

原油レポート

＜ユコス問題が原油市況に与える影響について＞

1. 原油市況

イラクでのテロや戦闘、米国内でのテロ警戒レベルの引き上げ、ロシアの大手石油会社ユコスの経営破綻懸念などを受けて供給不安が高まっている。その上、大量供給を行っているOPECの増産余力の縮小が需給逼迫懸念を煽り、世界の原油市況は軒並み最高値を更新している。ニューヨーク商業取引所（NYMEX）のWTI原油先物価格（9月渡し）は8月5日に44.41ドルに達した。

2. トピック；ユコス問題が原油市況に与える影響について

ロシア最大の石油会社ユコスの経営破綻への懸念は原油市況を押し上げるのに十分なインパクトがあった。なぜなら2003年のユコスの原油生産量は日量175万バレルに達するなど、リビア、アルジェリア、インドネシア、カタールといったOPEC産油国をも上回る産油規模を誇っているからである。

ユコスに経営危機をもたらしたのは、脱税容疑による莫大な追徴課税であり、ユコスは資産売却、あるいは資産没収を余儀なくされている。プーチン大統領が、ユコスの大株主で政敵でもあるホドルコフスキーを潰しにかかったとの見方が一般的であるが、政府による石油業界への支配強化を狙ったものだとの見方もある。

今のところユコスの生産活動は維持されているものの、国によるユコス解体は不可避な状況となっている。仮に、ユコス解体の過程で一時的であれ生産活動が停止に追い込まれれば、供給サイドからの価格押し上げ圧力が一段と強まる可能性が高い。特に、ロシア産原油の輸出先の約8割を占める欧州市場では需給逼迫感が強まるであろう。足元ではブレント原油が急上昇してWTI原油との価格差（スプレッド）が一時ゼロになるなど、欧州市場はユコスの生産停止を特に強く織り込みつつあるといえる。ただし、そもそもロシアの輸出用パイプラインは輸出需要に対して能力不足である。このため、仮にユコスの生産が停止しても他の石油会社が輸出を増やすだけのことであるという見方もある。

一方、可能性はかなり低いもののユコスが資金を調達し追徴課税を支払うか、あるいは、ユコスの資産が円滑に他の石油企業に売却され、生産活動が継続される見通しが立てば、欧州市場を中心に価格押し上げ圧力は後退するであろう。



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2004年8月23日（月）です。

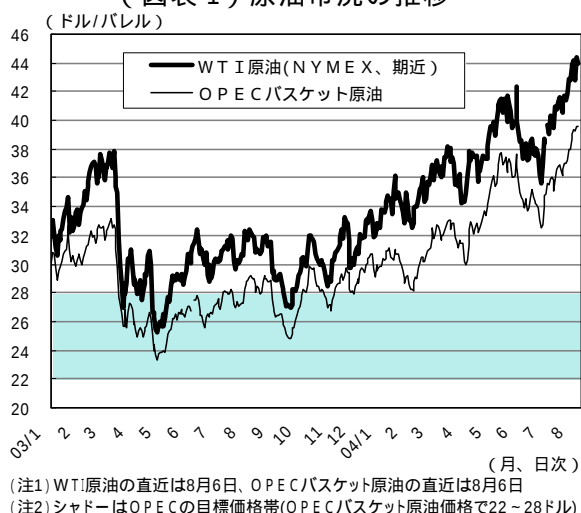
本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。
また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. 原油市況

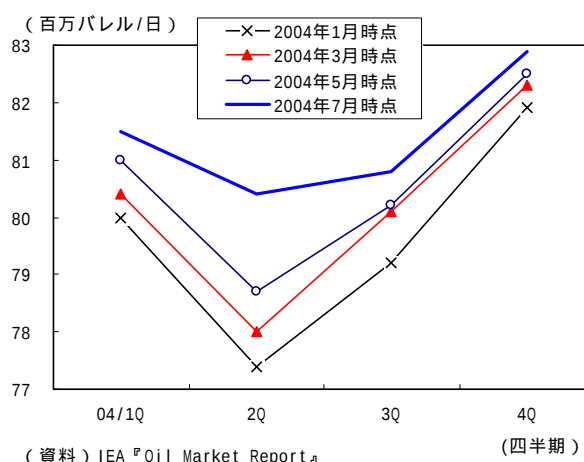
～ イラクでのテロや戦闘、米国内でのテロ警戒レベルの引き上げ、ロシア最大の石油会社ユコスの経営破綻への懸念などを受けて供給不安が高まっている。その上、大量供給を行っているOPECの増産余力の縮小が需給逼迫懸念を煽り、世界の原油市況は軒並み最高値を更新している。ニューヨーク商業取引所(NYMEX)のWTI原油先物価格(9月渡し)は8月5日に44.41ドルに達した(図表1)。

需給データを突き合わせると2004年7-9月期における世界の需給バランスは供給超過状態にあるものの、IEAが毎月発表している需要見通しは直近7月まで6ヵ月連続して上方修正されている(図表2)。一方、投機筋のポジション(ネット)をみると3万枚程度の買い超にとどまっており、春先の価格上昇局面に比べて買いポジションの積み上がりが小さい。こうしてみると、価格上昇に直面した実需家のヘッジ買いが、価格をさらに押し上げてしまっている可能性が指摘できる。

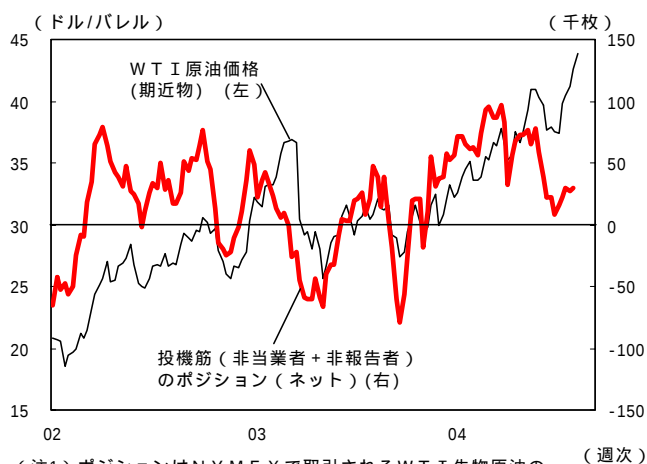
(図表1) 原油市況の推移



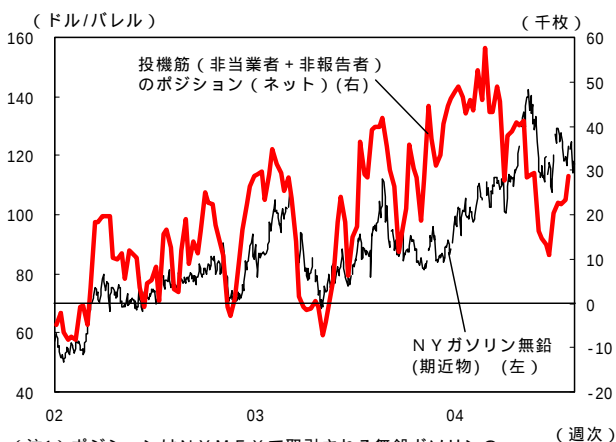
(図表2) IEAの世界原油需要の見通し



(図表3) 投機筋のネットポジション(原油) (図表4) 投機筋のネットポジション(ガソリン)



(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8月3日公表値。
(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。

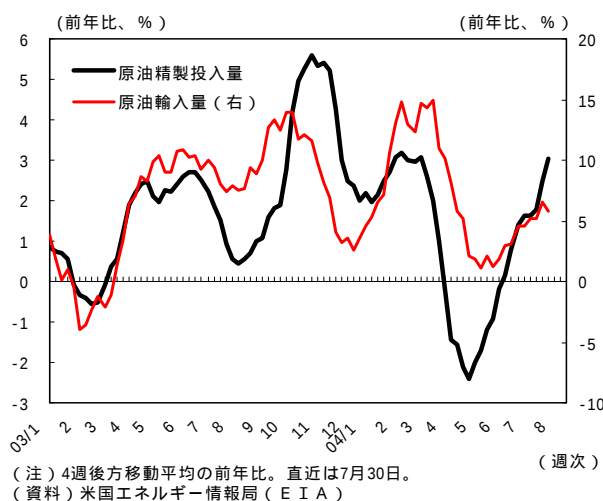


(注1) ポジションはNYMEXで取引される無鉛ガソリンのトレーダー建玉数を集計したもの。直近は8月3日公表値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

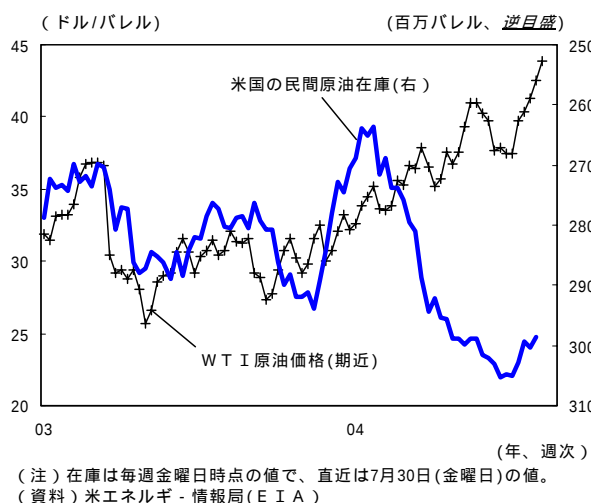
2. 米国の需給動向

～ O P E C の大量供給を受けて原油輸入量は高い伸びを維持している(図表5)。しかし、好調な石油製品の消費を受けて原油精製投入量の伸びが足元で急速に高まっており、製油所の稼働率も96%台に達している。このため、足元では原油在庫取り崩しの動きが出てきており、週間石油統計でも原油在庫が減少傾向に転じている(図表6)。

(図表5) 米国の原油輸入・精製投入量

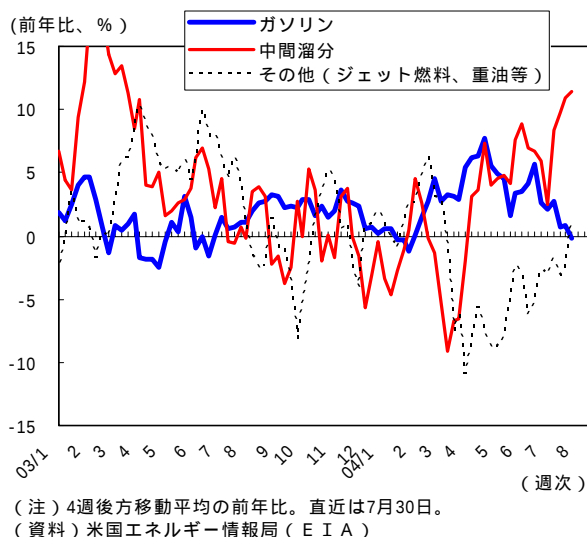


(図表6) 米国の民間原油在庫

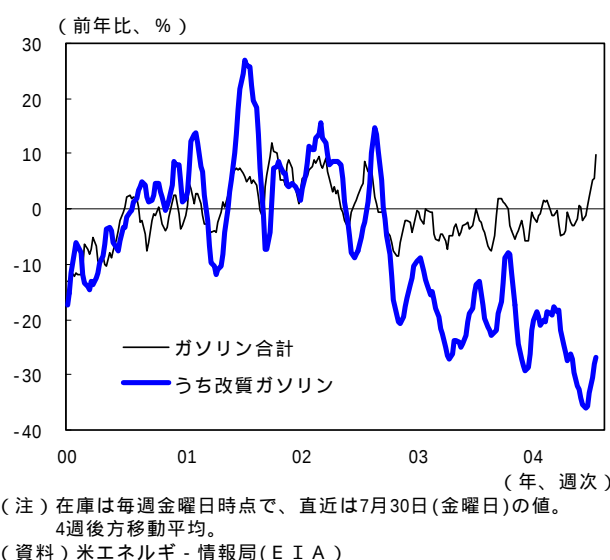


～ 景気回復や、冬に向けた暖房用在庫の積み増しなどから中間留分(灯油や軽油)消費の伸びが高まっているが、ガソリン消費の伸びは低下している(図表7)。ガソリン在庫は需要の伸びの一服と製油所の稼働率上昇を受けて前年比プラスに転じている。また、品質規制の対象となっている改質ガソリンの在庫も前年比マイナス幅が縮小してきている。ガソリン市況は高止まりしているものの、需給逼迫感は徐々に薄らぐ兆しが見られる(図表8)。

(図表7) 米国の石油製品消費



(図表8) 米国のガソリン在庫



3. O P E C の生産動向

～ 7 月時点の O P E C（イラクを除く 10 カ国）の生産量は前月比 + 20 万 b/d の 2771 万 b/d となった。その結果、O P E C の稼働率（生産量 / 産油能力）は 94.4% に達するなど、ほぼフル生産に近い状態にある。残る生産余力（産油能力 - 生産量）はサウジアラビア（84 万 b/d）、U A E（20 万 b/d）だけで、O P E C の増産余力が乏しいことがイラクやロシア（ユコス問題）でくすぶる供給不安に拍車をかけている。

8 月 6 日に O P E C のブルノモ議長（インドネシア・エネルギー鉱物資源相）は価格沈静化を図るために「9 月定例総会で生産枠を 100～150 万 b/d 拡大する用意がある」と発言した。しかし、生産枠引き上げは現状追認に過ぎない上に、サウジアラビアのヌアイミ石油鉱物資源相はすぐには増産できないと述べるなど、O P E C の生産量はほぼ限界に達していると思われる。

（図表 9）O P E C の生産動向

								（万バレル/日）
国名	生産量(6月)	生産量(7月)	超過量(7月)	超過率(7月)	生産枠(7月～)	産油能力	稼働率	生産余力(7月)
サウジアラビア	926.0	936.0	107.2	12.9%	828.8	1,020.0	91.8%	84.0
イラン	404.0	403.0	28.6	7.6%	374.4	410.0	98.3%	7.0
クウェート	236.0	238.0	33.4	16.3%	204.6	240.0	99.2%	2.0
U A E	235.0	240.0	17.5	7.9%	222.5	260.0	92.3%	20.0
カタール	79.0	79.0	12.9	19.5%	66.1	80.0	98.8%	1.0
ベネズエラ（注4）	260.0	261.0	-32.4	-11.0%	293.4	280.0	93.2%	19.0
ナイジェリア	235.0	235.0	24.9	11.9%	210.1	255.0	92.2%	20.0
インドネシア	98.0	95.0	-37.2	-28.1%	132.2	100.0	95.0%	5.0
リビア	156.0	160.0	23.5	17.2%	136.5	160.0	100.0%	0.0
アルジェリア	122.0	124.0	42.6	52.3%	81.4	130.0	95.4%	6.0
O P E C 10カ国	2,751.0	2,771.0	221.0	8.7%	2,550.0	2,935.0	94.4%	164.0
イラク	178.0	200.0	-	-	-	250.0	80.0%	50.0

（注1）超過量（7月）＝生産量（7月）－生産枠（7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（7月）／産油能力＊100

（注6）生産余力＝産油能力－生産量（7月）

（資料）Bloomberg

4. トピック；ユコス問題が原油市況に与える影響について

～ 最近の原油価格の急騰要因として、ロシアの大手石油会社ユコスの経営破綻懸念が挙げられる。そこで、今回はロシア石油産業の動向とユコスの問題を見てみる。

もともとロシアは、旧ソ連時代のピーク時には生産量が 1100 万 b/d を超えていた。旧ソ連の崩壊前後から、生産が大幅に減少していたが、足元では、国内経済の回復と、原油価格の上昇を背景に、生産能力増強のための投資を増加させ、生産量を拡大させてきている。I E A によると、ロシアの 2003 年の原油生産量は 849 万 b/d と、サウジアラビアの 848 万 b/d を僅かながら上回り、世界第 1 位の産油国となった。今や、ロシアの市場シェアは 10.7%（2003 年実績）まで回復し、原油市場におけるプレゼンスも拡大している。

そのロシアで最大の原油生産量を誇るユコスが経営破綻の危機に直面しているというニュースは、それだけで原油市況を押し上げるのに十分なインパクトがあったと言える。なぜなら 2003 年のユコスの原油生産量は日量 175 万バレルに達するなど、リビア、アルジェリア、インドネシア、カタールといった O P E C 産油国をも上回る産油規模を誇っているからである。

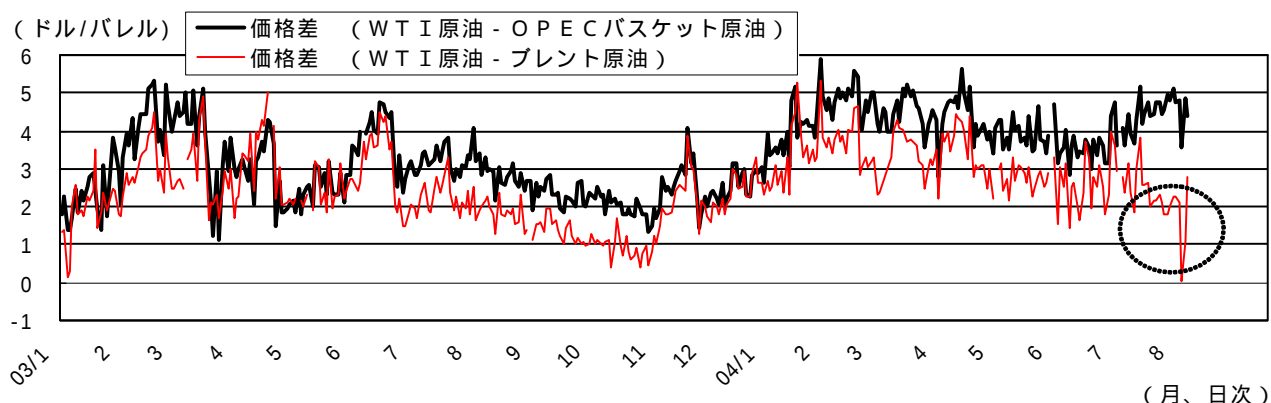
ユコスに経営危機をもたらしたのは、脱税容疑による莫大な追徴課税であり、ユコスは資産売却、あるいは資産没収を余儀なくされている。プーチン大統領が、ユコスの大株主で政敵でもあるホドルコフスキーを潰しにかかったとの見方が一般的であるが、政府による石油業界への支配強化を狙ったものだとの見方もある。

今のところユコスの生産活動は維持されているものの、すでに裁判所によって資産が差し押さえられており、国によるユコス解体は不可避な状況となっている。ユコスの資産は、国営企業あるいは政権に近い他の民間石油企業に売却される可能性が高いと言われているが、外資に開放される可能性なども取り沙汰されており、現段階では不透明である。

仮に、ユコス解体の過程で一時的であれ生産活動が停止に追い込まれれば、供給サイドからの価格押し上げ圧力が一段と強まる可能性が高い。特に、ロシア産原油の輸出先の約 8 割を占める欧州市場では需給逼迫感が強まるであろう。すでに、ユコスの生産停止懸念は欧州市場の指標価格であるブレント原油に押し上げ圧力として働いている。足元ではブレント原油が急上昇して W T I 原油との価格差（スプレッド）が一時ゼロになるなど、欧州市場はユコスの生産停止を特に強く織り込みつつあるといえる（図表 10）。ただ、そもそもロシアの輸出用パイプラインは能力不足に陥っているため、仮にユコスの生産が停止しても他の石油会社が輸出を増やすだけのことという見方もある。

一方、可能性はかなり低いもののユコスが資金を調達し追徴課税を支払うか、あるいは、ユコスの資産が円滑に他の石油企業に売却され、生産活動が継続される見通しが立てば、欧州市場を中心に価格押し上げ圧力は後退するであろう。

図表 10．ブレント原油と O P E C バスケット原油の W T I 原油に対する価格差の推移



(注) ブレント原油の直近は8月6日、O P E C バスケット原油の直近は8月6日。