

# 原油レポート

## 【OPEC増産で市況の潮目は変わったか】

### WTI価格高騰は一服

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、翌日にはOPECの増産合意観測を受け39.96ドルまで2ドル以上も急落した。そして、6月3日に開かれたOPEC臨時総会で増産合意が報じられると、そのまま値を下げ約2ヵ月ぶりの水準となる37ドル台まで下落した。足元では、イラクのバグダッドで起こったテロ事件に加え、イラク南部のパイプラインが攻撃を受け輸出再開が遅れていることを受け38ドル台に戻している。

### トピック：OPEC増産で市況の潮目は変わったか

OPECの増産合意を受けて、一時の価格高騰が収まる兆しを見せている。足元では38ドル台に戻しているが、これまで価格を押し上げていた投機筋は買いポジションを大きく減らすなど、6月3日のOPEC総会を挟んで市況の潮目が変わりつつある。OPECは5月時点で2650万b/dの生産を行うなど、すでに8月以降の生産枠をも上回る超過増産体制にある。そのため、6月3日の増産合意は現状を追認するに過ぎない。しかし、これまで高価格にもかかわらず生産枠引き上げを渋ってきたOPECが重い腰を上げて価格下落に対する強い意志を示したことで、市場の注目が再び需給に向かい始めたのではないか。

世界の需給バランス(需要-供給)をみると、すでに2003年第4四半期から供給過剰に転じているが、OPECの超過増産の効果もあって、2004年1Qには供給超過合いが一段と拡大している。2004年2Q以降について、イラクの生産量を210万b/d(=5月の生産量)とし、OPECの生産量を2700万b/d(=5月の生産量プラス50万b/d)とした場合、供給超過合いは一段と拡大する見込みである。OPECが生産枠の引き上げに合意する前から世界の需給バランスは原油余りの状態にあり、市場の注目がイラク情勢や米国ガソリン市場から原油の需給に戻りつつある中で、今後は価格下落リスクを意識する展開になる。



お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

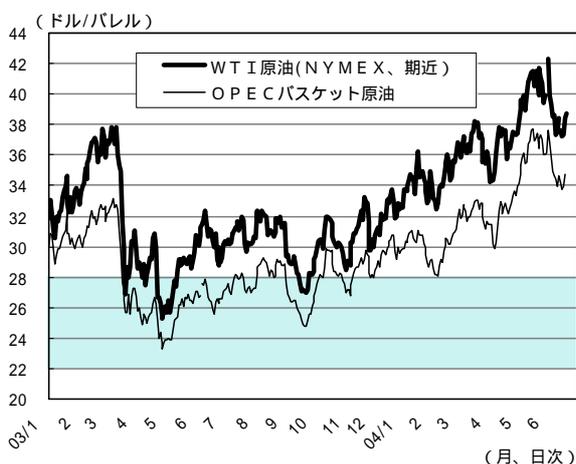
次回の公表予定日は2004年7月5日(月)です。

# 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、翌日にはOPECの増産合意観測を受け39.96ドルまで2ドル以上も急落した。そして、6月3日に開かれたOPEC臨時総会で増産合意が報じられると、そのまま値を下げ約2ヵ月ぶりの水準となる37ドル台まで下落した。足元では、イラクのバグダッドで起こったテロ事件に加え、イラク南部のパイプラインが攻撃を受け輸出再開が遅れていることを受け38ドル台に戻している。

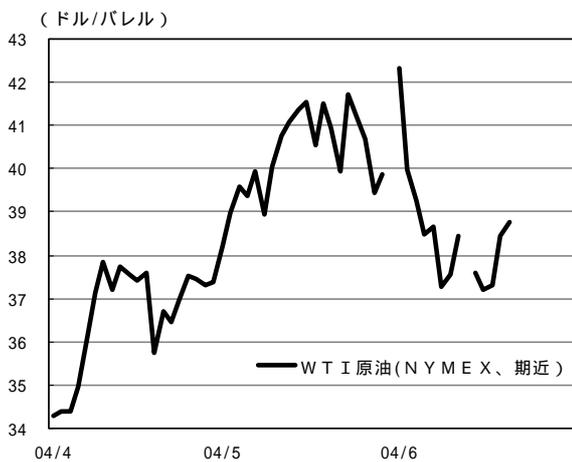
イラク・中東情勢は依然として波乱要因だが、投機筋が買い持ちを大きく減らしていること、米国のガソリン価格が下落に転じていることなどから判断すると、40ドル超の価格高騰局面はいったん収束の兆しを見せていると言える。

図表1. 原油価格の動向（1）



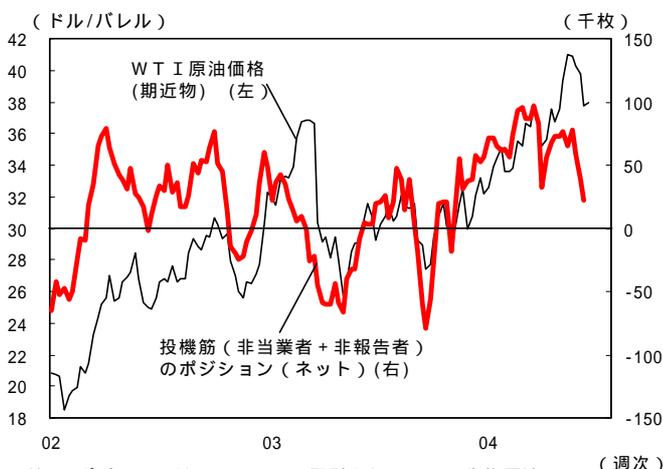
(注1) WTI原油の直近は6月18日、OPECバスケット原油の直近は6月17日  
 (注2) シェダーはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22～28ドル)

図表2. 原油価格の動向（2）



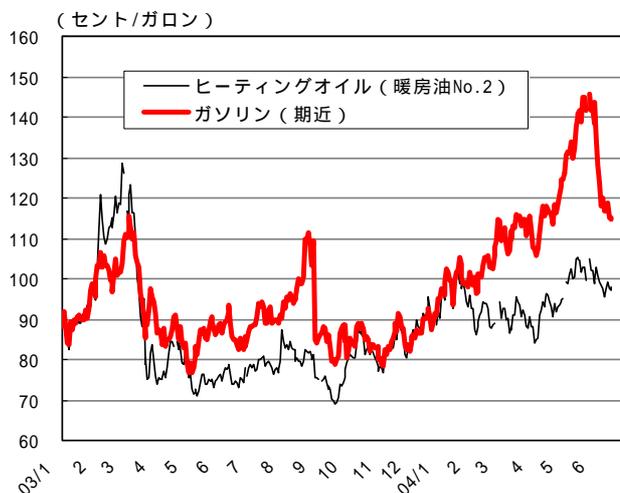
(注) WTI原油の直近は6月18日

図表3. 投機筋のネット・ポジション



(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6月15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。

図表4. 米国石油製品価格の動向

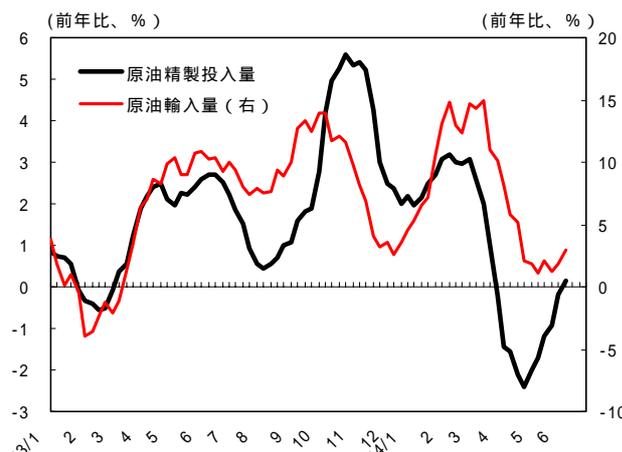


(注) NYMEX、直近は6月18日。

## 2. 米国の需給動向

～ 原油輸入量が原油精製投入量を上回る状態が続いており、原油在庫は積み上がってきている。足元では、原油高やガソリン品質規制強化に絡む能力不足のために減少していた原油精製投入量が持ち直してきているが、OPECの増産で原油輸入量は増加が見込まれる。このため、原油在庫はしばらく高水準で推移する可能性が高い。

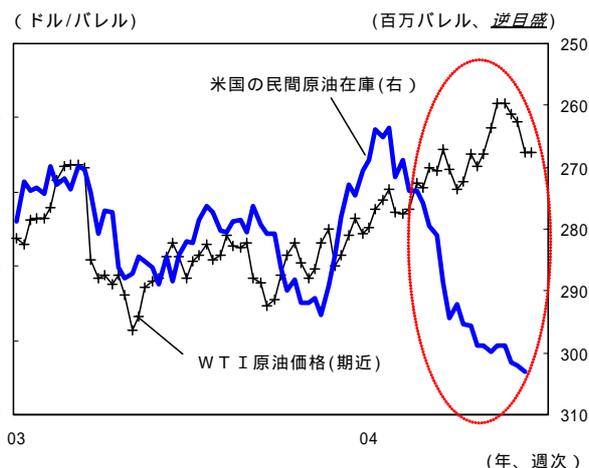
図表5. 米原油精製投入と原油入動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は6月11日。  
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

(週次)

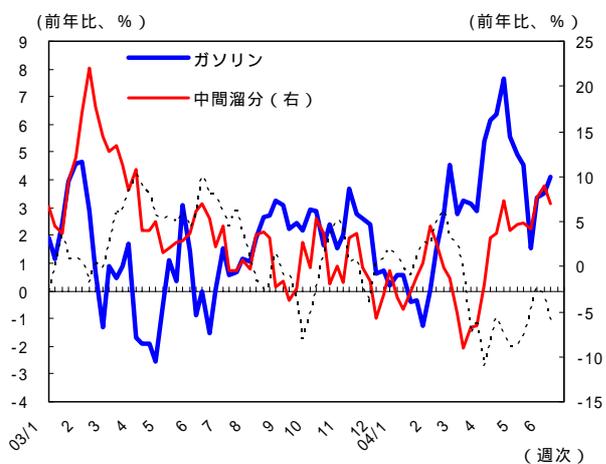
図表6. 米民間原油在庫の動向



(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は6月11日(金曜日)の値。  
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

～ ガソリン価格が下落しているが、これは投機資金の流入が一服したことが影響しており、好調な消費を受けガソリン需給の逼迫が続いている。ガソリン在庫全体でみると前年並みを維持しているが、内訳をみると、低公害の改質ガソリン在庫が前年水準を3割以上も下回っており、足元では需給逼迫感が一段と強まっている。

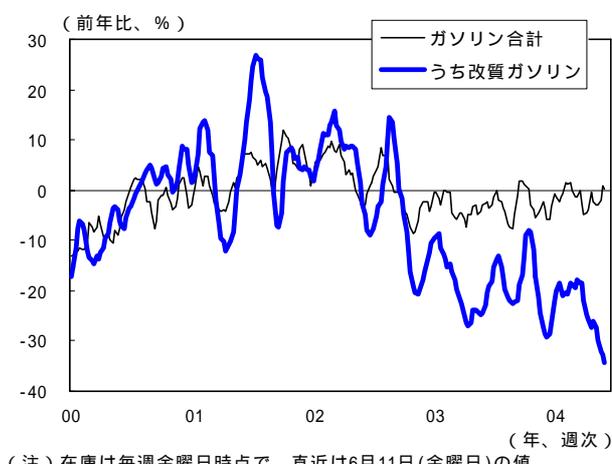
図表7. 米石油製品の消費動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は6月11日。  
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

(週次)

図表8. 米ガソリン在庫の内訳



(注) 在庫は毎週金曜日時点、直近は6月11日(金曜日)の値。  
4週後方移動平均。

(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

(年、週次)

### 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。

OPECは総会前からすでに大幅な超過増産を行っており、今回の合意は現状を追認するに過ぎない。しかし、3月の総会でもそうであったが、度重なる原油高にもかかわらず減産姿勢を維持し続けてきたOPECがようやく価格を下落させるという強い意志を示したことで、一時の価格高騰には収束の兆しが見られる。

図表9. OPEC加盟国別の生産動向

(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～)	産油能力	稼働率	
サウジアラビア	835.0	865.0	101.2	13.2%	763.8	1,000.0	86.5%	
イラン	390.0	397.0	52.0	15.1%	345.0	410.0	96.8%	
クウェート	226.0	228.0	39.4	20.9%	188.6	240.0	95.0%	
UAE	214.0	225.0	19.9	9.7%	205.1	250.0	90.0%	
カタール	76.0	77.0	16.1	26.4%	60.9	85.0	90.6%	
ベネズエラ(注4)	253.0	258.0	-12.4	-4.6%	270.4	280.0	92.1%	
ナイジェリア	228.0	233.0	39.4	20.4%	193.6	255.0	91.4%	
インドネシア	98.0	98.0	-23.8	-19.5%	121.8	100.0	98.0%	
リビア	150.0	150.0	24.2	19.2%	125.8	160.0	93.8%	
アルジェリア	115.0	120.0	45.0	60.0%	75.0	130.0	92.3%	
OPEC10カ国	2,585.0	2,651.0	301.0	12.8%	2,350.0	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：OPEC増産で市況の潮目は変わったか

～ OPECの増産合意を受けて、一時の価格高騰局面が収まる兆しを見せている。足元では38ドル台に戻しているが、これまで価格を押し上げていた投機筋は買いポジションを大きく減らすなど、6月3日のOPEC総会を挟んで市況の潮目が変わりつつある(図表10)。

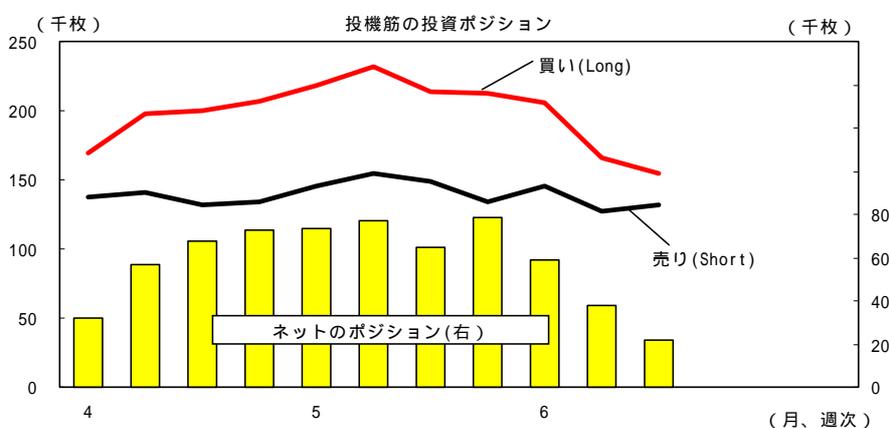
OPECは5月時点で2650万b/dの生産を行っており、すでに8月以降の生産枠をも上回る超過増産を行っている。そのため、6月3日の増産合意は現状を追認するに過ぎないことはすでに述べた通りである。

しかし、これまで高価格にもかかわらず生産枠引き上げを渋ってきたOPECが重い腰を上げて価格下落に対する強い意志を示したことで、市場の注目が再び需給に向かい始めたのではないかと。世界の需給バランス(需要 - 供給)をみると、すでに2003年第

4 四半期から供給過剰に転じているが、OPECの超過増産の効果もあって、2004年1Qには供給超過度合いが一段と拡大している(図表11)。

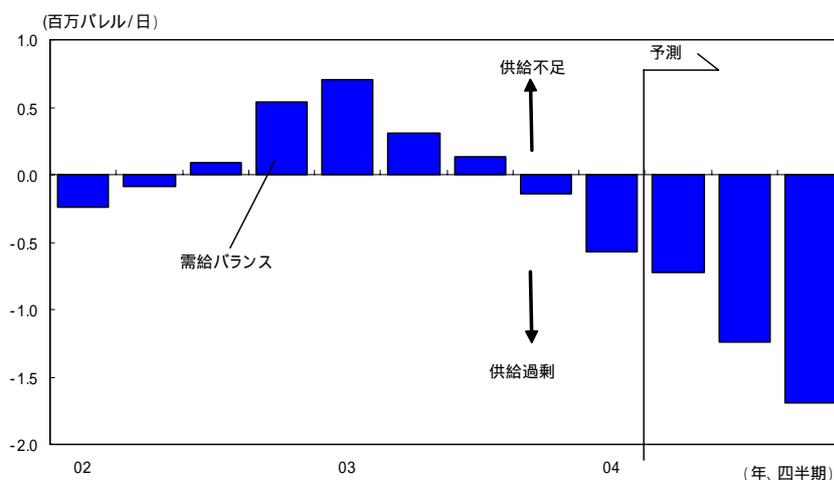
2004年2Q以降について、イラクの生産量を210万b/d(=5月の生産量)とし、OPECの生産量を2700万b/d(=5月の生産量プラス50万b/d)とした場合、供給超過度合いは一段と拡大する見込みである。OPECは生産枠をなるべく多く確保したいことから生産量を過大申告しているとの指摘もあり、供給の数字が過大になっている可能性はある。しかしながら、OPECが生産枠の引き上げに合意する前から世界の需給バランスは原油余りの状態にあり、市場の注目がイラク情勢や米国ガソリン市場から原油需給に戻りつつある中で、今後は価格下落リスクを意識する展開になるだろう。

図表10. 投機筋の買いポジション・売りポジション



(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6月15日公表値。1枚は1000バレル。  
 (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。

図表11. 世界の需給バランス



(注1) 需給バランス(当期の需要と、当期と1期前を1:2で加重平均した供給との差)を、4四半期後方移動平均を取って使用した。  
 (注2) 予測期間についてはOPECとイラクの供給について仮定を置いた。OPECは04年5月の生産量+50万b/dの2700万b/d、イラクは04年5月から横ばいの210万b/dとした。  
 (資料) IEA「Oil Market Report」