

原油レポート

< 需要のピークは今である >

1. 原油市況

6月1日に42.33ドルの上場来最高値を更新したWTI原油価格(期近物)は、同月3日のOPEC増産合意や、28日のイラク暫定政権への主権移譲を経て35ドル台に下落するなど調整局面を迎えた。その間にもイラクでは大規模なテロ事件が起こったが、相場にはあまり影響せず、供給不安が後退する中で市場の関心は「イラク」から「需給」に戻りつつある。また、米国でガソリン価格が下落していることも原油価格の下落要因となっている。しかし、イラクの治安は依然として懸念材料となっており、他の中東産油国でのテロ懸念が消え去ったわけではない。足元では、価格がある程度下がったところでファンドの買い戻しが入り、再び38ドル台に戻すなど、相場は必ずしも弱気一辺倒ではない。当面は、需給動向に変化を及ぼす大きなニュースがない限り、さらに上がることは考えにくい。原油価格は30ドル台後半の高値水準でのこう着が続きそうである。

2. トピック；需要のピークは今である

IEAが発表している2004年の世界需要見通しは、今年に入ってから立て続けに上方修正され、今年6月時点では前年比2.9%増と1980年以来の高い伸びが見込まれている。世界景気の回復力が強まっており、需要が想定を上回って拡大している。

しかしながら、米国では6月30日にFRBが25bpの利上げを決定している。また、中国でも政府による引き締め効果が徐々に出てきており、生産活動は減速気味である。IEAの見通しによると、2004年後半にかけて世界景気の減速を受け、世界の原油需要の伸びも鈍化していくことが見込まれている。伸び率でみた場合の需要のピークはまさに「今」ということになるだろう。今後は、需要の伸びが鈍化してくるにつれて、需給ギャップの縮小ペースが一服してくることが予想される。



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2004年7月22日(木)です。

1. 原油市況

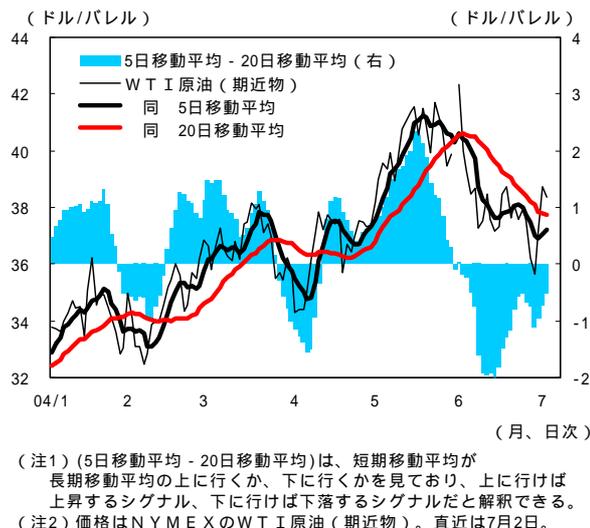
～ 6月1日に42.33ドルの上場来最高値を更新したWTI原油価格（期近物）は、同月3日のOPEC増産合意や、28日のイラク暫定政権への主権移譲を経て35ドル台に下落するなど、調整局面を迎えている。その間にもイラクでは大規模なテロ事件が起こったが、相場にはあまり影響せず、供給不安が後退する中で市場の関心が「イラク」から「需給」に戻りつつあることが窺われる。また、米国でガソリン価格が下落していることも原油価格の下落要因となっている。

しかし、イラクの治安は依然として懸念材料となっており、サウジアラビアなど他の中東産油国でのテロ懸念が消え去ったわけではない。足元では、価格がある程度下がったところでファンドの買い戻しが入り再び38ドル台に戻すなど、相場は必ずしも弱気一辺倒ではない。当面は、需給動向に変化を及ぼす大きなニュースがない限り、さらに上がることは考えにくい。原油価格は30ドル台後半の高値水準でのこう着が続くようである。

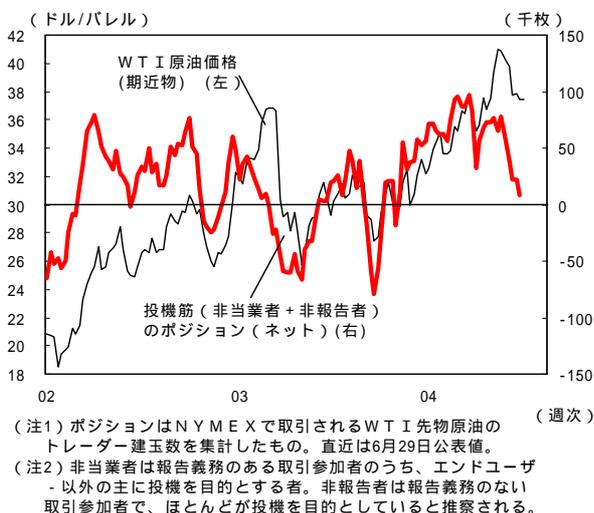
（図表1）原油市況の推移



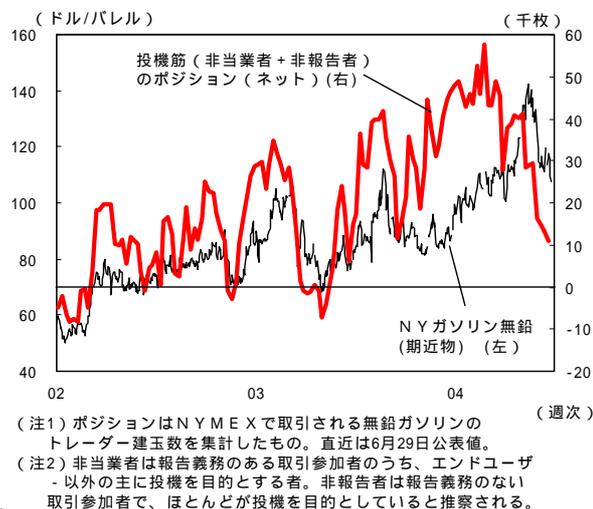
（図表2）原油市況のテクニカル指標



（図表3）投機筋のネットポジション(原油)



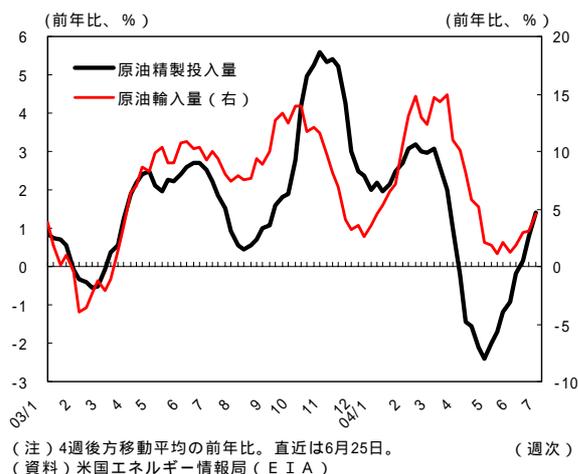
（図表4）投機筋のネットポジション(ガソリン)



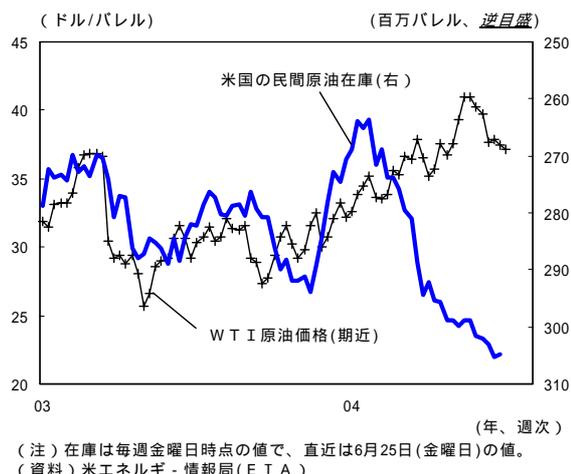
2. 米国の需給動向

～ 足元では、米国の原油輸入量の伸びを、原油精製投入量の伸びが上回りつつある。消費が好調な上に、原油高が一服してきたことから製油所が稼働率を上げて生産を増やしている。原油在庫は増加傾向が続いているが、精製投入量の伸びが輸入量の伸びを上回る状態が続けば、一転して原油在庫が取り崩される可能性もある。

(図表 5) 米国の民間原油在庫

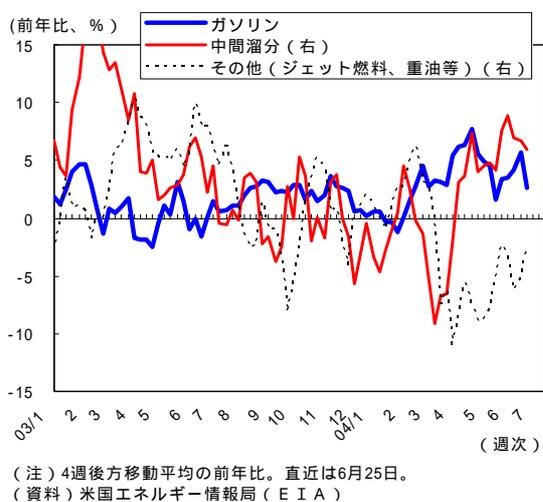


(図表 6) 米国の民間原油在庫

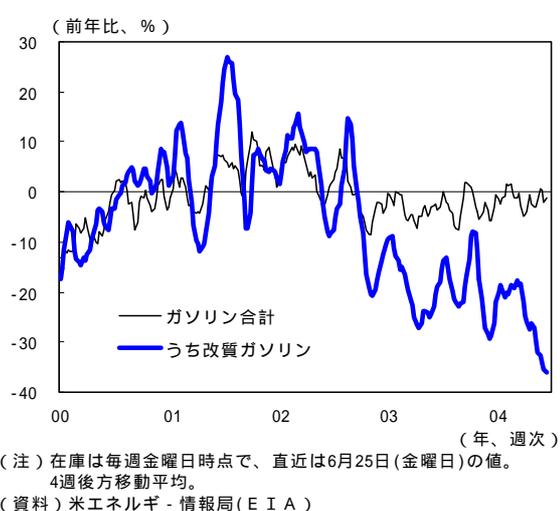


～ 景気回復を背景にガソリンや鉱工業向けの軽油を含む中間留分の消費が好調である。特に、ガソリンは投機資金の流入が一服して市況は下落しているが、需給逼迫が続いている。ガソリン在庫は、全体では前年並みを維持しているが、低公害の改質ガソリンは前年水準を4割近く下回っており、品質規制強化の影響で需給逼迫度合いが一段と強まっている。

(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. OPECの生産動向

～ OPECは6月3日の臨時総会で、4月からの現行生産枠を7月から200万b/d引き上げ、さらに8月から50万b/d引き上げ2600万b/dとすることで合意した。ただし、8月からの50万b/dの増産については、7月21日に臨時総会を開き、市場動向を見ながら見直すことも有り得るとした。

サウジアラビアのヌアイミ石油鉱物資源相は、同国は6月初めから910万b/dの生産を行っており、7月も910万b/dの生産を続けるとコメントしている。サウジアラビアの産油能力は1000万b/dであるから、これはほぼフル稼働に近い水準である。OPECの増産で一時的価格高騰は収束したものの、まだ30ドル台後半の高値水準にあり、7月21日の臨時総会では予定通り8月からの生産枠引き上げ実施で合意する可能性が高い。

(図表9) OPECの生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(4月)	生産量(5月)	超過量(5月)	超過率(5月)	生産枠(4月～)	生産枠(7月～)	産油能力	稼働率
サウジアラビア	835.0	865.0	101.2	13.2%	763.8	828.8	1,000.0	86.5%
イラン	390.0	397.0	52.0	15.1%	345.0	374.4	410.0	96.8%
クウェート	226.0	228.0	39.4	20.9%	188.6	204.6	240.0	95.0%
UAE	214.0	225.0	19.9	9.7%	205.1	222.5	250.0	90.0%
カタール	76.0	77.0	16.1	26.4%	60.9	66.1	85.0	90.6%
ベネズエラ(注4)	253.0	258.0	-12.4	-4.6%	270.4	293.4	280.0	92.1%
ナイジェリア	228.0	233.0	39.4	20.4%	193.6	210.1	255.0	91.4%
インドネシア	98.0	98.0	-23.8	-19.5%	121.8	132.2	100.0	98.0%
リビア	150.0	150.0	24.2	19.2%	125.8	136.5	160.0	93.8%
アルジェリア	115.0	120.0	45.0	60.0%	75.0	81.4	130.0	92.3%
OPEC10カ国	2,585.0	2,651.0	301.0	12.8%	2,350.0	2,550.0	2,910.0	91.1%
イラク	235.0	210.0	-	-	-	-	250.0	84.0%

(注1) 超過量(5月) = 生産量(5月) - 生産枠(5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(4月) / 産油能力 * 100

(資料) Bloomberg

4. トピック；需要のピークは今である

～ IEA(国際エネルギー機関)は「オイル・マーケット・レポート」で世界の需要見通しを毎月発表している。IEAはOECD諸国から構成されており、OECDのデータについてはすぐに発表されるが、非OECD諸国のデータについては統計が未整備であることもあって最長18ヵ月ものタイムラグが生じる。そのため、IEAの需要見通しは、非OECD諸国のデータが出たり、景気動向や気候などによって想定より上振れ(下振れ)したりした場合は修正が加えられる。

このIEAの見通し(2004年6月時点)によると、2004年の世界の原油需要は8110万バレルb/bと前年水準を230万バレル(前年比+2.9%)も上回り、1980年以来の大幅

な増加となる見込みである。また、今年に入ってから需要見通しの上方修正が続いている。これは、世界景気の回復力が強まっていることを受け、想定を上回る勢いで需要が拡大しているためである(図表 10 のシャドー部分は上方修正を示す)。

(図表 10) I E A の需要見通し修正状況

(百万バレル/日)

予測時点 需要時期		2003年					2004年						修正幅 累計
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
予測 値	2004年1Q	79.8	79.8	79.8	80.0	80.0	80.0	80.4	80.4	80.3	81.0	81.3	
	2004年2Q	77.5	77.3	77.4	77.5	77.4	77.4	77.7	78.0	78.3	78.7	79.7	
	2004年3Q	79.0	78.9	78.9	79.1	79.1	79.2	79.6	80.1	80.1	80.2	80.6	
	2004年4Q	81.6	81.6	81.6	81.9	81.9	81.9	81.9	82.3	82.4	82.5	82.6	
	2004年	79.5	79.4	79.4	79.6	79.6	79.6	79.9	80.2	80.3	80.6	81.1	
修正 幅	2004年1Q		0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.4	0.0	-0.1	0.7	0.3	1.5
	2004年2Q		-0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	1.0	2.2
	2004年3Q		-0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.4	0.5	0.0	0.1	0.4	1.6
	2004年4Q		0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	1.0
	2004年		-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.5	1.6

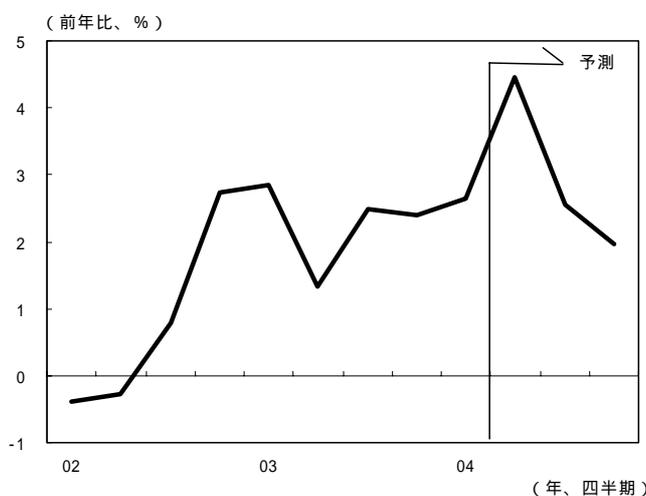
(注1)シャドー - は上方修正されたことを表す。

(注2)修正幅累計 = (2004年6月予測値) - (2003年8月予測値)

(資料)IEA 『Oil Market Report』

しかしながら、米国では6月30日にF R B(米連邦準備理事会)が事前の予想通り25bpの利上げを決定している。また、中国でも政府による引き締め効果が徐々に出てきており、生産活動は減速気味である。I E Aの見通しでも、2004年後半にかけて世界景気の減速を受け、世界の原油需要の伸びも鈍化していくことが見込まれている(図表 11)。伸び率でみた場合の需要のピークはまさに‘今’(=第2四半期)ということになるだろう。今後は、(供給を一定とすれば)需要の伸びが鈍化してくるにつれて需給ギャップの縮小ペースが一服してくることが予想される。

(図表 11) 世界原油需要の伸び率(前年比)



(資料) I E A 『Oil Market Report』