されたことなどから一度は 46 ドル台に下落した。しかし、米北東部が大雪に見舞われると、暖房油の需給逼迫懸念が強まり、足元では 48 ドル台に再反発している。

また、足元ではアジア向け原油の指標価格であるドバイ原油も上昇し、一時は 40 ドルを超えた。米国での寒波襲来は直接的にはアジアの需給に影響しないが、アジアからの製品輸入拡大を通じて間接的にアジアの現物需給を逼迫させる。世界景気は減速しており、需要拡大の勢いは弱まってきているものの、原油市況は「冬の気象」と「O P E C の減産」と「イラクの治安」という 3 つの時限爆弾を抱え、短期的には上振れリスクが高まっている。目先は、治安悪化で延期も取り沙汰される 1 月 30 日のイラク制憲議会選挙、そして同日に開催される O P E C 総会の行方が注目材料となる。

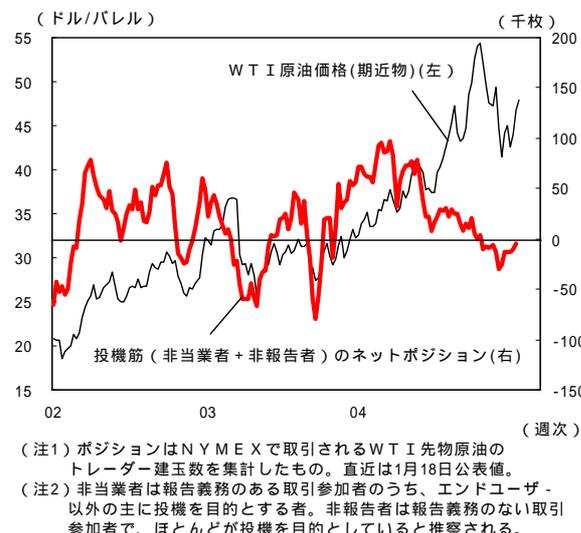
(図表 1) 原油市況の推移



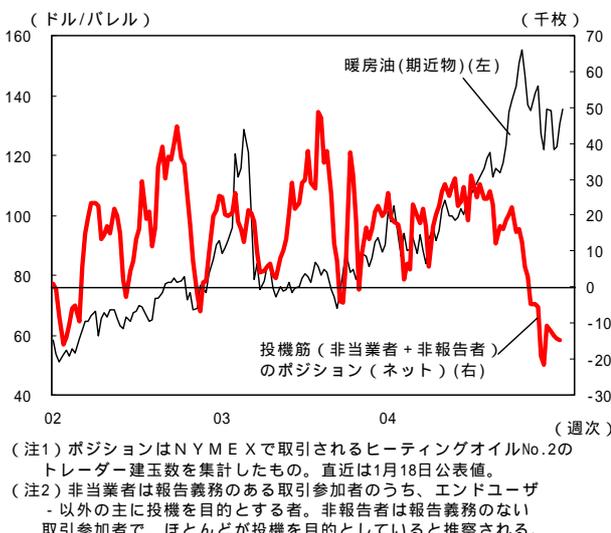
(図表 2) W T I - ドバイ・スプレッドの推移



(図表 3) 投機家のネットポジション(原油)



(図表 4) 投機家のネットポジション(暖房油)

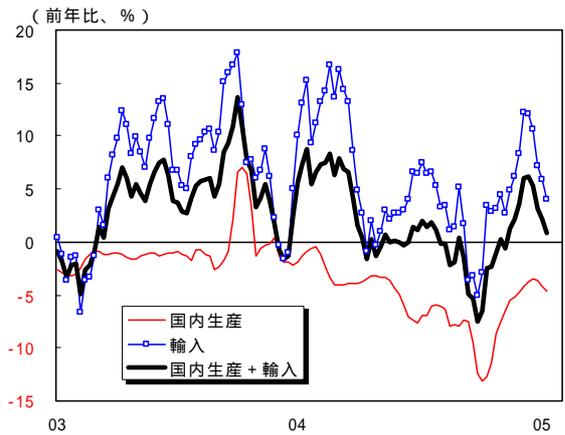


2. 米国の需給動向

(1) 原油

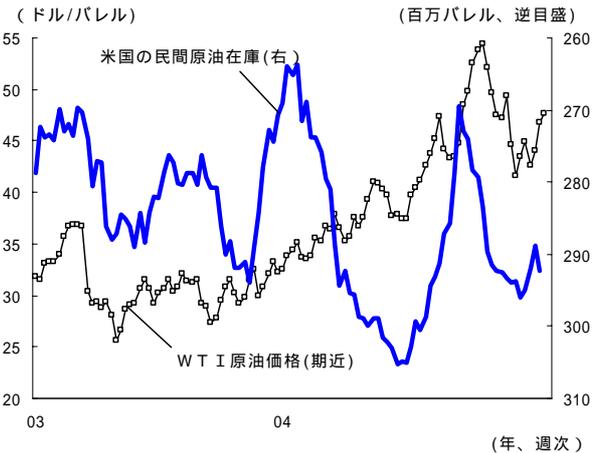
～ 原油供給は、OPECの実質減産にともなう輸入減少を受けて伸びが鈍化している。ただ、精製所への原油投入も減少したため、1月20日の原油在庫統計は4週ぶりの増加となり、同日の原油市況は46.91ドル（前日比 0.64）と2日連続して下落となった。

(図表5) 国内生産と輸入の動向



(注1) 後方4週移動平均で、直近は1月14日 (年、週次)
 (注2) 原油供給 = (国内生産) + (輸入) - (輸出)
 2004年1～10月平均で、国内生産が544万b/d、輸入が1003万b/d、
 輸出(含む石油製品)が103万b/d、となっている。
 (資料) 米エネルギー情報局(EIA)

(図表6) 民間原油在庫

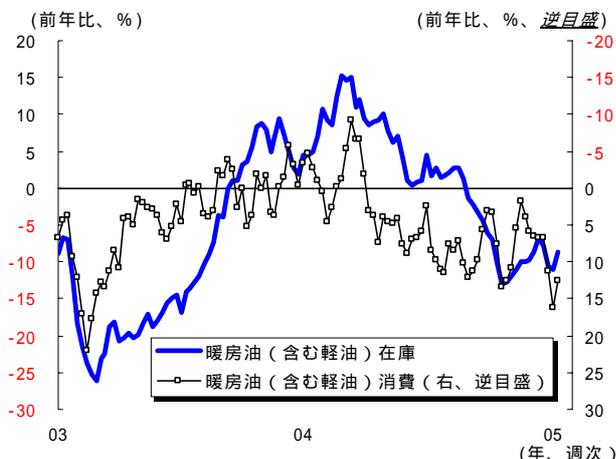


(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は1月14日(金曜日)の値。
 (出所) 米エネルギー情報局(EIA)

(2) 石油製品(暖房油)

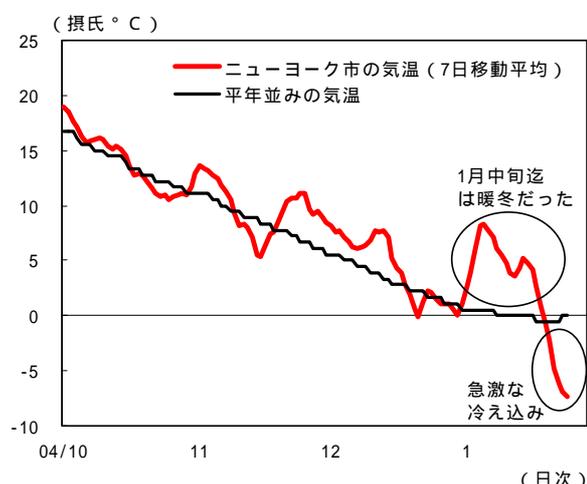
～ 寒波の影響で暖房油消費の伸びが急速に高まったが、生産や製品輸入の拡大により暖房油(軽油を含む)の在庫の前年比マイナス幅はそれ程広がらなかった。それでも、暖房油の在庫水準は前年を1割近く下回っており、特に暖房需要の4分の3を占める米北東部で厳しい寒さが続けば、需給逼迫感が一段と強まる可能性がある。

(図表7) 暖房油(軽油含む)の在庫と消費



(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は1月14日(金曜日)の値。
 (資料) 米エネルギー情報局(EIA)

(図表8) ニューヨーク市(米北東部)の気温



(注) 直近は2005年1月23日

(日次)

3. OPECの生産動向

(1) 2004年12月の原油生産量(実績)

～ OPEC 10カ国(除くイラク)の昨年12月の原油生産量は、主にサウジアラビアが減産したことから前月より41万b/d減少して2,782万b/dとなった。OPECは昨年12月の総会で今年1月から現状の生産枠(2,700万b/d)を超える超過量を削減することで合意しているが、サウジアラビアは前倒しで減産を実行していたことになる。なお、減産は生産枠以下の生産をしているイランやベネズエラ、インドネシアは対象外であり、サウジアラビアが減産割り当ての多くを担っている。すでにサウジアラビアは消費国に対して1月以降の供給量削減を通告しており、1月の生産枠超過量は12月よりさらに縮小する見込みである。

(図表9) OPECの生産動向

国名	(万バレル/日)							生産余力(12月)
	生産量(12月)	生産量(11月)	超過量(12月)	超過率(12月)	生産枠(11月～)	産油能力	稼働率	
サウジアラビア	918.0	972.0	40.5	4.6%	877.5	1,050.0	87.4%	78.0
イラン	399.0	396.0	2.6	0.7%	396.4	410.0	97.3%	14.0
クウェート	244.0	244.0	27.3	12.6%	216.7	250.0	97.6%	6.0
UAE	245.0	247.0	9.4	4.0%	235.6	255.0	96.1%	8.0
カタール	79.0	80.0	9.0	12.9%	70.0	80.0	98.8%	0.0
ベネズエラ(注4)	282.0	261.0	-28.7	-9.2%	310.7	270.0	104.4%	9.0
ナイジェリア	229.0	235.0	6.6	3.0%	222.4	250.0	91.6%	15.0
インドネシア	98.0	97.0	-41.9	-29.9%	139.9	100.0	98.0%	3.0
リビア	161.0	162.0	16.4	11.3%	144.6	163.0	98.8%	1.0
アルジェリア	127.0	129.0	40.8	47.3%	86.2	135.0	94.1%	6.0
OPEC 10カ国	2,782.0	2,823.0	82.0	3.0%	2,700.0	2,963.0	93.9%	140.0
イラク	196.0	177.0	-	-	-	250.0	78.4%	73.0

(注1) 超過量(12月) = 生産量(12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) ベネズエラの実質生産量には生産枠には入らない重質油(約38.0万バレル/日)が含まれる。

(注5) 稼働率(%) = 生産量(12月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(12月)

(資料) Bloomberg

(2) OPEC総会

1月30日に開催される臨時総会では、季節的に需要が減少する4月以降の生産枠について検討される見通しである。今のところ、イランやベネズエラが生産枠の引き下げを主張しているが、サウジアラビアは時期尚早と慎重な姿勢を崩していない。このため、昨年12月に合意した実質減産の順守を確認して、3月の総会で生産枠の引き下げを検討するとの観測も浮上している。

ただ、「市場には十分な供給が行われており、価格は北半球の低温観測などで上昇している」(OPEC事務局)ため、OPECは高値圏でも生産枠引き下げに踏み切る可能性がある。市場にはOPECが生産枠を引き下げれば、価格は再び50ドルに迫るとの見方もあるだけに、昨年末から方向感の定まらない相場を上昇に向かわせる可能性がある。

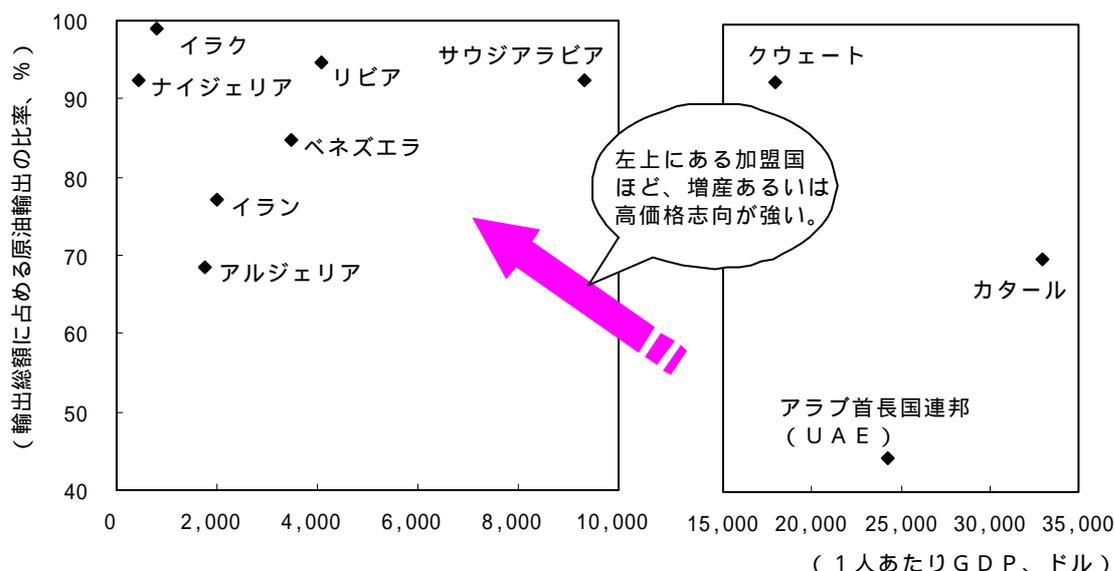
4. トピック；OPEC総会について考える

～ OPECは一枚岩でない。市況が高値圏にあるうちはいいが、市況が崩れてくると足並みが揃わなくなる可能性がある。すなわち、経済水準（1人あたりGDP）が低く、総輸出収入に占める原油輸出収入の比率が高い加盟国ほど、減産を行う経済的余裕が小さい。減産を行う経済的余裕が小さい順にOPEC加盟国を挙げていくと、イラク、ナイジェリア、リビア、ベネズエラ、イラン、アルジェリア、サウジアラビア、クウェート、インドネシア、UAE、カタール、となる。上位に挙げられた国ほど、原油輸出収入を拡大する誘因が大きく、増産志向あるいは高価格志向が強い。

このうち、投資拡大により産油能力が大きく伸びているナイジェリア、リビア、アルジェリアは増産志向が強いのに対して、設備老朽化や油田枯渇により産油能力が伸び悩んでいるイランや、ストの後遺症で産油能力が大きく落ち込んでいるベネズエラは高価格志向が強い。また、需給調整役として価格に大きな影響力を持つサウジアラビアは人口増と高失業問題を抱えており、高価格志向が強いと思われる。一方、クウェートのように経済的に豊かな国、あるいはインドネシア、UAE、カタールのように天然ガス輸出の収入が比較的高い割合を占める加盟国は、減産を行う経済的余裕がある。

1月30日のOPEC総会で生産枠が引き下げられる場合、サウジアラビアだけでなく全ての加盟国が減産を担うことになる。OPECの盟主であるサウジアラビアは、高価格（＝減産）派（代表はイラン、ベネズエラ）と増産派（代表はナイジェリア、リビア、アルジェリア）の間で難しい舵取りを迫られることになりそうだ。

（図表10）OPEC加盟国の供給スタンス



（注1）2003年実績

（注2）図表にないインドネシアの1人あたりGDPは960ドル、輸出総額に占める原油輸出の比率は15.5%。

（資料）OPEC 『OPEC Annual Statistics Bulletin』