

原油レポート

【急回復する産油国経済】

- 足元の価格動向・投機筋のポジション**：景気回復に冬の需要期が重なったことを背景に在庫が大幅減少している。このため、需給逼迫懸念の台頭から投機資金の流入が活発化し、原油価格は昨年3月のイラク戦争前の高値水準に近づいている。
- 需給動向**：景気回復に冬の需要期が重なったことを背景に米国原油在庫が需給逼迫の目安とされる2億8千万バレルを割り、足元では2億6千万バレル台まで急速に取り崩されている。一方、ヒーティングオイルを含む中間留分在庫は精製量拡大もあって1億3千万バレル台で横ばい推移となっている。ガソリンは需要期(4月～9月)に向けて在庫が補充されているが、景気回復を背景に需給は引き締め気味である。
- OPECの生産動向**：昨年9月のOPEC総会に出席したイラクのウルーム石油相は、12月までに230万b/dの生産が可能と表明していた。しかし、輸出パイプラインの復旧が遅れている北部油田の生産が落ち込んだままで、イラクの産油量は200万b/d程度にとどまっている。また、原油輸出をドル建てで決済しているOPECはドル安進展により購買力ベースの現金収入は思ったほど伸びておらず、次第に価格上昇を必要とし始めている。こうした中で開催される2月10日の臨時総会でOPECが減産を決定するかが注目される。
- トピック**：高水準で推移する原油価格を背景に産油国経済が急回復している。2003年のサウジアラビアの実質GDP成長率は前年比+6.4%、名目GDP成長率は前年比+12.0%と高い伸びが見込まれる。財政収支は、歳入が大幅に増加したことから3年ぶりに黒字転換した模様である。サウジアラビアの財政収支は1981年度以降、2000年度と2003年度を除けば価格低迷と歳出増加で赤字が続いている。2004年度予算は、歳出増加により財政収支は再び赤字に転じる見込みだが、予算の前提条件となる原油価格(サウジ産原油)は23ドル程度と試算される。価格は足元で30ドルを越えて推移しており、高値が続けばサウジアラビアは2年連続して財政黒字を達成する可能性が高い。



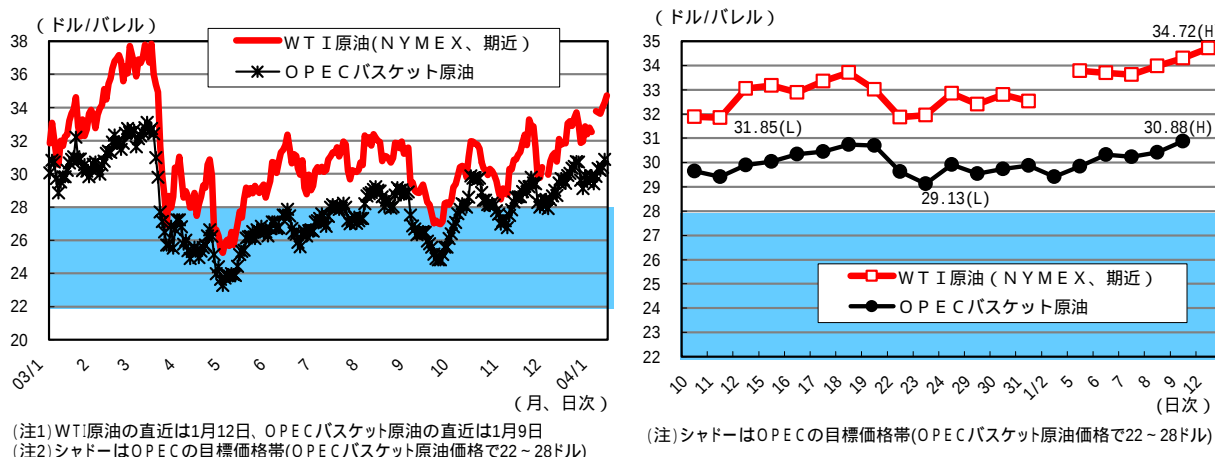
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は2004年1月26日(月)です。

1．足元の価格動向

～ 景気回復にともなう需要拡大に冬の需要期が重なったことを背景に在庫が大幅減少している。このため、需給逼迫懸念の台頭から投機資金の流入が拡大し、原油価格は昨年 3 月のイラク戦争前の高値水準に近づいている。

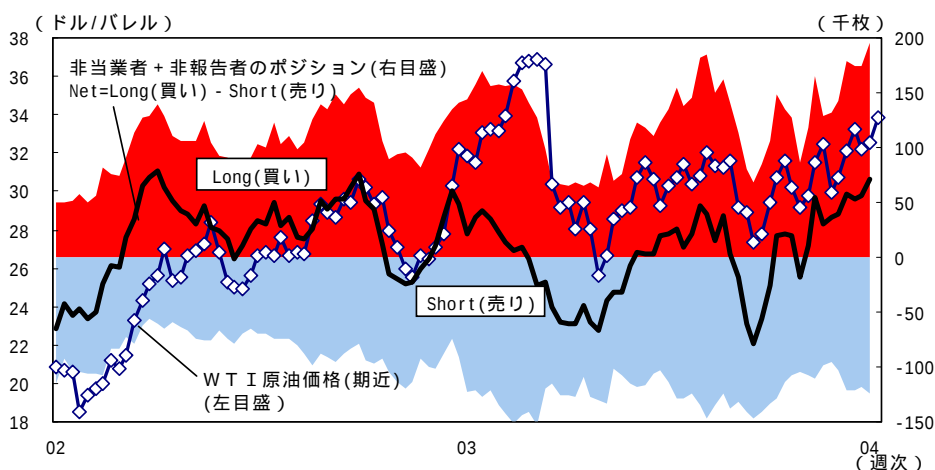
図表 1．原油価格の推移（左：最近 1 年間 / 右：最近 1 ヶ月）



2．投機筋のポジション（NYMEX）

～ 在庫が急ピッチで取り崩されており、需給逼迫懸念の拡大から投機筋の買いが活発化している。足元の買い超幅はイラク戦争前の価格高騰時を上回っており、今後、ポジション解消にともなう調整が予想される。

図表 2．投機筋のポジション（2002 年～）

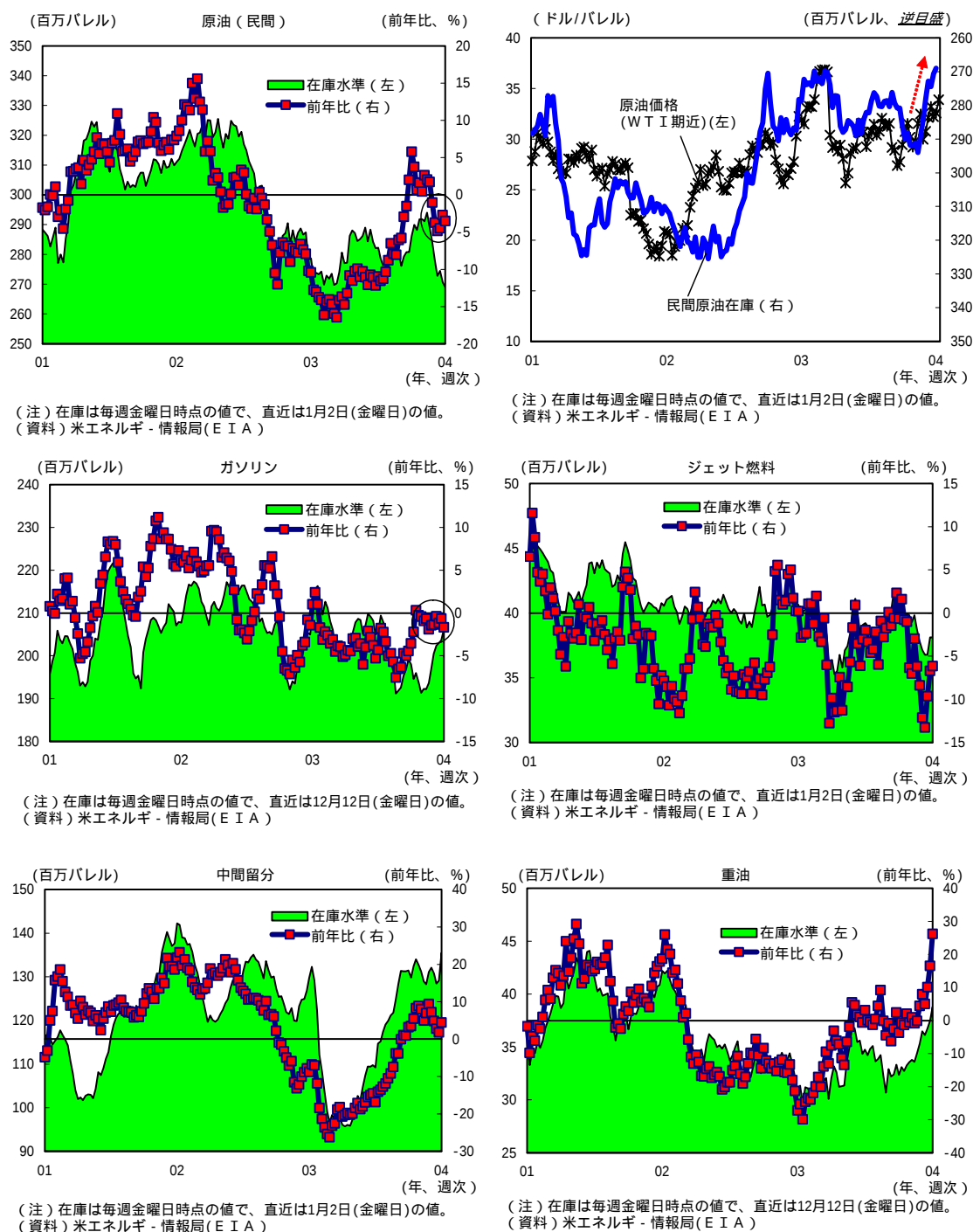


- (注1) 投機筋のポジション(Net)は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
(注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は1月6日の公表値まで。WTI原油価格は1月9日まで。
(注3) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

3. 米国の在庫動向

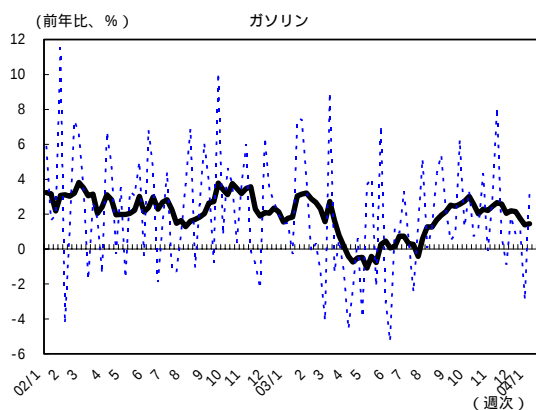
～ 景気回復に冬の需要期が重なったことを背景に米国原油在庫が需給逼迫の目安とされる 2 億 8 千万バレルを割り、足元では 2 億 6 千万バレル台まで急速に取り崩されている。一方、ヒーティングオイルを含む中間留分在庫は精製量拡大もあり 1 億 3 千万バレル台で横ばい推移となっている。ガソリンは来年の需要期（4 月～9 月）に向けて在庫が補充されているが、景気回復を背景に需給は引き締め気味である。

図表 3 . 米国の原油・石油製品在庫の動向

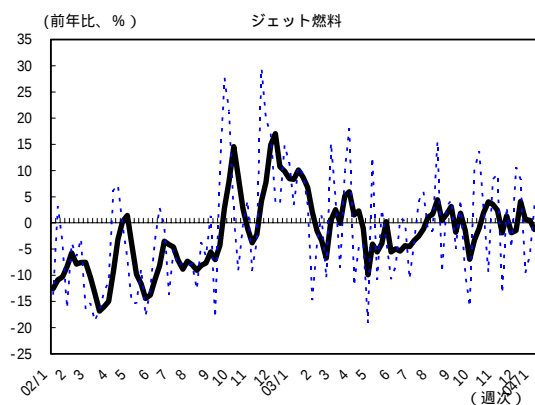


～ 景気回復を背景にガソリン需要は堅調に推移しているが、ヒーターオイルを含む中間留分が厳冬だった前年の反動で前年比マイナスに転じていることなどから、製品需要全体では伸び悩んでいる。

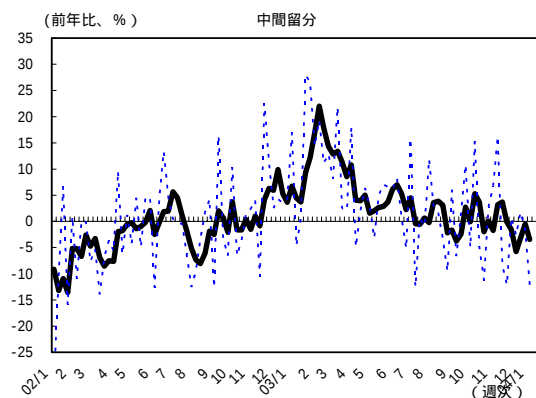
図表4. 米国の石油製消費量（製品別）



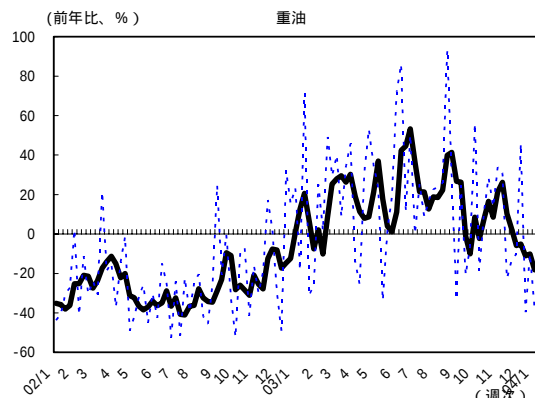
(注) 太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料) 米国エネルギー情報局 (EIA)



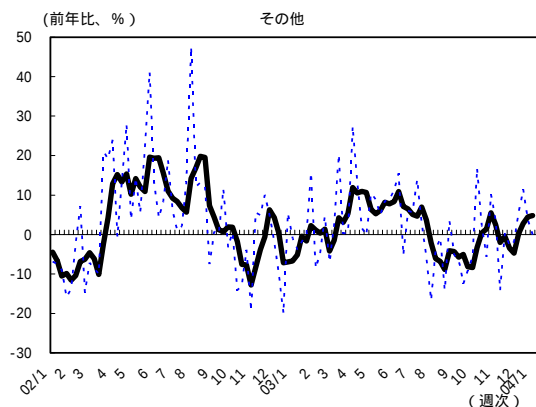
(注)太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料)米国エネルギー情報局(EIA)



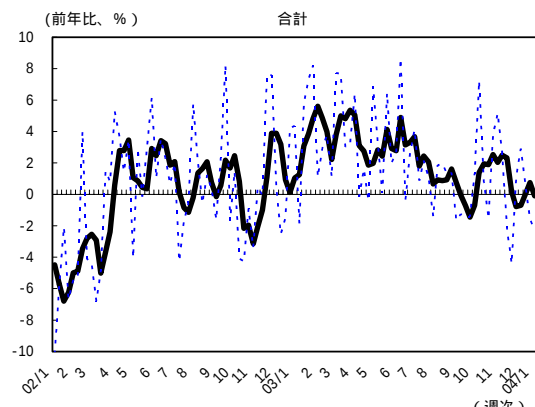
(注)太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料)米国エネルギー情報局(EIA)



(注)太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料)米国エネルギー情報局(EIA)



(注) 太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料) 米国エネルギー情報局 (EIA)

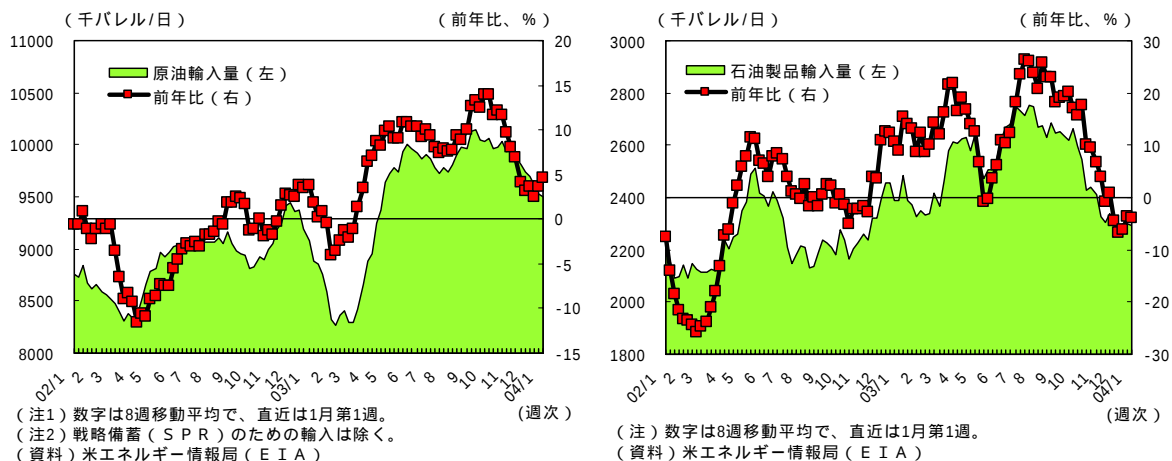


(注)太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第1週。
(資料)米国エネルギー情報局(EIA)

5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 原油輸入は高水準が続いており、今後はベネズエラのゼネストやイラク戦争により急減した前年の反動で再び伸びが高まってくる見込み。石油製品輸入は、需要期にあるヒーティングオイル（中間流分）の在庫が前年よりやや多目であること、マージン改善で国内製油所がフル稼働で操業を続けていることなどから減少傾向にある。

図表5. 米国の原油・石油製品輸入量



6. OPECの生産動向（Bloomberg 推計値）

～ 昨年9月のOPEC総会に出席したイラクのウルーム石油相は12月までに230万b/dの生産が可能と表明していた。しかし、輸出パイプラインの復旧が遅れている北部油田の生産が落ち込んだままで、イラクの産油量は200万b/d程度にとどまっている。また、原油輸出をドル建てで決済しているOPECはドル安進展により購買力ベースの現金収入は思ったほど伸びておらず、次第に価格上昇を必要とし始めている。こうした中で開催される2月10日の臨時総会で果たしてOPECが減産を決定するかが注目される。

図表6. OPEC加盟国別の生産動向

国名	生産量(11月)	生産量(12月)	超過量(12月)	超過率(12月)	生産枠(11月～)	産油能力
サウジアラビア	853.0	856.0	59.7	7.5%	796.3	1,000.0
イラン	395.0	396.0	36.3	10.1%	359.7	398.0
クウェート	226.0	234.0	37.4	19.0%	196.6	235.0
UAE	219.0	228.0	14.2	6.6%	213.8	250.0
カタール	73.0	74.0	10.5	16.5%	63.5	80.0
ベネズエラ	259.0	258.0	-23.9	-8.5%	281.9	280.0
ナイジェリア	223.0	226.0	24.2	12.0%	201.8	260.0
インドネシア	100.0	100.0	-27.0	-21.3%	127.0	110.0
リビア	147.0	148.0	16.8	12.8%	131.2	150.0
アルジェリア	117.0	117.0	37.8	47.7%	79.2	130.0
OPEC10カ国	2,609.0	2,637.0	187.0	7.6%	2,450.0	2,893.0

イラク	206.0	208.0		-	-	210.0
（うち輸出）	155.0	n.a.				

（注1）超過量（12月）＝生産量（12月）－生産枠（11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。

（資料）Bloomberg、イラクの輸出データはIEA「Oil Market Report」

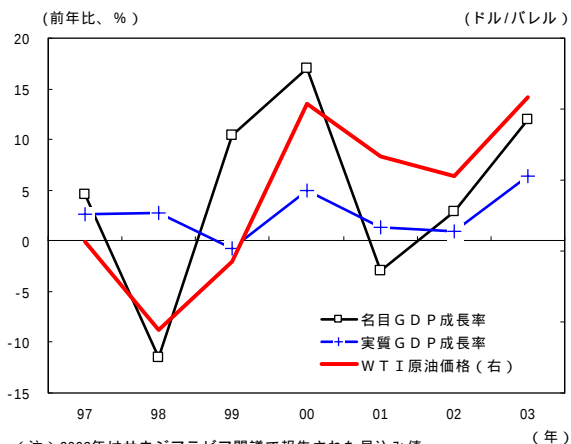
7. トピック：急回復する産油国経済

～ 高水準で推移する原油価格を背景に産油国経済が急回復している。産油国はGDPに占める石油部門のウエイトが高く、経済成長が原油価格に大きく左右される。OPEC最大の産油国であるサウジアラビアの場合、GDPの構成比は石油部門が4割弱、非石油部門が4割強、政府部門が2割である。ただ、政府部門は、歳入の約8割を石油収入に依存していることから、実際には石油部門がGDPの過半を占めていると言える。

2003年のサウジアラビアの実質GDP成長率は増産にともなう石油部門の好調が寄与して前年比+6.4%となった見込みである。また、名目GDP成長率は原油価格の上昇が寄与して前年比+12.0%と高い伸びとなった見込みである。このため財政収支は、歳入が前年比+29.2%と大幅に増加したことから3年ぶりに黒字転換した模様である。サウジアラビアの財政収支はオイルショック後の1981年度以降、原油価格が高騰した2000年度と2003年度を除けば価格低迷と歳出増加で赤字が続いている。昨年12月に閣議承認された2004年度（サウジアラビアの予算年度は1月1日から12月31日）の政府予算によると、2004年度は歳出増加により財政収支は再び赤字に転じる見込みとなっている。ただし、予算の前提条件となる原油価格（サウジ産原油）はサウジアラビアの現行輸出量（750万b/d程度）を仮定すると23ドル程度と試算される。原油価格は足元で30ドルを越えて推移しており、高値が続けばサウジアラビアは2年連続して財政黒字を達成する可能性が高い。

最近、サウジアラビアは現金収入極大化のために価格重視の姿勢を明確にしてきており、そのことがOPECの柔軟な減産政策となって表れている。中東・アフリカの産油国の多くは石油以外の産業に乏しく、人口増加と高失業問題を抱え、財政収入の確保と経済成長の達成が政権維持のための最優先課題となっている。OPECは最近のドル安による購買力の目減りを懸念しており、2月に控えた臨時総会で将来の価格下落の芽を摘むために市場の思惑を超えた減産政策を打ち出してくる可能性も考慮しておくべきである。

図表7. サウジアラビアの経済成長と
原油価格の関係



図表8. サウジアラビアの財政収支

