

原油レポート

【他機関の原油価格見通し】

WTIは約13年ぶりの38ドル台に急騰

WTI原油(期近)は3月下旬に、湾岸戦争以来約13年ぶりの高値となる38ドル台に急騰した。しかし、一部のOPEC加盟国から3月31日の総会を前に4月からの減産を先送りする案が出たことから35ドル台に下落した。結局、OPECは総会では4月からの減産を予定通り実施することで合意したが、実際に減産がどの程度実施されるかは疑わしい。足元では、ガソリン価格高騰に頭を悩ませる米国政府が、4月から実施予定であったガソリン品質規制強化の一時凍結を検討し始めたことで、ドライブシーズンに向けてガソリン需給の逼迫が一段と進むとの懸念が薄らぎ、WTI原油は34ドル台に下落している。

OPECは4月からの減産を予定通り実施することで合意

OPECは3月31日の総会で、4月からの減産を予定通り実施することで合意した。最近の価格上昇を受けて、クウェートやUAEからは減産延期案が出ていたが、第2四半期の季節的な需要減少にともなう価格下落を回避するためには4月からの減産実施が必要であると判断した。ただし、減産がどの程度実施されるのかは疑問で、実際に価格が下がり始めないとOPECが減産に真剣に取り組むことはなさそうである。

今回のトピック：他機関の原油価格見通し

50を越える民間予測機関の見通しを集計した『Consensus Forecasts』によると、WTI原油(現物)は、2004年6月末時点で30.7ドル、2005年3月末時点で29.1ドルがコンセンサス(中間値)となっている。また、米エネルギー情報局(EIA)も、イラクの生産・輸出回復にともなう在庫の積み増しが価格下押し要因となるものの、OPECの減産スタンスやベネズエラの供給不安などから、原油価格は30ドル前後で高止まりすると予測している。現状の35ドル前後という高値はいったん調整されるものの、その先は30ドル前後で高止まりするとの見方が市場関係者のコンセンサスとなっているようである。



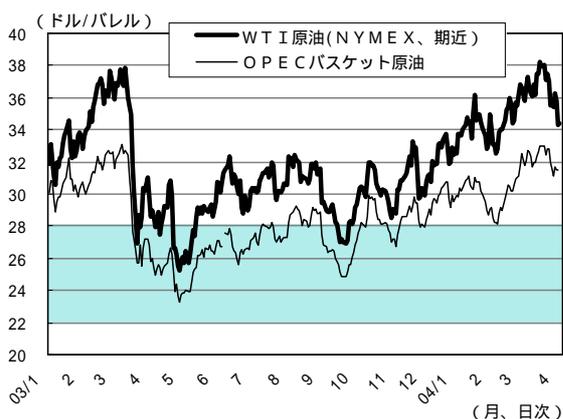
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は2004年4月19日(月)です。

1. 原油市況

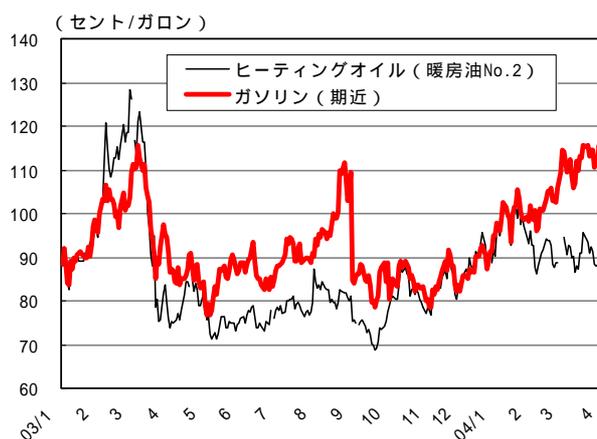
~ WTI原油（期近物）は3月下旬に、OPECによる原油輸出契約量の削減通告や米ガソリン価格の高騰に影響された投機資金の流入拡大により、湾岸戦争のあった1990年10月以来の高値水準となる38ドル台に急騰した（図表1）。しかし、価格急騰を受けて一部のOPEC加盟国から3月31日の総会を前に4月からの減産を6月に先送りする案が出たことから、価格は35ドル台に下落した。結局、OPECは総会では4月からの減産を予定通り実施することで合意したが、実際にどの程度減産が実施されるかは疑わしく、市場では様子見の雰囲気が強い。足元では、米カリフォルニア州、ニューヨーク州、コネチカット州の3州が4月実施予定のガソリン品質規制強化の一時凍結を米政府に要請し、ガソリン価格の高騰が消費者に与える影響を懸念している米政府もこの要請を検討している。仮に、ガソリン品質規制強化が一時凍結となれば、ガソリン需給逼迫はある程度回避されるとの思惑が出てきており、原油価格は34ドル台に下落している。

図表1. 原油価格の動向



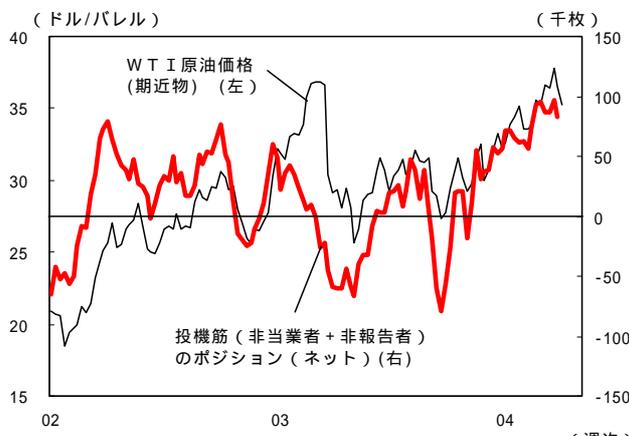
(注1) WTI原油の直近は4月2日、OPECバスケット原油の直近は4月1日
 (注2) シャドローはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22~28ドル)

図表2. 石油製品価格の動向



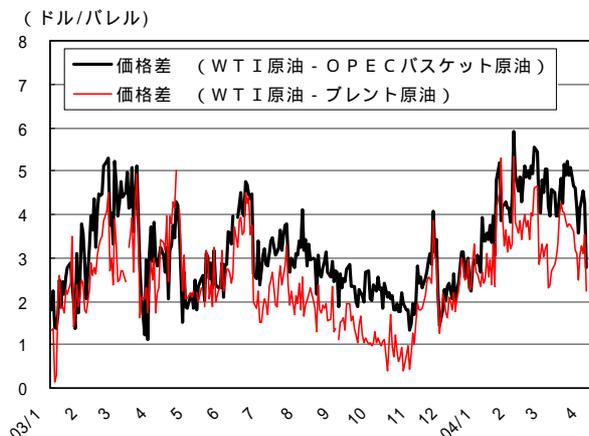
(注) NYMEX、直近は4月1日。 (月、日次)

図表3. 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3月30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. WTIと他油種との価格差



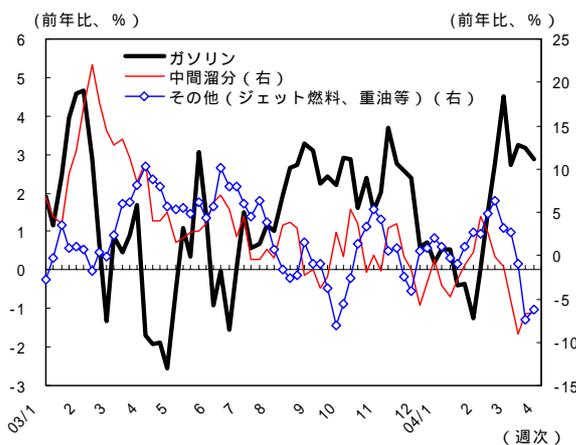
(注) 直近は4月2日 (月、日次)

2. 米国の需給動向

～ 景気回復や行楽シーズン到来などからガソリン消費の高い伸びが続いている（図表 5）。ガソリン在庫は前年水準並みだが、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 2 割近く下回っており、需給逼迫感が強い（図表 6、7）。ただ、最近のガソリン価格高騰に対する対策として、政府は 4 月から実施予定のガソリン品質規制強化の一時凍結を検討している。仮に一時凍結が認められれば、ドライブシーズンに向けて一段と需給が逼迫する可能性は小さくなる。

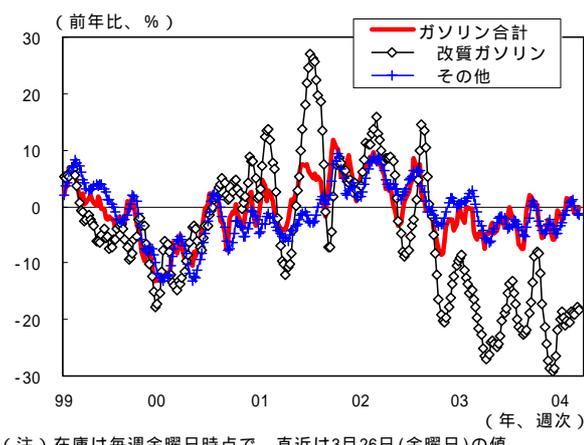
原油は、製油所の定期改修で精製投入量の伸びが鈍化する一方、OPEC の増産を背景に原油輸入の高い伸びが続いていることから、需給が緩んで在庫が 7 週連続で増加している（図表 7、8）。最近の原油価格は、ガソリン市場の動向に引きずられて動いているが、ガソリン品質規制強化の一時凍結等の対応策によってガソリン需給の逼迫感が薄らげば、再び、原油在庫の積み上がりが見直されて調整が入る可能性がある。

図表 5. 米石油製品の消費動向



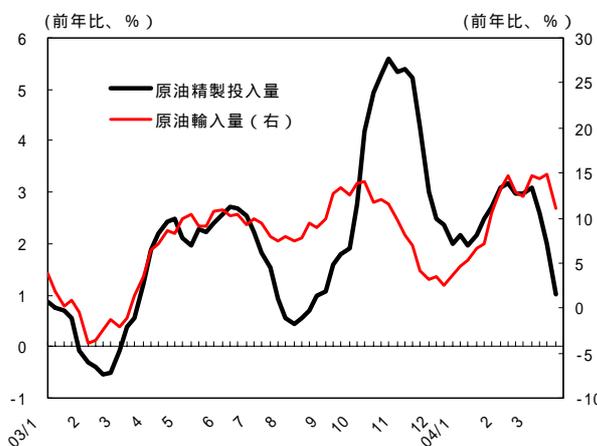
(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は3月26日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

図表 6. 米ガソリンの在庫の内訳



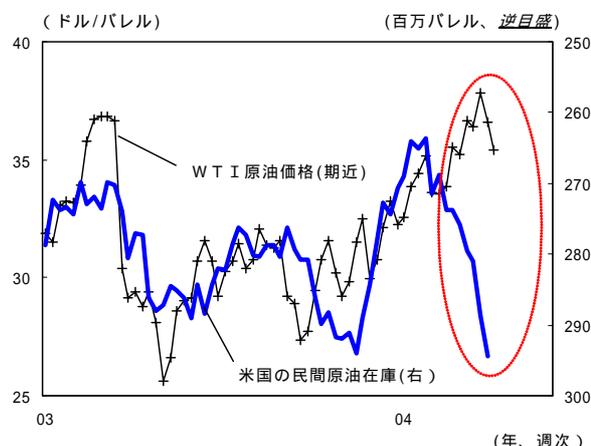
(注) 在庫は毎週金曜日時点で、直近は3月26日(金曜日)の値。
後方4週移動平均。
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

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3月26日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

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3月26日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

3. OPECの生産動向

～ OPECは3月31日の定例総会で、4月からの減産を予定通り実施することで合意した。最近の価格上昇を受けて、クウェートやUAEからは減産延期案が出ていたが、総会後の記者会見でプルノモ議長（インドネシア）は、第2四半期の季節的な需要減少（前期比 - 240万 b/d）にともなう価格下落を回避するためには4月からの減産実施が必要であるとの見方を示した。ただし、減産がどの程度実施されるのかは疑問で、実際に価格が下がり始めないとOPECが減産に真剣に取り組むことはなさそうである。なお、総会で減産延期案を出してクウェートとUAEは、1人あたりGDPが高く、特にUAEは財政収入に占める原油輸出収入の割合が低いため、他のOPEC加盟国に比べて高価格志向が弱いと言える（図表10）。

次回のOPEC総会は6月3日に予定されているが、加盟国の一部からは5月22日にアムステルダムで開かれる産油国・消費国対話会議で非公式会合を持つ案が浮上している。

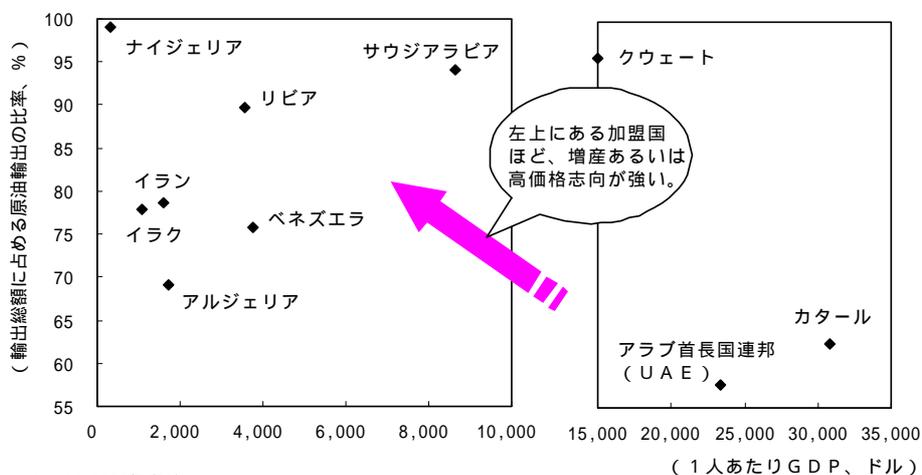
図表9. OPEC加盟国別の生産動向

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	2,612.0	2,602.0	152.0	6.2%	2,450.0	2,350.0	2,903.0	89.6%

イラク	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
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

図表10. OPEC加盟国の経済状況



(注1) 2002年実績。
 (注2) 図表にないインドネシアの1人あたりGDPは792ドル、輸出総額に占める原油輸出の比率は15.1%。
 (資料) OPEC 『OPEC Annual Statistics Bulletin』

4. トピック：他機関の原油価格見通し

～ 現在、弊社では2005年までの原油価格を予測した『原油価格見通し』をまとめている。詳細についてはホームページ上で公開するレポートをご覧頂くとして、ここでは他機関がどのような予測をしているかをまとめてみた。

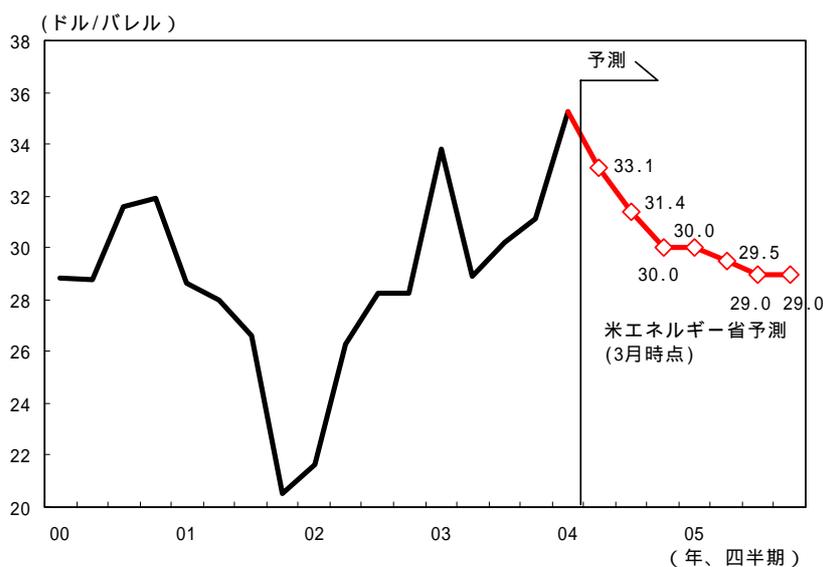
まず、50を越える民間予測機関の見通しを集計した『Consensus Forecasts』（3月調査）によると、2004年6月末時点のWTI原油価格見通し（コンセンサス＝中間値）は30.7ドル、最高値は37.0ドル、最安値は25.5ドルとなっている。また、2005年3月末時点のWTI原油価格見通し（コンセンサス＝中間値）は29.1ドル、最高値は42.0ドル、最安値は24.5ドルとなっている。今のところ、原油価格は30ドル近辺で高止まりするとの見方がコンセンサスとなっている。

次に、米エネルギー省エネルギー情報局（DOE/EIA）が毎月公表している『Short-Term Energy Outlook』（3月号）で、2005年までの四半期別の原油価格予測を見てみよう（図表11）。EIAも、イラクの生産・輸出回復にともなう在庫の積み増しが価格下押し要因となるものの、OPECの減産スタンスやベネズエラの供給不安などから、原油価格は30ドル前後で高止まりすると予測している。

現状の35ドル前後という高値はいったん調整されるものの、その先は30ドル前後で高止まりするとの見方が市場関係者のコンセンサスとなっているようである。

『Consensus Forecast』および米エネルギー省の数字は、3月31日の総会でOPECが減産実施に合意する前のものである。

図表11. 米エネルギー省の原油価格見通し（WTI原油価格）



(注) 米エネルギー省予測はWTI原油現物価格である。
(資料) 米エネルギー省エネルギー情報局