

原油レポート

【2000年にもガソリン市場の逼迫が原油高をもたらした】

○WTIはガソリン需給の逼迫懸念拡大を背景に37ドル台に高騰

WTI原油（期近）は、2月に入って騰勢を強め、昨年3月のイラク戦争前の高値水準である37ドル台に高騰している。背景には、米国はじめ世界景気が着実な回復ぶりを示し、景気の先行きに対する楽観的な見方が広まっていることがある。また、春の需要期前にもかかわらずガソリンの在庫が前年より少ない上に、4月から品質規制が強化されるとあって、需給逼迫懸念が台頭している。このため、需要のピークを過ぎたヒーターオイルの価格が下落しているのとは対照的にガソリン価格が高騰しており、原油価格の新たな押し上げ要因となっている。

○OPECの想定をも上回る高値に対し増産報道も

減産の影響が現れ始める2月の生産量をみると、1月と比べて生産量が減少しているのはサウジアラビア、ベネズエラ、クウェート、インドネシア、の4カ国だけで、減産幅も小幅である。OPECは第2四半期の需要縮小による価格崩壊に危機感を持っていたが、現状は高成長の続く中国をはじめ世界景気の回復力が強まっており、想定以上に需要が拡大している。価格もOPECの減産決定を境に再び騰勢を強めており、「今後2週間価格が高止まりすれば電話協議で増産を検討する」との報道もある。

○今回のトピック：2000年にもガソリン市場の逼迫が原油高をもたらした

冬の需要期を過ぎて需給が緩んできているにもかかわらず、原油価格が高騰している一因には、予想外のガソリン需給逼迫がある。需要が堅調なこともあって低公害の改質ガソリンが前年水準を大幅に下回っている上に、行楽シーズンで消費量の増える第2四半期から品質規制が強化されるため、新基準品の生産が追いつかないとの思惑が広がっている。過去を振り返ると、OPECの計3回の増産で供給過剰の状態にあった2000年にも、品質規制強化によるガソリン市場の逼迫に影響されて原油価格が高騰したことがあった。今後、段階的に実施される品質規制強化により、製油所の生産が需要に追いつかなければ、改質ガソリンの需給逼迫度合いが一段と拡大して、原油価格を当面高止まりさせる可能性がある。



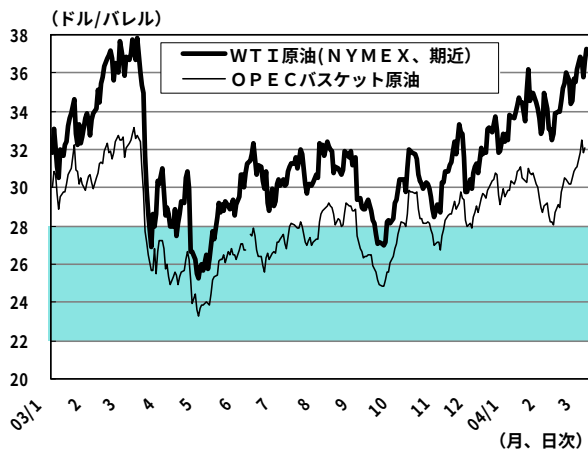
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は2004年3月22日(月)です。

1. 原油市況

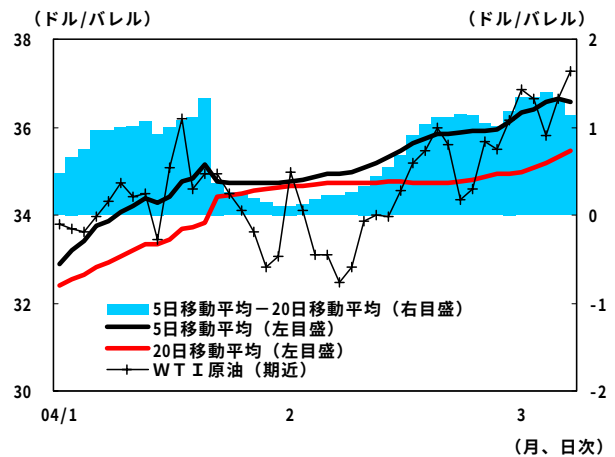
～ WTI原油（期近）は、2月に入って騰勢を強め、昨年3月のイラク戦争前の高値水準である37ドル台に高騰している（図表1、2）。背景には、米国はじめ世界景気が着実な回復ぶりを示し、景気の先行きに対する楽観的な見方が広まっていることがある。また、春の需要期前にもかかわらずガソリンの在庫が前年より少ない上に、4月から品質規制が強化されるとあって、需給逼迫懸念が台頭している。このため、需要のピークを過ぎたヒーティングオイルの価格が下落しているのとは対照的にガソリンの価格が高騰しており、原油価格の新たな押し上げ要因となっている（図表3）。また、ハイチの内紛に関連して、ベネズエラのチャベス大統領が「米国が介入するなら、石油輸出を停止する」と発言したことや、反チャベス大統領派と治安部隊の衝突といった政情不安も市況の上げ材料となっている模様である。

図表1. 原油価格の動向



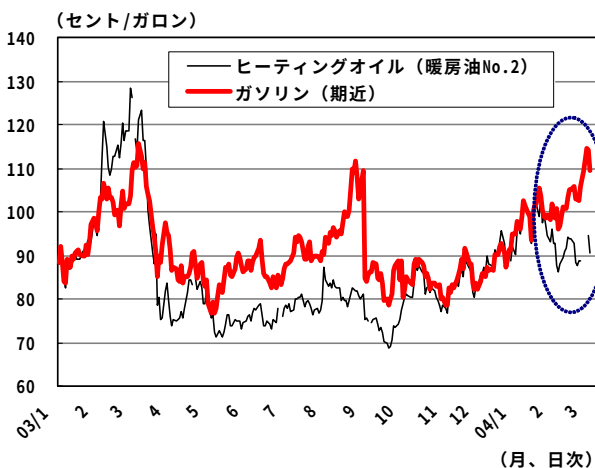
(注1) WTI原油の直近は3月5日、OPECバスケット原油の直近は3月4日
(注2) シャドーはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22～28ドル)

図表2. 原油価格のテクニカル指標



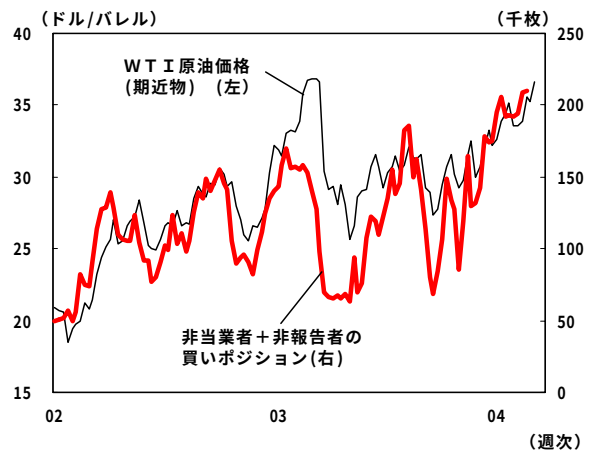
(注1) (5日移動平均-20日移動平均)は、短期移動平均が長期移動平均の上に行くか、下に行くかを見ており、上に行けば上昇するシグナル、下に行けば下落するシグナルだと解釈できる。
(注2) 価格はNYMEXのWTI原油(期近物)。直近は3月5日。

図表3. 石油製品価格の動向



(注) NYMEX、直近は3月4日。

図表4. 投機筋の買いポジション



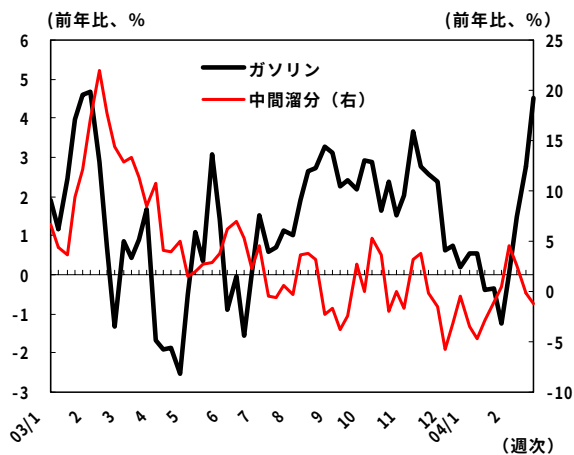
(注1) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は2月24日公表値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

2. 米国の需給動向

～ 一時、米北東部を襲った寒波も一服し、中間溜分（含む暖房油）の消費は昨年を下回っている（図表 5）。それに対して、景気回復や天候要因も影響してガソリン消費の伸びが急速に高まっている。このため、春の行楽シーズン前にもかかわらずガソリン在庫の水準は前年より低い（図表 6）。その上、春から実施されるガソリンの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が需給逼迫懸念を増幅させ、ガソリン価格の高騰をもたらしている。

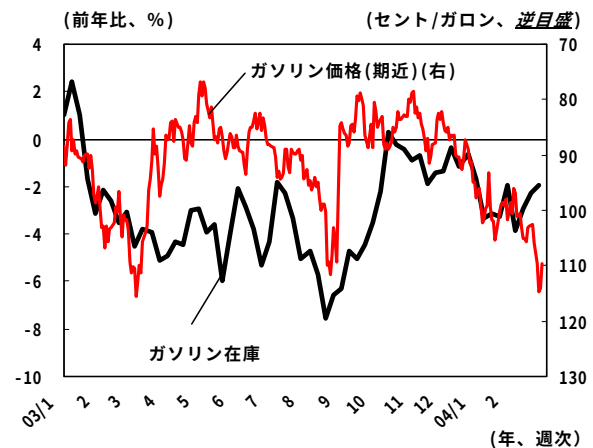
原油は、精製投入量が堅調に推移しているものの、輸入の伸びが高まっていることから、需給が緩んで在庫が増えている（図表 7、8）。しかし、ガソリン消費の拡大が続き、製油所が増産のために原油精製投入量を一段と増やせば、今後は原油在庫があまり増えてこない可能性もある。世界の原油需要の 4 分の 1 を占める米国の原油在庫データは、その速報性の面からもよく取引材料にされるが、ここ数週間は価格との相関が見られない。その代わり、市場の関心は、本格的な需要期と規制強化を控えたガソリンの需給データと価格に集まっており、原油価格の動向にも大きな影響を与えている。

図表 5. 中間溜分とガソリンの消費動向



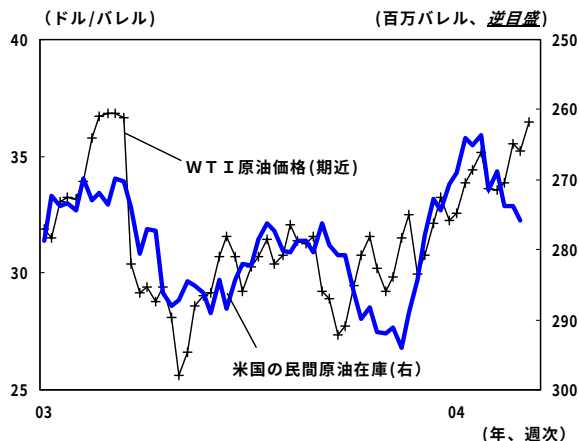
(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は2月27日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (EIA)

図表 6. ガソリンの在庫と価格の動向



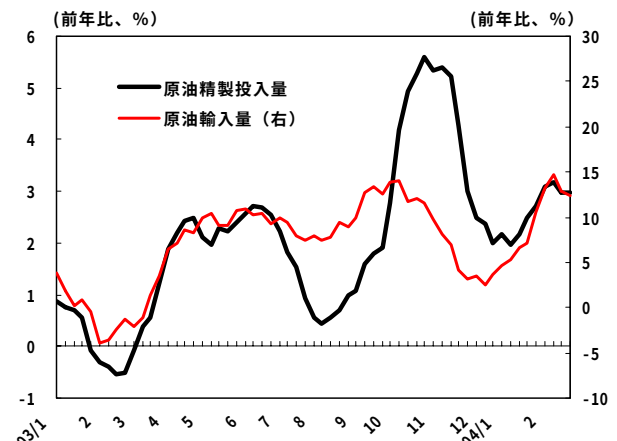
(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は2月27日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局 (EIA)

図表 7. 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2月27日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局 (EIA)

図表 8. 原油の輸入と精製投入量の動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は2月27日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (EIA)

3. OPECの生産動向

～ OPECは2月10日の臨時総会で原油価格が高水準でありながら、3月までに超過生産分（2月時点で152万b/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引き下げることを選んだ（実質約250万b/dの2段階減産）。しかし、減産の影響が現れる始める2月の生産量をみると、1月と比べて生産量が減少しているのはサウジアラビア（前月比－8万b/d）、ベネズエラ（－4万b/d）、クウェート（－1万b/d）、インドネシア（－1万b/d）、の4カ国だけで、減産幅も小幅となっている。

もともとOPECは第2四半期の季節的な需要減退による価格崩壊に危機感を持っていたが、現状は高成長の続く中国はじめ世界景気の回復力が強まっており、想定以上に需要が拡大している。価格もOPECの減産決定を境にして再び騰勢を強めており、3月4日の米ウォールストリートジャーナル（WSJ）紙は、OPEC関係筋からの情報として、「今後2週間価格が高止まりすれば電話協議で増産を検討する」と報道している。ただ、OPECはすでにフル稼働に近い状態にあり、政情不安や設備老朽化により供給障害に直面しているベネズエラ、イラン、ナイジェリアを除く7カ国の増産余力は最大238万b/d、そのうちサウジアラビアが160万b/dである。設備改修の影響や、輸送、貯蔵、船積みなどの問題を考えれば、生産設備の稼働率を100%まで引き上げることは難しく、IEAの推計によればOPECの増産余力はあと140万b/d程度である。仮にWSJ紙が伝えたように、OPECが緊急増産を決めたとしても、価格を鎮静化させる効果は限定的であろう。

図表9. OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)								
国名	生産量(1月)	生産量(2月)	超過量(2月)	超過率(2月)	生産枠(～3月)	生産枠(4月～)	産油能力	稼働率
サウジアラビア	848.0	840.0	43.7	5.5%	796.3	763.8	1,000.0	84.0%
イラン	392.0	395.0	35.3	9.8%	359.7	345.0	400.0	98.8%
クウェート	222.0	221.0	24.4	12.4%	196.6	188.6	240.0	92.1%
UAE	226.0	228.0	14.2	6.6%	213.8	205.1	250.0	91.2%
カタール	74.0	74.0	10.5	16.5%	63.5	60.9	80.0	92.5%
ベネズエラ	258.0	254.0	-27.9	-9.9%	281.9	270.4	280.0	90.7%
ナイジェリア	230.0	228.0	26.2	13.0%	201.8	193.6	260.0	87.7%
インドネシア	100.0	99.0	-28.0	-22.0%	127.0	121.8	110.0	90.0%
リビア	148.0	149.0	17.8	13.6%	131.2	125.8	153.0	97.4%
アルジェリア	114.0	114.0	34.8	43.9%	79.2	75.0	130.0	87.7%
OPEC10カ国	2,607.0	2,602.0	152.0	6.2%	2,450.0	2,350.0	2,903.0	89.6%
イラク	196.0	200.0	—	—	—	—	210.0	95.2%
（うち輸出）	154.0	139.0	—	—	—	—	—	—

(注1) 超過量(2月) = 生産量(2月) - 生産枠(～3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) 稼働率(%) = 生産量(2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

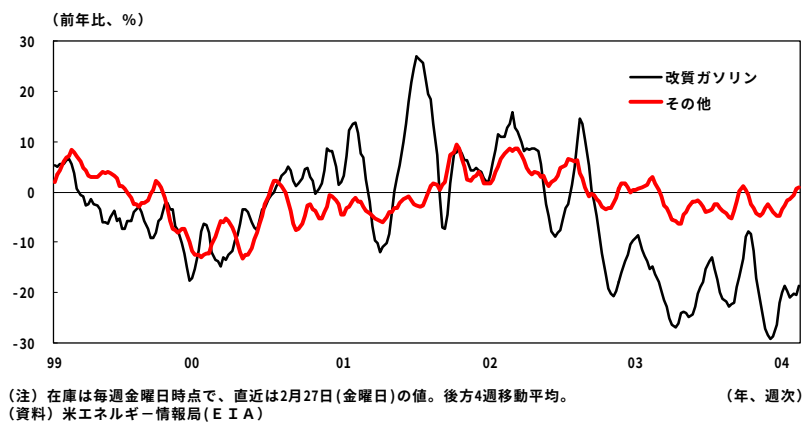
4. トピック：2000 年にもガソリン市場の逼迫が高価格をもたらした

～ 冬の需要期を過ぎて需給が緩んできているにもかかわらず、原油価格が高騰している一因には、予想外の高品質ガソリン需給逼迫がある。製油所の設備不足と堅調な需要により低公害の改質ガソリン（R F G：Reformulated Gasoline）が前年水準を大幅に下回っている上に、行楽シーズンを迎えて消費量の増える第 2 四半期から品質規制が強化されるため、新基準品の生産が追いつかないとの思惑が広がっている（図表 10）。

過去を振り返ってみると、2000 年にも同じようなことがあった。2000 年の時は、O P E C が 3 月、6 月、9 月と計 3 回の増産を行い、供給過剰の状態にあったにもかかわらず、ガソリン市場の逼迫に影響されて原油価格は同年 9 月に 37.2 ドルの高価格を付けた。このガソリン市場の逼迫は、米国政府が 2000 年に改質ガソリン（R F G：Reformulated Gasoline）の品質基準を厳しくし、製油所に揮発性有機物のより少ない改質ガソリンの生産を義務付けたことによるものであった。この結果、製油所の投資や技術的な制約から新基準品の生産が追いつかず、需要期前であるにもかかわらず春先のガソリン在庫は前年水準を 15% 近く下回り、需給が大幅に逼迫した。ガソリン不足によって、特に、需要期の第 2 四半期から第 3 四半期にかけては、ガソリン価格が原油価格を上回る勢いで上昇し、原油価格の押し上げ要因となっていた。

今回の規制強化は、1999 年にカリフォルニア州で地下タンクからの漏出事故を理由に使用が禁止された M T B E ^(注 1)（メチル・ターシャリー・ブチル・エーテル）が、東海岸のニューヨーク州やコネチカット州でも禁止されることになっている。しかし、需要が堅調なこともあり、低公害の改質ガソリン（R F G）の在庫はすでに前年水準を 20% 以上下回っている。今後、段階的に実施される品質規制の強化により、製油所の生産が需要に追いつかなければ、改質ガソリンの需給逼迫度合いが拡大して、原油価格を当面高止まりさせる可能性がある。

図表 10. 米国ガソリン在庫の内訳



(注 1) M T B E は含酸素化合物でガソリン精製に使用され、一酸化炭素の排出を低減させるという特徴を持つ。しかし、1996 年に米カリフォルニア州でガソリンスタンドの地下タンクから漏出し、地下水を通して飲料水源に混じるという事件が起こり、同州では 1999 年に使用が禁止された。