

原油レポート

< ナフサ価格の急騰は一服 >

1. 原油市況 ~ 金融市場動揺の影響により上下に変動

原油相場（期近物）は、8月1日に一時1バレル = 78.77ドルと最高値を更新した後は下落基調で推移し、22日の終値は69.26ドルと70ドル割れとなった。相場が下落基調をたどった背景には、サブプライムローン問題を発端にして株式相場が下落し、景気の先行き懸念が強まったことがある。また、8月22日に発表された米国週次石油統計で原油在庫が予想に反して増加したことや、メキシコ湾で発生したハリケーンが米国に上陸しなかったことも相場の売り材料視された。その後は、金融市場が落ち着きを取り戻す中、引き続きガソリン需給の逼迫を懸念する見方もあり、相場は値を戻し、27日の終値は71.97ドルであった。

目先は、ガソリン高の修正が続き、原油も連れ安する可能性があるが、サブプライムローン問題の影響により実体経済が腰折れする可能性は小さいとみられ、来年にかけて、米国景気の改善とともに需給の引き締まりが予想され、原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

2. トピック ~ ナフサ価格の急騰は一服

石油はガソリンや灯油などの燃料としての用途のほかに、石油化学工業の原材料としても使われる。日本の石油化学工業の原材料となるナフサは、今年の年央にかけて、原油以上に上昇した。原油とナフサについて、日本の輸入価格をみると、今年の2月をボトムに上昇に転じているが、6月までに原油は23%上昇したのに対し、ナフサは28%上昇している。

世界的なナフサ高の背景には、米国の製油所の稼動状況が悪かったことが影響していると考えられる。つまり、従来、アジアや欧州で化学原料のナフサとして使用されていた原油の一部がガソリン向けに転用されたことが、世界的にナフサの需給を引き締めたと考えられる。足元ではガソリンの需要期はピークを越えつつあり、ガソリンやナフサの割高感は解消してきている。しかし、米製油所の処理能力が伸び悩んでおり、来年の夏場にかけて再びガソリンやナフサの需給に逼迫感が生じる可能性がある。



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9月11日（火）頃

（諸事情により発行が大幅に遅れましたことを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；金融市場動揺の影響により上下に変動

原油相場（期近物）は、8月1日に一時1バレル＝78.77ドルと最高値を更新した後は下落基調で推移し、22日の終値は69.26ドルと70ドル割れとなった。相場が下落基調をたどった背景には、サブプライムローン問題を発端にして株式相場が下落し、景気の先行き懸念が強まったことがある。また、8月22日に発表された米国週次石油統計で原油在庫が予想に反して増加したことや、メキシコ湾で発生したハリケーンが米国に上陸しなかったことも相場の売り材料視された。

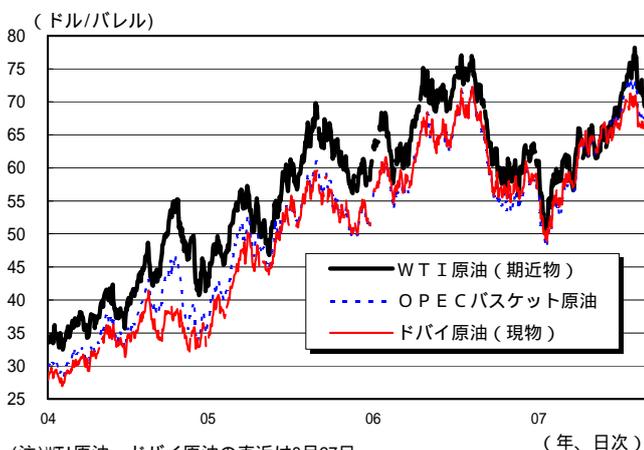
その後は、金融市場が落ち着きを取り戻す中、引き続きガソリン需給の逼迫を懸念する見方もあり、相場は値を戻し、27日の終値は71.97ドルであった。

一方、直近（8月27日時点）の先物カーブを見ると、期近物をピークに、期先になるほど価格が安くなるバックワーデーションが7月後半から続いており、原油市場に先高観はない（図表5～6）。

先物市場における投機筋のポジションをみると、原油の買い超幅は5月半ば以降、拡大基調が続いていたが、7月31日に終わる週をピークに縮小に転じてきている（図表7）。また、ガソリンの買い超幅は7月10日に終わる週をピークに緩やかに縮小してきている（図表8）。

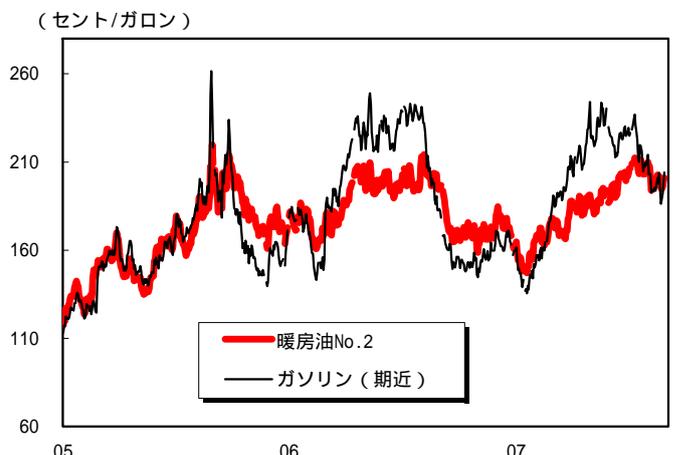
今年2月～7月頃にかけて、原油市場におけるWTI安と石油製品市場におけるガソリン高が進んでいたが、これらのややいびつな価格体系は米国の製油所の稼働率上昇とともに修正されてきている。こうした動きに伴って投機的なポジションの整理が緩やかに進められていたことが、8月半ばに株価や金属などの相場が大幅に下落した際に、原油相場がそれほど大きく下落しなかった背景にあるように思われる。目先は、ガソリン高の修正が続き、原油も連れ安する可能性があるが、サブプライムローン問題の影響により実体経済が腰折れする可能性は小さいとみられ、来年にかけて、米国景気の改善とともに需給の引き締まりが予想され、原油相場は緩やかに上昇する可能性がある。

（図表1）原油市況の推移



（注）WTI原油、ドバイ原油の直近は8月27日、OPECバスケット原油の直近は8月24日。

（図表2）石油製品市況の推移

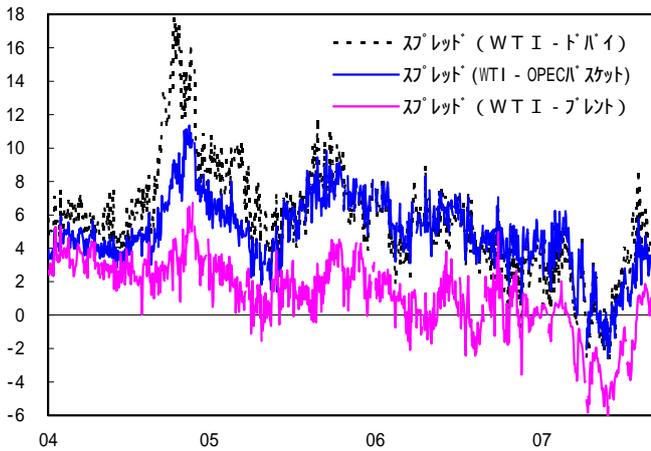


（注）NYMEX、直近は8月27日。

（年、日次）

(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



(注) WTI、ドバイ、ブrentの直近は8月27日、OPECバスケットの直近は8月24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)

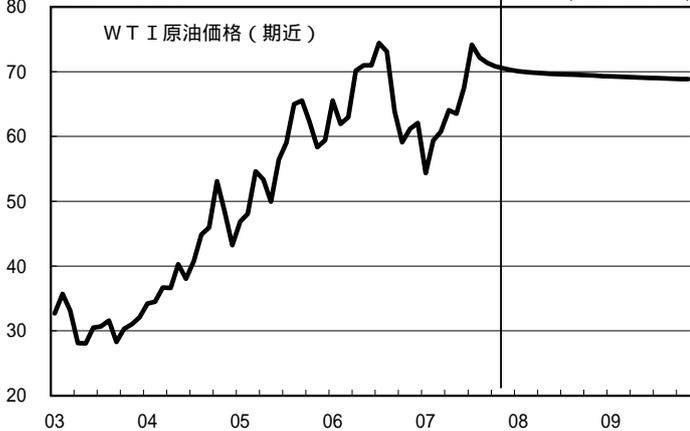


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (注2) 直近は8月27日。(年、日次)

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)

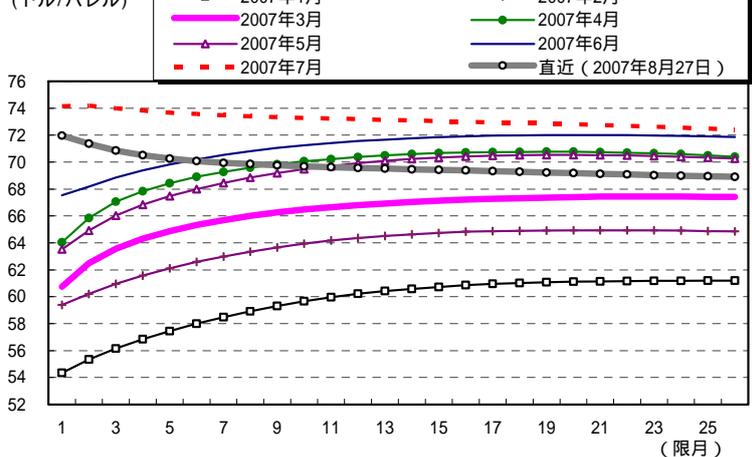
期先(8月27日時点)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2007年8月27日時点 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX) (年、月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)

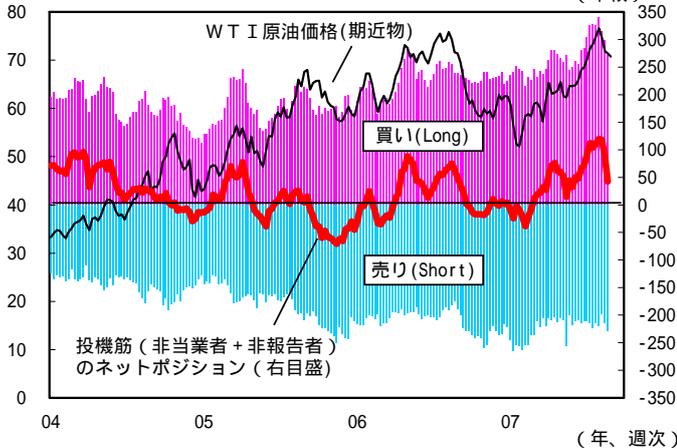


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX) (限月)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

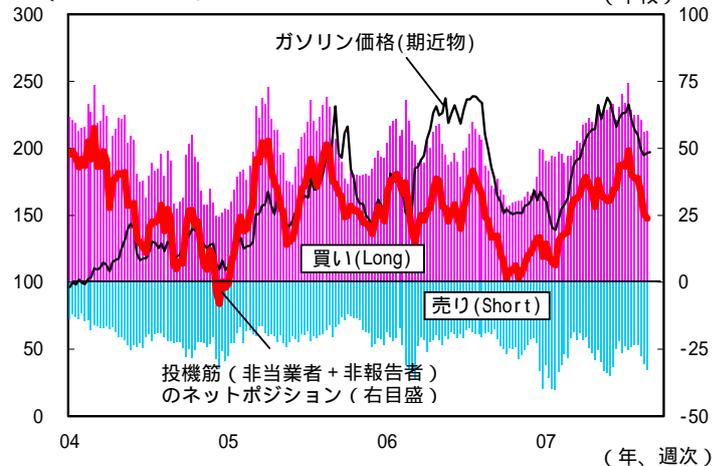


(注1) 直近は8月21日時点 (注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。(出所) CFTC (年、週次)

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



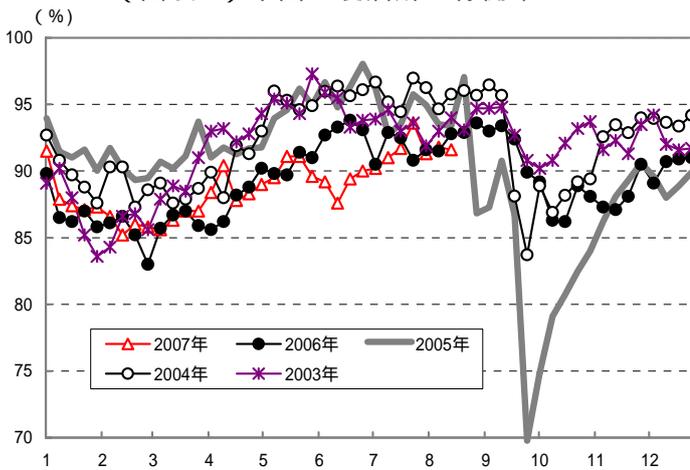
(注1) 直近は8月21日時点 (注2) GASOLINE BLENDSTOCK (RBOB)あるいはUNLEADED GASOLINEの合計 (出所) CFTC (年、週次)

2. 米国の需給動向

(1) 原油需給；原油在庫は前年並み水準に

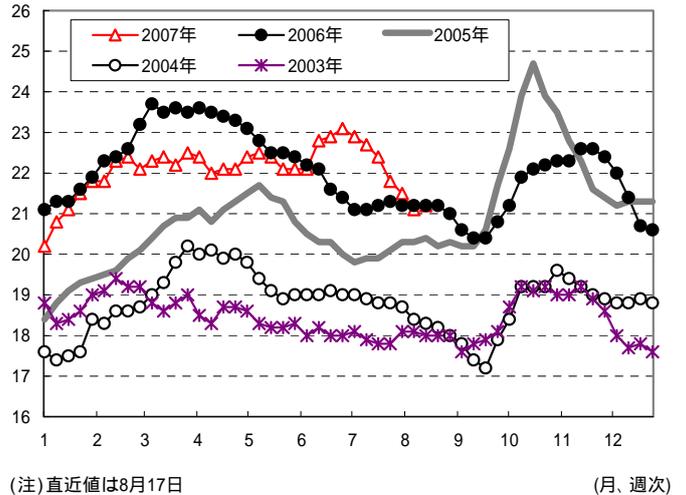
米国製油所の稼働率は依然として平年を下回っているものの、製油活動は緩やかに上昇し(図表9)、原油需要も緩やかに回復している。8月17日に終わる週には原油輸入が増加して原油在庫がやや増加した。もっとも、7月に入って原油の国内生産と輸入がともに抑制されていることもあり、原油在庫は緩やかに減少していた。原油在庫率の水準は、前年並みに低下している(図表10)。

(図表9) 米国の製油所の稼働率



(注)直近値は8月17日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(図表10) 米国の各年の原油在庫率(日数)

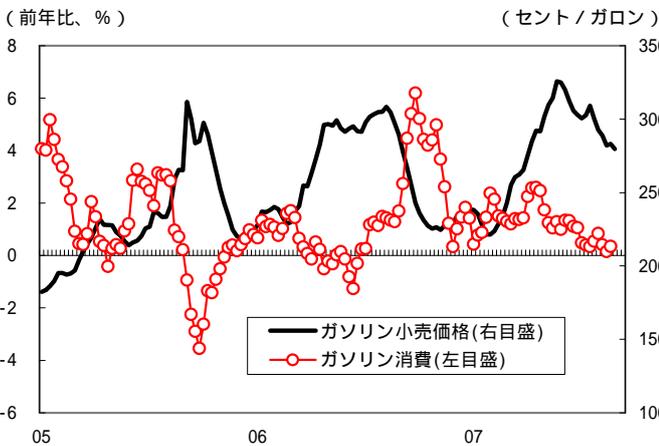


(注)直近値は8月17日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(2) 石油製品；ガソリン価格と暖房油価格がほぼ同水準で推移

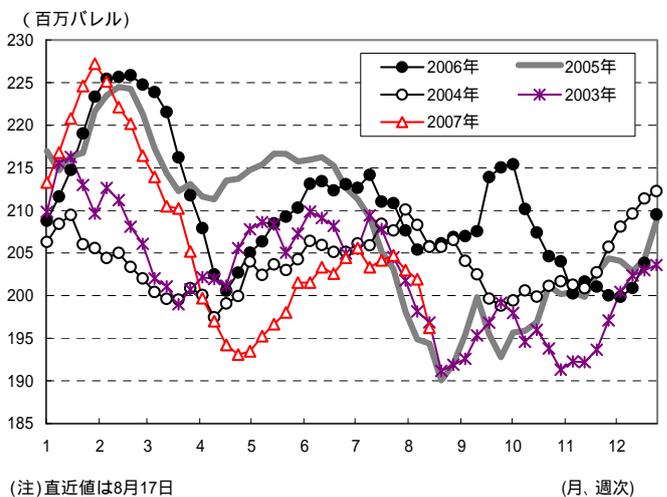
ガソリン小売価格は5月21日(3.26ドル)をピークに8月27日には全米平均で1ガロンあたり2.80ドルまで下落してきている(図表11)。一部では引き続きガソリン需給の逼迫を懸念する見方も根強いようだが、ガソリン需要のピーク期を終えつつあり、7月に入って先物市場ではガソリンと暖房油の価格はほぼ同水準になってきている(図表2)。

(図表11) ガソリン消費の推移



(注) ガソリン消費は速報系列の4週移動平均
(出所) E I A

(図表12) ガソリン在庫率の推移



(注)直近値は8月17日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

3. OPECの動向

9月のOPEC総会

OPECは9月11日、ウィーンで定例総会を開く。OPEC内で影響力を持つ最大産油国のサウジアラビアは、目立った発言を控えているものの、8月14日に公表されたOPECの月報では、サブプライムローン問題による米国景気への影響が原油消費を減少させるおそれがあり、原油消費国には十分な原油在庫があるとの認識が示されていた。米国などの原油消費国からは生産拡大を求める声が相次いでいるものの、今のところ減産体制を緩和する可能性は低く、2月から適用している生産目標水準が据え置かれる見通しである。

もっとも、OPECの中にも、一段の原油相場の上昇は代替エネルギーへの転換をよりいっそう促すことになり、産油国にとって長期的な視点から決して好ましいとはいえない、という見方もある。OPECは11月17～18日に、加盟12カ国の首脳会議を開催することを発表した。1975、2000年に続き今回が3度目の開催となる。同会議は原油生産の方針を協議する場ではないものの、世界景気や暖房油需要、相場動向を踏まえ、首脳会議の前後で増産が決定される可能性もある。また、12月5日には特別総会が予定されている。

地政学リスク

イラン核開発計画では、21日にイランと国際原子力機関（IAEA）が未解明点の解消を目指すことで合意し、27日に「未解明点解消のための行程表」が明らかにされた。年内は、核兵器開発疑惑に関わる未解決問題に対するIAEAの調査が継続されるとみられる。もっとも、イランは国連安全保障理事会が求めるウラン濃縮停止には応じておらず、今後の展開は引き続き不透明である。

ナイジェリアでは、反政府勢力による石油関連施設への襲撃は一服しているものの、政府と反政府勢力との和解は進展しておらず、石油供給への懸念が続いている。

（図表13）OPECの生産動向

国名	生産量 (7月)	生産量 (6月)	超過量 (7月)	生産枠 (07年2月～)	産油能力	稼働率	生産余力 (7月)
サウジアラビア	858.0	858.0	8.9	849.1	1,080.0	79.4%	222.0
イラン	384.0	392.0	19.7	364.3	410.0	93.7%	26.0
クウェート	240.0	240.0	3.7	236.3	255.0	94.1%	15.0
UAE	252.0	252.0	8.5	243.5	265.0	95.1%	13.0
カタール	80.0	80.0	1.3	78.7	82.0	97.6%	2.0
ベネズエラ	238.0	236.0	3.7	234.3	255.0	93.3%	17.0
ナイジェリア	220.0	205.0	15.6	204.4	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	82.5	83.0	0.4	82.1	90.0	91.7%	7.5
リビア	169.0	169.0	6.4	162.6	173.0	97.7%	4.0
アルジェリア	136.0	136.0	6.8	129.2	140.0	97.1%	4.0
OPEC10カ国	2,659.5	2,651.0	75.0	2,584.5	3,010.0	88.4%	350.5
イラク	223.5	192.5	-	-	220.0	101.6%	-3.5
アンゴラ	165.0	160.0	-	-	158.0	104.4%	-7.0
OPEC12カ国	3,048.0	3,003.5	-	-	3,388.0	90.0%	340.0

（注1）超過量（7月）＝生産量（7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（7月）／産油能力＊100

（注5）生産余力＝産油能力－生産量（7月）

（資料）Bloomberg

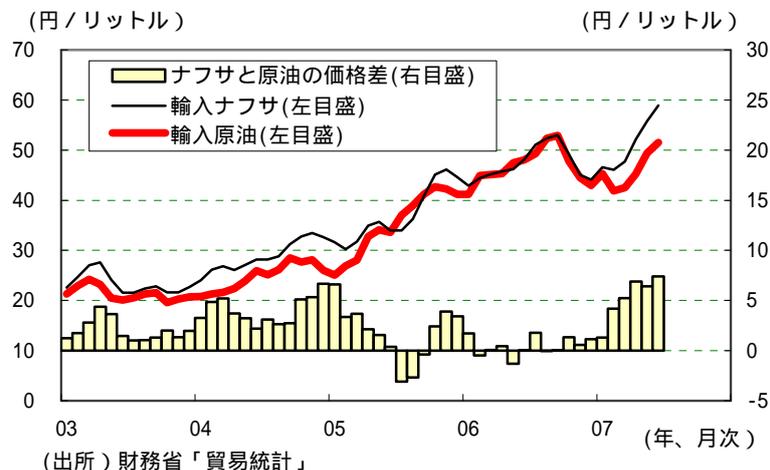
4. トピック；ナフサ価格の急騰は一服

石油はガソリンや灯油などの燃料としての用途のほかに、石油化学工業の原材料としても使われる。日本の石油化学工業の原材料となるナフサは、今年の年央にかけて、原油以上に上昇した。ナフサ急騰の原因や今後の動向について考察してみたい。

(1) 大幅に上昇したナフサ価格

原油とナフサについて、日本の輸入価格をみると、どちらも今年の2月をボトムに上昇に転じているが、6月までに原油は23%上昇したのに対し、ナフサは28%上昇している。また、ナフサと原油の価格差をみても、6月には1リットルあたり7円と、過去に比べて高い水準になっている(図表14)。

(図表14) 日本の輸入原油と輸入ナフサの価格



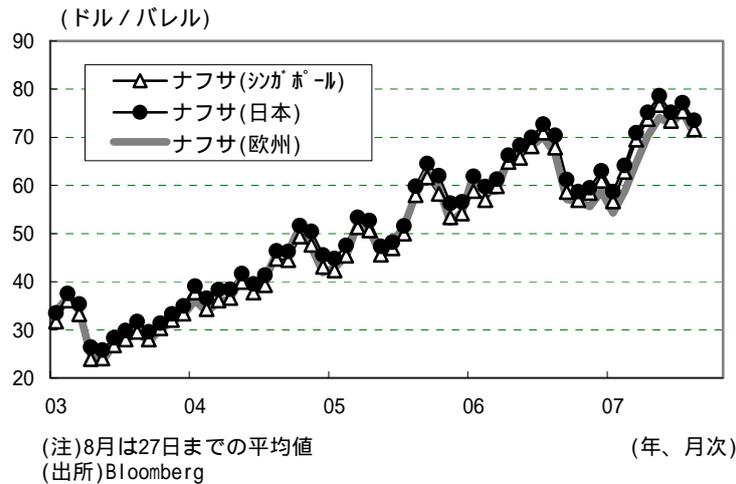
(2) 連動する世界のナフサ価格

日本で利用されるナフサの5割以上が輸入され、残りは国内で原油から精製されている。もっとも、原油と同様にナフサも国際取引される商品であり、日本のナフサ価格は、海外のナフサ価格と連動している(図表15)。

アジア地域では、日本以外でもナフサを原料に石油化学工業が行われており、最近では中国のナフサ輸入の増加がナフサ高の一因との見方もある。シンガポールのナフサは、より広範なアジア地域のナフサ価格の指標と考えられる。シンガポールは、地理的条件や充実した港湾設備を背景にアジア地域の貿易拠点になっており、石油精製や備蓄の設備も集積しているため、石油製品の取引が活発である。

米国では、石油化学工業の原料の中心は天然ガスであるが、欧州ではナフサを原材料とした石油化学工業も行われており、ナフサの取引は活発である。欧州のナフサも今年の夏場にかけて急騰している(図表15)。つまり、世界的にナフサの需給が逼迫していたと考えられる。

(図表 15) 日本・シンガポール・欧州のナフサ価格



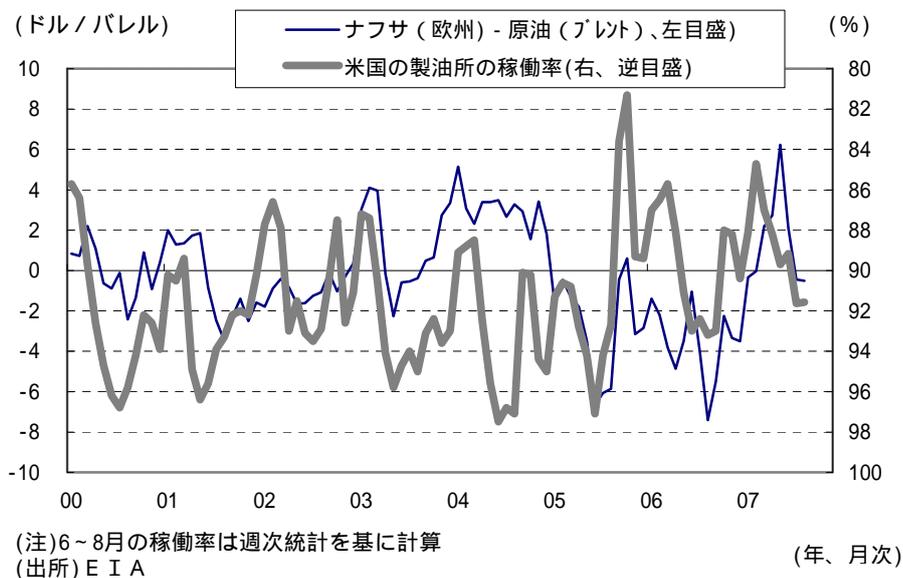
(3) 米国のガソリン需給の影響

こうした世界的なナフサ需給逼迫の背景の一つとして、米国の製油所の稼働状況が悪かったことも影響していると考えられる。米国でガソリンなど石油製品の生産が低迷していた分は、結果的に世界各地で精製された製品で少しずつ融通されたとみられる。

ナフサの成分は自動車用のガソリンの成分とほぼ同様であり、ナフサとして使うか、ガソリンとして使うかは代替性がある。つまり、従来、アジアや欧州で化学工業向けのナフサとして利用されていた原油の一部がガソリン向けに利用されたことが、世界的にナフサの需給を引き締めたと考えられる。

また、過去の例をみても、事故などにより米国の製油所の稼働率が低下すると、ナフサの価格は、原油に比べて割高になる傾向があるのがわかる(図表 16)。

(図表 16) 米国の製油所稼働率



足元ではガソリンの需要期はピークを越えつつあるとともに、米製油所の稼働状況は回復傾向にあり、ガソリンやナフサの割高感は解消してきている。しかし、米国の製油所の設備能力自体が伸び悩んでいることからすると、来年の夏場にかけて再びガソリンやナフサの需給に逼迫感が生じる可能性があるだろう。

(図表 17) ナフサ価格とガソリン価格の推移

