

原油レポート

<ロシアの生産低迷と原油需給のひっ迫>

1. 原油市況～高値更新し、一時 126 ドル台

原油相場（WTI、期近物）は、ナイジェリアでの生産障害など供給懸念を材料に連日で過去最高値を更新し、9日には126.27ドルをつけた。

一方で、米国景気の先行きに対する過度の悲観論が後退しつつあり、原油高の要因とされてきたドル安には歯止めがかかりつつある。相場は昨年から一本調子で上昇しており調整が入りやすい地合いにあるともいえる。

実需面でも、ガソリン高やディーゼル高による一時的な需要減退や景気への影響が意識され、さらに重油から天然ガスへの代替が表面化するとみられ、一段の価格上昇にはPECをはじめ産油国からも警戒感が強まる可能性があるだろう。米国では、景気減速やガソリン価格上昇により、ガソリン需給のひっ迫懸念は例年ほどには強まらないともみられ、年央にかけては、いったん100ドル程度まで反落する可能性があるともみられる。

2. トピック～ロシアの生産低迷と原油需給のひっ迫

世界最大の原油生産国であるロシアでは、今年に入り原油生産が10年ぶりに減少に転じた。国家管理を強めるエネルギー政策による開発投資の停滞が背景にある。

ロシアの原油生産は、社会主義崩壊の混乱により90年代を通じて減少したが、2000年に発足したプーチン政権がエネルギー政策を重視し、積極的な外資導入をはかったことから顕著な回復を示した。おりから新興国で原油需要が増大した時期にあたり、ロシアはPECとともに、世界の原油需要の増加に対応してきたといえる。

PECの原油生産が横ばいにとどまっている中で、ロシアの原油生産が落ち込んで行くと、目先の供給懸念を強めるおそれがある。ナイジェリアやイラクの生産低迷が続いていることもあり、需給ひっ迫が喫緊の課題として認識されることになると、原油相場やPECの生産動向に与える影響は大きくなる可能性がある。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問合せ先】 細尾（hosoo@murc.jp）

次回公表日：2008年5月22日（木）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；高値更新し、一時 126 ドル台

原油相場（WTI、期近物）は供給懸念を材料に連日で過去最高値を更新し、5月9日には1バレル = 126.27 ドルをつけた。

ナイジェリアでストライキや武装勢力の攻撃による生産障害が相次いでおり、供給懸念が相場の押し上げ要因となっている。トルコ軍がクルド人勢力の活動拠点を爆撃したことや、米国で原油在庫の増加が続いているものの石油製品在庫が予想ほど増加しなかったことも買い材料視された。このほか、米国の経済指標が予想ほどには悪化しなかったことも、景気減速が限定的との見方につながり、相場を押し上げた。一方的なドル安には歯止めがかかったものの、ドル安にふれる局面では依然として買い材料となっている。

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ドーションが続いているものの、向こう2年ほど先については、ほぼ100ドル前後の水準が見込まれている（図表6）。一方、原油やガソリンの先物市場における投機筋のポジションをみると、原油については買い越し幅が縮小したが、ガソリンの買い越し幅は拡大した（図表7～8）。

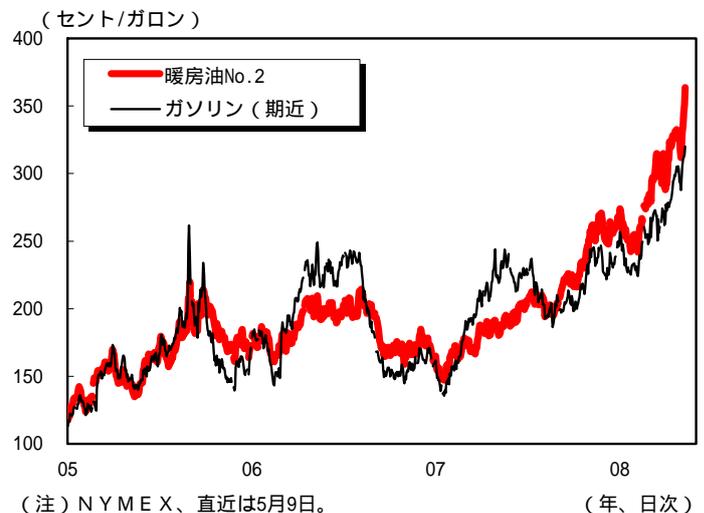
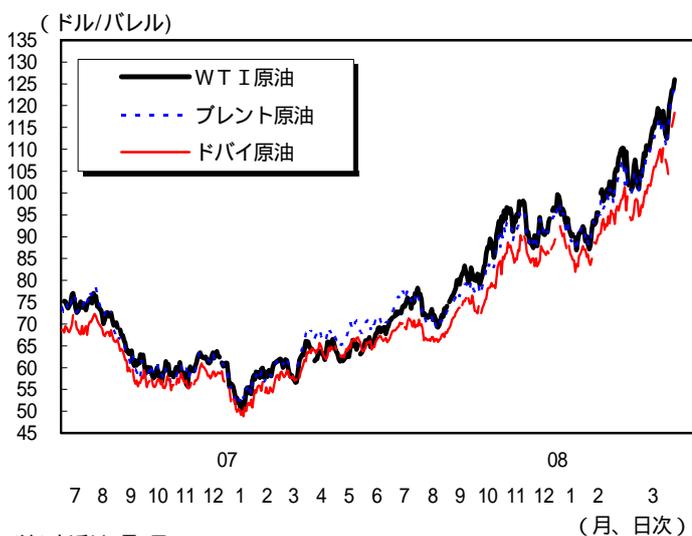
原油相場は供給懸念などから上昇ピッチを早めている。しかし、一方で米国景気の先行きに対する過度の悲観論が後退しつつあり、原油高の要因とされてきたドル安には歯止めがかかりつつある。相場は昨年から一本調子で上げており、原油在庫が増加傾向で推移していることもあり、調整が入りやすい地合いにあるとも考えられる。

また、実需面でも、ガソリン高やディーゼル高による一時的な需要減退や景気への悪影響、さらに重油から天然ガスへの代替が表面化するとみられ、一段の価格上昇には、PECをはじめ産油国からも警戒感が強まる可能性がある。

さらに、米国では、景気減速やガソリン価格上昇により、ガソリン需給のひっ迫懸念は例年ほどには強まらないともみられ、年央にかけては、いったん100ドル程度まで反落する可能性がある。

（図表1）原油市況の推移

（図表2）石油製品市況の推移



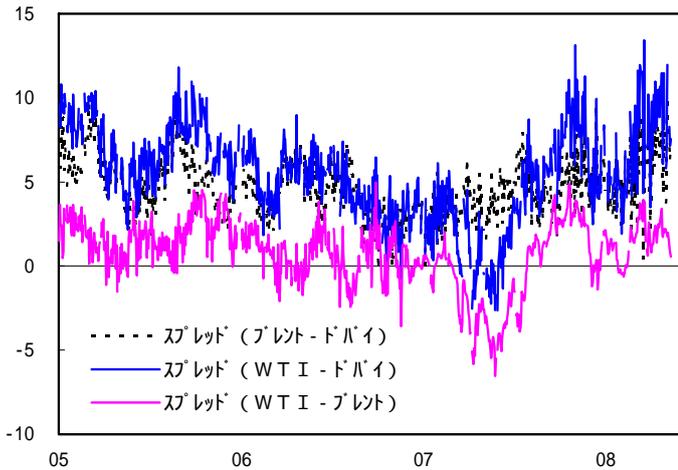
（注）直近は5月9日。

（注）NYMEX、直近は5月9日。

（注）年、日次

(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)

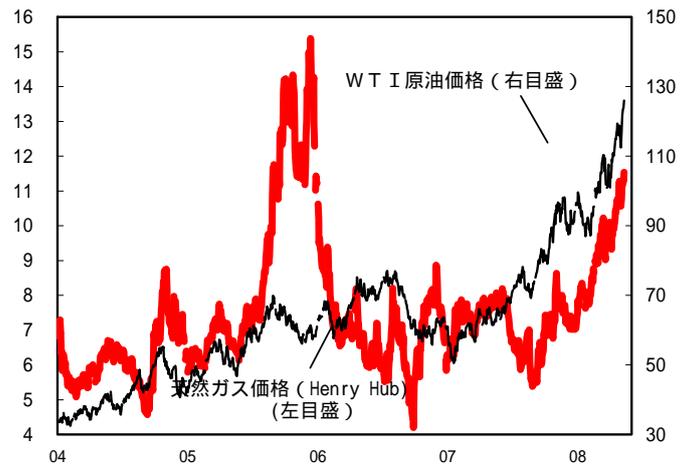


(注) 直近は5月9日。(年、日次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

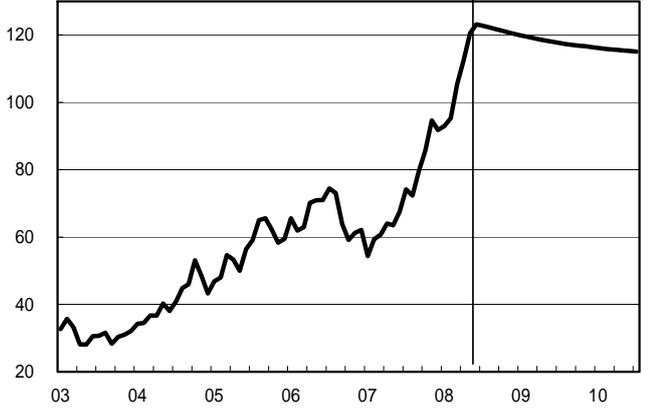
(ドル/バレル)



(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)
(注2) 直近は5月9日。

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

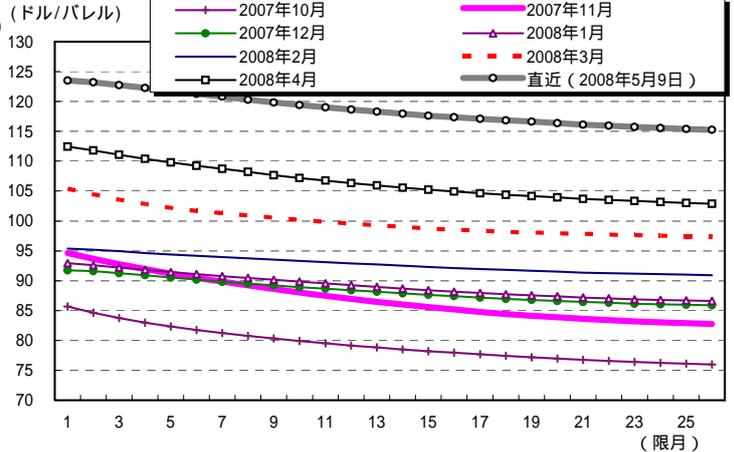
(ドル/バレル)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2008年5月9日時点 (年、月次)
(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)

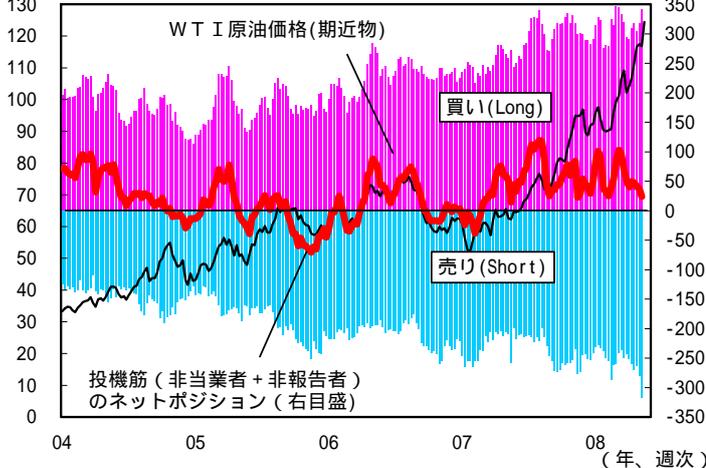


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)



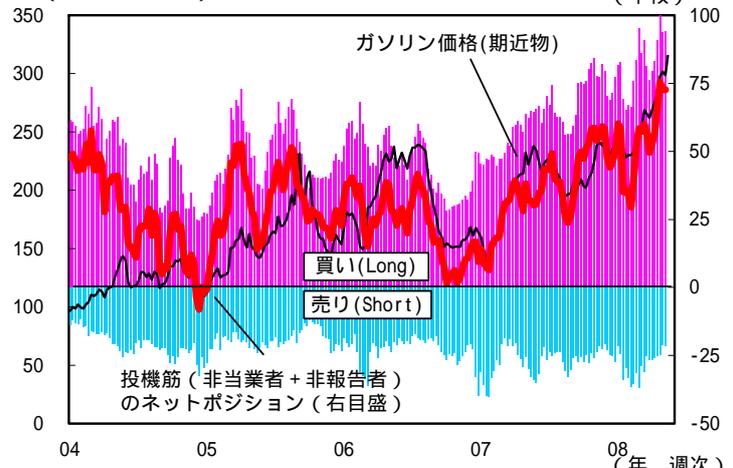
(注1) ポジションの直近は5月6日時点、WTI原油は5月7~9日平均値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(出所) CFTC

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



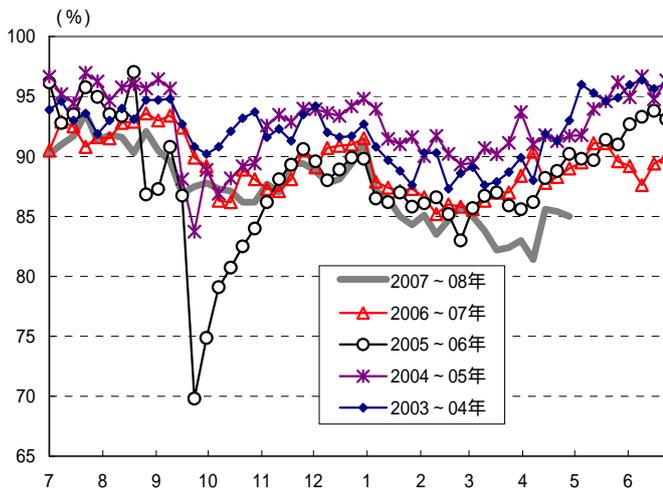
(注1) ポジションの直近は5月6日時点、ガソリン価格は5月7~9日平均値
(注2) GASOLINE BLENDSTOCK (RBOB)あるいはUNLEADED GASOLINEの合計 (出所) CFTC

2. 品目別需給動向

(1) 米国原油需給；原油在庫は増加

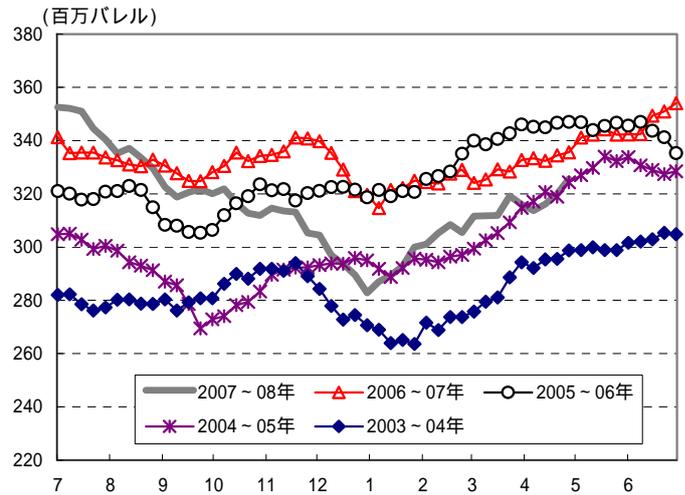
米国の製油所の稼働率は2週連続で低下した。例年を下回る水準にとどまっており、原油需要は低迷している(図表9)。このため、原油在庫は増加傾向が続いているが、昨年や一昨年の同じ時期と比べると在庫水準は低い(図表10)。

(図表9) 米国の製油所の稼働率



(注)直近値は5月2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

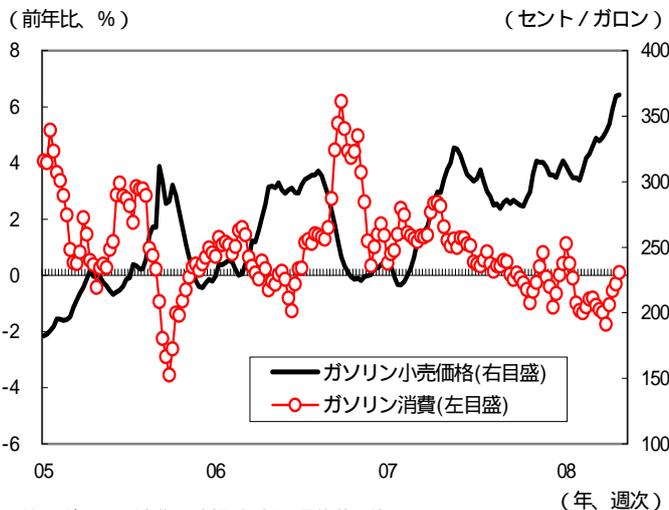


(注)SPRを除く原油在庫、直近値は5月2日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

(2) 米国石油製品；ガソリン価格の高値更新が続く

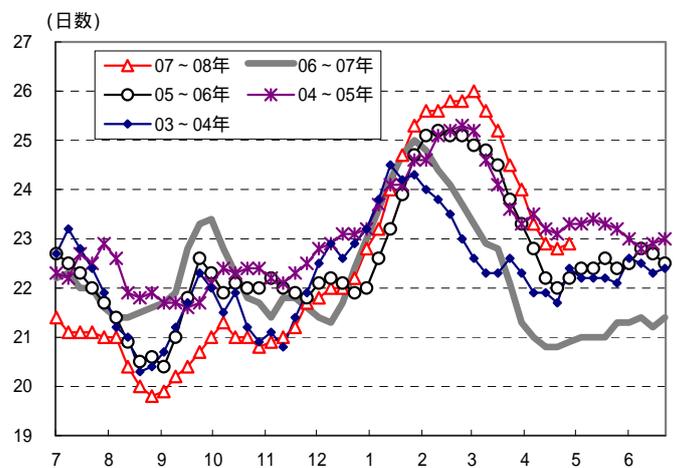
原油相場の高騰はガソリン価格にも波及しており、5月第1週の小売価格(全米平均)は3.66ドルと6週連続で過去最高値を更新した。ガソリン需要はわずかに持ち直したものの、価格上昇の影響により基調は弱い。需要の低迷を反映して、ガソリン在庫は減少傾向にあったが、ドライブシーズン入りを前に下げ止まりの動きがみられる(図表12)。

(図表11) ガソリン消費と価格の推移



(注)ガソリン消費は速報系列の4週移動平均
(出所)EIA

(図表12) ガソリン在庫の推移

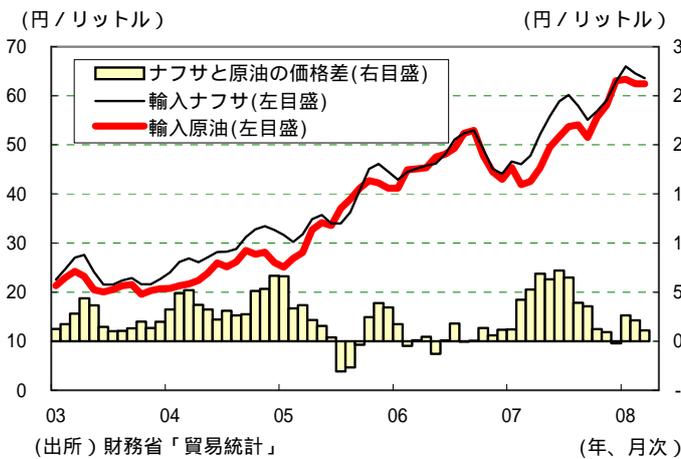


(注)直近値は5月2日
(出所)米国エネルギー情報局(EIA)

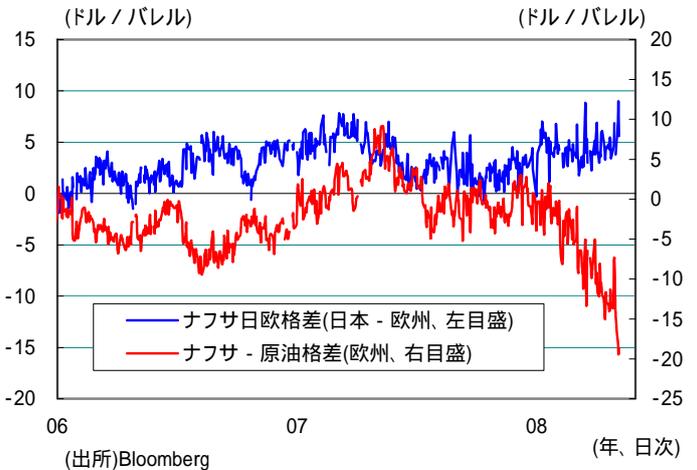
(3) ナフサ；アジアのナフサは底固い値動き

日本の3月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり63.6円に小幅低下した(図表13)。3月の原油輸入価格は横ばいであったため、ナフサと原油との価格差は前月と比べわずかに縮小した。その後、4月以降に原油高が進む中で、ナフサも最高値更新が続いているが、欧州ではナフサが原油に対して割安化する傾向が続いており、ナフサ需給はやや緩んでいるとみられる(図表14)。そうした中で、アジアのナフサ市況は、欧州に比べて底堅く推移している(図表14)。アジアのガソリンやナフサの需要は堅調なことが推察される。

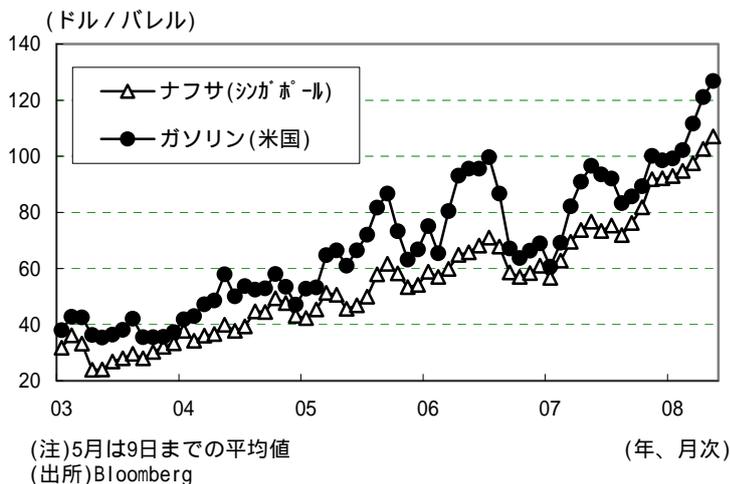
(図表13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(図表14) ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



(図表15) 米国のガソリンとシンガポールのナフサ価格



3. OPECの生産動向

3月のOPEC 13ヶ国の原油生産（日量）は、前月比 - 32万バレルと減少した。生産枠が適用される12カ国（イラクを除く）では同 - 30.5万バレルであった（図表16、Bloombergによる推計値）。ナイジェリアが大幅に減少したほか、サウジアラビアやイランも減少した。もっとも、サウジアラビアやイランの生産は生産枠を上回っている。

OPECのヘリル議長は4月20日の発言で増産の必要性をあらためて否定するとともに、22日には、9月に予定される定例総会前の臨時総会開催の可能性を否定した。また28日には、原油供給は適切としながらも、投機的な要因により原油価格が200ドルまで上昇する可能性があるとの見方を示した。もっとも、足元の相場上昇ピッチが急なこともあり、クウェートのオラム石油相代行は30日、増産の必要性は否定したものの、臨時総会開催の可能性に言及したほか、30日にはカタールのアティーヤエネルギー産業相が増産の可能性を示唆するなど、産油国の姿勢に微妙な変化がみられ始めた。一方、ブッシュ米大統領は5月13～18日に予定される中東歴訪で、1月に続きサウジアラビアを訪問し原油増産をあらためて要請する見通しである。

ナイジェリアでは、エクソンモービルの製油所でのストライキは5月1日に終息し、その分の生産は回復が見込まれる。もっとも、3日には同国南部の油田地帯で、ロイヤル・ダッチ・シェルの石油施設が、反政府勢力のニジェルデルタ解放運動によって爆破され、同社は6日、4月からの一連の破壊活動の影響により、同国での生産が40%程度減少していると発表した。

一方、反政府組織クルド労働者党の活動拠点であるイラク北部の山岳地帯において、1～2日にかけてトルコ空軍による掃討作戦が実施された。

（図表16）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11月～)	産油能力	稼働率	生産余力 (4月)
アルジェリア	141.0	141.0	5.3	135.7	145.0	97.2%	4.0
アンゴラ	192.0	191.0	2.0	190.0	190.0	97.9%	-2.0
エクアドル	50.0	50.0	-2.0	52.0	50.0	100.0%	0.0
インドネシア	86.0	87.0	-0.5	86.5	86.5	100.6%	0.5
イラン	398.0	402.0	16.3	381.7	410.0	97.1%	12.0
イラク	236.5	238.0	-	-	250.0	97.4%	13.5
クウェート	255.0	254.5	1.9	253.1	255.0	99.2%	0.0
リビア	177.0	178.0	5.8	171.2	180.0	98.9%	3.0
ナイジェリア	188.0	204.0	-28.3	216.3	250.0	81.6%	62.0
カタール	84.0	84.0	1.2	82.8	85.0	98.8%	1.0
サウジアラビア	912.0	920.0	17.7	894.3	1,080.0	85.2%	168.0
UAE	259.0	259.0	2.3	256.7	265.0	96.6%	6.0
ベネズエラ	232.0	234.0	-15.0	247.0	250.0	97.2%	18.0
OPEC 13カ国	3,210.5	3,242.5	-	-	3,496.5	92.8%	286.0
OPEC 12カ国	2,974.0	3,004.5	6.7	2,967.3	3,246.5	92.4%	272.5

（注1）超過量（4月）＝生産量（4月）－生産枠（07年11月～）。

（注2）国別生産枠は一時的にOPEC事務局が公表していたもの（その後、撤回された）等による。

（注3）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4）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5）稼働率（%）＝生産量（4月）／産油能力＊100

（注6）生産余力＝産油能力－生産量（4月）

（資料）Bloomberg

4. トピック；ロシアの生産低迷と原油需給のひっ迫

ロシアのメドベージェフ新大統領は、18年ぶりに軍事パレードを復活させたが、強いロシア政策のてことになっているのが資源ナショナリズムの推進である。しかし、有力企業を国家の管理下におく政策は、外資系企業の警戒感を高めている。オイル・メジャーはロシアでの投資を抑えており、ロシアの原油生産は減少に転じた。

減少に転じたロシアの原油生産

世界最大の原油生産国であるロシアでは、今年1月から3月までの第1四半期の原油生産が、10年ぶりに減少し、4月も前年割れが続いている（図表17）

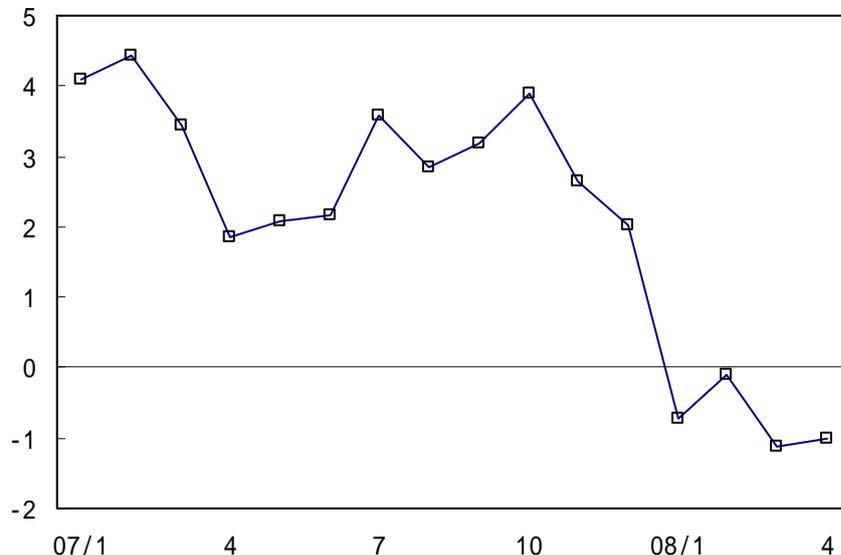
生産低迷の背景には、主力の西シベリア油田の老朽化が進む一方で、東シベリアや北極圏での新規油田開発が遅れていることがある。外資との共同開発プロジェクトや有力石油企業を強引な手法で政府の管理下におくエネルギー政策が、オイル・メジャーなどの警戒感を高め、開発投資が進まない弊害が指摘されている。

これまで強気姿勢を保ってきた政府も、原油生産が頭打ち傾向となっていることを公式に認め、石油業界の利益への課税を40億ドル程度軽減し、新規開発を促す政策を示している。もっとも、ロシアが現在の生産水準を維持するためには、今後20年間で1兆ドル程度の開発資金が必要とされ、政府の対策については不十分との声大きい。

4月の日ロ首脳会談では、東シベリア油田開発の主力案件であるサハリン2での開発協力で合意したものの、開発が順調に進んだとしても、実際の生産に結びつくのは数年先である。英国の北海油田の生産の減退などとあわせて、ロシアの原油生産は昨年がピークであったとするロシア・オイル・ピーク論も主張され、欧米メディアが大きく報じている。

（図表17）ロシアの原油生産

（前年比、%）



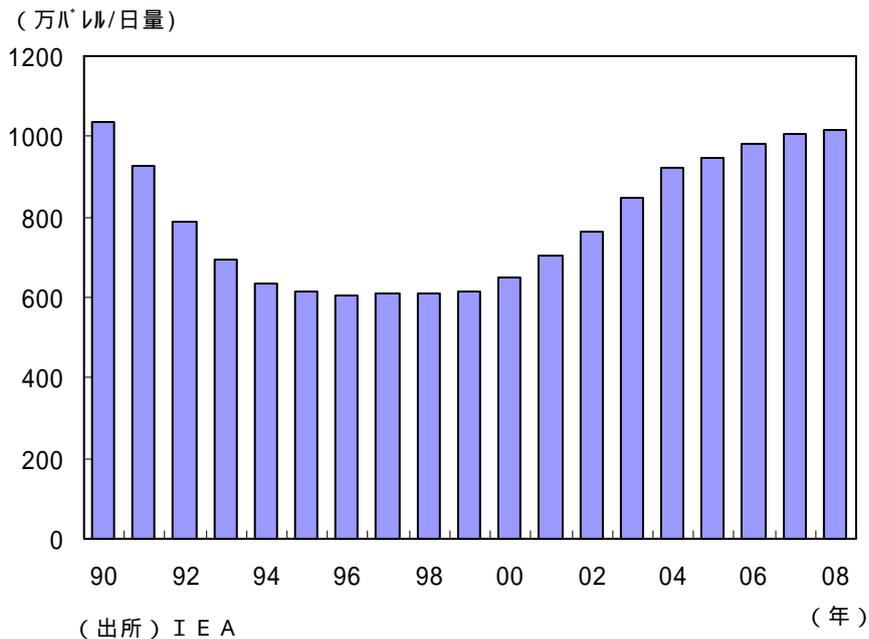
（出所）IEA、ロシアエネルギー省

（年/月）

新興国の需要をみたしてきたロシアの原油生産

ロシアの原油生産の推移を振り返ると、旧ソ連崩壊直前にピークをつけた後、社会主義崩壊による混乱から減少の一途をたどった。しかし、2000年に発足したプーチン政権は、エネルギー政策の重視を掲げ、外資から資金と技術を積極的に導入したことから原油生産は顕著な回復を示した。この間、2002年にはサウジアラビアを抜き世界最大の産油国となり、昨年10月には旧ソ連崩壊以降の最高水準を記録した（図表18）。

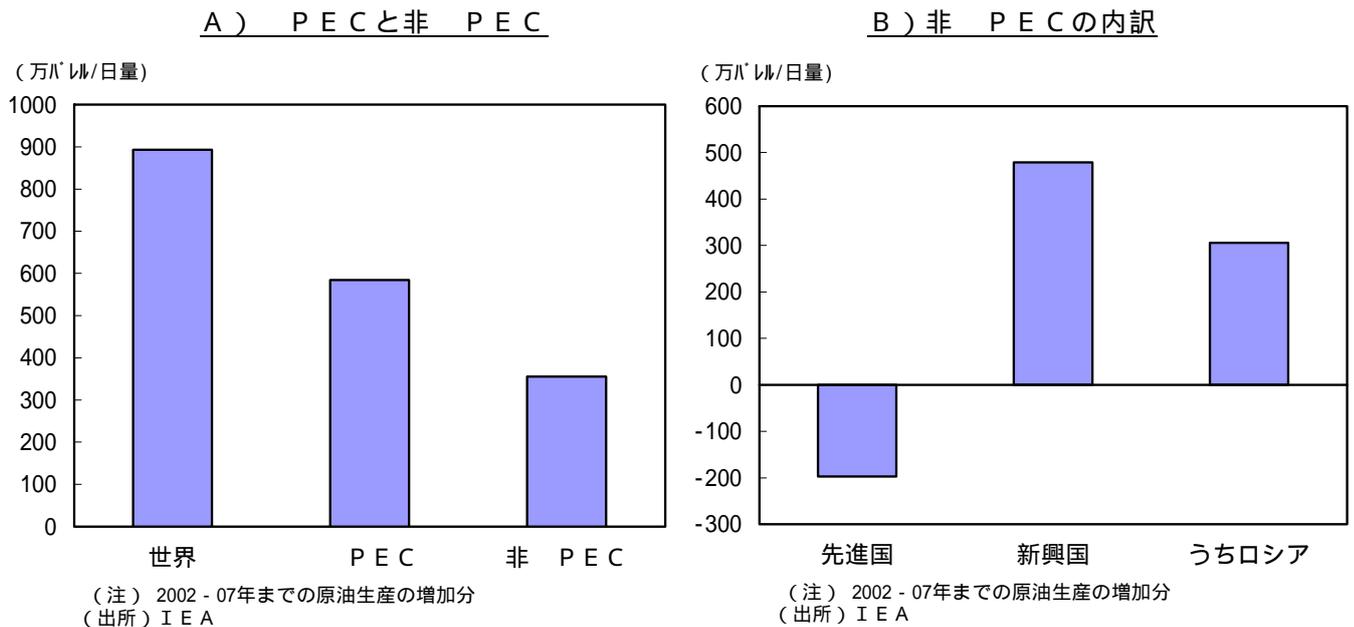
（図表18）ロシアの原油生産



ロシアの原油生産が増加に転じたプーチン政権の時期は、ちょうど新興国が経済成長軌道にのり、原油需要を増大させた時期にあたる。特に2003年以降、中国をはじめ新興国で原油需要が急増した中、ロシアは P E C とともに世界の原油需要の増加に対応してきた。

実際、過去5年の世界の原油生産の増加量を地域別にみると、原油生産の増加分の6割程度を P E C が、4割程度を非 P E C が担っていた。このうち非 P E C では、先進国の生産量が減少しており、新興国だけでみると P E C に匹敵する生産量の増加があり、特にロシアの寄与が大きかったことが分かる（次頁図表19）。

(図表 19) 世界の原油生産の地域別内訳



需給がひっ迫し始めた原油市場

一方、世界の原油の需要をみると、省エネルギー、代替エネルギーの推進や、米国の景気減速により先進国の需要が減少しているものの、中国や中東など新興国の需要増が勢いを増している。世界の原油需要量から原油供給量をさしひいた需給バランスをみると、昨年の春頃から需要超過に転じている（次頁図表 20）。2008 年についても I E A の見通しによると、先進国では英国、ノルウェーなどの北海油田や、メキシコ湾での生産低迷を背景に、生産減少が続く一方、新興国が非 P E C の原油生産を下支えするという 2007 年までと同様の構図が見込まれている（次頁図表 21）。

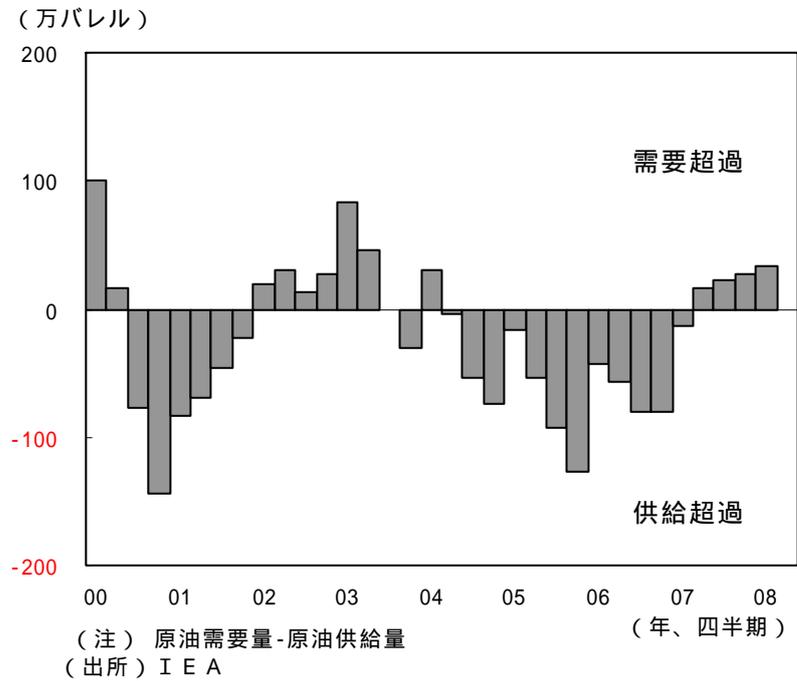
こうした中、P E C の原油生産は横ばいにとどまり、非 P E C で最大の生産国であるロシアの生産が低迷し始めたことは、目先の供給懸念を強めるおそれがある。

米系大手証券会社が、1 バレル = 200 ドルの原油価格の予想を出したことが話題となったが、予測の根拠のひとつにロシアの生産低迷が指摘されていた。

市場の供給懸念については、これまでは地政学リスクに基づくものが多かった。しかし、米国とイランの関係が緊張を高めても、目先の原油供給への影響は小さいであろう。中東地域におけるクルド人の動静は複雑な問題をはらむものの、やはり目先の原油供給に影響を与えるものではない。市場で意識されてきたこうしたリスクとは異なり、大方の見通しで増加が見込まれていたロシアの生産が減少に転じたことは、需給を直接的に逼迫させることになる。

ナイジェリアやイラクの生産が低迷していることもあり、需給ひっ迫が喫緊の課題として認識されると、原油相場や P E C の生産動向に与える影響は大きくなる可能性があるだろう。

(図表 20) 世界の原油需給



(図表 21) 2008年の非 P E C の生産予測

