

原油レポート

【なぜ原油価格は変動が激しいのか】

○WTI、40ドル超が続く

WTI原油価格（期近物）は、5月11日に40.06ドルと1990年10月以来の40ドル台に達し、5月17日には41.55ドルにまで上昇した。価格高騰の背景には、イラク情勢の泥沼化やサウジアラビアでの大規模テロ事件により供給不安心理が高まっていること、米国市場においてガソリン価格が急騰していること、ブッシュ大統領が戦略備蓄放出を否定したことなどがある。なお、足元では投機筋の利食い売りにより40ドル割れとなっているが、夜間市場の動きを見る限りOPECの増産決定持ち越しに対する市場の反応は鈍く、来週にOPEC臨時総会を控え様子見の雰囲気が強い。

○OPEC増産決定は来週に持ち越し

OPECは40ドルを越える原油価格の高騰による世界経済の腰折れを回避するため、5月22に非公式会合を開いて生産枠引き上げを協議した。しかし、一部の加盟国から増産の効果を疑問視する声上がり、決定は6月3日にバイルートで開かれるOPEC臨時総会に持ち越された。

○今回のトピック：なぜ原油価格は変動が激しいのか

原油の需要は価格弾力性が小さいため、短期的にはわずかな供給ショックが生じただけでも価格が大きく跳ね上がってしまう。現状は、高価格にもかかわらずアジア・中国はじめ世界需要が堅調に推移する中で、イラク、サウジアラビアなどでテロ事件が相次ぎ、供給不安心理が高まっている。供給不安心理は、それが不安で終わればいいが、現実化した場合は価格暴騰を招く可能性がある。先物価格には市場が想定する将来のあらゆるリスクが織り込まれるものだとなれば、イラク情勢の泥沼化が価格をさらに高い水準に押し上げる可能性を考慮しておく必要がある。



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6月7日(月)です。

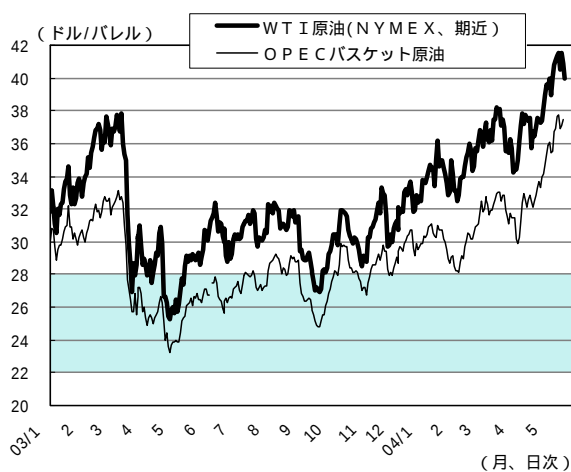
1. 原油市況

～ W T I 原油価格（期近物）は、5 月 11 日に 40.06 ドル（N Y M E X の終値ベース）と 1990 年 10 月以来の 40 ドル台に達し、5 月 17 日には 41.55 ドルにまで上昇した（図表 1）。足元では、米国のガソリン在庫が増加したこと、投機筋の利食い売りが出たこと、などから 40 ドルを割っている。なお、5 月 22 日に開かれた O P E C 非公式会合では、サウジアラビアが 200 万バレル前後の増産を提案したが、決定は 6 月 3 日に開かれる O P E C 臨時総会に持ち越された。O P E C の増産決定持ち越しを受けた翌 23 日の N Y M E X 夜間市場ではむしろ価格を若干下げており、市場では来週に O P E C 臨時総会を控えて様子見の雰囲気が強い。

最近の価格高騰の背景には、イラクだけでなく世界最大の産油国であるサウジアラビアで大規模テロ事件が起き、供給不安心理が高まっていることがある。さらに、米国市場において、ガソリン価格が急上昇していることも原油価格の押し上げ要因となっている（図表 2）。米環境保護局（E P A）がガソリン添加物に対する M T B E の使用禁止を定めた規制強化を断行した結果、もともと長期的な能力不足に陥っている米国の製油所では新たな規制に対応できずガソリン需給が急逼迫している。また、ブッシュ大統領が就任以来大幅に積み上げてきた戦略備蓄の放出を否定したことも、価格を押し上げたとの指摘もある（図表 3）。過去 2000 年にクリントン政権が大統領選を前に原油価格の高騰に対して戦略備蓄放出を決定したことがあり、今回もブッシュ大統領の対応に注目が集まっていた。

ただ、世界的に原油供給は十分にあり、世界の需給バランスは供給超過の状態にある。最近の価格急騰は、中東情勢の緊迫にともなう供給不安心理の高まりや、米国のガソリン市場の問題に起因した投機的な側面が強いと言える。

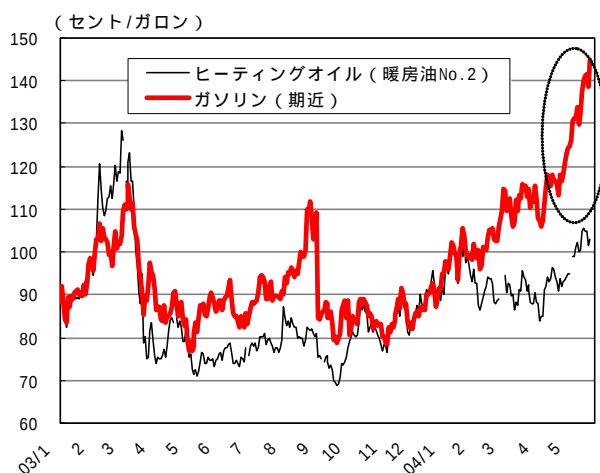
図表 1. 原油価格の動向



(注1) W T I 原油の直近は5月21日、O P E C バスケット原油の直近は5月20日

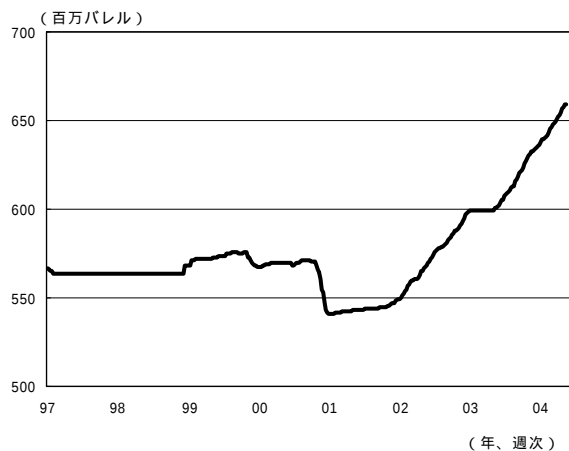
(注2) シャドーはO P E C の目標価格帯(O P E C バスケット原油価格で22～28ドル)

図表 2. 石油製品価格の動向



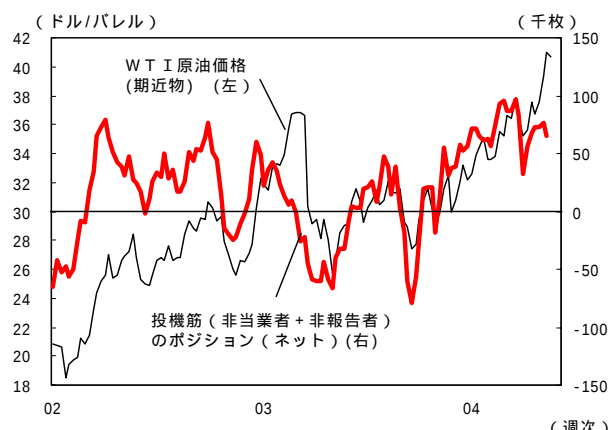
(注) NYME X、直近は5月20日。

図表 3 . 米国戦略備蓄の動向



(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は5月14日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局(EIA)

図表 4 . 投機筋のネット・ポジション



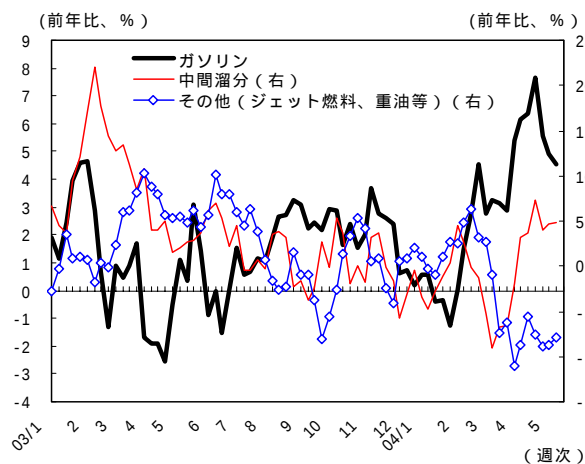
(注1) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油の
トレーダー建玉数を集計したもの。直近は5月18日公表値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ
- 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない
取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

2 . 米国の需給動向

～ 景気回復と行楽シーズンのドライブ需要を背景にガソリン消費は高い伸びが続いているほか、灯油や軽油など中間溜分の消費も伸びが高まってきている(図表5)。
ガソリン在庫は前年水準よりやや少ない程度だが、内訳をみると、特に低公害の改質ガソリンの在庫が前年水準を3割近くも下回っており、需給逼迫感が一段と強まっている(図表6)。

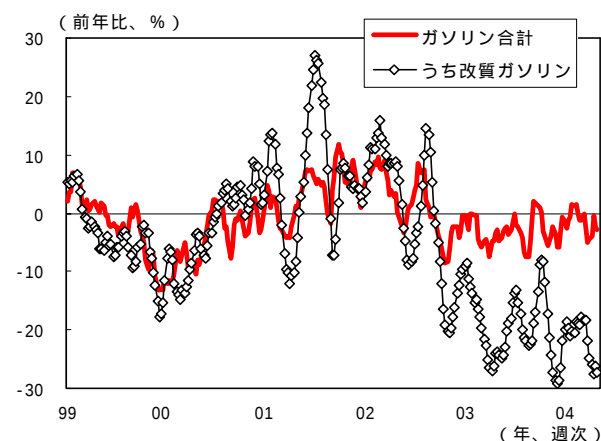
原油は、ガソリン品質規制の強化に絡む製油所の能力不足や定期改修の影響などにより精製投入量が減少しており、在庫は増加傾向で推移している(図表7、8)。最近の原油価格は中東情勢や石油製品価格といった需給以外の要因によって動いているが、需給要因が見直されたときに価格が急落するリスクも高まっていると言える。

図表 5 . 米石油製品の消費動向



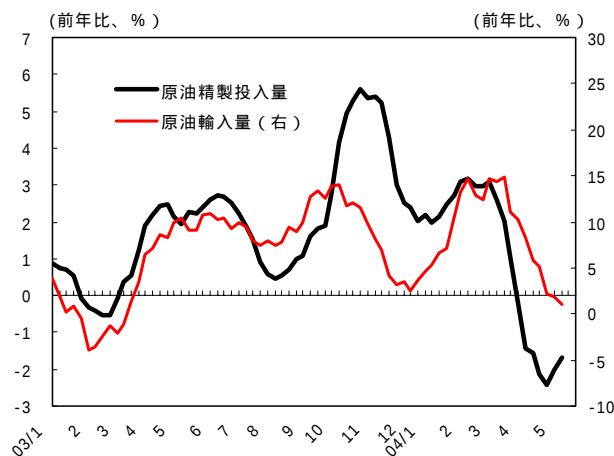
(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は5月14日。
(資料) 米エネルギー情報局(EIA)

図表 6 . 米ガソリンの在庫の内訳



(注) 在庫は毎週金曜日時点で、直近は5月14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(EIA)

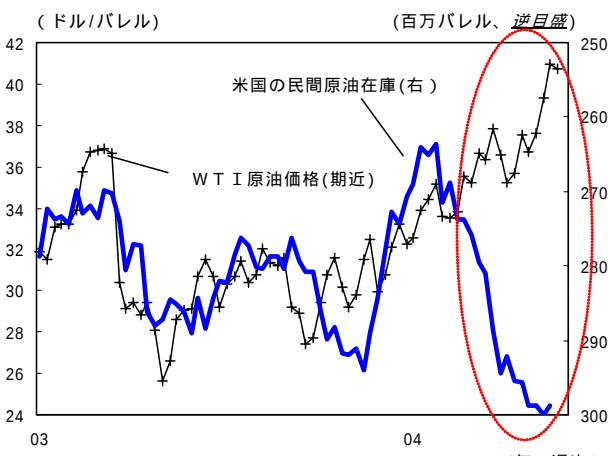
図表 7 . 米原油精製投入と原油輸入動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は5月14日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

(週次)

図表 8 . 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5月14日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

3 . O P E C の生産動向

～ O P E C は 40 ドルを越える原油価格の高騰による世界経済の腰折れを回避するため、5 月 22 にオランダで開かれた産油国・消費国対話 (国際エネルギー・フォーラム) の場で非公式会合を開き、生産枠引き上げ (増産) について協議した。しかし、一部の加盟国から増産の効果を疑問視する声上がり、決定は 6 月 3 日にバイルートで開かれる O P E C 臨時総会に持ち越された。

実際に、O P E C の稼働率は 90% 近くに達しており、直ちに増産可能な余剰生産能力は 100 万バレル程度と見積もられている。その上、O P E C はすでに生産枠を大幅超過して増産を行っているため、生産枠を引き上げは現状追認に過ぎず、価格押し下げ効果は限定的であるとの見方が市場では支配的だ。

図表 9 . O P E C 加盟国別の生産動向

(万バレル/日)							
国名	生産量(3月)	生産量(4月)	超過量(4月)	超過率(4月)	生産枠(4月～)	産油能力	稼働率
サウジアラビア	842.0	835.0	71.2	9.3%	763.8	1,000.0	83.5%
イラン	394.0	390.0	45.0	13.0%	345.0	410.0	95.1%
クウェート	223.0	226.0	37.4	19.8%	188.6	240.0	94.2%
U A E	227.0	214.0	8.9	4.3%	205.1	250.0	85.6%
カタール	75.0	76.0	15.1	24.8%	60.9	80.0	95.0%
ベネズエラ (注4)	253.0	253.0	-17.4	-6.4%	270.4	280.0	90.4%
ナイジェリア	231.0	228.0	34.4	17.8%	193.6	260.0	87.7%
インドネシア	98.0	98.0	-23.8	-19.5%	121.8	110.0	89.1%
リビア	149.0	150.0	24.2	19.2%	125.8	160.0	93.8%
アルジェリア	115.0	115.0	40.0	53.3%	75.0	130.0	88.5%
O P E C 10カ国	2,607.0	2,585.0	235.0	10.0%	2,350.0	2,920.0	88.5%
イラク	238.0	235.0	-	-	-	250.0	94.0%
(うち輸出)	180.0	n.a.	-	-	-	-	-

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

(資料) Bloomberg、イラクの輸出データはイラク国営石油販売会社

4．トピック：なぜ原油価格は変動が激しいのか

～ 原油はじめ農産物、貴金属、非鉄金属といった一次産品の価格変動が大きいのは、なぜであろうか。以下では、原油について簡単なモデルを用いて説明してみる。

原油は経済活動にとって必需品なので、需要の価格弾力性は小さいと考えられる。すなわち、原油価格が上昇しても、短期的には原油の需要は減少しない。短期的な原油の需要曲線はほぼ垂直となる（図表 10 の左側）。一方、原油は価格が上昇しても産油能力や設備能力の問題から短期的に供給を増やすことはできない。しかし、現状は O P E C が価格を見ながら生産調整を行っているので、原油の供給曲線は右肩上がりとなる。

このようにして描かれた需要曲線と供給曲線の交点から求められる原油の均衡価格は、現在 40 ドルである。今、サウジアラビアの石油施設でテロが起こり、供給がストップしたとしよう。原油の供給曲線は左上にシフトし、均衡価格は例えば 60 ドルに跳ね上がってしまうだろう。

ところが、価格が上昇すると需要も減少するような場合（需要の価格弾力性 > 0 ）は、同じ供給ショックを与えても価格の上昇によって需要が弾力的に減少するために、均衡価格は 50 ドルまでの上昇に抑えられるのである（図表 10 の右側）。

以上は簡単なモデルだが、需要が価格に見合って変動しない短期的な市場では、わずかな供給ショックが生じただけでも価格が大きく跳ね上がってしまうことが分かる。現状は、高価格にもかかわらずアジア・中国はじめ世界需要が堅調に推移する中で、イラク、サウジアラビアなどでテロ事件が相次ぎ、供給不安が高まっている。供給不安心理は、それが不安で終わらず、現実化した場合は価格暴騰を招く可能性がある。先物価格には市場が想定する将来のあらゆるリスクが織り込まれているものだとなれば、イラク情勢の泥沼化が価格をさらに高い水準に押し上げる可能性を考慮する必要がある。

図表 10．原油市場の均衡（需要曲線と供給曲線）
（需要の価格弾力性 = 0 の場合）
（需要の価格弾力性 > 0 の場合）

