

原油レポート

【価格高騰はOPECの責任ではない】

- 足元の価格動向・投機筋のポジション：景気回復にともなう需要拡大に暖房油需要の増大期（第1四半期）が重なり、すでに低水準にあった原油在庫が一段と減少している。WTI先物市場では、需給逼迫による価格先高感を背景に投機資金の流入が拡大して、期近物を中心に価格が高騰している。
- 需給動向：製油所の供給量拡大によって原油在庫が急速に取り崩される一方、需要期のピークにある中間留分（含むヒートングオイル）は供給の増加が需要の増加を上回って在庫が積み増されるなど、川上と川下で需給がアンバランスとなっている。
- OPECの生産動向：報道によると、原油価格が高騰していることからOPECは2月10日の臨時総会で現行の生産枠を3月以降も据え置く案を軸に検討していることが分かった。原油価格がイラク戦争後の最高値を付ける中で、生産据え置き意見が加盟国内に広がっている。
- トピック：原油価格がイラク戦争終結後の最高値を付ける中で、OPECに対する増産圧力が強まっている。OPECバスケット原油は、昨年12月2日から34営業日連続で目標価格の上限である28ドルを上回っているが、プライスバンド・メカニズムの発動は見送られたままである。また、OPECは、2月10日の臨時総会で現行の生産枠を3月以降も据え置く方向で検討しており、生産枠引き上げには慎重である。OPECが増産に慎重な理由は、①イラクの生産・輸出回復が予想されること、②季節的な不需要期である第2四半期に価格下落が予想されること、③ロシアなど非OPEC産油国の供給拡大が予想されること、などが挙げられる。しかし、実際には加盟国が割当量を超えて生産してきた結果、すでに産油能力の近くまで原油を増産しているという事情があるのではないかと。OPEC加盟国の原油生産の稼働率（生産量／産油能力）をみると、イラン、クウェート、リビアがほぼフル稼働で生産を行っているほか、UAE、カタール、ベネズエラ、インドネシア、アルジェリアもフル稼働に近い状態で、全体的にOPECの増産余力は乏しい。



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

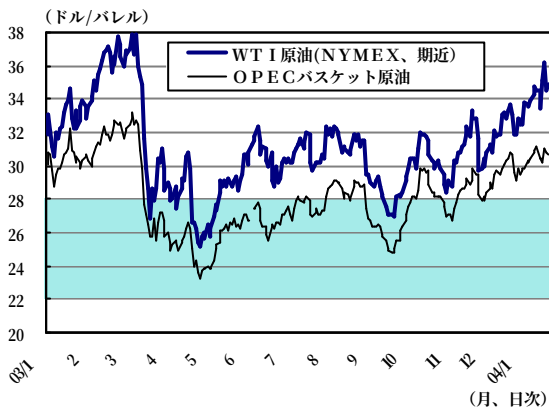
次回の公表予定日は2004年2月9日(月)です。

※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。

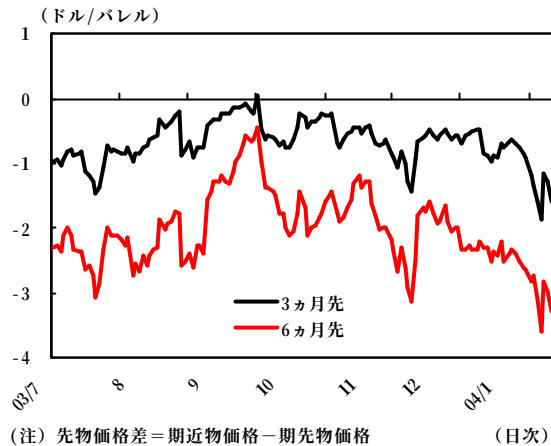
1. 足元の価格動向

～ 景気回復にともなう需要拡大に暖房油需要の増大期（第1四半期）が重なり、すでに低水準にあった原油在庫が一段と減少している。WT I 先物市場では、需給逼迫による価格先高感を背景に投機資金の流入が拡大して、期近物を中心に価格が高騰している。

図表1. 原油価格の推移



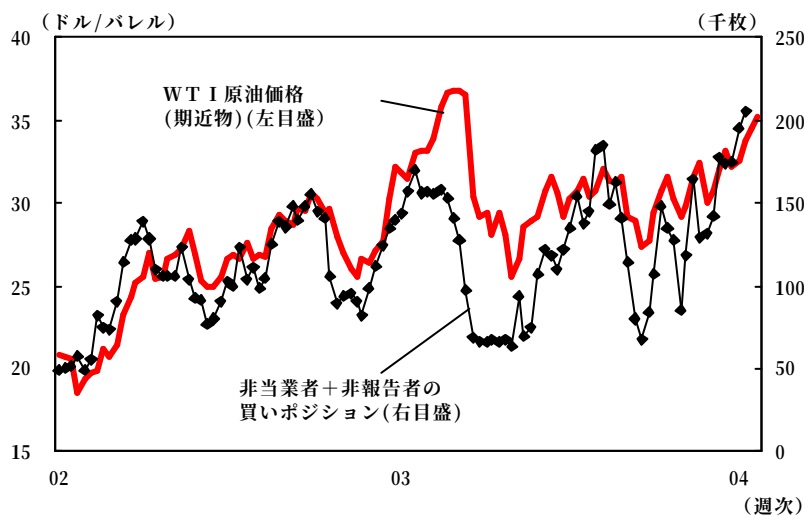
図表2. 先物価格差の推移



2. 投機筋のポジション (NYMEX)

～ 原油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。ただし、第2四半期は季節的に需要が減退するとの予想から買いは期近物に集中している。

図表3. 投機筋の買いポジション (2002年～)

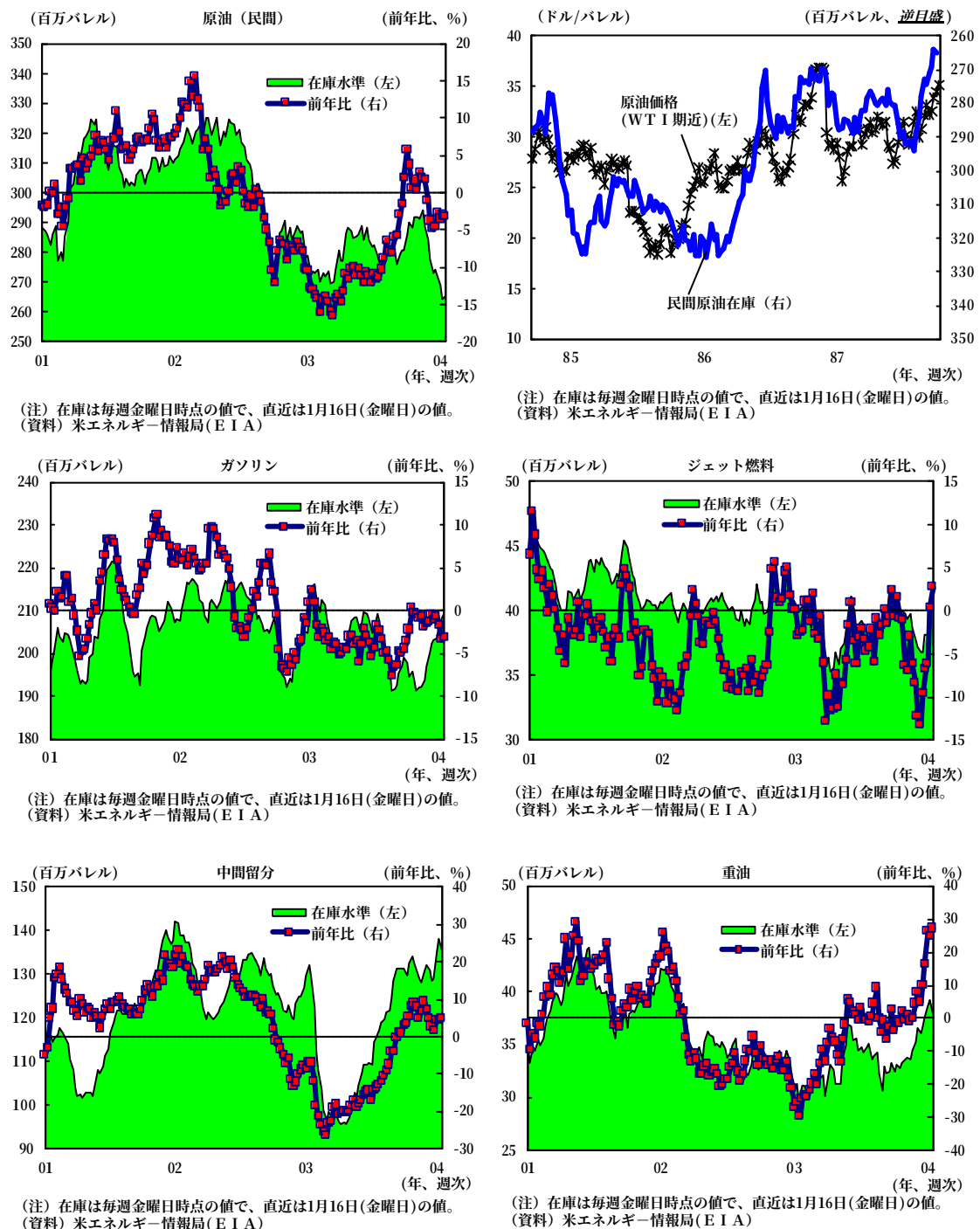


- (注1) ポジションはNYMEXで取引されるWT I 先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は1月13日公表値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

3. 米国の在庫動向

～ 景気回復にともなう需要拡大と、米北東部の寒波にともなう暖房油需要増大を受けて、製油所が供給量を拡大している。このため、原油在庫が急速に取り崩される一方、需要期のピークにある中間留分（含むヒートンギングオイル）は供給の増加が需要の増加を上回って在庫が積み増されるなど、川上と川下で需給がアンバランスとなっている。

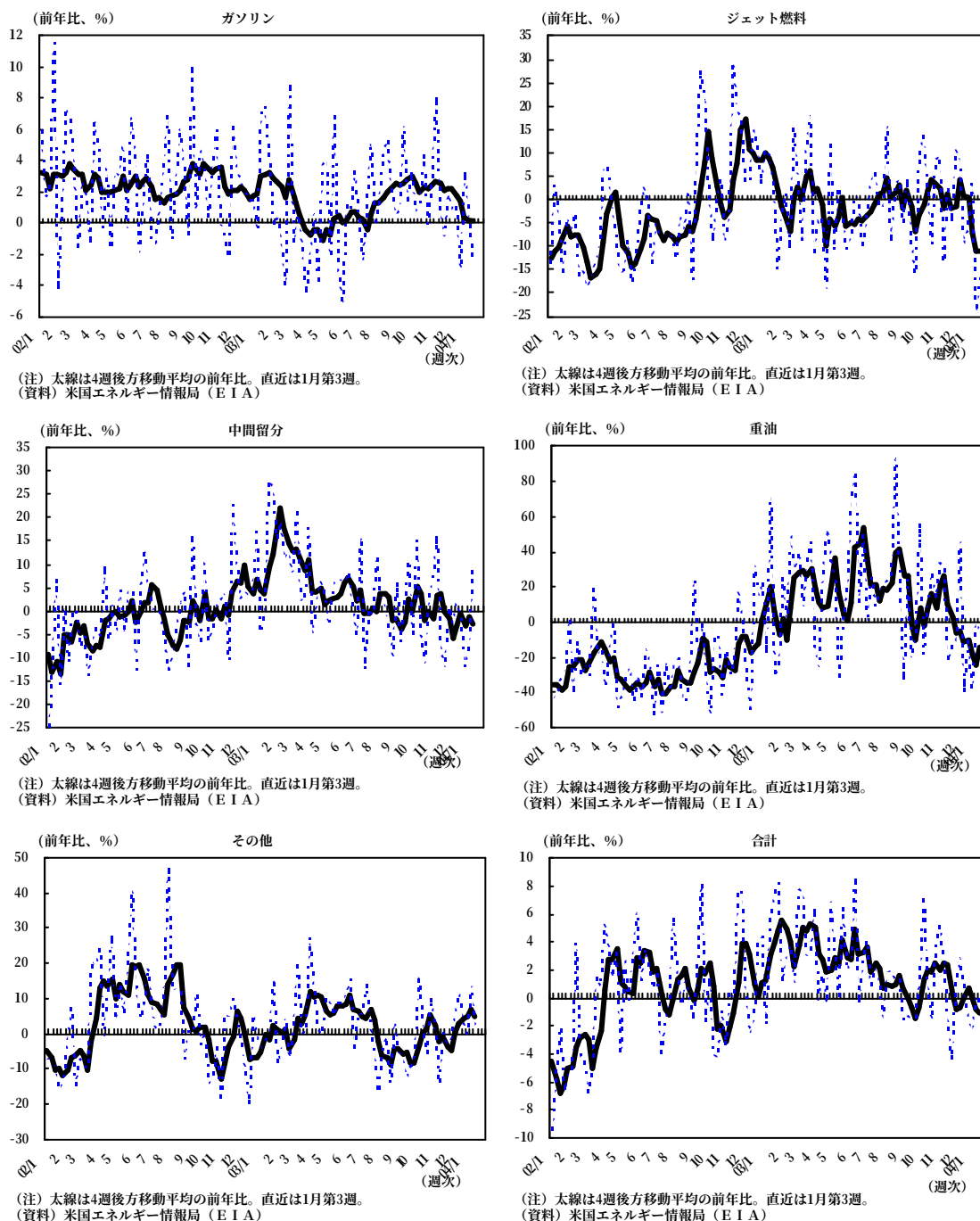
図表4. 米国の原油・石油製品在庫の動向



4. 石油製品需要の動向（米国）

～ 足元は米北東部の寒波の影響で中間留分（含むヒーティングオイル）の需要が増大し、厳冬だった昨年と同程度で推移している。ただ、同時に堅調だったガソリン需要の伸びが鈍化しており、製品需要全体は伸び悩んでいる。

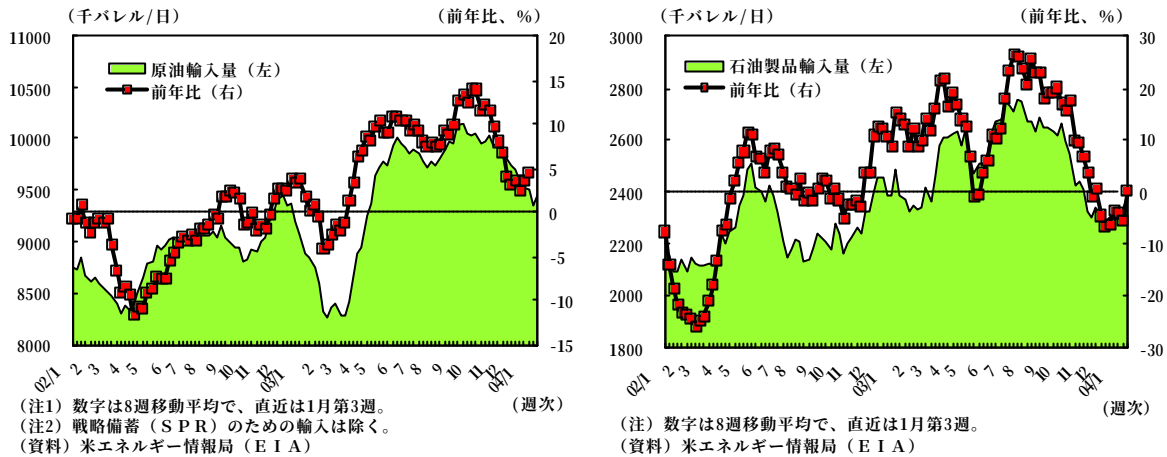
図表5. 米国の石油製消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 原油在庫は低水準で市場は逼迫しているが、価格高騰が在庫積み増しを控えさせており、原油輸入は増加に転じるには至っていない。また、石油製品輸入は、需要拡大を背景に下げ止まりの兆しが見られる。

図表6. 米国の原油・石油製品輸入量



6. OPECの生産動向 (Bloomberg 推計値)

～ 1月22日時点の報道によると、原油価格が高騰していることからOPECは2月10日の臨時総会で現行の生産枠を3月以降も据え置く案を軸に検討しているとOPECの高官が発言している。原油価格がイラク戦争後の最高値を付ける中で、生産据え置き意見が加盟国内に広がっている。

図表7. 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 (万バレル/日)
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」

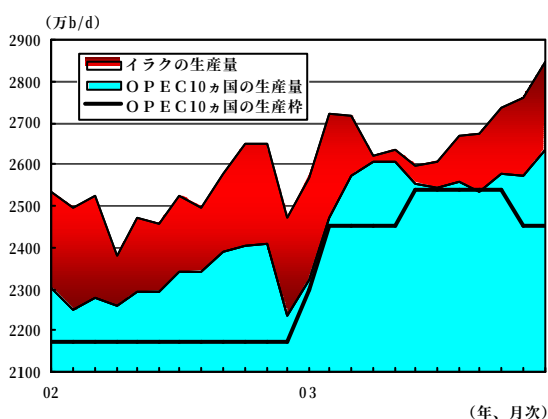
7. トピック：価格高騰はOPECの責任ではない

～ 原油価格がイラク戦争終結後の最高値を付ける中で、OPECに対する消費国側の増産圧力が強まっている。OPECバスケット原油は、昨年の12月2日から34営業日連続で目標価格の上限である28ドルを上回っているが、プライスバンド・メカニズム^(注)の発動は見送られたままである。また、OPECは2月10日にアルジェリアで開催される臨時総会でも現行の生産枠を3月以降も据え置く方向で検討している模様であり、価格高騰に際しても生産枠引き上げには慎重である。

OPECが増産に慎重な理由は、①イラクの生産・輸出回復が予想されること、②季節的な不需要期である第2四半期に価格下落が予想されること、③ロシアなど非OPEC産油国の供給拡大が予想されること、などが挙げられる。しかし、実際にはユスギアントロOPEC議長（インドネシアの鉱業・エネルギー相）が認めたように、加盟国が割当量を超えて生産してきた結果、すでに産油能力の近くまで原油を増産しているという事情があるのではないか（図表8）。

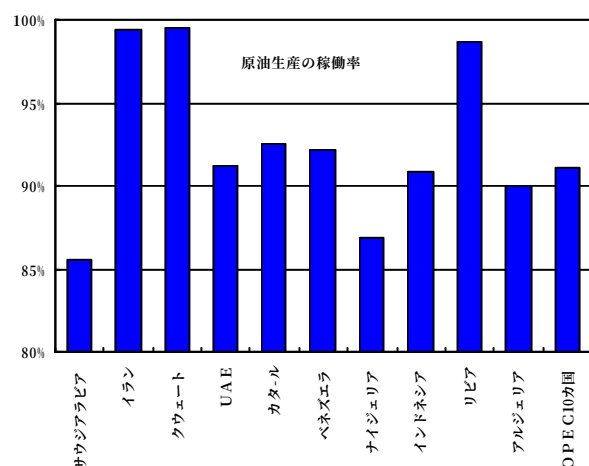
OPEC加盟国の原油生産の稼働率（生産量／産油能力）をみると、イラン、クウェート、リビアがほぼフル稼働で生産を行っているほか、UAE、カタール、ベネズエラ、インドネシア、アルジェリアもフル稼働に近い状態で、全体的にOPECの増産余力は乏しくなっている（図表9）。ナイジェリアは稼働率が86.9%と他の加盟国と比べると低いが、民族紛争による設備破壊の後遺症から回復していない影響が大きい。唯一増産余力がある加盟国はサウジアラビアだけであり、ユスギアントロ議長の『われわれは市場を安定させるために既に最善を尽くし、自分たちの責任を果たしている』との発言には説得力があると言える。

図表8. OPECの生産枠と生産量



(注) 生産量は03年12月までの数字。
(資料) IEA「Oil Market Report」

図表9. 原油生産の稼働率



(注) 稼働率＝生産量／産油能力
生産量は2003年12月時点。
(資料) Bloomberg

(注) プライスバンド・メカニズムとは、OPECバスケット原油価格が20営業日連続して目標価格上限の28ドルを上回った場合、加盟国は協議の上、50万b/dの増産を行うとしたもの。2000年3月の総会で導入されたが、過去にプライスバンド・メカニズムに基づいて増産が行われたケースは2000年10月の1回だけである。