

原油レポート

<日本のガソリン小売価格と消費者物価の動向>

1. 原油市況～上昇

原油相場（WTI、期近物）は、1月18日には一時1バレル＝50ドルを割れたが、その後は上昇傾向をたどった。2月に入ると50ドル台後半の推移が続き、下旬は60ドル台を中心とする推移になった。27日の終値は61.46ドルであった。

需要面と供給面に相場の押し上げ材料が相次いだ。需要面では、1月前半までの記録的な暖冬により低迷していた暖房油需要が、2月にかけて持ち直した。供給面では、OPECが減産決定を遵守しているとの見方が強まった。また、米国カリフォルニア州の油田やテキサス州など各地の製油所での事故や火災が相次いだ。加えて、地政学リスク要因も相場押し上げ材料になった。

原油相場は、1月中旬をボトムに上昇してきているが、相場の基調を決めると考えられる各国の景気実勢はそれほど変化していないため、目先の相場はボックス圏での推移が見込まれる。その後、年後半にかけて、世界景気の再加速に連動して、原油相場は上昇するものと予想される。

2. トピック～日本のガソリン小売価格と消費者物価の動向

日本の消費者物価指数がプラスで推移した背景には、原油の高騰などにより、エネルギー関連価格が押し上げられたことが影響していた。しかし、足元では、2006年の夏をピークに原油価格が下落してきているため、石油関連品目が消費者物価を下押しする可能性が出てきている。

原油価格が前年割れで推移すると見込まれることや、ガソリン需給が緩和していることもあって、1～3月期のエネルギー関連価格は前年比マイナスに転じると見込まれる。その後、原油相場は緩やかな上昇に向かうと予測しているものの、7～9月期にかけてガソリン・灯油価格の低下によって、消費者物価が0.1%ポイント程度下押しされる可能性があると考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問合せ先】 芥田（E-mail：tomomichi.akuta@murc.jp）

次回公表日：2007年3月13日（火）頃

〔原油レポートは原則隔週で発行しておりますが、今回は都合により休刊致しました。お詫び申し上げます。〕

※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。

※「原油レポート」のメール配信サービスを提供しています。ご希望される方は、「原油レポート配信希望」と記して上記E-mailアドレスに送信して下さい。また、配信停止をご希望される方は、「原油レポート配信停止」と記して上記E-mailアドレスに送信して下さい。

1. 原油市況；上昇

原油相場（WTI、期近物）は、1月18日には一時1バレル＝50ドルを割れたが、その後は上昇傾向をたどった。2月に入ると50ドル台後半の推移が続き、下旬は60ドル台を中心とする推移になった。27日の終値は61.46ドルであった。

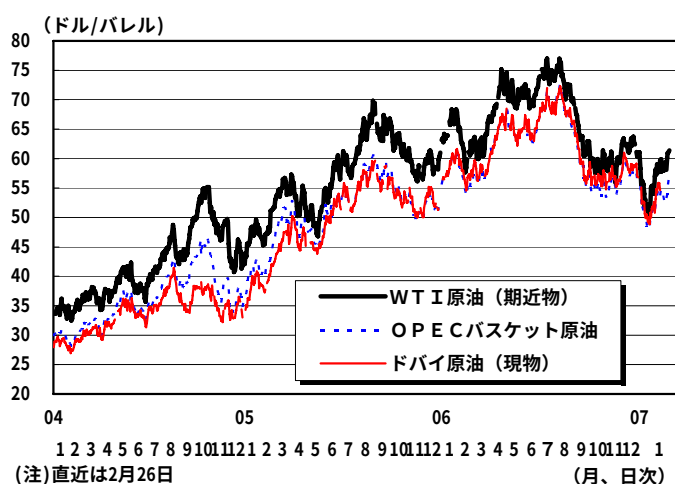
需要面と供給面に相場の押し上げ材料が相次いだ。まず、需要面では、1月後半以降は、米国北東部の気温が低下した。1月前半までの記録的な暖冬により低迷していた暖房油需要が、2月にかけて持ち直した。供給面では、OPECが減産決定を遵守しているとの見方が強まった。9日にはそれまで減産を行っていなかったとみられるナイジェリアが日量14.2万バレルの減産実施を発表し、注目された。また、米国カリフォルニア州の油田やテキサス州など各地の製油所での事故や火災が相次いだ。加えて、地政学リスク要因も相場押し上げ材料になった。ナイジェリアでは、4月に大統領選挙が予定される中、武装勢力による石油施設への攻撃が拡大することが懸念されている。イラン核開発問題では、26日より米英仏露中独の6ヶ国によって、追加制裁措置が検討されている。

直近（2月26日時点）の先物カーブを見ると、2008年12月がピークになっている（図表5～6）。期近の価格が期先の価格に比べ安くなる傾向が続いており、足元の原油需給が緩和しているとの見方や、将来の需給逼迫への懸念が反映されていると考えられる。ただし、期近物の価格がやや戻ってくる中で、先高観測は幾分弱まってきている。

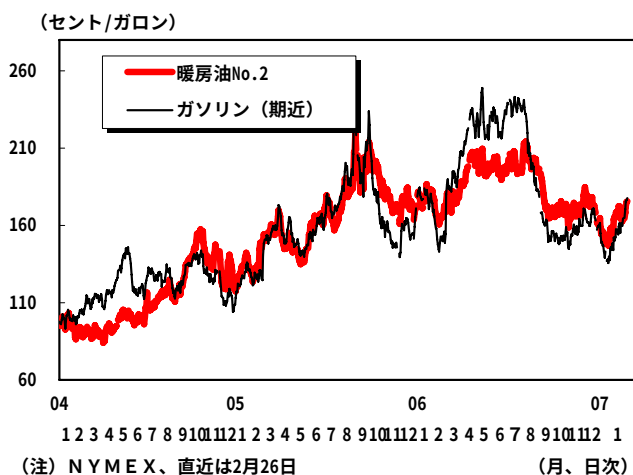
先物市場における投機筋のポジションをみると、原油では、2月6日に終わる週にかけてやや売り超幅が拡大したが、その後は売り超幅が縮小している（図表7）。一方、暖房油では、1月23日に終わる週にかけて拡大した売り超幅が、その後、縮小している（図表8）。

原油相場は、1月中旬をボトムに上昇してきている。暖冬傾向が終わり気温が低下したこと、投機的な売りポジションが買い戻されたこと、事故など供給懸念を強める材料が相次いだことが背景にある。もっとも、相場の基調を決めると考えられる各国の景気実勢はそれほど変化していないため、目先の相場はボックス圏での推移が見込まれる。その後、年後半にかけて、世界景気の再加速に連動して、原油相場は上昇するものと予想される。

（図表1）原油市況の推移

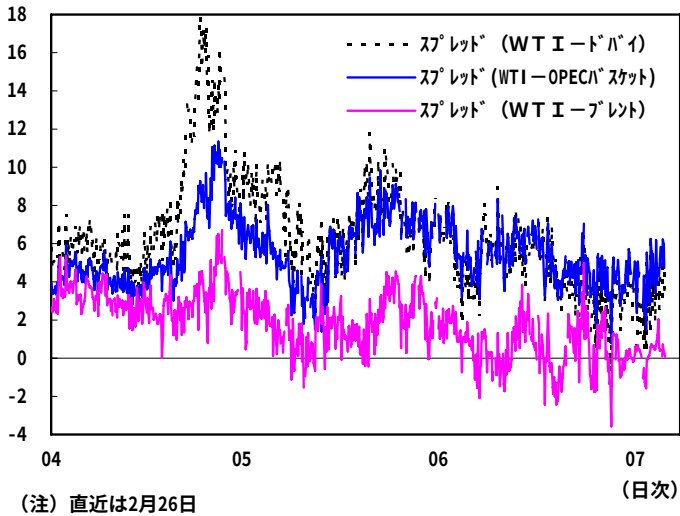


（図表2）石油製品市況の推移



(図表 3) 油種間スプレッドの推移

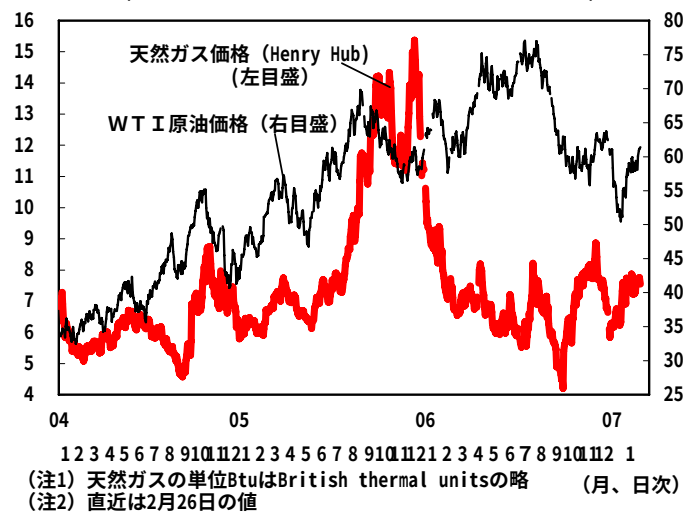
(ドル/バレル)



(図表 4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

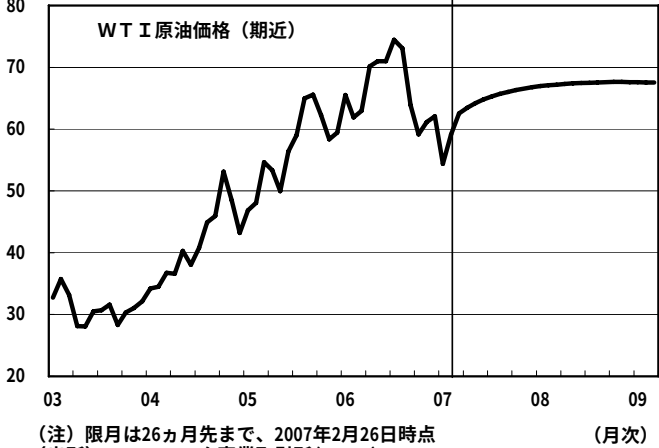
(ドル/バレル)



(図表 5) WTI原油先物価格の限月推移

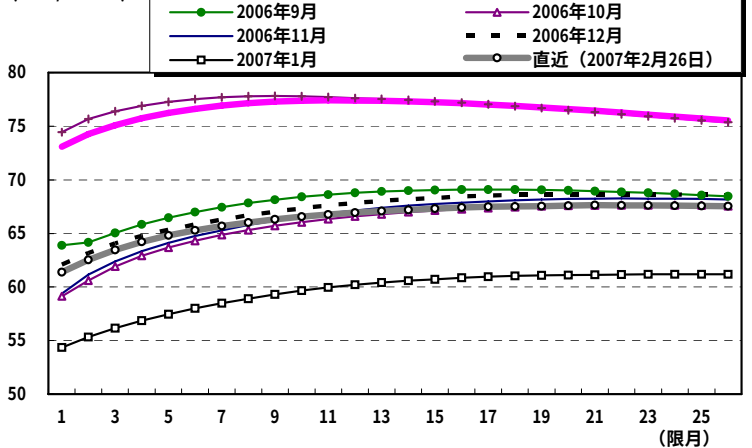
(ドル/バレル)

期先(2月26日時点)



(図表 6) WTI原油の先物カーブ

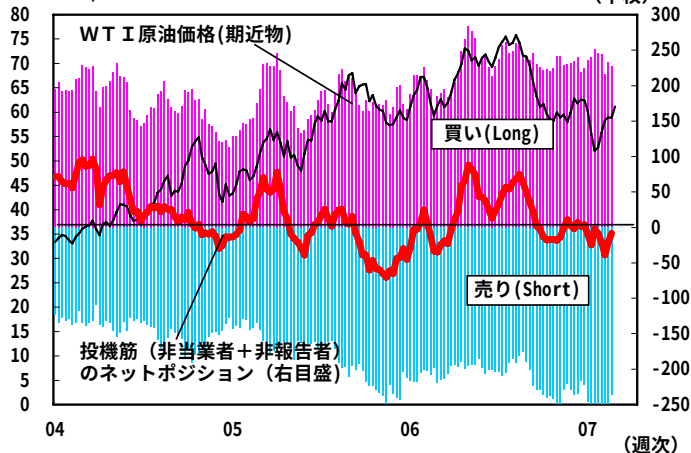
(ドル/バレル)



(図表 7) 投機筋のポジション (原油)

(ドル/バレル)

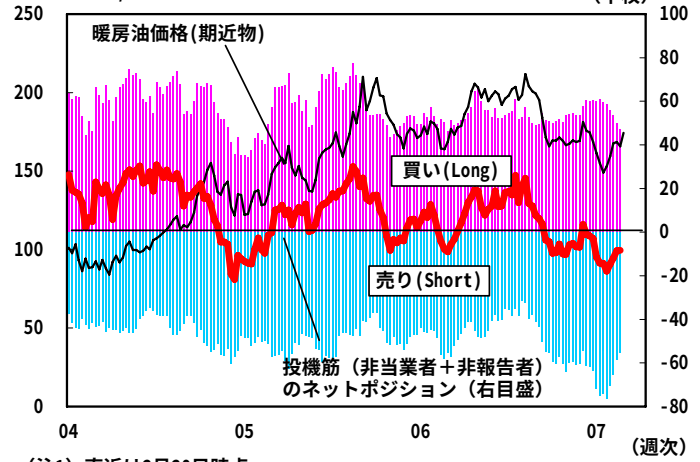
(千枚)



(図表 8) 投機筋のポジション (暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)

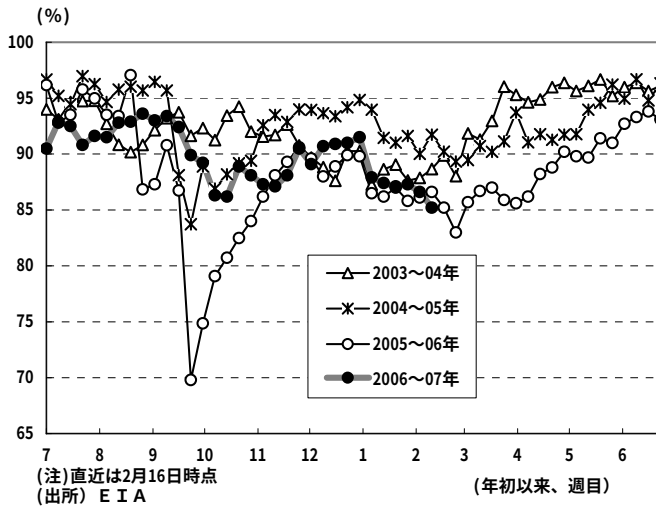


2. 米国の需給動向

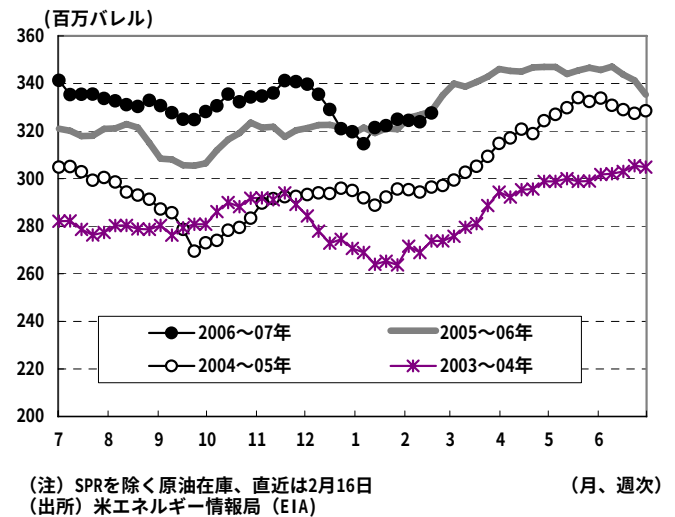
(1) 原油需給；需要・供給とも伸び悩み

米国の製油所は、メンテナンスが増える時期にさしかかっている。足元では、平年よりも稼働率は低い水準にあり(図表 9)、原油需要は鈍化している。輸入を中心に原油供給も伸び悩んでいるものの、足元では供給が需要を上回って、在庫が増加している。もっとも、在庫の増加は季節的なものであり、在庫水準は前年並みにとどまっている(図表 10)。

(図表 9) 米国の製油所の稼働率



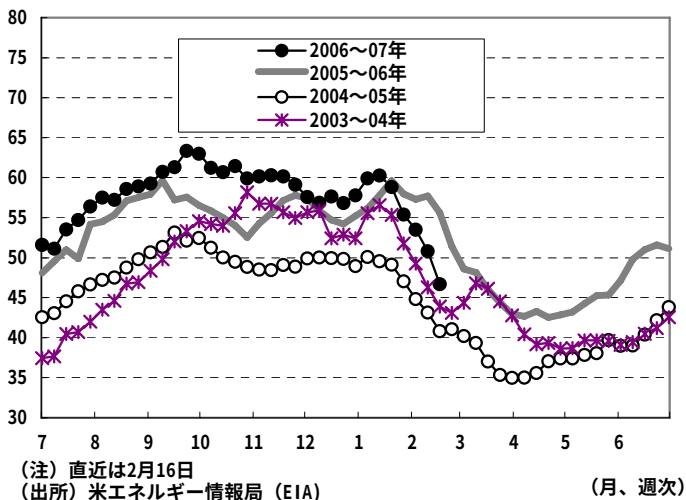
(図表 10) 米国の各年の原油在庫(週次の推移)



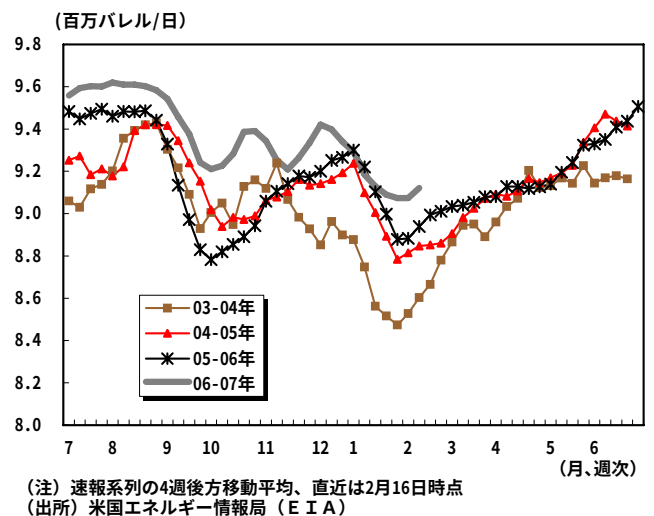
(2) 石油製品；暖房油在庫の減少が続く

1 月前半まで暖冬が続いたことにより、抑制されていた暖房油の需要が、その後は、気温の低下により、増加してきている。暖房油の在庫は、1 月後半以降、前年水準を下回るようになっている(図表 11)。一方、ガソリンの小売価格が2ドル台半ばにまで上昇してきている中で、ガソリン消費は堅調に推移している(図表 12)。

(図表 11) 暖房油在庫の推移
(百万バレル)



(図表 12) ガソリン消費の推移



3. O P E Cの動向

①3月15日のO P E C総会

1月のO P E Cの原油生産は、12月に比べ減産が進んでいる（図表13）。1月まで減産していなかったとみられるナイジェリアが2月に入って減産実施を示唆したことなどから、2月もO P E C減産姿勢が続いているとみられる。そうした中、産油国では、原油需給の緩みは徐々に無くなってきているとの判断が出てきているようだ。

2月12日に、サウジアラビアのヌアイミ石油相が、原油相場の現状について、「現在の基調が続くなら、産出量を変更する理由はないだろう」と追加減産決定に否定的な見解を示したと報道された。さらにカタール石油相がこの意見に同調したと報じられたほか、O P E C調査担当幹部は4～6月期に石油市場の需給が緩むとしながらも、減産の必要性には否定的な見方を示した。やや早い時期に出た発言であるが、3月15日の総会での、減産決定は見送られる可能性が大きいとみられる。

②イラン核開発問題

国連安全保障理事会による12月23日の決議では、イランのウラン濃縮停止期限として2月21日が指定されていたが、イラン政府は、ウラン濃縮を継続することを表明した。I A E A（国際原子力機関）は、23日に安保理に対してイランのウラン濃縮継続を報告し、これを受けて26日より、国連安保理の常任理事国5ヶ国とドイツによって、追加制裁の検討が行われている。前回決議で、ロシアや中国が反対したとされるイラン高官等の渡航禁止などが検討されるとみられる。米政府は、欧州諸国に資産凍結など対イラン制裁の強化を求めているが、この間、欧州企業はイランとのエネルギー開発の商談を進めたと報道されるなど、米国と欧州にも温度差はあるとみられる。

（図表13）O P E Cの生産動向

国名	生産量 (1月)	生産量 (12月)	超過量 (1月)	生産枠 (06年11月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日) 生産余力 (1月)
サウジアラビア	870.0	870.0	-1.0	871.0	1,080.0	80.6%	210.0
イラン	386.0	384.0	16.0	370.0	410.0	94.1%	24.0
クウェート	244.0	245.0	3.0	241.0	255.0	95.7%	11.0
U A E	245.0	250.0	-2.0	247.0	265.0	92.5%	20.0
カタール	80.0	80.0	0.0	80.0	82.0	97.6%	2.0
ベネズエラ	247.0	250.0	6.0	241.0	255.0	96.9%	8.0
ナイジェリア	220.0	223.0	9.0	211.0	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	86.0	85.5	1.0	85.0	90.0	95.6%	4.0
リビア	169.0	168.0	4.0	165.0	173.0	97.7%	4.0
アルジェリア	134.0	134.0	2.0	132.0	140.0	95.7%	6.0
O P E C10カ国	2,681.0	2,689.5	38.0	2,643.0	3,010.0	89.1%	329.0
イラク	176.0	180.0	—	—	220.0	80.0%	44.0
O P E C11カ国	2,857.0	2,869.5	—	—	3,230.0	88.5%	373.0

（注1）超過量（1月）＝生産量（1月）－生産枠（06年11月～）。生産枠は11月より120万バレルの減産が行われることを考慮した試算値。

（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（1月）／産油能力×100

（注5）生産余力＝産油能力－生産量（1月）

（資料）Bloomberg

4. トピック；日本のガソリン小売価格と消費者物価の動向

消費者物価指数がプラスで推移した背景には、原油の高騰などにより、エネルギー関連価格が押し上げられたことが影響していた。しかし、足元では、2006年の夏をピークに原油価格が下落してきているため、石油関連品目が消費者物価を下押しする可能性が出てきている。今回は、ウェイトの大きいガソリンを中心に足元の価格動向をみてみた。

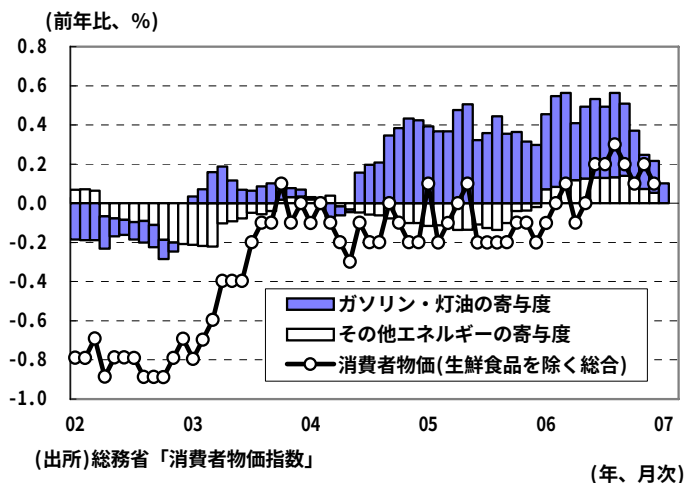
①消費者物価指数の動向

まず、図表14をみると、2004年半ば頃からガソリンや灯油が消費者物価（生鮮食品を除く総合）を押し上げていた。また、2006年5月から12月にかけて、消費者物価の前年比上昇率がプラスで推移し、その間も、エネルギー関連が消費者物価全体を押し上げていたことが分かる。

2006年12月の前年比をみると、電気代は前年割れで推移しているものの、灯油やガソリンを中心に上昇したため、エネルギー関連全体では+2.9%上昇し、消費者物価全体を0.2%ポイント押し上げている（図表15）。

しかし、ガソリンの前年比上昇率は、2006年8月の+12.2%から12月には+4.3%にまで低下してきており、今後、前年割れとなる可能性もある。

（図表14）消費者物価指数の動向



（図表15）12月の消費者物価指数の内訳

項目	ウェイト	前年比上昇率	寄与度
消費者物価指数	10000	0.3	—
生鮮食品を除く総合	9588	0.1	—
食料・エネルギーを除く総合	9809	-0.3	—
エネルギー	740	2.9	0.22
ガソリン	224	4.3	0.10
灯油	53	10.9	0.06
電気代	292	-0.4	-0.01
都市ガス	93	4.0	0.04
プロパンガス	78	4.2	0.03

(注)寄与度は、生鮮食品を除く総合に対するもの
(出所)総務省「消費者物価指数月報」

②原油輸入価格が当面、前年割れの可能性

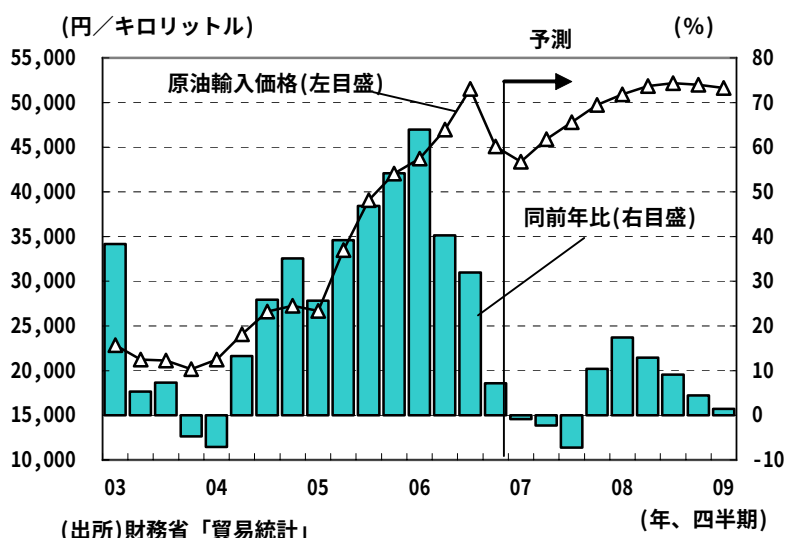
輸入された原油を原材料として、精製会社の製油所ではガソリンが精製され、精製されたガソリンは元売業者が直接ガソリンスタンドに届けたり、一時的に元売業者等の油槽所に蓄えられたりし、各ガソリンスタンドで消費者に販売される、といった流れが一般的である。

輸送・保管費、精製マージン、流通マージンが一定だとすれば、原油価格の変動に合わせて、ガソリンの小売価格は変動することになる。実際、原油輸入価格、ガソリン卸売価

格、ガソリン小売価格は連動している。

足元では、原油相場が下落してきているため、1～3月期以降は、しばらく原油輸入価格は前年比マイナス水準で推移し（図表 16）、ガソリンなど石油製品の価格も前年割れとなる可能性がある。

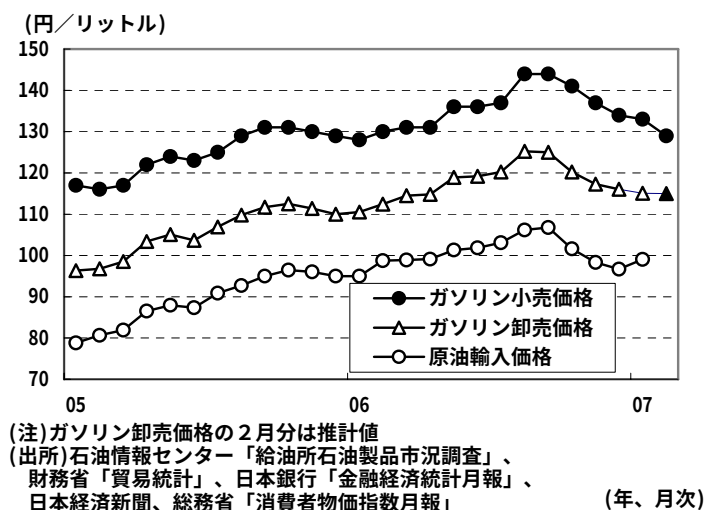
（図表 16）原油輸入価格（円建て）の動向



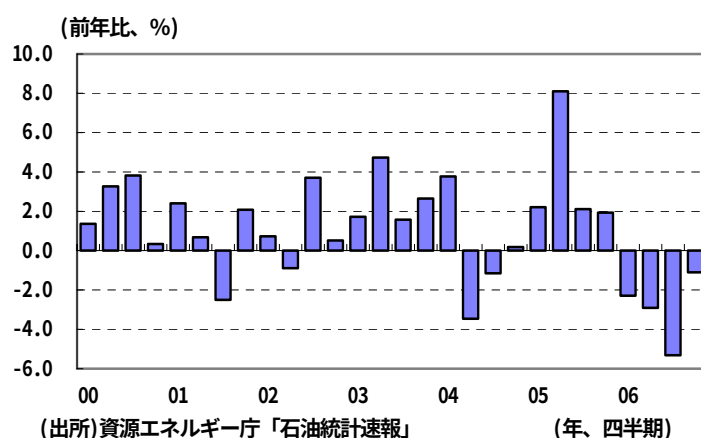
③需要の弱さもガソリン価格を押し下げ

一方、原油相場の要因以外にも、ガソリンの価格を抑制する要因がある。1～2月にかけて、原油輸入価格やガソリン卸売価格（2月分は推計）の動向に比べて、小売価格が軟調な動きになっており、その背景には、ガソリン需要の弱さがあると考えられる。ガソリンの販売量は、最近1年間、前年水準を下回った推移が続いている。これは、価格上昇による買い控えが出たことに加えて、自動車保有台数は増加しているものの、軽自動車など燃費の良い車が増えていることが影響しているとされる。

（図表 17）ガソリン価格の動向



（図表 18）ガソリン販売量の動向



東京工業品取引所の取引でも、ガソリン需要の弱さを連想させる動きがあった。3 月物の最終取引日である 2 月 23 日に、原油や灯油が値上がりする中で、ガソリンだけが値下がりした。ガソリンの口の現物受渡しが行われたためとされるが、ガソリンの供給に荷もたれ感が出ているものと思われる。

原油価格が前年割れで推移すると見込まれることや、ガソリン需給が緩和していることもあって、1～3 月期のエネルギー関連価格は前年比マイナスに転じると見込まれる。

その後、原油相場は緩やかな上昇に向かうと予測しているものの、7～9 月期にかけてガソリン・灯油価格の低下によって、消費者物価が 0.1%ポイント程度下押しされる可能性があると考えられる。