

原油レポート

< 米国の主要商品先物市場の動向 >

1. 原油市況 ~ 反落気味で推移も、月末に製油所火災で上昇

WTI原油価格（期近、終値ベース）は、7月6日に61.28ドルをピークに反落が続いていた。ハリケーン・デニスの通過により精製がストップしたにもかかわらず、20日発表の米週次統計では、在庫がほとんど減っていなかったため、価格は56.72ドルまで下落した。しかし、29日には米テキサス州にある全米3位の製油所で火災が発生したことから、ガソリン供給に対する不安が強まり、61.05ドルとなった。このほか、ルイジアナ州の製油所でも火災が発生するなど、高い稼働率で操業し補修を先延ばしする傾向が事故の増加につながっていると危惧する見方もある。

2. トピック ~ 米国の主要商品先物市場の動向

投機資金の流入が、原油相場上昇の一因として指摘される。その場合、資金の流入先は先物市場が中心になろう。今回は、米国の主要商品の先物市場の規模の動向をみたい。ここでは、建て玉枚数に価格を掛け合わせた建て玉残高を市場規模とした。

2005年6月時点の米国の主な商品の先物建て玉の残高を商品市況全般が上昇に転じる前の2001年6月と比較してみると、主な品目で残高が増加しており、各市場に資金が流入しているといえる。特に、金（3.8倍）、原油（3.5倍）、大豆（3.1倍）、コーヒー（3.1倍）、銀（3.1倍）など残高が3倍以上に増加しているものもある。しかし、それらの品目で価格上昇が大きいかというと必ずしもそうではない。

資金流入ペース（＝市場規模の拡大率）と価格上昇率、建て玉枚数増加率の関係をみると、先物市場に資金が流入している品目ほど建て玉枚数も増える傾向にあるが、その関係に比べて、価格が上昇する傾向は弱い。価格が大幅に上昇している品目には、資金流入以外にそれぞれ個別の理由があると考えられる。

例えば、中国や新興国の需要の拡大や供給力の制約が意識され易くなっている銅、原油では価格上昇率が大きくなっているとみられる。また、コーヒーは最大生産国であるブラジルの不作が伝えられ、暖房油、天然ガス、ガソリンは、原油との連動性強いことが背景にある。



【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8月15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；反落気味で推移も、月末に製油所火災で上昇

WTI原油価格（期近、終値ベース）は、7月6日に61.28ドルをピークに反落が続いていた。ハリケーン・デニスの通過により精製がストップしたにもかかわらず、20日発表の米週次統計では、在庫がほとんど減っていなかったため、価格は56.72ドルまで下落した。しかし、29日には米テキサス州にある全米3位の製油所で火災が発生したことから、ガソリン供給に対する不安が強まり、61.05ドルとなった。このほか、ルイジアナ州の製油所でも火災が発生するなど、高い稼働率で操業し補修を先延ばしする傾向が事故の増加につながっていると危惧する見方もある。

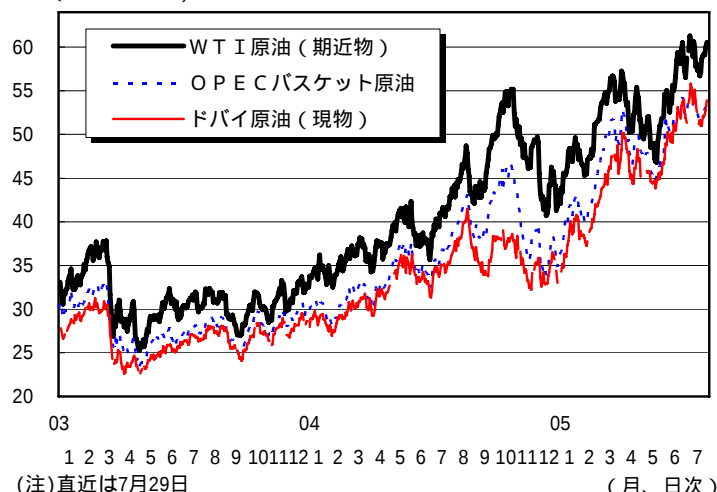
製品価格の動向をみると、例年であれば、春から秋にかけて「ガソリン価格＞暖房油価格」となるが、今年は「ガソリン＝暖房油」と暖房油にプレミアムが付く状態が続いていた。ここにきて「ガソリン＞暖房油」に戻す動きがあるものの、両者の価格差は小さく冬の暖房油需要の逼迫が懸念される状態が続いている。

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た後、7月12日にかけて買い戻しが入るといった動きがあるが、いずれも大きな動きになっていない。7月26日には売り持ち・買い持ちほぼ均衡となった（図表7）。

直近（7月29日時点）の先物カーブを見ると、今年10月渡しから来年10月渡しまで59ドル台をつけており（来年2月渡しは60ドル台）、北半球の冬の需要期にかけて原油の先高感が根強いことを反映している。世界の景気や原油・石油製品の供給動向次第では、上値を試し易い状況が続くであろう（図表5、6）。

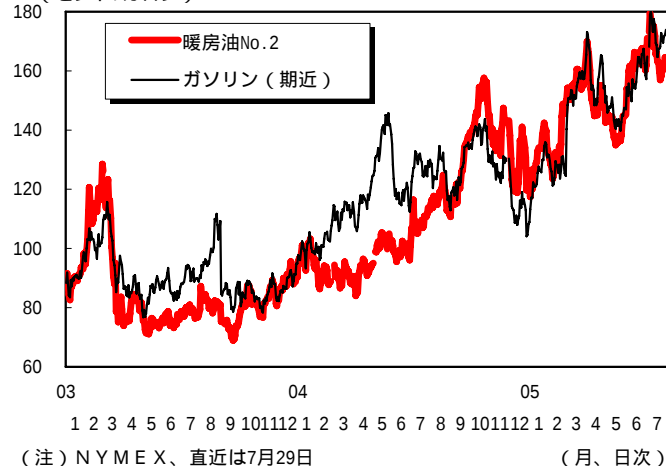
（図表1）原油市況の推移

（ドル/バレル）

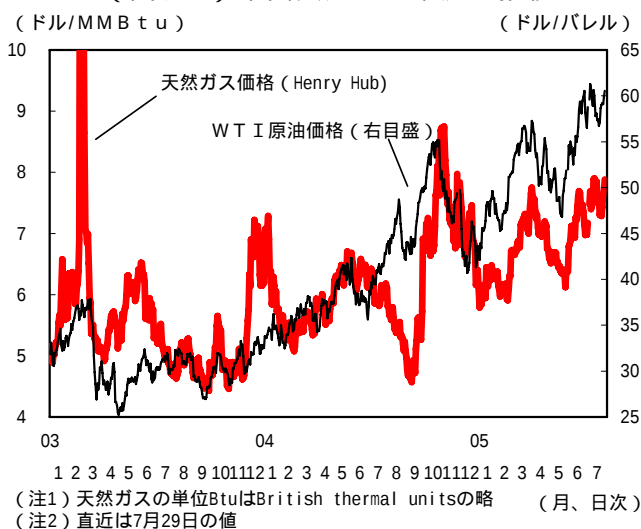


（図表2）石油製品市況の推移

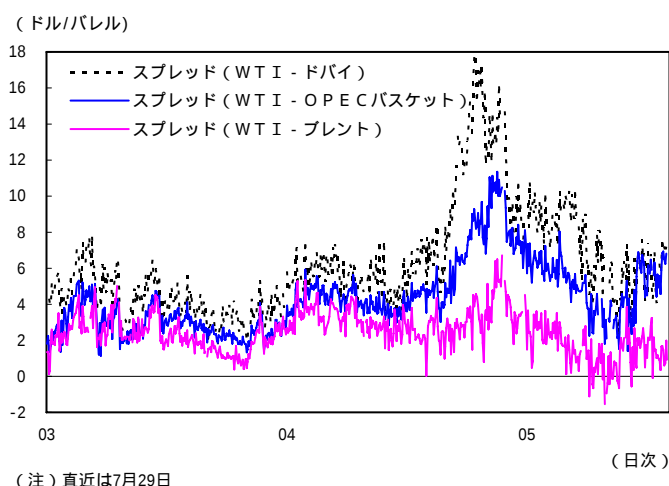
（セント/ガロン）



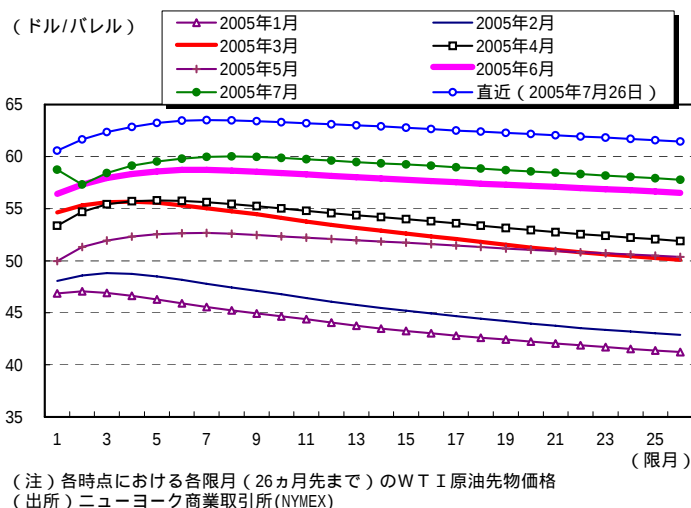
(図表3) 米国天然ガス市況の推移



(図表4) 油種間スプレッドの推移



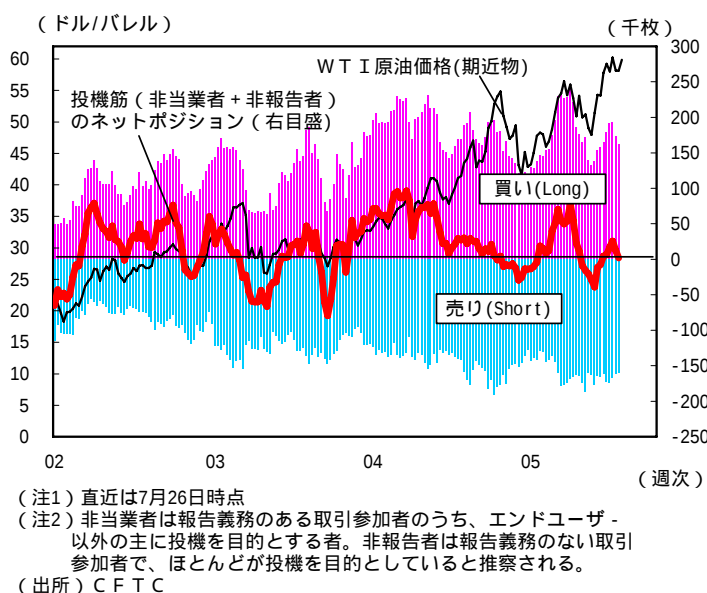
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



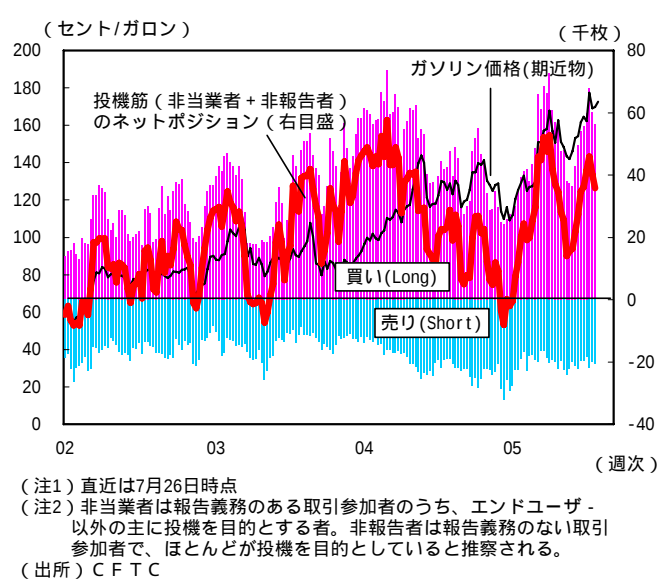
(図表6) WTI原油の先物カーブ



(図表7) 投機筋のポジション (原油)



(図表8) 投機筋のポジション (ガソリン)

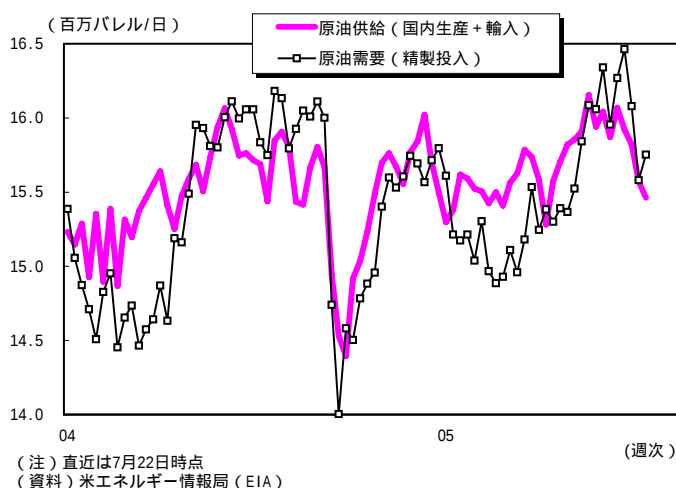


2. 米国の需給動向

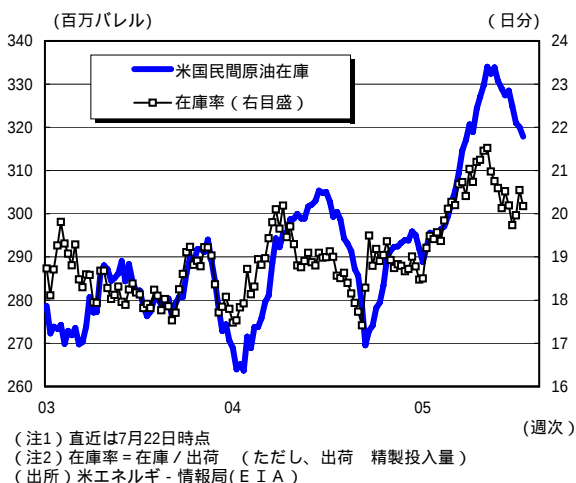
(1) 原油；在庫が増加から減少へ

7月にはハリケーンの影響から原油の生産、製品の精製ともにやや停滞気味であった。基調としては、米国内の生産と輸入が増加し供給量は前年を上回る水準で推移するものの、需要が供給を上回る状態が続いている（図表9）。需要増は、足元のガソリン需要に対応し生産を増やしていることや冬場に向け品不足懸念が出ている暖房油の生産を増やす動きも出ていることによる。5月末をピークに原油在庫は減少傾向で推移している（図表10）。

（図表9）原油供給と原油需要



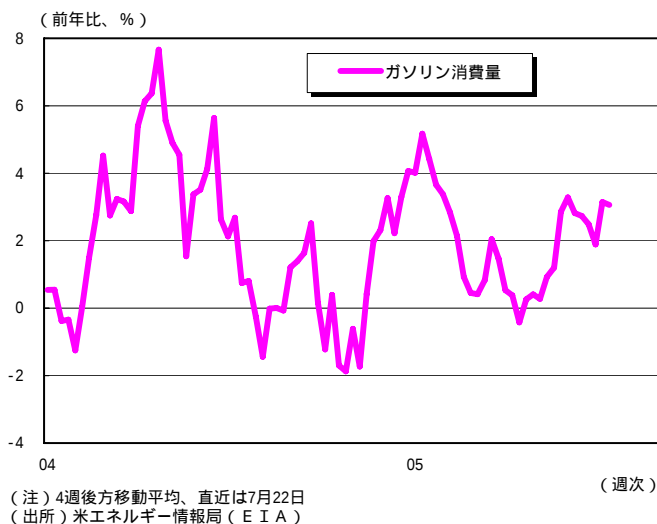
（図表10）民間原油在庫と在庫率



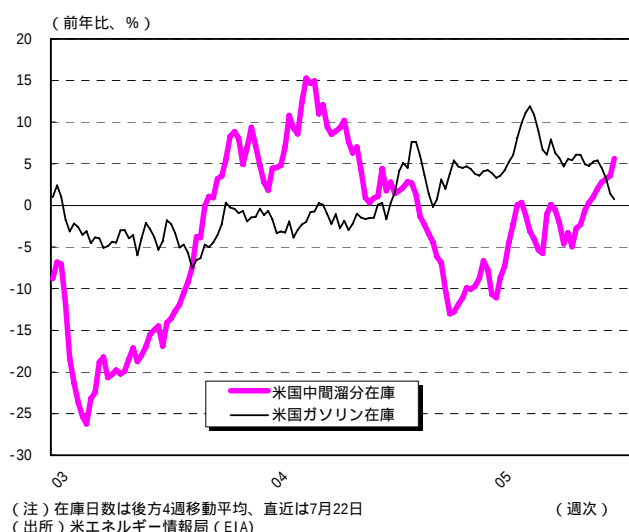
(2) 石油製品；ガソリン消費再拡大だが、需給逼迫には至らず

米国景気が底堅いことを背景にガソリン消費は前年を上回っているが、伸び率がそれほど高い訳ではない（図表11）。ガソリン価格上昇が需要の伸びを抑制している可能性がある。ガソリンの在庫は、生産の水準が高いため、前年比プラスを維持している（図表12）。また、冬場に向けて需給逼迫が懸念されていた暖房油の生産を例年より早めに拡大する動きもみられ、暖房油など中間溜分の在庫が増加してきている（図表12）。

（図表11）ガソリン消費



（図表12）ガソリンと中間溜分の在庫



3. O P E Cの生産動向（6月実績）；生産枠引き上げに市場の反応は鈍い

O P E C 10 カ国（除くイラク）の6月の生産量は2830万 b/d と前月より16万 b/d 増加した（図表13）。O P E Cは需要期の第4四半期を前に増産を続けており、米国を始めとする先進国（O E C D）の原油在庫は過去と比べて高い水準で推移している。

O P E Cは6月15日の総会において、7月より生産枠を50万 b/d 引き上げ2800万 b/d とすることで合意し、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可能性を示唆していた。しかし6月30日に、追加増産に関しては協議を一時中止し、再び原油価格が60ドルに上昇すれば追加増産を検討すると報道された。また、原油価格が56ドル台まで低下した7月20日にアハマド議長は「原油の供給は十分に行われており、価格が安定することを望む」と述べている。その後、原油相場は60ドル前後での推移となっているが、今のところ追加増産の協議は行われていない。

仮に追加増産が決定されても実際の生産量はすでに2800万 b/d を上回っており実質的な増産量は小さく、むしろO P E Cの産油能力が伸びておらず供給余力が乏しくなっていること自体が懸念されている。ただし、O P E Cは7月の月報で「2005年の生産量は需要の伸びを上回る」としたうえで、「2006年の需要の増加は生産能力の増加を下回る」と油田開発が進んでいることを指摘している。

（図表13）O P E Cの生産動向

国名	生産量(6月)	生産量(5月)	超過量(6月)	生産枠(3月～)	生産枠(7月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日)
								生産余力(6月)
サウジアラビア	955.0	950.0	61.3	893.7	909.9	1,060.0	89.6%	105.0
イラン	394.0	392.0	-9.7	403.7	411.0	405.0	96.8%	11.0
クウェート	247.0	250.0	26.3	220.7	224.7	255.0	98.0%	8.0
U A E	241.0	238.0	1.0	240.0	244.4	255.0	93.3%	14.0
カタール	79.0	79.0	7.7	71.3	72.6	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ(注4)	269.0	267.0	-47.5	316.5	322.3	275.0	97.1%	6.0
ナイジェリア	246.0	245.0	19.5	226.5	230.6	250.0	98.0%	4.0
インドネシア	95.0	95.0	-47.5	142.5	145.1	100.0	95.0%	5.0
リビア	167.0	165.0	19.7	147.3	150.0	165.0	100.0%	-2.0
アルジェリア	137.0	136.0	49.2	87.8	89.4	138.0	98.6%	1.0
O P E C 10カ国	2,830.0	2,817.0	80.0	2,750.0	2,800.0	2,983.0	94.4%	153.0
イラク	178.0	178.0	-	-	-	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（6月）＝生産量（6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（6月）／産油能力＊100

（注7）生産余力＝産油能力－生産量（6月）

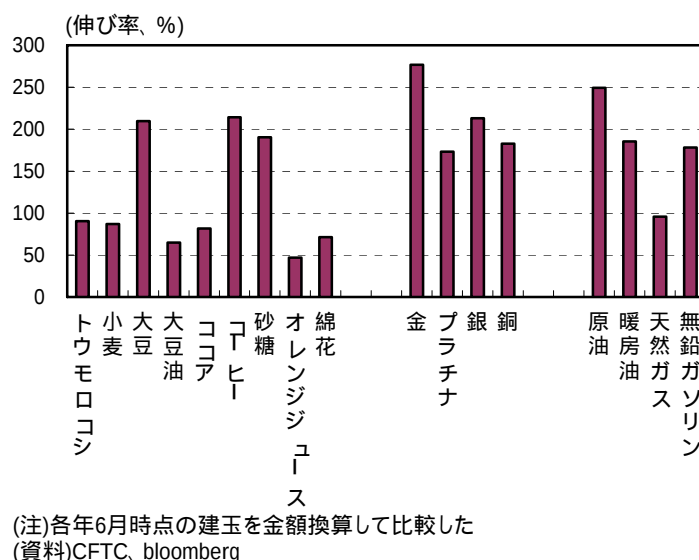
（資料）Bloomberg

4. トピック；米国の主要商品先物市場の動向

投機資金の流入が、原油相場上昇の一因として指摘される。その場合、資金の流入先は先物市場が中心になろう。本号のトピックでは、米国の主要商品の先物市場の規模の動向をみてみたい。市場規模の測り方には取引額、取引枚数、証拠金など様々な方法が考えられるが、ここでは、建て玉枚数に価格を掛け合わせた建て玉残高を市場規模とした。

2005年6月時点の米国の主な商品の先物建て玉の残高を商品市況全般が上昇に転じる前の2001年6月と比較してみると、主な品目で残高が増加しており、各市場に資金が流入しているといえる。特に、金（3.8倍）、原油（3.5倍）、大豆（3.1倍）、コーヒー（3.1倍）、銀（3.1倍）など残高が3倍以上に増加しているものもある。しかし、それらの品目で価格上昇が大きいかというと必ずしもそうではない。

図表 14 米国の主要商品の先物市場の規模（2005年6月と2001年6月の比較）



資金流入ペース（＝市場規模の拡大率）と価格上昇率、建て玉枚数増加率の関係を決定係数（相関係数の二乗）でみると、資金流入ペースと建て玉枚数増加率の決定係数は0.40であるのに対して、資金流入ペースと価格上昇率の決定係数は0.20と相関度合いが弱いことが分かる（図表 16～17）。先物市場に資金が流入している品目ほど建て玉枚数も増える傾向にあるが、その関係に比べて、先物市場に資金流入している品目で価格が上昇する傾向は弱い。価格が大幅に上昇している品目には、資金流入以外にそれぞれ個別の理由があると考えられる。

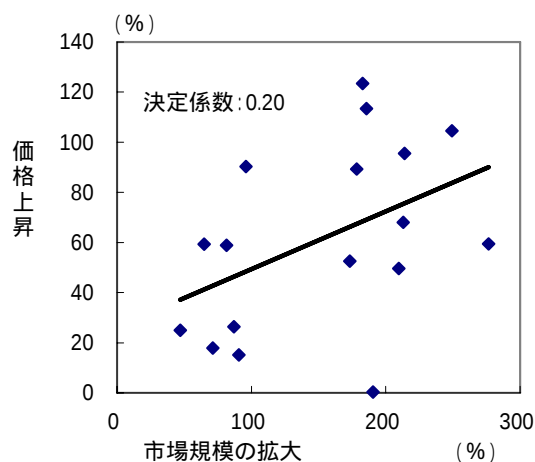
例えば、中国や新興国の需要の拡大や供給力の制約が意識され易くなっている銅、原油では価格上昇率が大きくなっているとみられる。また、コーヒーは最大生産国であるブラジルの不作が伝えられ、暖房油、天然ガス、ガソリンは、原油との連動性強いことが価格上昇の背景にある。

図表 15 米国の主要商品の先物市場の規模（2005年6月と2001年6月の比較）

商品名	取引所	建玉残高(億ドル)		建て玉残高 の伸び (%)	価格の伸び (%)	建て玉枚数 の伸び (%)
		2001年 (A)	2005年 (B)			
○農産物						
・トウモロコシ	CBOT (シカゴ 商品取引所)	41	78	91	15	66
・小麦	CBOT (シカゴ 商品取引所)	19	36	87	26	48
・大豆	CBOT (シカゴ 商品取引所)	35	109	210	50	107
・大豆油	CBOT (シカゴ 商品取引所)	14	23	65	59	3
・ココア	NYBOT (ニューヨーク 商品取引所)	10	19	82	59	14
・コーヒー	NYBOT (ニューヨーク 商品取引所)	13	39	214	95	61
・砂糖(No.11)	NYBOT (ニューヨーク 商品取引所)	13	37	191	0	190
・オレンジジュース	NYBOT (ニューヨーク 商品取引所)	3	4	47	25	18
・綿花(No.2)	NYBOT (ニューヨーク 商品取引所)	13	23	71	18	45
○貴金属等						
・金	COMEX (NYMEXの一部門)	32	119	277	59	136
・プラチナ	COMEX (NYMEXの一部門)	2	5	173	53	79
・銀	COMEX (NYMEXの一部門)	15	46	213	68	86
・銅	COMEX (NYMEXの一部門)	15	44	183	123	27
○石油関連						
・原油(light sweet)	NYMEX (ニューヨーク 商業取引所)	127	444	249	105	71
・暖房油(No.2)	NYMEX (ニューヨーク 商業取引所)	45	128	186	113	34
・天然ガス	NYMEX (ニューヨーク 商業取引所)	173	340	96	90	3
・無鉛ガソリン	NYMEX (ニューヨーク 商業取引所)	36	100	178	89	47

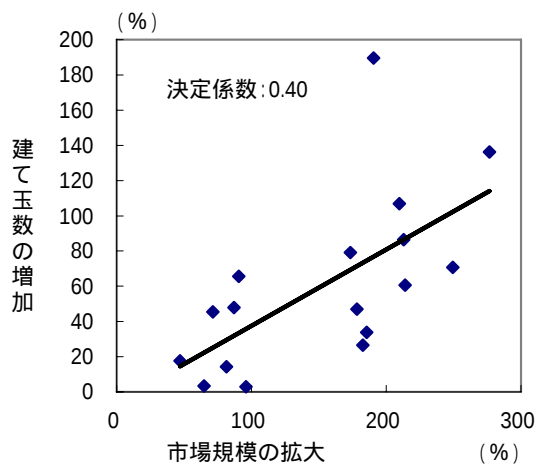
(資料)CFTC、Bloomberg

図表 16 資金流入額と価格上昇率の関係



(注)図表15のデータのプロット

図表 17 資金流入額と建て玉枚数の関係



(注)図表15のデータのプロット