

原油レポート

< 米国・欧州・アジアの景気動向を反映する原油価格 >

1. 原油市況～供給懸念により反騰

原油相場(期近物、終値)は、5月に入って小幅下落に転じていたが、21日には66.27ドルと再び66ドル台に上昇してきている。16日に発表された米国週次石油統計は、原油在庫やガソリン在庫の増加が示されたため、相場の下げ材料となったが、17日にかけて米製油所のトラブルが相次ぎ、ガソリン供給への懸念が強まった。また、治安が回復しないナイジェリアからの原油供給への不安も続いている。

当面の原油相場は、米国の製油所の稼働状況はなかなか改善しない一方で、ガソリン消費に減速の動きが出ており、原油相場は一進一退が考えられる。その後、年後半にかけて、米国景気の持ち直しとともに、需給が引き締まり、原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

2. トピック～米国・欧州・アジアの景気動向を反映する原油価格

WTI原油の価格は、欧州の指標であるブレント原油やドバイ原油に比べて、相対的に弱い値動きが続いており、原油相場の実勢は、WTI原油の値動きでみるよりも強いと考えられる。欧州のブレント原油は21日に70.49ドルをつけた。

ブレント高の背景には、北海油田の減退が進んでいることや欧州と関連の深いナイジェリアの生産が低迷していること、また、ドバイ高の背景にはサウジアラビアを中心としたOPECの減産が中東産の原油需給に影響を及ぼしていること、なども指摘できるが、もっとも影響が大きい要因は米国・欧州・アジアの景気動向であろう。

「WTI - ブレントの価格差」は「米国 - 欧州の経済成長率格差」と、「WTI - ドバイの価格差」は「米国 - アジアの経済成長率格差」と、それぞれ連動性が高い。2007年後半にかけて、欧州経済が堅調を維持し、中国経済が高成長を続ける中、米国の景気が再加速すると見込まれる。WTIが割安な状況は徐々に解消するとみており、ブレントやドバイに比べて、WTIは上昇しやすいであろう。



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6月5日(火)頃

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；供給懸念により反騰

原油相場（期近物、終値）は、4月27日に1バレル＝66ドル台をつけた後、5月に入って小幅下落に転じていたが、21日には66.27ドルと再び66ドル台に上昇してきている。16日に発表された米国週次石油統計は、原油在庫やガソリン在庫の増加が示されたため、相場の下げ材料となったが、17日にかけて米製油所のトラブルが相次ぎ、ガソリン供給への懸念が強まった。また、治安が回復しないナイジェリアからの原油供給への不安も続いている。

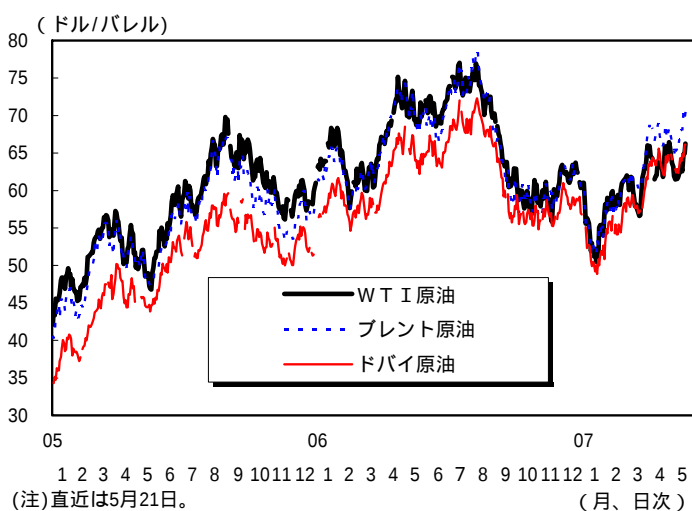
もっとも、WTI原油の価格は、欧州の指標であるブレント原油やドバイ原油に比べて、相対的に弱い値動きが続いており、原油相場の実勢は、WTI原油の値動きでみるよりも強いと考えられる。欧州のブレント原油は21日に70.49ドルをつけた（図表1）。

直近（5月21日時点）の先物カーブを見ると、2008年10～12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い状況が続いている背景には、足元のWTIの需給が緩和気味であるとの見方や将来の需給引き締め観測があると考えられる。

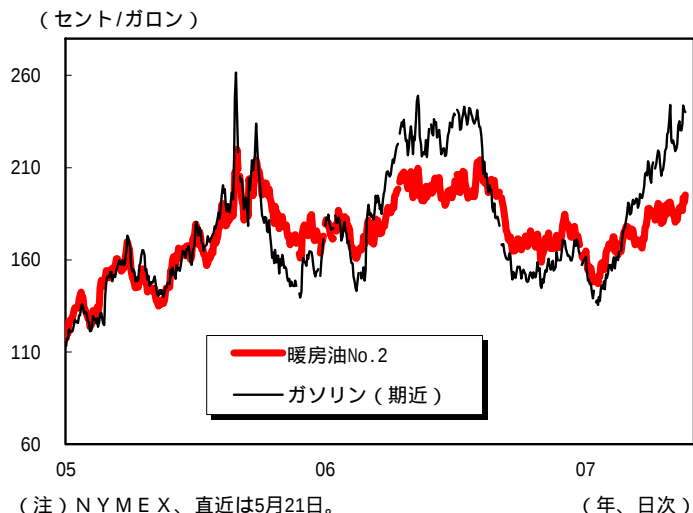
先物市場における投機筋のポジションをみると、原油では、4月17日に終わる週をピークに買い超幅が縮小してきている（図表7）。一方、ガソリンでは、買い超幅が一進一退になっている（図表8）。

原油相場は、製油所の事故やサウジアラビアでのテロ計画発覚を材料として4月27日につけた高値は越えていない。しかし、OPECの減産により需給緩和に歯止めがかかり、米国ではガソリン需給の逼迫観測が根強く、中東やナイジェリアの情勢も懸念されており、下値も限定的である。当面は、米国の製油所の稼働状況はなかなか改善しない一方で、ガソリン消費に減速の動きが出ており、原油相場は一進一退が考えられる。その後、年後半にかけて、米国景気の持ち直しとともに、需給が引き締め、原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

（図表1）原油市況の推移

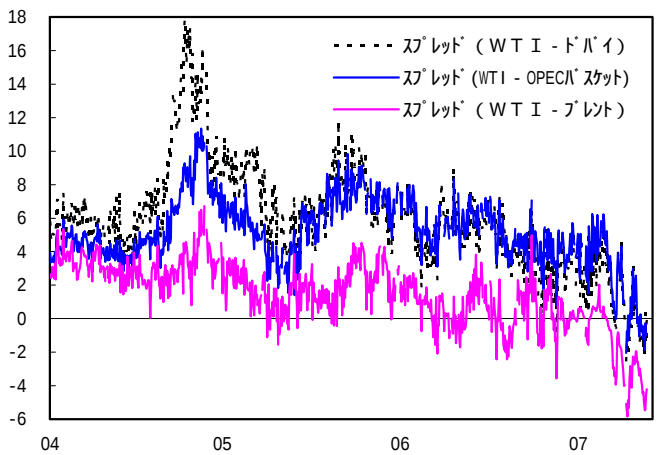


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

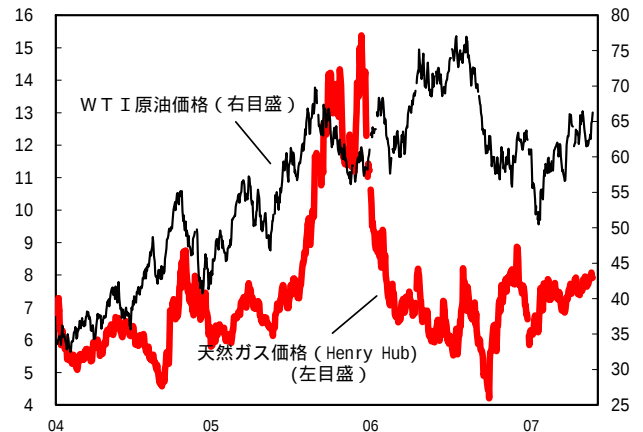


(注) WTI、Dubai、Brentの直近は5月21日、OPECバスケットの直近は5月18日。
(年、日次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
(注2) 直近は5月21日。
(年、日次)

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

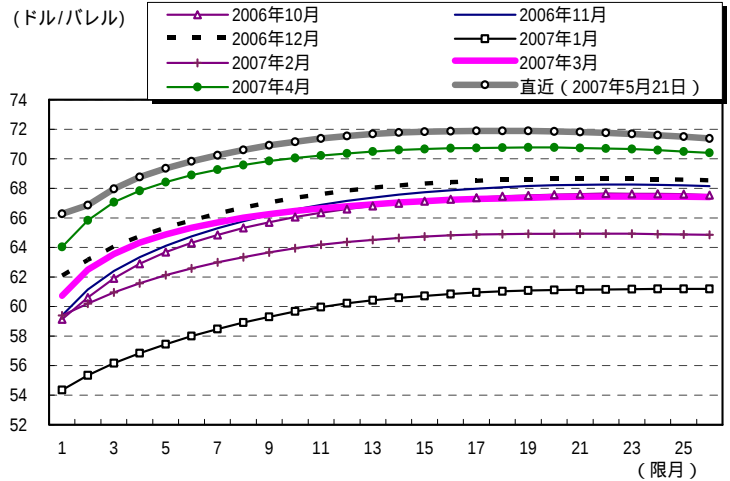
(ドル/バレル)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2007年5月21日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)
(月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)

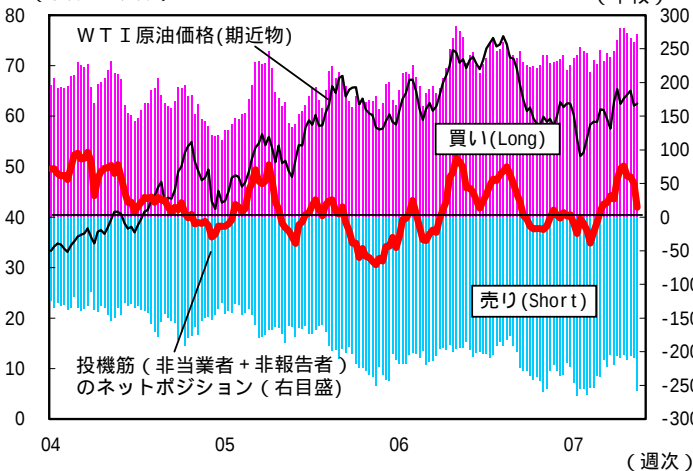


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)
(限月)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

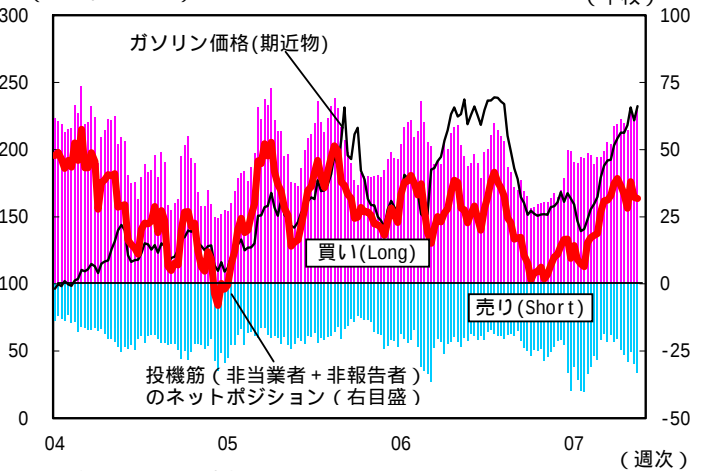


(注1) 直近は5月15日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。
(出所) CFTC
(週次)

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



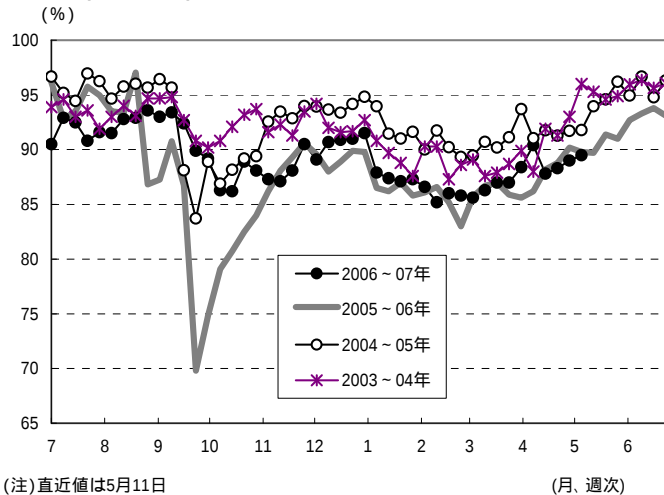
(注1) 直近は5月15日時点
(注2) GASOLINE BLENDSTOCK (RBOB)あるいはUNLEADED GASOLINEの合計
(出所) CFTC
(週次)

2. 米国の需給動向

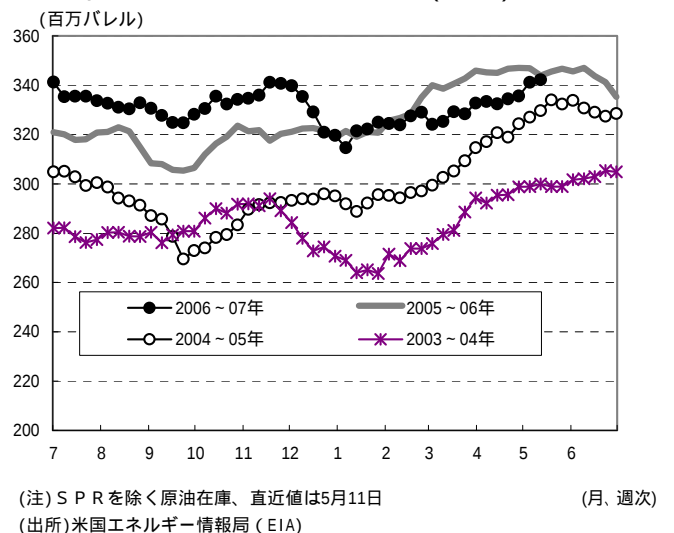
(1) 原油需給；原油在庫が徐々に増加

米国では製油所の事故や障害が続発しており、稼働率は平年よりも低く、ハリケーン被災の影響があった前年並みにとどまっている。製油所の稼働率の低迷により原油需要が低迷しており、原油の国内生産や輸入が前年水準を上回る中、原油在庫は前年水準に近づいてきている（図表 10）。

（図表 9）米国の製油所の稼働率



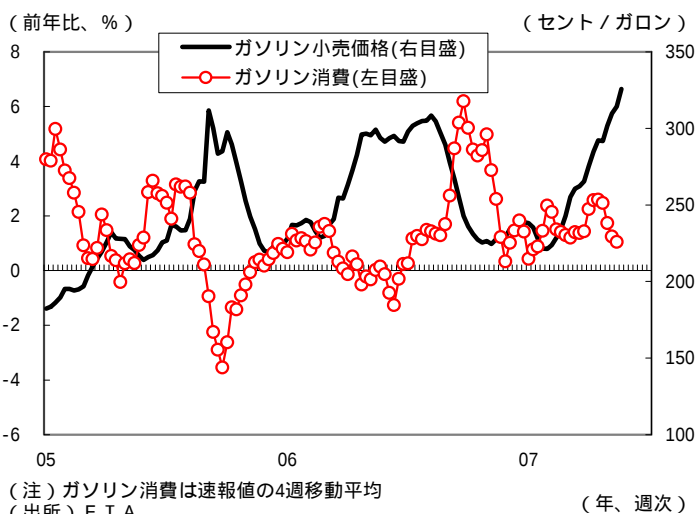
（図表 10）米国の各年の原油在庫率(日数)



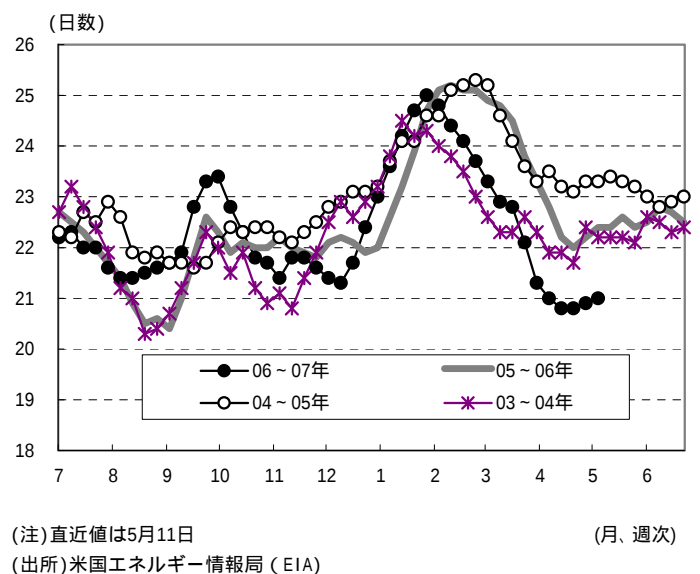
(2) 石油製品；ガソリン消費の伸びが鈍化

ガソリン小売価格の上昇が続いており、5月21日には全米平均で1ガロンあたり3.26ドルと史上最高値を更新した（図表 11）。こうした中、ガソリン消費量は前年比1%増と、依然プラス水準ながら減速してきている。一方で、ガソリン供給が低迷しており、ガソリンの在庫率（在庫÷消費量）は低水準にとどまっている（図表 12）。

（図表 11）ガソリン消費の推移



（図表 12）ガソリン在庫率の推移



3. OPECの動向

OPECの生産動向

4月のOPEC(1月より加盟したアンゴラを含めた12ヶ国)の原油生産は、前月比+5万バレルと小幅増加したが、昨年11月と今年2月に決定された170万バレルの減産のうちの100万バレル程度が実施されているとみられる(図表13、Bloombergによる推計値)。

OPECはEUのエネルギー当局との協議を6月21日に行い、OPEC内でも非公式な会合がもたれるであろうが、生産枠の変更に関する議論はなされない見込みである。現在、原油は適度に市場に供給されており、生産量について協議するのは9月に予定されるOPEC総会時というのが、OPECの基本的な認識である。

イラン・ナイジェリア情勢

イラン核開発問題では、5月31日に、EUのソラナ共通外交・安全保障上級代表とイランのラリジャニ最高安全保障委員会事務局長との会談が行われると報道された。両者は4月25～26日に会談を行い、話し合いを継続するとされていた。もっとも「解決には数時間、数日、数ヶ月ではなく、数年かかる(ソラナ代表)」状況とされる。この間、イランの核技術の蓄積は進んできているとされ、より柔軟な対イラン外交戦略を採るべきとの意見もあるようだ。一方、13日に、イラク問題について米国とイランとの公式会談が数週間のうちに行われると報道され、5月28日に予定されている。

ナイジェリアでは、野党から4月に実施された大統領選挙への不満が出て政治の混乱が続く中、武装勢力による石油施設への攻撃も続いている。

(図表13) OPECの生産動向

国名	生産量 (4月)	生産量 (3月)	超過量 (4月)	生産枠 (07年2月～)	産油能力	稼働率	(万バレル/日) 生産余力 (4月)
サウジアラビア	845.0	850.0	-4.1	849.1	1,080.0	78.2%	235.0
イラン	388.0	390.0	23.7	364.3	410.0	94.6%	22.0
クウェート	238.0	240.0	1.7	236.3	255.0	93.3%	17.0
UAE	252.0	246.0	8.5	243.5	265.0	95.1%	13.0
カタール	80.0	79.0	1.3	78.7	82.0	97.6%	2.0
ベネズエラ	238.0	240.0	3.7	234.3	255.0	93.3%	17.0
ナイジェリア	215.0	208.0	10.6	204.4	260.0	82.7%	45.0
インドネシア	84.0	85.0	1.9	82.1	90.0	93.3%	6.0
リビア	168.0	168.0	5.4	162.6	173.0	97.1%	5.0
アルジェリア	133.0	132.0	3.8	129.2	140.0	95.0%	7.0
OPEC10カ国	2,641.0	2,638.0	56.5	2,584.5	3,010.0	87.7%	369.0
イラク	200.0	200.0	-	-	220.0	90.9%	20.0
アンゴラ	159.0	157.0	-	-	159.0	100.0%	0.0
OPEC12カ国	3,000.0	2,995.0	-	-	3,389.0	88.5%	389.0

(注1) 超過量(4月) = 生産量(4月) - 生産枠(07年2月～)。生産枠は06年9月に比べ170万バレルの減産が行われるとした試算値。

(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(4月) / 産油能力 * 100

(注5) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(4月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；米国・欧州・アジアの景気動向を反映する原油価格

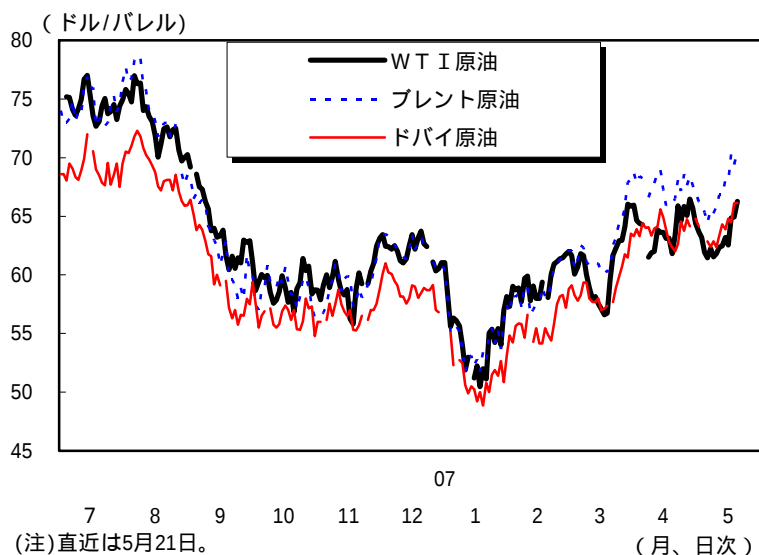
原油相場（WTI、期近物）は2006年7月に1バレル＝78ドル台を記録した後、2007年1月には50ドルまで下落していたが、足元では再び60ドル台で推移している。相場が再び上昇に転じてきた背景には、OPEC（石油輸出国機構）の協調減産の効果や、製油所の事故などに伴う米国のガソリン需給逼迫観測がある。もっとも、米国のWTI原油よりも、欧州の指標であるブレント原油や、アジアの指標になっており日本の原油輸入価格と関連が深いドバイ原油の値動きはさらに強含んでいる。原油相場の実勢はWTIでみるよりも高いと考えられる。

（1）WTI、ブレント、ドバイの価格動向

米国のWTIに比べて、欧州のブレント、アジアのドバイの値動きが堅調である。2002～2006年の5年間の平均をとってみると、WTIに比べて、ブレントは1バレルあたり1.7ドル低く、ドバイは5.2ドル低い。これは主にガソリンを精製するのに適した軽質油の方が値段が高いといった油質を反映した価格差である。

しかし、最近一ヶ月の平均価格をとると、ブレントはWTIよりも3.5ドル高く、ドバイもWTIより0.1ドルほど高い。つまり、油質を勘案すると、ブレントやドバイは、WTIよりもかなり割高な価格がついているのが現状である。

（図表14）WTI・ブレント・ドバイの価格の推移



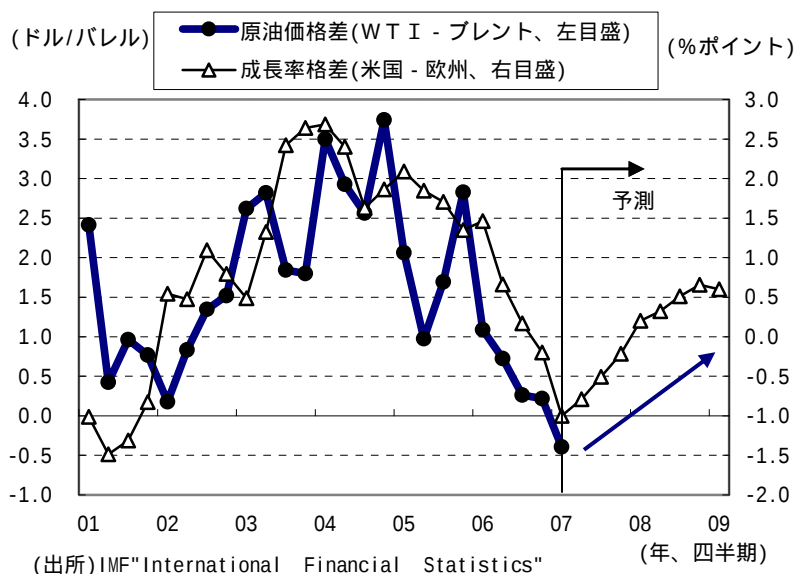
（2）米国・欧州・アジアの景気動向と原油価格

ブレント高の背景には、北海油田の減退が進んでいることや欧州と関連の深いナイジェリアの生産が低迷していること、また、ドバイ高の背景にはサウジアラビアを中心としたOPECの減産が中東産の原油需給に影響を及ぼしていること、なども指摘できるが、もっ

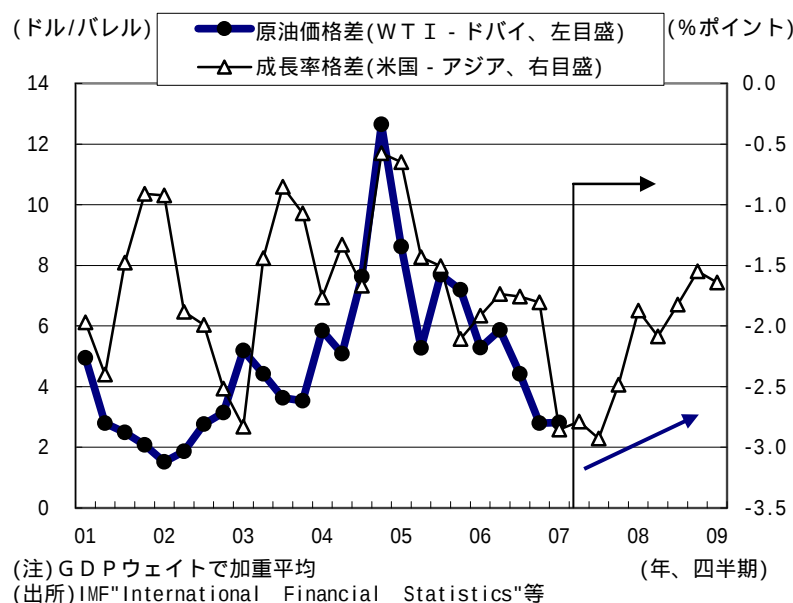
とも影響が大きい要因は米国・欧州・アジアの景気動向であろう。例えば、図表 15 では、WTIとブレントの価格差の推移をみているが、これは米国と欧州の経済成長率格差と連動性が高い。昨年、後半からWTIとブレントの価格差が縮小しており、これは米国景気の減速と欧州景気の堅調さを反映した動きといえる。

また、WTIとドバイの価格差と、米国とアジアの経済成長率格差をみても高い相関性をもっており、足元は、米景気の減速で相対的にアジアの成長率が高まり、相対的にWTI安・ドバイ高になっていることがわかる（図表 16）。

（図表 15）WTI - ブレントの価格差と米欧の成長率格差



（図表 16）WTI - ドバイの価格差と米国・アジアの成長率格差



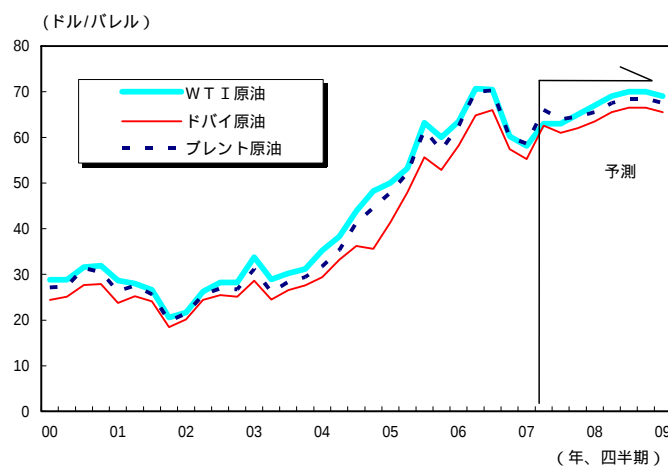
(3) 2008 年にかけての原油価格の見通し

2007 年後半にかけて、欧州経済が堅調を維持し、中国経済が高成長を続ける中、米国の景気が再加速すると見込まれる。これを受けて原油需要の増加観測が強まり、原油需給が引き締まってくるとみている。冬場の需要期には O P E C が増産に転じる可能性があるが、産油国の余剰生産能力の少なさ、地政学リスクや資源ナショナリズムへの懸念といった中長期的な相場押し上げ要因は変わっていない。もっとも、新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきており、これまでよりも緩やかな上昇になってくるであろう。

油種別に見ると、米国の景気が相対的に加速するため、W T I が割安な状況は徐々に解消する。ブレントやドバイに比べて、W T I は上昇しやすいであろう。

2008 年も相場の上昇は続くであろうが、2008 年後半にかけて、世界景気が減速する局面では上昇に歯止めがかかるであろう。

(図表 17) 原油相場の見通し



	06年				07年				08年				09年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
W T I 原油価格	63.5	70.7	70.5	60.2	58.2	63.0	63.0	65.0	67.0	69.0	70.0	70.0	69.0
ドバイ原油価格	58.2	64.8	66.0	57.4	55.3	62.6	61.0	62.0	63.5	65.5	66.5	66.5	65.5
(W T I との価格差)	(5.3)	(5.8)	(4.5)	(2.8)	(2.9)	(0.4)	(2.0)	(3.0)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
ブレント原油価格	62.4	70.0	70.3	60.0	58.6	66.0	64.0	64.5	65.5	67.5	68.5	68.5	67.5
(W T I との価格差)	(1.1)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(-0.5)	(-3.0)	(-1.0)	(0.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)

(注) シャドー部分は予測。期中平均値。