

原油レポート

< 米国のガソリン高と原油相場 >

1. 原油市況 ~ 再び 66 ドル台

原油相場（期近物、終値）は、4 月以降、1 バレル = 61 ~ 66 ドル台を中心とした推移が続いており、6 月 4 日は 66.21 ドルとこの数ヶ月の高値圏になっている。最近の相場の変動材料をみると、5 月 31 日に発表された米国週次石油統計では、原油在庫が 6 週間ぶりに減少したことやガソリン在庫が低水準にとどまったことで、相場の押し上げ材料視された。イランと米国の対話をリスク緩和要因とする見方も一部に出ているが、治安が回復しないナイジェリア情勢への懸念は相場を支える要因となった。

米国ではガソリン需給逼迫観測が根強いが、当面、供給が増加すれば需給逼迫観測が和らぐ可能性がある。もっとも、OPEC の減産効果が出ていることや地政学リスクへの懸念が続いていることもあり、下値は限定的と考えられる。また今後、米国景気の改善とともに需給が引き締まり、年後半も原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

2. トピック ~ 米国のガソリン高と原油相場

現状を整理すると、米国の製油活動が低調なことによりガソリン高になっている、欧州やアジアでは対米ガソリン輸出が急拡大しない程度に米国に連れたガソリン高が起こっている、米国の製品純輸入は緩やかに拡大しており世界の製品需給をややタイトにしている、米国の製油活動の低調さは米国内の原油需給を緩和させている、ということになる。

今後、米国の製油活動が回復すると、米国内ではガソリン需給の緩和によりガソリン安、米国以外の国のガソリン高も緩和、米国の石油製品の純輸入が抑制されることによりブレントやドバイなど他地域の原油安、米国の原油需要が高まることによりWTI 高の要因になるであろう。もっとも、のガソリン安によるWTI 価格押し下げとによるWTI 価格押し上げは相殺され、WTI 価格への影響はほとんどないのではないかと。一方で、により、ブレントやドバイの価格には、押し下げ圧力がかかる可能性がある。



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 (tomomichi.akuta@murc.jp) 細尾 (hosoo@murc.jp)

次回公表日：2007 年 6 月 19 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；再び 66 ドル台

原油相場（期近物、終値）は、4 月以降、1 バレル = 61～66 ドル台を中心とした推移が続いており、6 月 4 日は 66.21 ドルとこの数ヶ月の高値圏になっている。最近の相場の変動材料をみると、5 月 31 日に発表された米国週次石油統計では、原油在庫が 6 週間ぶりに減少したことやガソリン在庫が低水準にとどまったことで、相場の押し上げ材料視された。イランと米国の対話をリスク緩和要因とする見方も一部に出ているが、治安が回復しないナイジェリア情勢への懸念は相場を支える要因となった。

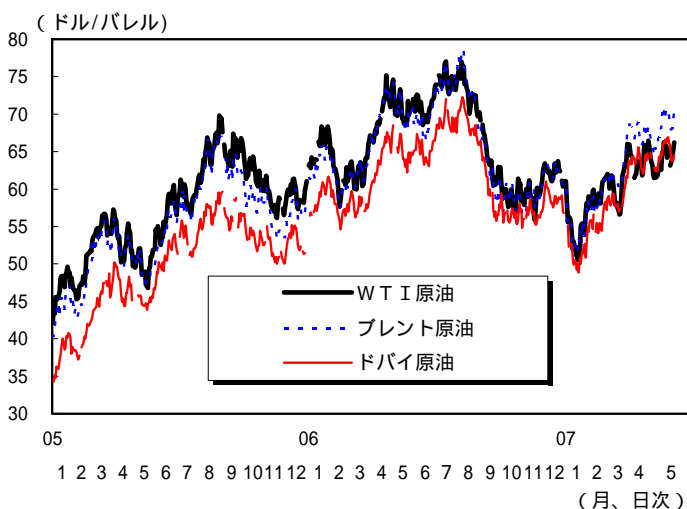
W T I 原油の価格は、ブレント原油やドバイ原油に比べて相対的に弱い値動きが続いており、原油相場の実勢は W T I 原油の値動きでみるよりも強いと考えられる。欧州のブレント原油は 5 月 24 日には 70.72 ドルと昨年 8 月以来の高値をつけ、W T I との価格差（I C E 市場）は過去最高の 1 バレルあたり 6.54 ドルとなった。

直近（6 月 4 日時点）の先物カーブを見ると、08 年 11 月～09 年 2 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背景には、足元の W T I 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。

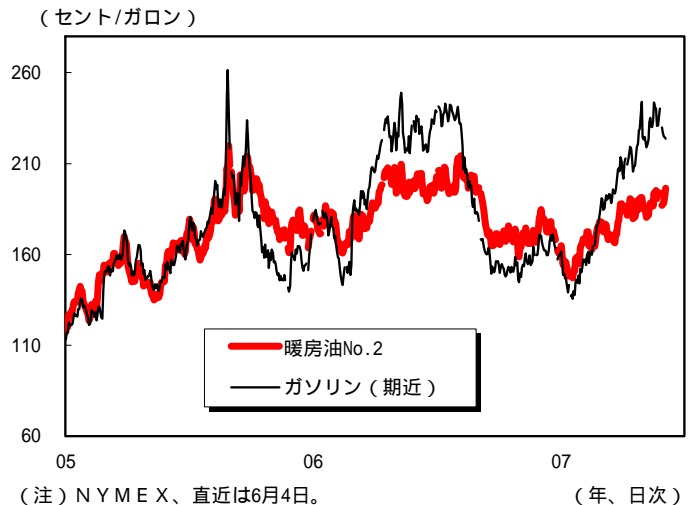
先物市場における投機筋のポジションをみると、原油では、4 月 17 日に終わる週をピークに買い超幅が縮小し、5 月半ばから一進一退になっている（図表 7）。また、ガソリンの買い超幅は 4 月上旬をピークに頭打ち傾向で推移している（図表 8）。

原油相場は一進一退の推移が続いている。米国では行楽シーズンが始まる中、ガソリン需給逼迫観測が根強いが、当面、供給が増加すれば需給逼迫観測は和らぐ可能性があるだろう。もっとも、O P E C の減産効果が出ていることや地政学リスクへの懸念が続くこともあり、下値は限定的と考えられる。また今後、米国景気の改善とともに需給が引き締め、年後半も原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

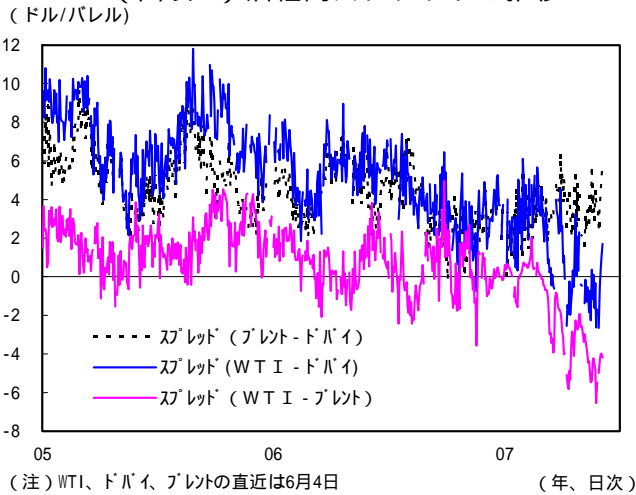
（図表 1）原油市況の推移



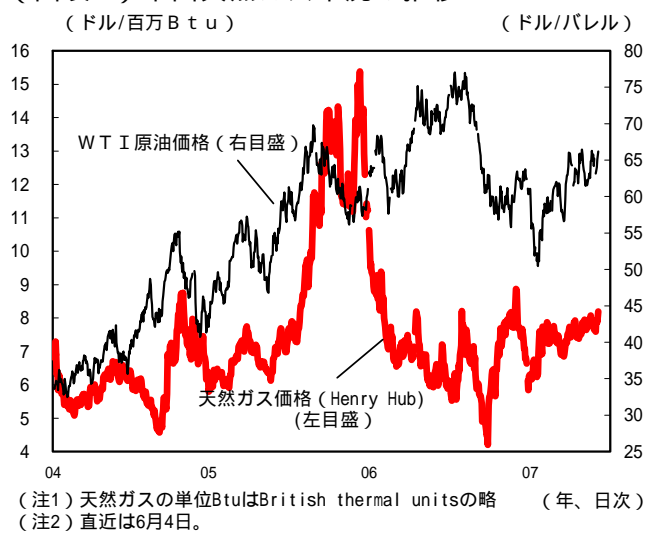
（図表 2）石油製品市況の推移



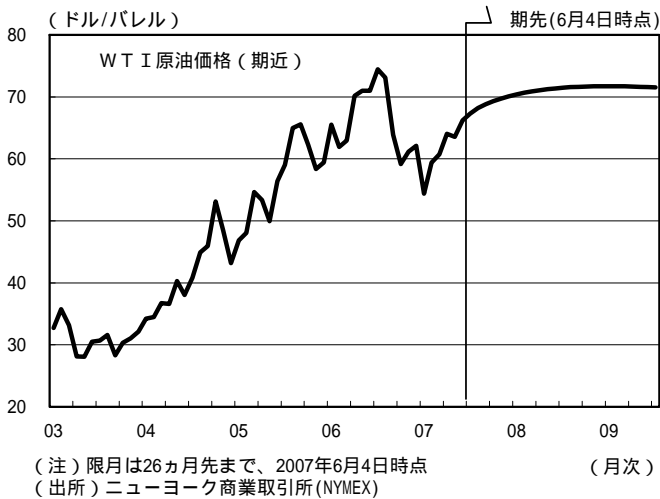
(図表3) 油種間スプレッドの推移



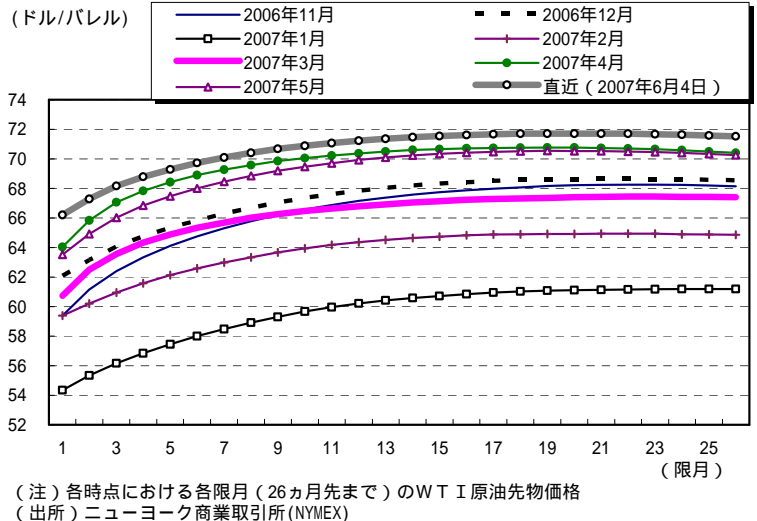
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



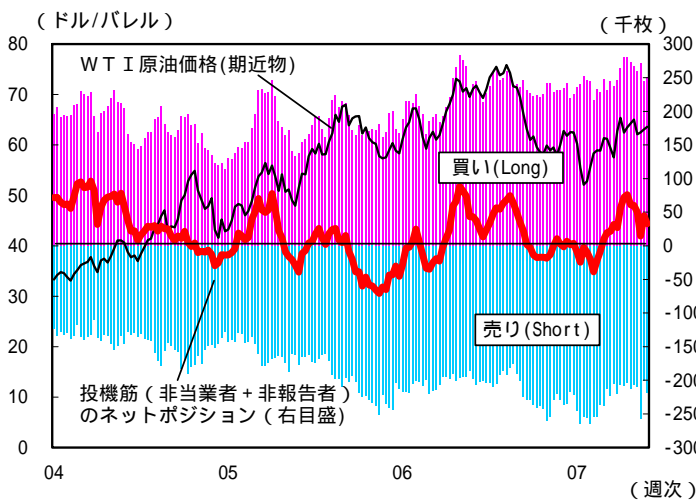
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



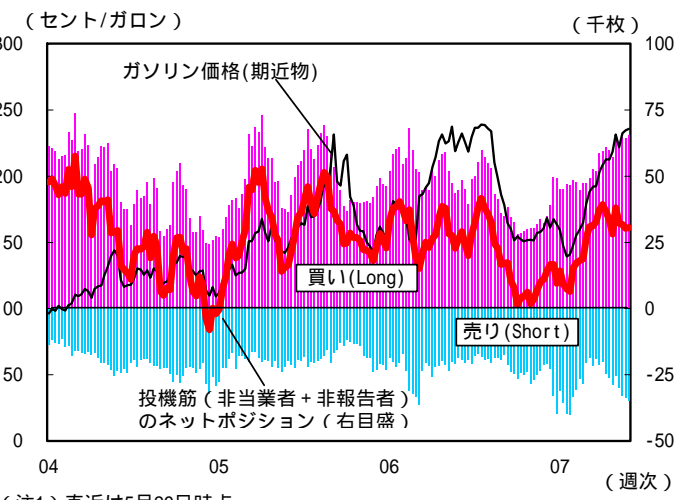
(図表6) WTI原油の先物カーブ



(図表7) 投機筋のポジション (原油)



(図表8) 投機筋のポジション (ガソリン)

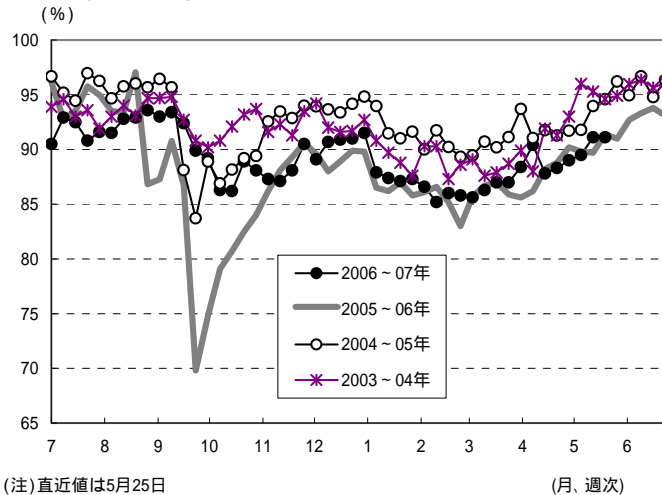


2. 米国の需給動向

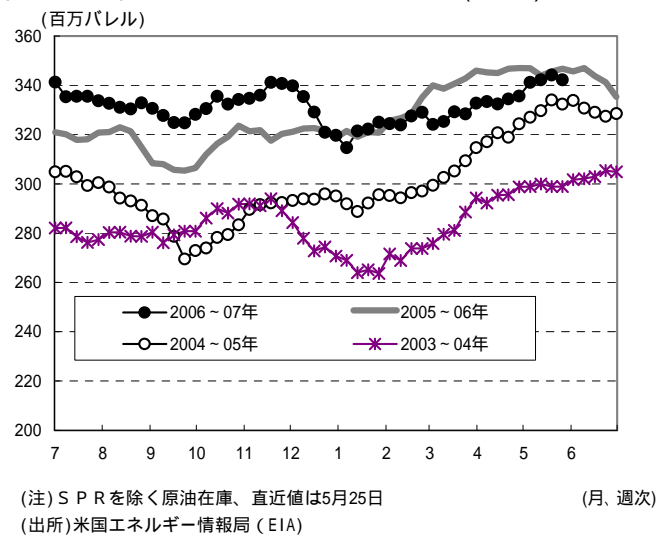
(1) 原油需給；原油在庫は高水準ながら減少

ガソリン需要期を控えて製油活動は緩やかに拡大している。製油所の事故や点検、補修が相次ぎ、稼働率は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ものの、原油需要が供給を上回り、5月25日に終わる週に原油在庫は前週比減少に転じた。もっとも、原油在庫の水準はほぼ前年並みの高水準が続いている（図表10）。

（図表9）米国の製油所の稼働率



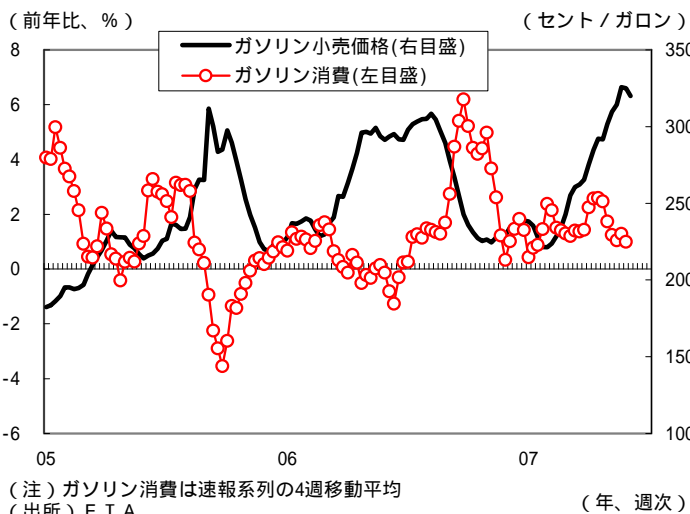
（図表10）米国の各年の原油在庫率(日数)



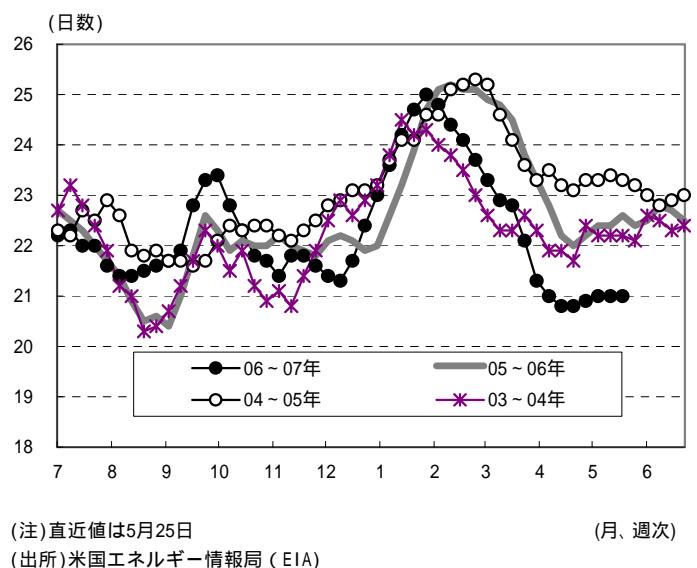
(2) 石油製品；ガソリン消費の伸びが鈍化

最新週のガソリン小売価格は、6月4日に全米平均で1ガロンあたり3.20ドルと、史上最高値をつけた5月21日の3.26ドルから小幅下落した（図表11）。こうした中ガソリン消費量は4月頃に比べ減速している。もっとも、ガソリン供給の低迷を背景に、在庫率（在庫÷消費量）は低水準にとどまっており、需給逼迫懸念は続いている（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. O P E Cの動向

O P E Cの生産動向

4月のO P E C(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)。

ロシアなど非O P E C諸国の生産が伸び悩んでいることもあり、原油消費国からは増産を求める声が出ているものの、O P E Cは現在の原油需給はバランスしているとしており、9月の次回定例総会までは現在の生産水準が維持される見通しである。

イラン・ナイジェリア情勢

イラン核開発問題では、国連安全保障理事会が3月に行なったイランへの追加制裁決議で、ウラン濃縮活動の停止期限としていた5月23日を経過しており、追加制裁を含めた米国や欧州の対応が注目される。当面のスケジュールとしては、6月7日から独で開催される主要先進国首脳会議の後に、米欧とイランとの協議が本格化するとみられている。そうした中、5月28日には、米国とイランがイラク問題についての大使級協議を行なった。1980年の断交以来初めてとなる直接対話では、双方への非難が先行し、具体的な進展はなかったとされるものの、協議は今後も継続されるとみられる。

一方、ナイジェリアでは、4月の大統領選挙をきっかけとした政治混乱を背景に、武装勢力による石油施設への攻撃が続いている。5月29日にはヤラドゥア新大統領が正式就任し、武装勢力に石油施設への攻撃停止を呼びかけたが、同日、欧州企業のパイプライン網が破壊されるなど、依然として原油の供給不安が続いている。

(図表13) O P E C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	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
U A E	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
O P E C 10力国	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
O P E C 12力国	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たとした試算値。

(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

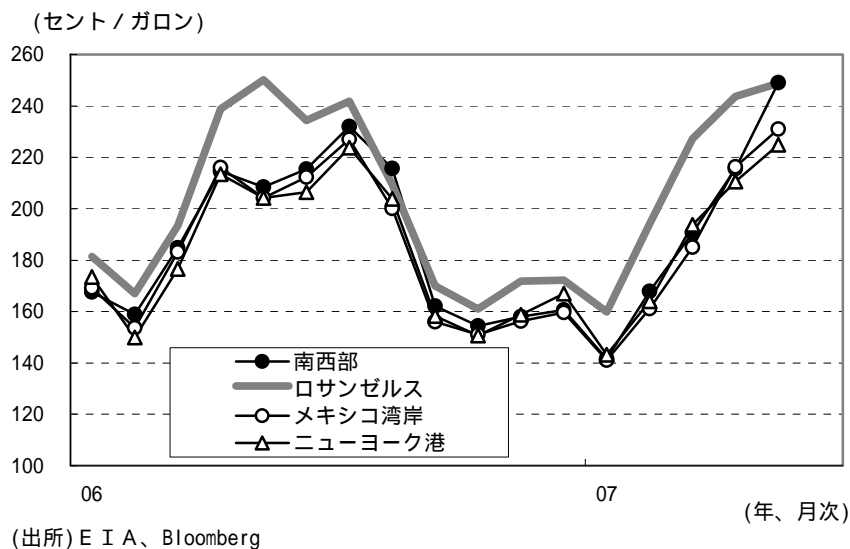
4. トピック；米国のガソリン高と原油相場

ガソリン価格の推移をみると、米国のガソリン価格は、欧州やアジアよりも上昇している。日々の相場動向をみると、米国のガソリン需給の逼迫は、米国のみならず欧州やアジアでも原油相場の押し上げ要因とみられている。しかし、前回号(No 104)でみたように、米国・欧州・アジアの3極の原油価格の指標となるWTI、ブレント、ドバイの価格動向をみると、ブレントやドバイに比べて、WTIは弱めに推移している。米国のガソリン市況高は原油相場にどのように影響していると理解すれば良いのだろうか。

(1) 米国のガソリン高

米国のガソリン価格が最高値圏で推移している(図表 11)。特に、製油所の事故や補修による供給懸念が根強い南西部や西海岸でガソリン価格の上昇が顕著である(図表 14)。また、それらの地域に地理的に近く、やはり製油のメンテナンスが多いメキシコ湾岸のガソリン価格も上昇し、東部のニューヨークにもガソリン価格の上昇が波及している(図表 14)。

(図表 14) 米国各地のガソリン価格の動向



(2) 各地のガソリン価格の比較

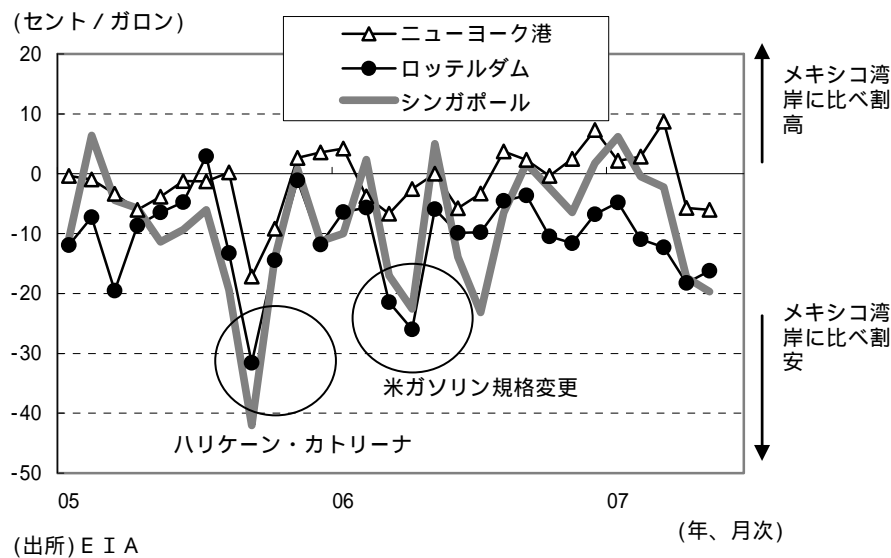
次に、こうした製油活動が低調な地域を中心とした米国のガソリン高が、世界各地のガソリン市況や原油市場にどのような影響を及ぼすのか考察してみたい。

製油所の集積地である米国のメキシコ湾岸のガソリン価格を基準として、欧州、アジアのガソリン価格をみると、現在は、2005年ハリケーン・カトリーナに被災した時や、2006年に改質ガソリンへの添加剤がMTBEからエタノールに変更された時ほどではないが、

米国メキシコ湾岸のガソリン価格の上昇が欧州やアジアよりもかなり急であることが分かる（図表 15）。

米国と他地域との価格差が輸送費を補えるほど十分に大きくなると、世界各地から米国へのガソリン製品の輸出が行われる可能性がある。実際、2005 年や 2006 年のガソリン価格上昇時には対欧州を中心に輸入が増加し、欧州からのガソリンの仕向け先となるニューヨークのガソリン価格は、メキシコ湾岸に比べ割安にとどまった（図表 15）。

（図表 15）メキシコ湾岸と各地のガソリン価格差

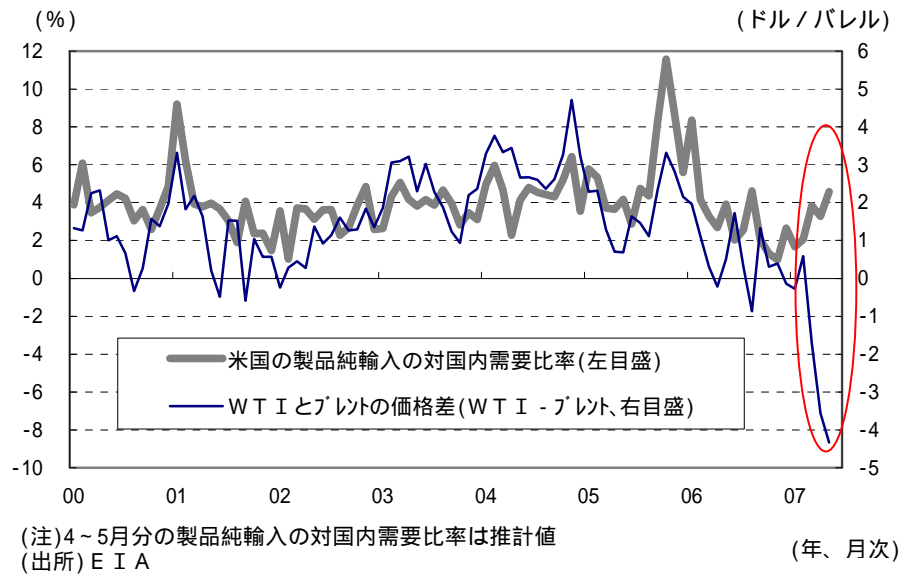


（ 3 ）米国の製品純輸入の拡大と W T I の割安現象

もっとも、足元では、2005 年や 2006 年の時ほど、世界各地と米国とのガソリンの価格差が開いておらず（図表 15）、価格差を活用したガソリン輸入が活発に行われている訳ではない。しかし相対的に、米国からの石油製品輸出が低調な一方で石油製品輸入は増加基調で推移しており、結果として、米国の世界からの製品純輸入は増加し、世界の製品需給を引き締める要因になっていると考えられる（図表 16）。

通常、米国の製品純輸入が拡大する時には、米国の原油需要も好調なため、W T I の価格はブレントなどに比べ堅調に推移する（図表 16）。しかし、現局面では、米国の製油活動が低調なため、ガソリン高や米国の製品純輸入の拡大が起こっている一方で、米国の原油需要の伸び悩みがブレントなどに比べ W T I が安い原因にもなっている。W T I の現物引渡し地点であるオクラホマ州クッシング付近の石油貯蔵施設能力の不足により、W T I 原油の余剰感はさらに強められていると考えられる。

(図表 16) 米国の製品純輸入とWTI - ブレントの価格差の推移



現状を整理すると、米国の製油活動が低調なことによりガソリン高になっている、欧州やアジアでは対米ガソリン輸出が急拡大しない程度に米国に連れたガソリン高が起きている、米国の製品純輸入は緩やかに拡大しており世界の製品需給をややタイトにしている、米国の製油活動の低調さは米国内の原油需給を緩和させている、ということになる。

今後、米国の製油活動が回復すると、米国内ではガソリン需給の緩和によりガソリン安、米国以外の国のガソリン高も緩和、米国の石油製品の純輸入が抑制されることによりブrentやドバイなど他地域の原油安、米国の原油需要が高まることによりWTI高の要因になるであろう。もっとも、のガソリン安によるWTI価格押し下げとによるWTI価格押し上げは相殺され、WTI価格への影響はほとんどないのではないかと。一方で、により、ブrentやドバイの価格には、押し下げ圧力がかかる可能性がある。