

原油レポート

< 天然ガス価格の安定と原油相場 >

1. 原油市況 ~ 高止まりが続く

原油相場は高止まりしている。原油価格（WTI、期近物）は9月20日の終値で1バレル = 83.32ドル、その日の夜間取引では一時84.10ドルを記録した後、騰勢は一服し80ドル前後で推移していたが、10月11日には83.08ドルまで再上昇してきている。

米国の景気指標が強めに出て景気失速への懸念が和らいだこと、石油製品在庫の水準が低いこと、トルコがイラク北部へ侵攻する可能性を示唆したこと、11日に発表された米国週次石油統計では原油在庫が大幅に減少したことなどが材料になった。

足元ではガソリン価格が一時に比べ落ち着いており、価格が上昇している暖房油の需要は冬場まで本格化しないため、原油高による景気減速観測や石油需要減退観測が強まらず、結果として原油相場を下がりにくくしていると考えられる。また、9月11日に決定されたOPECの増産は小幅で、時期も11月からとされたため、期近物価格が高止まりしやすい地合いが続いている。しかし、年末にかけて、OPECは追加増産を行う可能性があり、暖房油価格の高止まりが冬場に入っても続くと景気への悪影響が懸念され、結果的に原油相場の下押し圧力になってくるであろう。もっとも、来年にかけて、米国景気の改善とともに原油需給が引き締まり、原油相場は緩やかな上昇を続けると予想される。

2. トピック ~ 天然ガス価格の安定と原油相場

天然ガス相場は、ガス田がハリケーンに被災した2005年に大幅に上昇した時期があったが、それ以後は、その高値に迫ることなく推移している。その間、天然ガスの値上がりを見込んで投資したヘッジファンドの破綻といった出来事もあった。足元の需給環境を在庫の動向からみても、天然ガスは、ほぼ昨年並みの適正な在庫水準とみられており、在庫が減少傾向にある原油の状況とは異なっている。

暖房設備や発電設備の中には天然ガスと石油の両方を燃料として使用できるものがある。このため天然ガスが割安な状態が続けば、原油の需要を抑制する可能性がある。天然ガス価格の安定は、原油相場の上値を押さえる要因になっていると考えられる。



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

次回公表日：2007年10月23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；高止まりが続く

原油相場は高止まりしている。原油価格（WTI、期近物）は9月20日の終値で1バレル＝83.32ドル、その日の夜間取引では一時84.10ドルを記録した後、騰勢は一服し80ドル前後で推移していたが、10月11日には83.08ドルまで再上昇してきている。

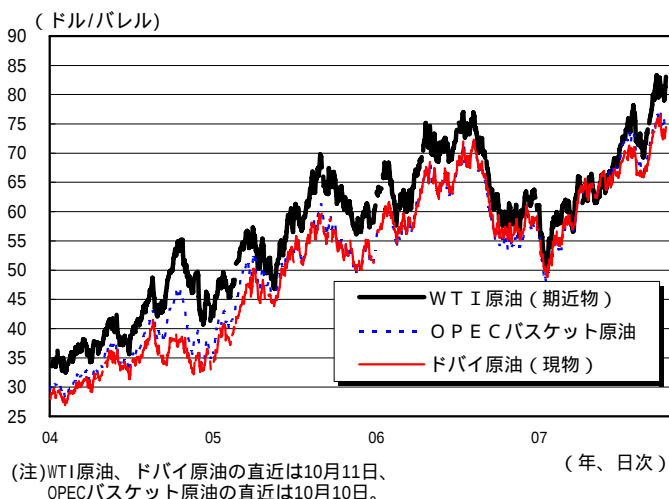
原油相場の上昇が一服した背景には、3日に発表された米国週次石油統計で原油在庫が市場予想に反して増加したこと、製油マージンの低下により原油需要が伸び悩むとみられたことがあり、為替市場でドルが買い戻されたこともドル建て原油価格の押し下げ材料とされた。一方、米国の景気指標が強めに出て景気失速への懸念が和らいだこと、石油製品在庫の水準が低いこと、トルコがイラク北部へ侵攻する可能性を示唆したこと、などが相場を再び上昇させる材料になっていた。11日に発表された米国週次石油統計では原油在庫が大幅に減少したため、原油相場は83ドルに再上昇した。

原油相場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月後半から続いているが、一時に比べ期近高・期先安の度合いは緩まっている（図表6）。

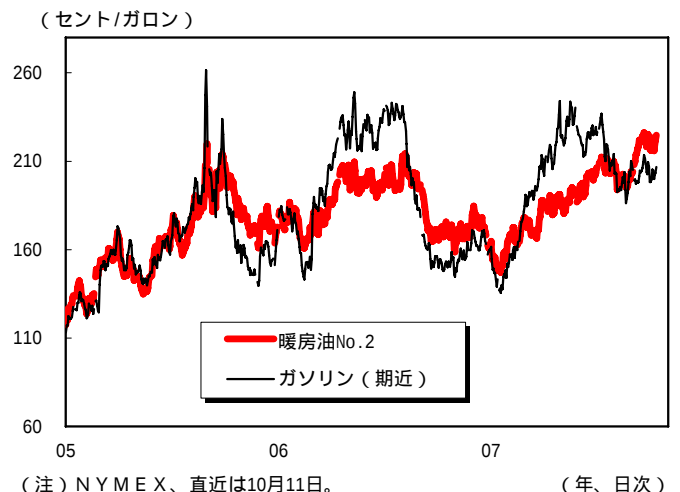
先物市場における投機筋のポジションをみると、原油の買い超幅は7月31日に終わる週をピークに縮小に転じていたが、9月4日に終わる週以降は拡大が続いている（図表7）。暖房油の買い超幅は9月半ばにかけて拡大していたが、その後は縮小している（図表8）。

足元ではガソリン価格が一時に比べ落ち着いており、価格が上昇している暖房油の需要は冬場まで本格化しないため、原油高による景気減速観測や石油需要減退観測が強まらず、結果として原油相場を下がりやすくしていると考えられる。また、9月11日に決定されたOPECの増産は小幅で、時期も11月からとされたため、期近物価格が高止まりしやすい地合いが続いている。しかし、年末にかけて、OPECは追加増産を行う可能性があり、暖房油価格の高止まりが冬場に入っても続くと景気への悪影響が懸念され、結果的に原油相場の下押し圧力になってくるであろう。もっとも、来年にかけて、米国景気の改善とともに原油需給が引き締まり、原油相場は緩やかな上昇が続けると予想される。

（図表1）原油市況の推移

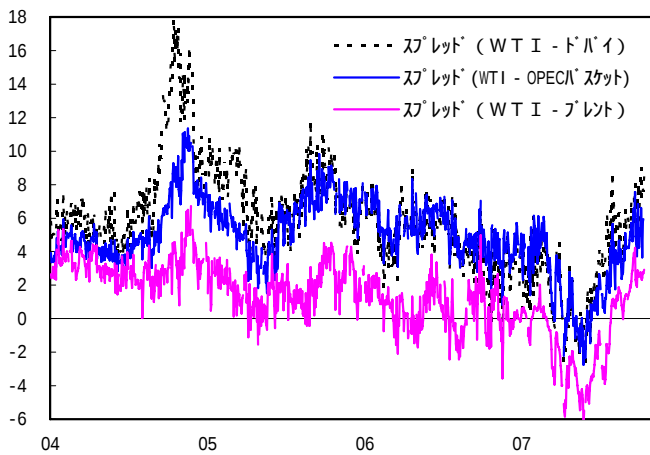


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

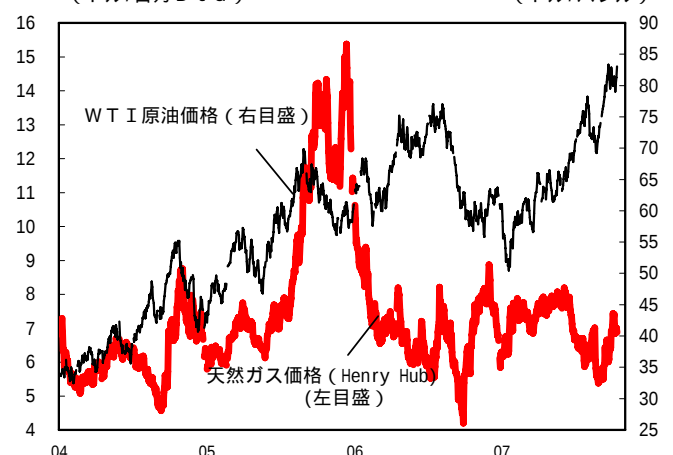


(注) WTI、ドバイ、ブレン트의直近は10月11日、OPECバスケットの直近は10月10日。

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

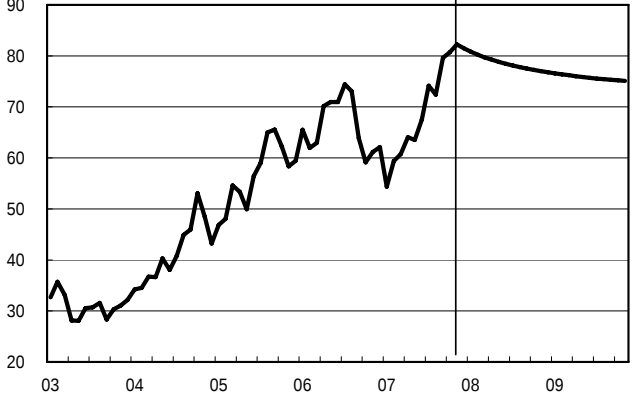
(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)
(注2) 直近は10月11日。

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

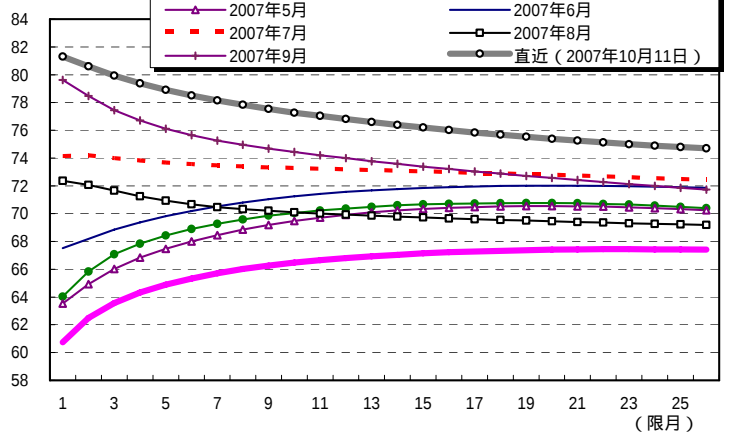
(ドル/バレル)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2007年10月11日時点 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)

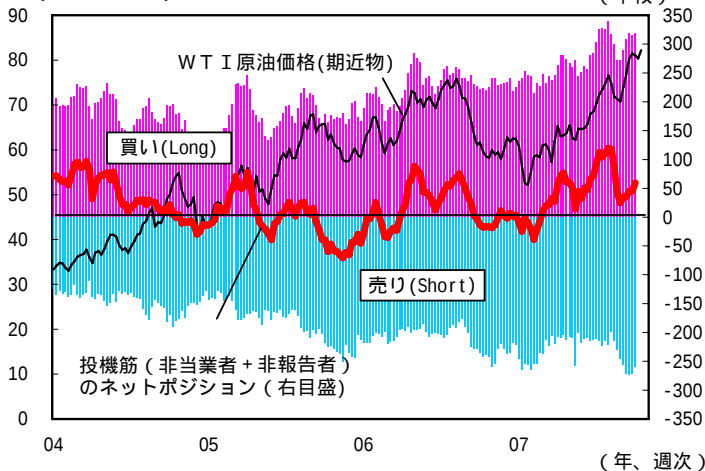


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

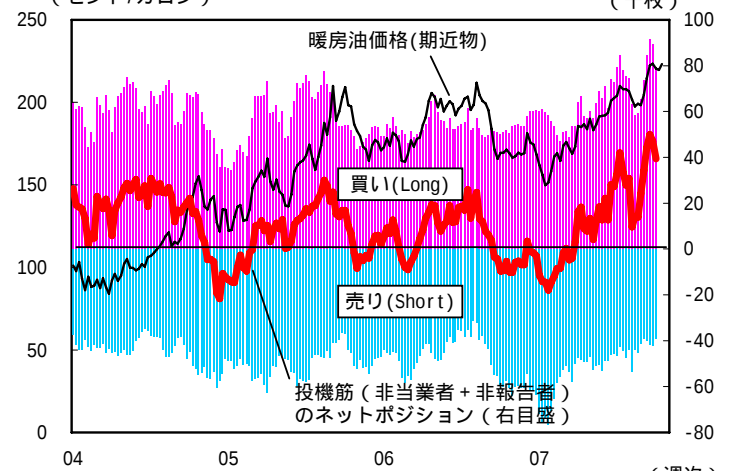


(注1) 直近は10月2日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的していると推察される。
(出所) CFTC

(図表8) 投機筋のポジション(暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)



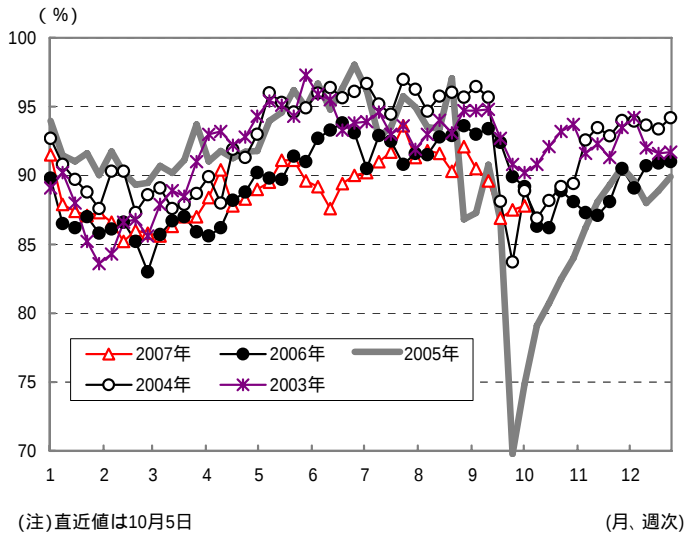
(注1) 直近は10月2日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的していると推察される。
(出所) CFTC

2. 品目別需給動向

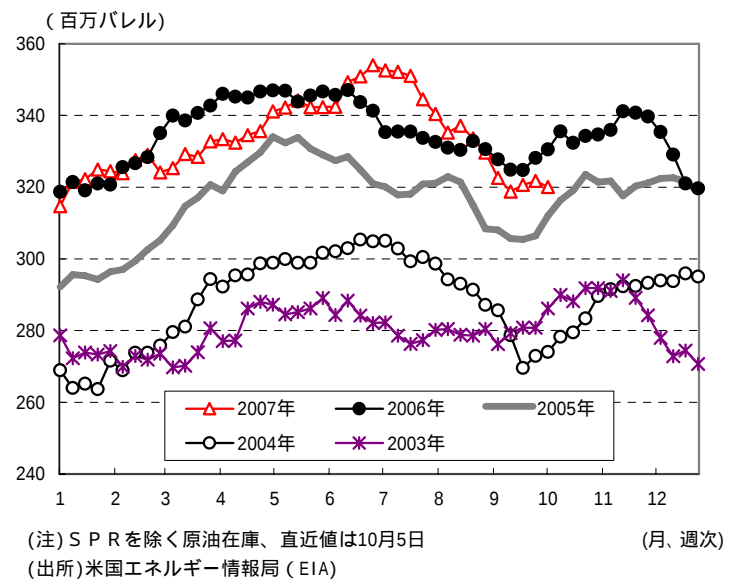
(1) 米国原油需給；原油在庫は前年割れ水準で推移

米国では、冬季の需要期を前に製油所のメンテナンスが多くなる時期になっている。さらに事故などの影響もあり、例年よりも製油所の稼働率は低迷が続き（図表9）、原油需要は伸び悩んでいる。一方で、輸入を中心に原油供給が減少しており、原油在庫の減少が続いている。原油在庫は、前年水準を下回って推移している（図表10）。

（図表9）米国の製油所の稼働率



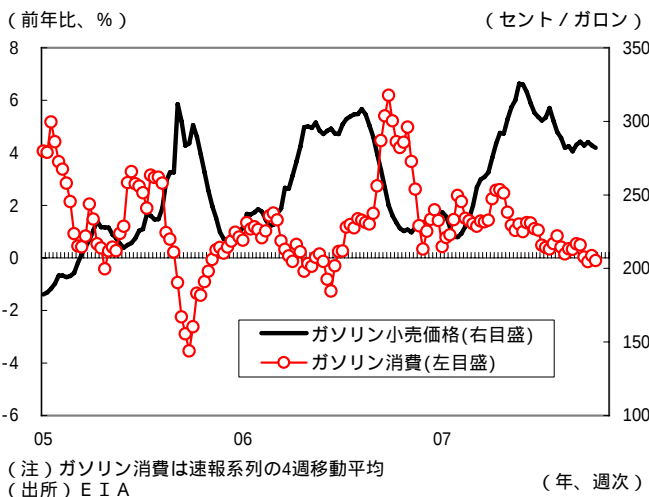
（図表10）米国の各年の原油在庫



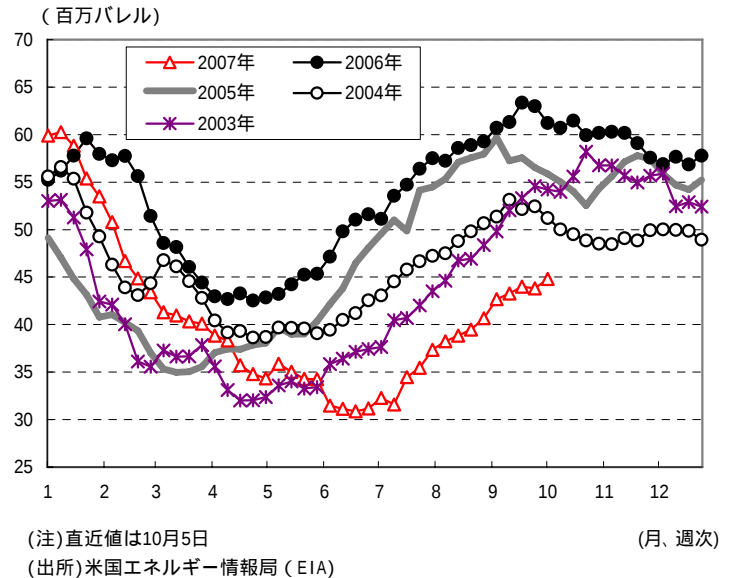
(2) 米国石油製品；暖房需要の逼迫懸念あるが、やや暖冬の予測

ガソリン小売価格（全米平均）は、高値から下落して1ガロンあたり3ドル以下にとどまっているが、前年同期に比べると上昇しており、ガソリン需要の伸び（前年比）は鈍化している。一方、冬場に需要期を迎える暖房油の在庫水準は、前年水準を大幅に下回って

（図表11）ガソリン価格と消費の推移



（図表12）暖房油在庫の推移

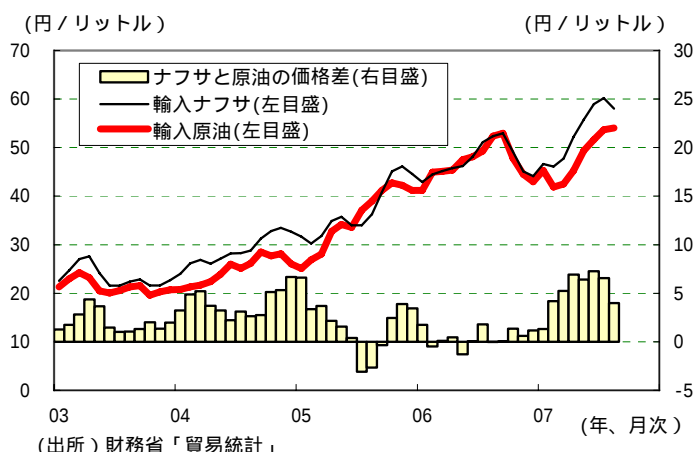


いる(図表12)。暖房油の需給が逼迫する懸念があり、暖房油価格は高値で推移している(図表2)。暖房油需要は冬の気温に左右される。NOAA(米国立海洋大気局)の予測によると、今冬季の気温は、昨季よりも低い、平年よりも暖冬になると予測されている。

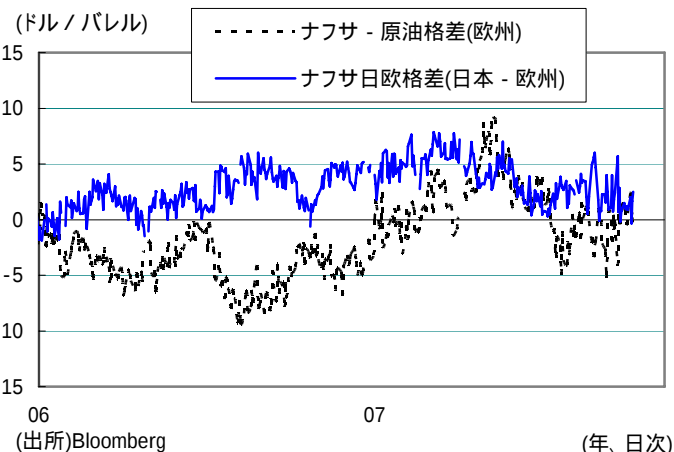
(3) ナフサ；高値圏で一進一退

日本の8月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり58.0円に小幅下落した(図表13)。一方、原油価格の上昇が続き、ナフサの原油との価格差が縮小した(図表13)。足元のナフサ相場は、9月後半にかけて上昇した後、高止まりしている(図表15)。もっとも、アジアでは韓国のナフサ分解炉のメンテナンスによる需要減が見込まれることやインドからの供給増により、ナフサ価格が抑制されている。このため、日本と欧州のナフサ価格の差は縮小する傾向になった(図表14)。

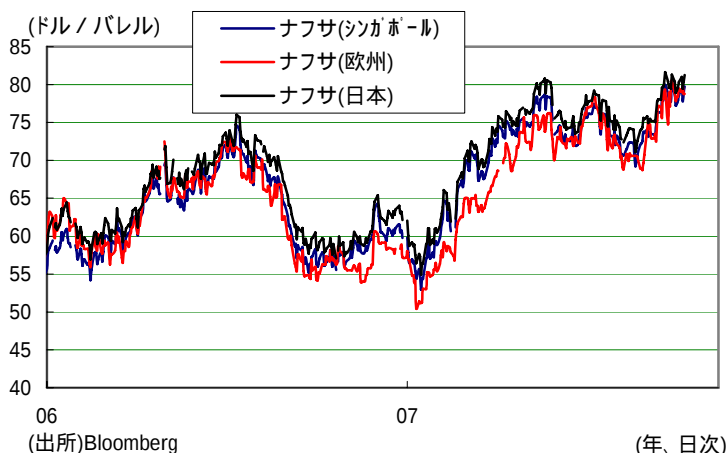
(図表13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(図表14) ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



(図表15) 日本・欧州・シンガポールのナフサ価格



3. OPECの生産動向等

9月のOPEC(12ヶ国)の原油生産は前月比+27万バレル増加した。生産枠が適用される10カ国(アンゴラとイラクを除く)では+15.5万バレルの2688万バレルであった(図表16、Bloombergによる推計値)。

11月からの生産枠は2725.3万バレルであり、9月の生産水準よりも30万バレル強多い。もっとも、先進国の石油在庫は減少傾向にあり、OPECは12月5日の臨時総会でさらに生産枠を引き上げる可能性がある。なお、2008年1月より適用されるアンゴラの実産量は250万バレルになると見込まれる。また、11月17～18日に開かれるOPEC首脳会議では、1992年にOPECを脱退したエクアドルが再加盟を申請することを表明している。エクアドルの産油量は日量50万バレル程度である。

生産枠の引き上げとは別に、テロ攻撃などにより低迷しているイラクやナイジェリアの実産量は回復する兆しがある。イラクではこれまでパイプライン等への攻撃が激しかった北部のキルクーク油田からの出荷が回復してきている。ナイジェリアでも反政府勢力による誘拐や破壊活動が減少してきており、来年にかけて生産回復の見込みが出てきたようだ。欧州系の石油企業は、すでに操業が停止されていた油田からの生産を一部開始しており、順調に行けば来年半ばにかけて50万バレル分の生産が回復する可能性がある。加えて、油田開発が進んでいるアンゴラでは、生産量が現在の166万バレルから2007年末には200万バレルに達するとされる。

一方、イラン核開発問題では、IAEA(国際原子力機関)とイランが8月に合意した「未解明点解消のための行程表」に沿った協議を行っている。この間、国連安全保障理事会による追加制裁決議の検討は、11月まで見送られることになっている。

(図表16) OPECの生産動向

国名	生産量 (9月)	生産量 (8月)	超過量 (9月)	生産枠 (07年2～10月)	産油能力	稼働率	生産余力 (9月)
サウジアラビア	865.0	860.0	15.9	849.1	1,080.0	80.1%	215.0
イラン	395.0	385.0	30.7	364.3	410.0	96.3%	15.0
クウェート	243.0	241.0	6.7	236.3	255.0	95.3%	12.0
UAE	254.0	256.0	10.5	243.5	265.0	95.8%	11.0
カタール	82.5	82.0	3.8	78.7	82.0	100.6%	-0.5
ベネズエラ	242.0	240.0	7.7	234.3	255.0	94.9%	13.0
ナイジェリア	215.0	220.0	10.6	204.4	260.0	82.7%	45.0
インドネシア	82.5	83.5	0.4	82.1	85.0	97.1%	2.5
リビア	171.0	169.0	8.4	162.6	173.0	98.8%	2.0
アルジェリア	138.0	136.0	8.8	129.2	140.0	98.6%	2.0
OPEC 10カ国	2,688.0	2,672.5	103.5	2,584.5	3,005.0	89.5%	317.0
イラク	207.5	197.0	-	-	220.0	94.3%	12.5
アンゴラ	166.0	165.0	-	-	165.0	100.6%	-1.0
OPEC 12カ国	3,061.5	3,034.5	-	-	3,390.0	90.3%	328.5

(注1) 超過量(9月) = 生産量(9月) - 生産枠(07年2～10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(9月) / 産油能力 * 100

(注5) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(9月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；天然ガス価格の安定と原油相場

米国の暖房油在庫が低水準なため、米国の需要が本格化する冬場に向けて、暖房油の需給が逼迫することへの懸念が出ている。暖房油価格は上昇しており、原油相場を押し上げる材料にもなっていると考えられる。一方で、天然ガスの価格は安定して推移している。天然ガス価格の安定は原油相場を抑制する要因であるとみられる。

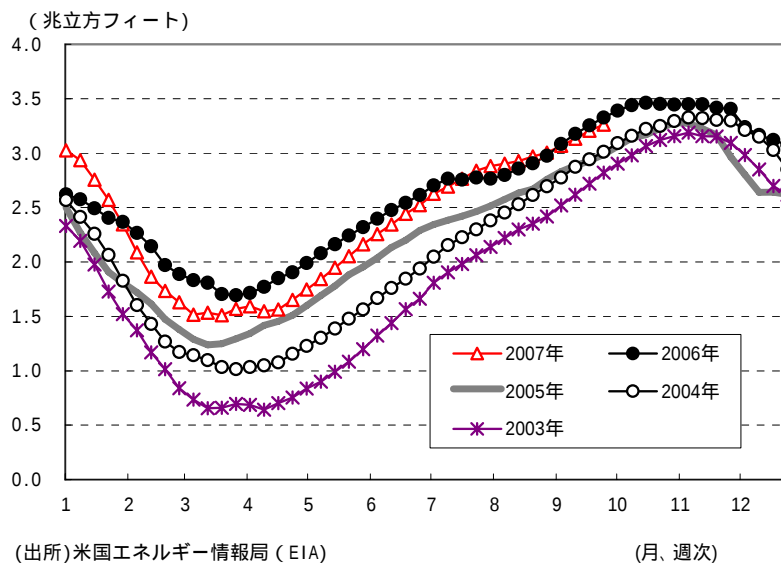
(1) 天然ガス相場の動向

天然ガス相場は、ガス田がハリケーンに被災した 2005 年に大幅に上昇した時期があったが、それ以後は、その高値に迫ることなく推移している（図表 4）。その間、天然ガスの値上がりを見込んで投資したヘッジファンドの破綻といった出来事もあった。天然ガス相場の安定した推移は、高値更新を続ける原油相場と対照的である。

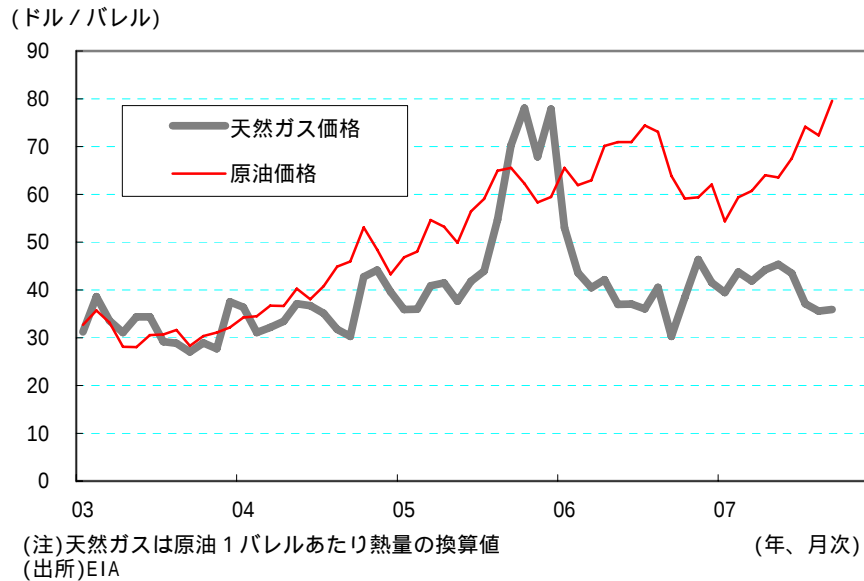
足元の需給環境を在庫の動向からみても、天然ガスは、ほぼ昨年並みの適正な在庫水準とみられており、在庫が減少傾向にある原油の状況とは異なっている（図表 17）。

結果として、原油相場が 2007 年も高値を更新したのに対して、天然ガスは相対的に安値にとどまっている（図表 18）。

（図表 17）米国の天然ガス在庫の推移



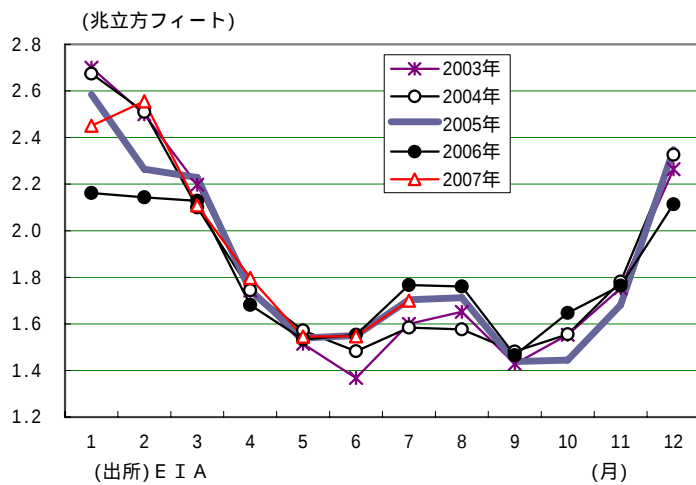
(図表 18) 米国の天然ガス価格と原油ガス価格の比較



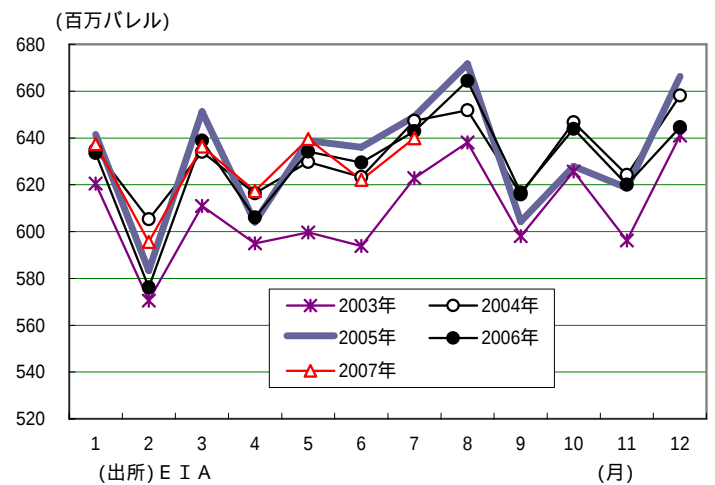
(2) 冬場に盛り上がる天然ガスの需要

天然ガスの需要は暖房向けの用途が多い。このため、天然ガスは、冬場に需要が盛り上がる傾向が原油よりも強い(図表 19~20)。暖房設備や発電設備の中には、天然ガスと石油の両方を燃料として使用できるものがある。このため、天然ガスが割安な状態が続けば、原油の需要を抑制する可能性がある。

(図表 19) 米国の天然ガスの消費量

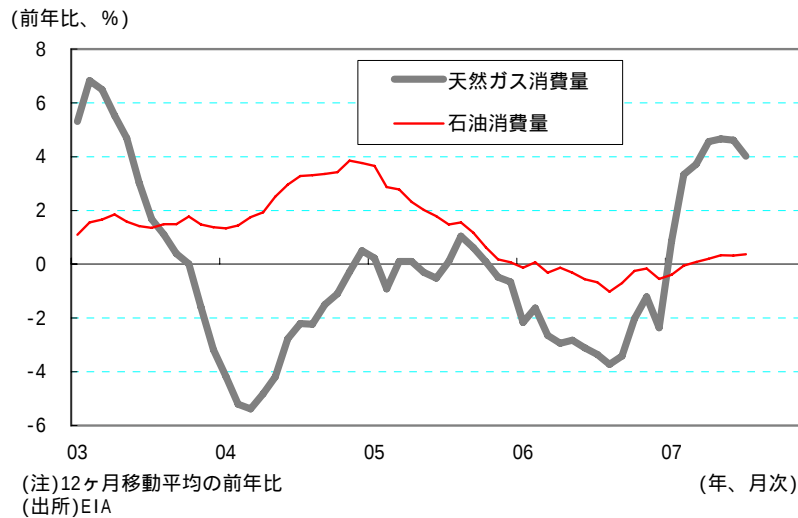


(図表 20) 米国の石油消費量

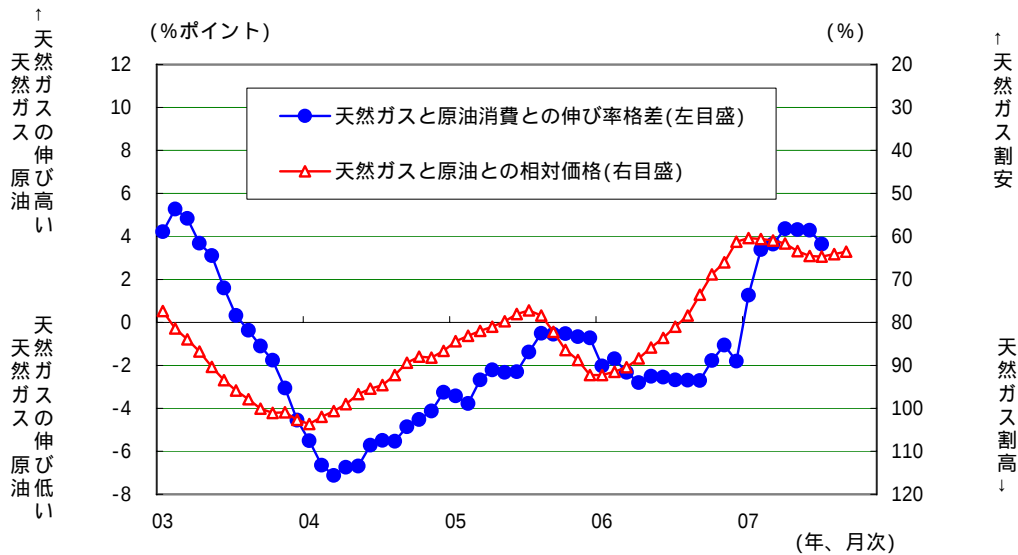


実際、過去のデータをみると、天然ガス価格が原油価格に対して割安になると、天然ガスの需要が石油の需要を上回って伸びる傾向があることがわかる。天然ガス価格の安定は、原油需要の抑制を通じて原油相場の上値を抑える要因になっていると考えられる(図表 21 ~ 22)。

(図表 21) 米国の天然ガスと石油の消費量



(図表 22) 天然ガスと石油の需要と価格の相対関係



(注)天然ガスと原油消費量との伸び率格差は、12ヶ月平均伸び率の差。
天然ガスと原油の相対価格は、熱量換算後の天然ガス価格の原油
価格に対する比率の12ヶ月平均
(出所)EIA、Bloomberg