

原油レポート

【米戦略備蓄放出の条件】

WTIは需要好調とOPEC減産で再び高騰

米国北東部の気温が平年を下回る日が多く、暖房油在庫が急速に取り崩されている。また、春の需要期前にもかかわらずガソリン在庫が前年を下回って推移している上に、段階的にガソリン品質規制が強化されることもあって製品需給の逼迫感が強まっている。さらに、OPECが2月10日の臨時総会で高価格であるにもかかわらず減産を決定したことで価格先安感の進行に歯止めがかかり、投機資金の流入が続いた。このため、WTI原油期近物は36ドル前後まで高騰している。

OPEC予想外の減産決定で価格先安感に歯止め

OPECは2月10日の臨時総会で高価格でありながら、3月までに超過生産分(1月時点で157b/d)を解消した上で、さらに4月から現行生産枠を100万b/d引き下げることを決めた(2段階減産)。今回の減産が到着ベースで消費国の需給に反映されてくるのは4月になってからだが、市場では価格先安感に一定の歯止めがかかったことから投機資金の流入拡大が続いており、価格を一段と押し上げている。ただし、ナイジェリアやアルジェリアなど外資導入で急速に生産能力を拡大している北アフリカの中小加盟国は増産意欲が強く、実際には生産量があまり減らない可能性がある。中小産油国の増産に歯止めがからず、合意通りに減産が実行されなければ、かえって投機筋の売りを誘う可能性もある。

今回のトピック：米戦略備蓄放出の条件

2001年9月の同時多発テロ事件以降、米国は供給途絶や価格高騰などの緊急時に備えた原油備蓄(戦略備蓄)を強化している。最近、戦略備蓄が大量に放出されたのは2000年の価格高騰時であるが、当時、クリントン政権は放出決定に際して原油在庫減少に民間の不安が高まっているとして政治的な意図を否定したが、大統領選挙前ということもあって憶測を呼んだ。現在の状況を当時と比べると、低在庫、原油価格の高騰、大統領選挙前と戦略備蓄放出の条件が揃っており、ブッシュ政権が高騰の続く価格を沈静化させるために戦略備蓄放出に踏み切ることがあっても不思議ではない。



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

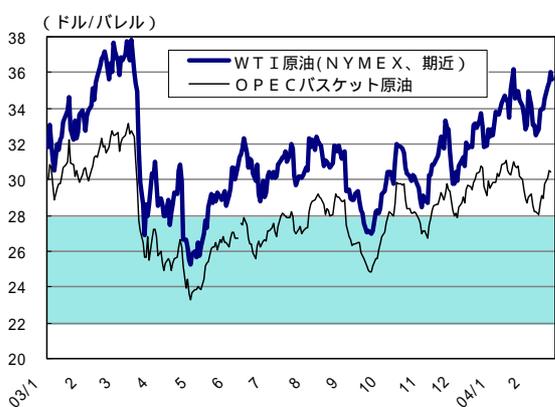
次回の公表予定日は2004年3月8日(月)です。

1. 原油市況

～ 米国北東部の気温が平年を下回る日が多く、暖房油在庫が急速に取り崩されている。また、春の需要期前にもかかわらずガソリン在庫が前年を下回って推移している上に、段階的にガソリン品質規制が強化されることもあって製品需給の逼迫感が強まっている。さらに、OPECが2月10日の臨時総会で高価格であるにもかかわらず減産を決定したことで価格先安感の進行に歯止めがかかり、投機資金の流入が続いた。このため、WTI原油期近物は36ドル前後まで高騰している。

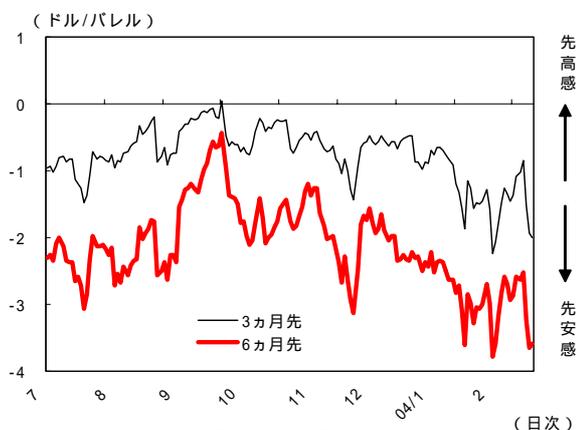
本稿執筆時点(2月23日)でイラク南部のパイプラインが爆破されたとの報道が入ってきたが、限月交代(4月限)もありNYMEX夜間市場は34ドル台に下げている模様。

図表1. 原油価格の動向



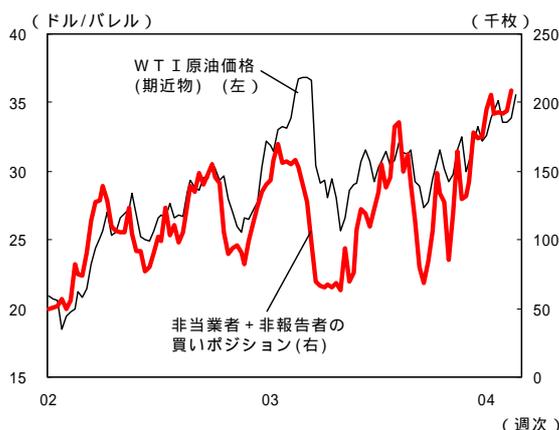
(注1) WTI原油の直近は2月20日、OPECバスケット原油の直近は2月19日
 (注2) シャドーはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22～28ドル)

図表2. 先物価格差(注)の動向



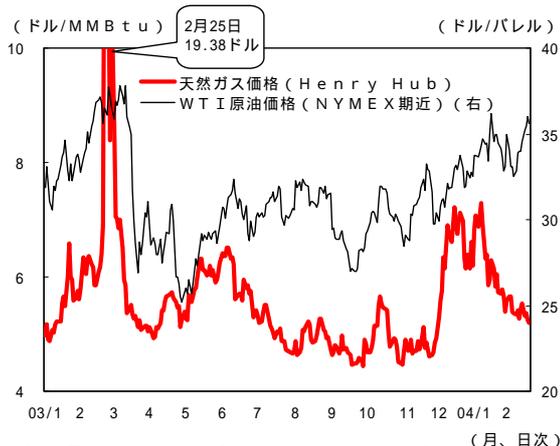
(注) 先物価格差 = 期先物価格 - 期近物価格

図表3. 投機筋の買いポジション



(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2月17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。

図表4. 天然ガス価格の動向



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
 (注2) 直近は2月20日の値

(注) 期近物価格 < 期先物価格の状態はコンタンゴと呼ばれ、価格先高観が強く、企業の在庫保有インセンティブも高いと考えられる。一方、期近物価格 > 期先物価格の状態はバックワーデーションと呼ばれ、価格先安観が強く、企業の在庫保有インセンティブも低いと考えられる。

2. 米国の需給動向

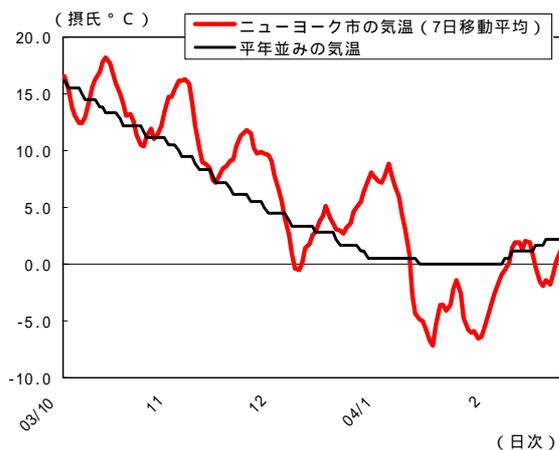
消費

～ 暖房油需要の4分の3を占める米北東部の気温が平年を下回る日が多く、中間留分（含む暖房油）の消費が厳冬だった昨年を上回って推移している（図表5、6）。また、春の行楽シーズンを控えたガソリン在庫が前年を下回っている上に（図表7）段階的に実施される品質規制の強化によって新基準品の生産が追いつかないとの思惑から需給逼迫懸念が台頭している。

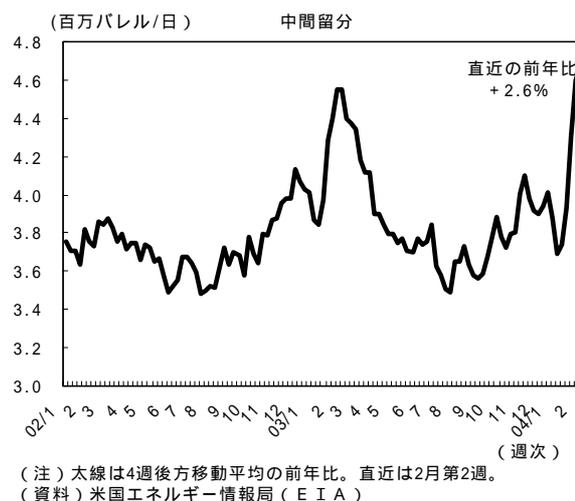
在庫

～ 原油は季節的な需要期のピークを過ぎ、在庫積み増し期に入ってきている（図表8）。ただ、高価格が企業の在庫積み増しを抑制していることに加えて、昨年同様に3月になっても厳しい寒さが襲う可能性があること、OPECの減産効果が4月到着分から表れてくること、などから原油在庫が想定より積み上がらない可能性もある。

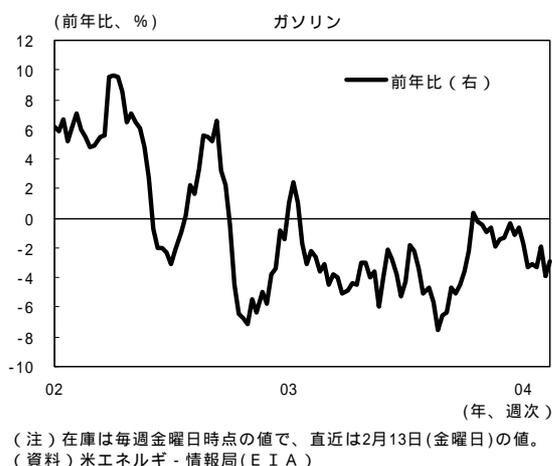
図表5. 米国北東部の気温



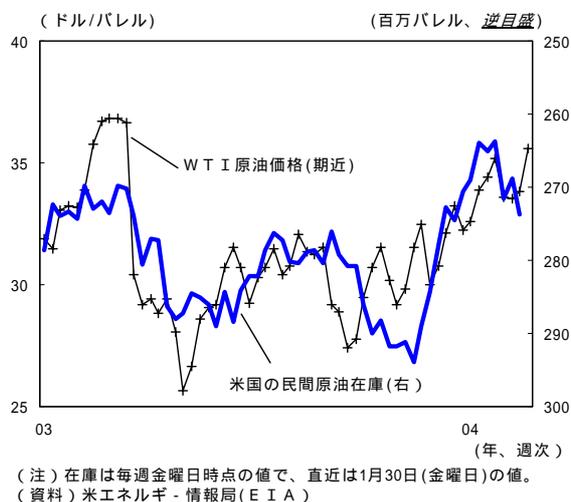
図表6. 中間留分消費の動向



図表7. ガソリン在庫の動向



図表8. 民間原油在庫の動向



3. OPECの生産動向（データは前回と同じ）

～ OPECは2月10日の臨時総会で高価格でありながら、3月までに超過生産分（1月時点で157b/d）を解消した上で、さらに4月から現行生産枠を100万b/d引き下げることを決めた（2段階減産）。今回の減産が到着ベースで消費国の需給に反映されてくるのは4月になってからだが、市場では価格先安感に一定の歯止めがかかったことから投機資金の流入拡大が続いており、価格を一段と押し上げている。ただし、ナイジェリアやアルジェリアなど外資導入で急速に生産能力を拡大している北アフリカの中小加盟国は増産意欲が強く、実際には生産量があまり減らない可能性がある。中小産油国の増産に歯止めがからず、合意通りに減産が実行されなければ、かえって投機筋の売りを誘う可能性もある。

図表9. OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(12月)	生産量(1月)	超過量(1月)	超過率(1月)	生産枠	産油能力
サウジアラビア	852.0	848.0	51.7	6.5%	796.3	1,000.0
イラン	393.0	389.0	29.3	8.1%	359.7	398.0
クウェート	226.0	222.0	25.4	12.9%	196.6	235.0
UAE	228.0	226.0	12.2	5.7%	213.8	250.0
カタール	74.0	74.0	10.5	16.5%	63.5	80.0
ベネズエラ	258.0	256.0	-25.9	-9.2%	281.9	280.0
ナイジェリア	226.0	230.0	28.2	14.0%	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	148.0	148.0	16.8	12.8%	131.2	153.0
アルジェリア	117.0	114.0	34.8	43.9%	79.2	130.0
OPEC10カ国	2,622.0	2,607.0	157.0	6.4%	2,450.0	2,896.0

イラク	198.0	196.0	-	-	-	210.0
(うち輸出)	150.0	n.a.	-	-	-	-

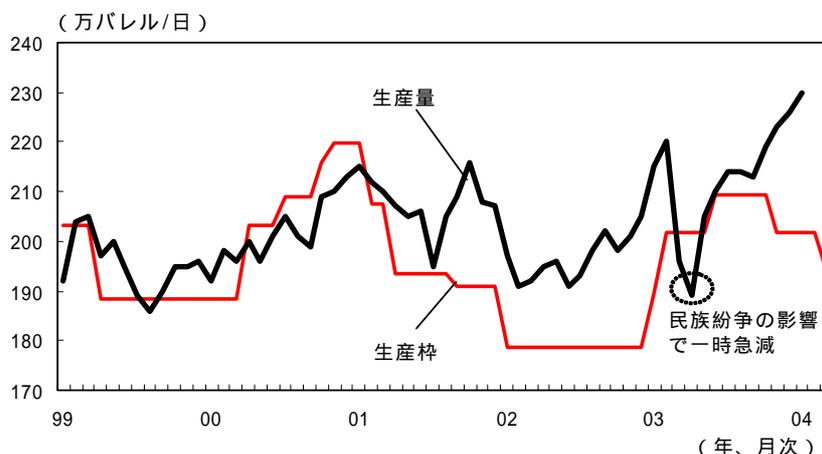
(注1) 超過量(1月) = 生産量(1月) - 生産枠

(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」

図表10. ナイジェリアの生産動向



(注) 生産量は2004年1月まで。生産枠は2004年4月の割当分まで。

4. トピック：戦略備蓄放出の条件

～ 2001年9月の同時多発テロ事件以降、米国は供給途絶や価格高騰などの緊急時に備えた原油備蓄（戦略備蓄）を強化している。日本では石油精製業者と石油輸入業者に前12ヵ月の生産量、輸入量の70日分の備蓄が義務付けられているのに対し、米国では民間企業に備蓄義務はない。代わってエネルギー省が戦略的備蓄を行っており、地下の岩塩ドームに貯蔵されている。これまでに戦略備蓄が大量に放出されたのは90、91年の湾岸戦争時と2000年の価格高騰時である。2000年時はクリントン政権が高騰の続く原油価格を沈静化させるため、戦略備蓄から3000万バレルを市場に放出した。放出決定に際して同政権は原油在庫減少に民間の不安が高まっているとして政治的な意図を否定したが、大統領選挙前ということもあって憶測を呼んだ。現在の状況を当時と比べると、低在庫、原油価格の高騰、大統領選挙前と戦略備蓄放出の条件が揃っており、ブッシュ政権が高騰の続く価格を沈静化させるために戦略備蓄放出に踏み切ることがあっても不思議ではない。

図表 11. 米国民間・公的在庫（戦略備蓄）の推移

