

原油レポート

< 北京オリンピックと中国のガソリン需要 >

1. 原油市況 ~ 135 ドル台に上昇

原油相場(WTI、期近物)は、5月21日の終値で1バレル=133.17ドルを記録し、その後の時間外取引では135ドル台まで上昇した。21日に発表された米国の週次石油統計では、大幅な原油在庫の減少が示され、需給逼迫観測が強まった。

原油相場の上昇テンポは一段と速まっている。しかし、原油相場は2007年の平均である72ドルから60ドル以上も上昇した水準にある。世界の原油需要は年間300億バレル強であり、仮に原油相場が1バレルあたり60ドル上昇すると、年間2兆ドルも石油ユーザーの負担は増えることになる。原油輸入国の経済は、原油高によって大きく下押しされることが懸念される。

石油の需要面では、価格高による需要減退や重油から天然ガス等への代替が表面化するとみられる。夏場にかけて、ガソリン需要の増加観測が強まりやすく、原油相場の上昇は続く可能性がある。しかし、実際には景気減速やガソリン価格上昇により、米国のガソリン需要は抑制されるとみられ、年末にかけて、いったん100ドル程度まで反落する可能性があるだろう。

2. トピック ~ 北京オリンピックと中国のガソリン需要

欧州域内で余剰になったガソリンが北米を中心に輸出に回され、北米のガソリン需要も景気減速や価格高の影響により抑制される傾向がみられる中、世界的にもガソリンの需給がやや緩むかにみえていた。しかし、足元では、中国がガソリン輸入を増やしており、ガソリンの国際需給を引き締める要因として注目されている。

従来、ガソリンの純輸出国であった中国が、5~6月にはガソリンの純輸入国に転じる可能性が高まっており、アジアにおけるガソリンの需給逼迫観測につながっている。しかし、中国要因によるガソリン需給の引き締めりは、オリンピック後には一服してくる可能性がある。オリンピック後にかけて、ガソリンの国際需給は緩和する一方で、中国やインドの製油所が輸入するとみられる中東産原油の需要は増えることが見込まれる。



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)

次回公表日：2008年6月12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；135ドル台に上昇

原油相場（WTI、期近物）は、5月21日の終値で1バレル＝133.17ドルを記録し、その後の時間外取引では135ドル台まで上昇した。21日に発表された米国の週次石油統計では、大幅な原油在庫の減少が示され、需給逼迫観測が強まった。

5月1日に112ドル台であった原油相場は、20日ほどで20ドル以上上昇している。この間、ナイジェリアの生産障害や中長期的に油田開発投資が不足するとの懸念も指摘された。対ユーロを中心としたドル安や、米証券会社等の原油相場見通しの上方修正も相場上昇の要因とされた。企業業績の先行き不透明感などから主要国の株価が一進一退で推移する中、続伸を続ける原油相場を有望な投資先とする見方が投資家に広がったとの見方もある。

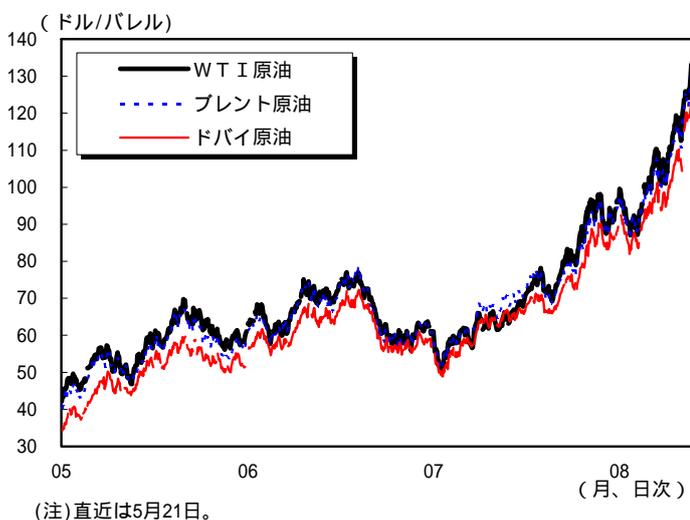
原油相場の先物カーブは、期近物をボトムに期先になるほど価格が高くなるコンタンゴになっている（図表6）。5月半ばまでは、期近物をピークに期先になるほど価格が安くなるバックワーデーションであったが、その後、先行き見通しが大幅に変化している。

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、5月13日に終わる週にかけて、原油の買い越し幅は小幅拡大し、ガソリンの買い越し幅も小幅拡大した（図表7～8）。

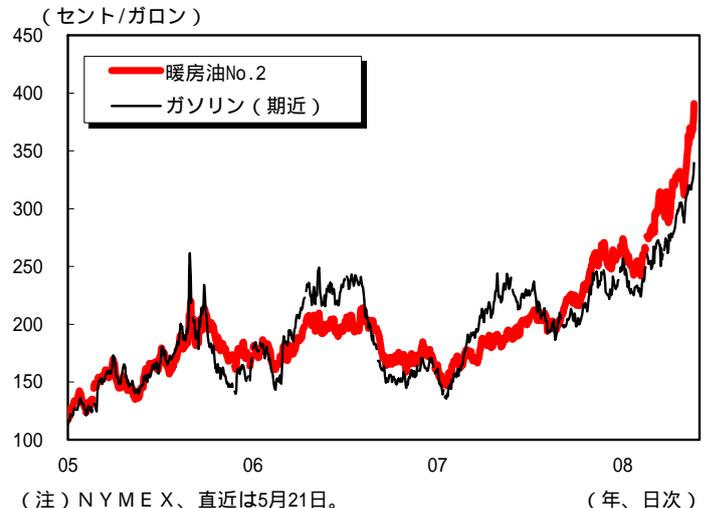
原油相場の上昇テンポは一段と速まっている。しかし、原油相場は2007年の平均である72ドルから60ドル以上も上昇した水準にある。世界の原油需要は年間300億バレル強であり、仮に原油相場が1バレルあたり60ドル上昇すると、年間2兆ドルも石油ユーザーの負担は増えることになる。原油輸入国の経済は、原油高によって大きく下押しされることが懸念される。

石油の需要面では、価格高による需要減退や重油から天然ガス等への代替が表面化するとみられる。夏場にかけて、ガソリン需要の増加観測が強まりやすく、原油相場の上昇は続く可能性がある。しかし、実際には景気減速やガソリン価格上昇により、米国のガソリン需要は抑制されるとみられ、年末にかけて、いったん100ドル程度まで反落する可能性があるだろう。

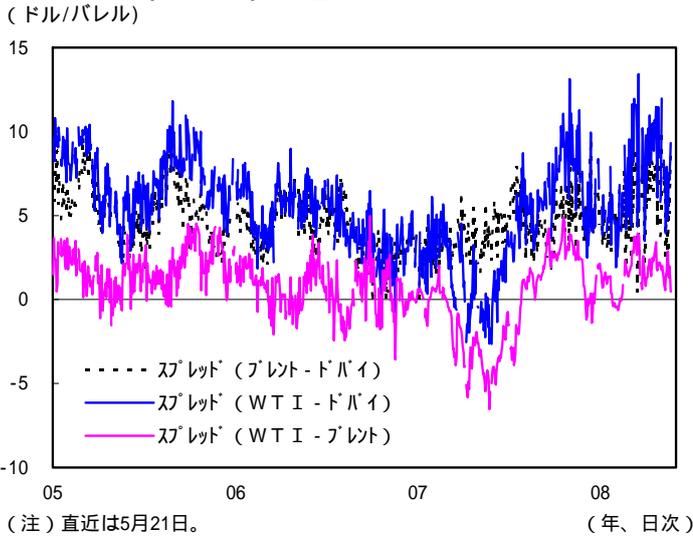
（図表1）原油市況の推移



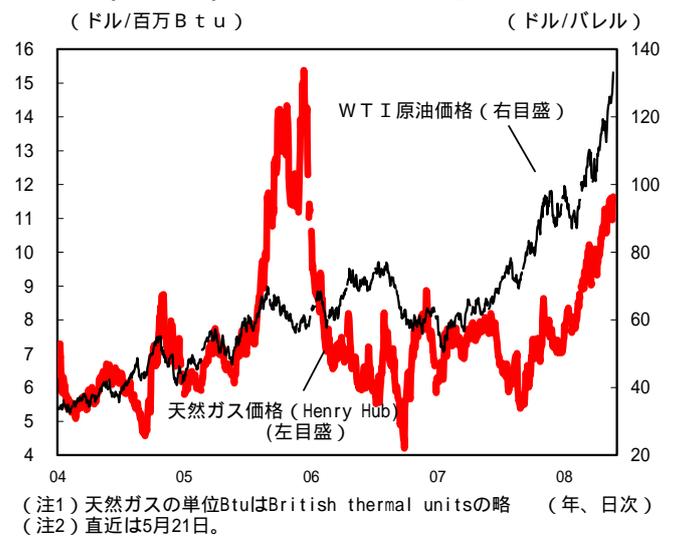
（図表2）石油製品市況の推移



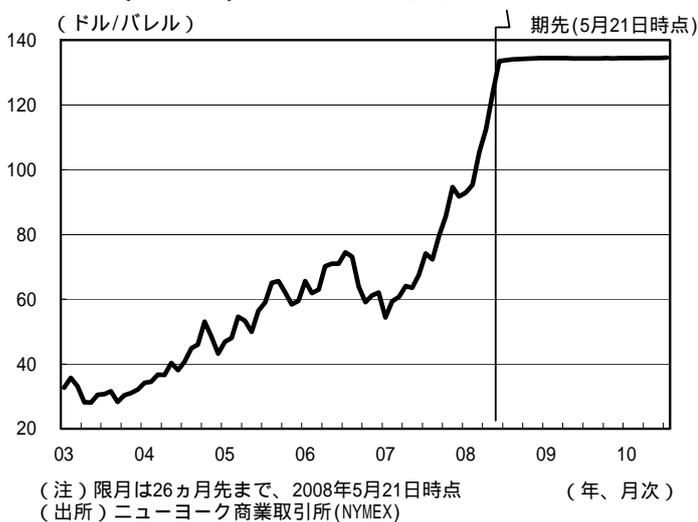
(図表3) 油種間スプレッドの推移



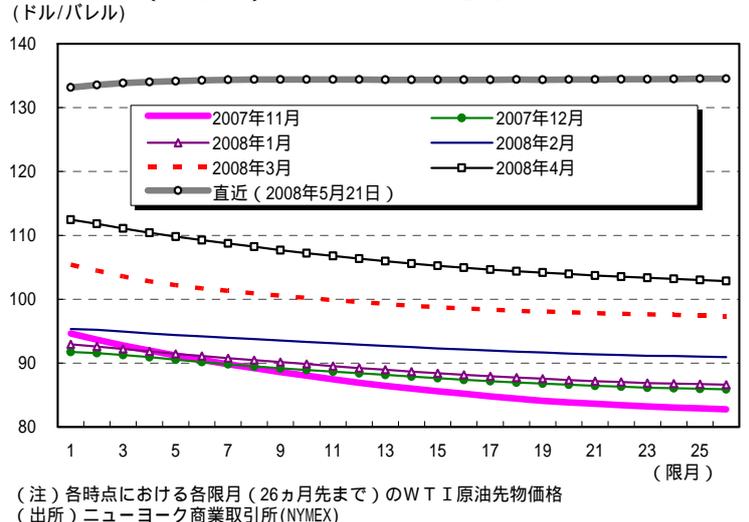
(図表4) 米国天然ガス市況の推移



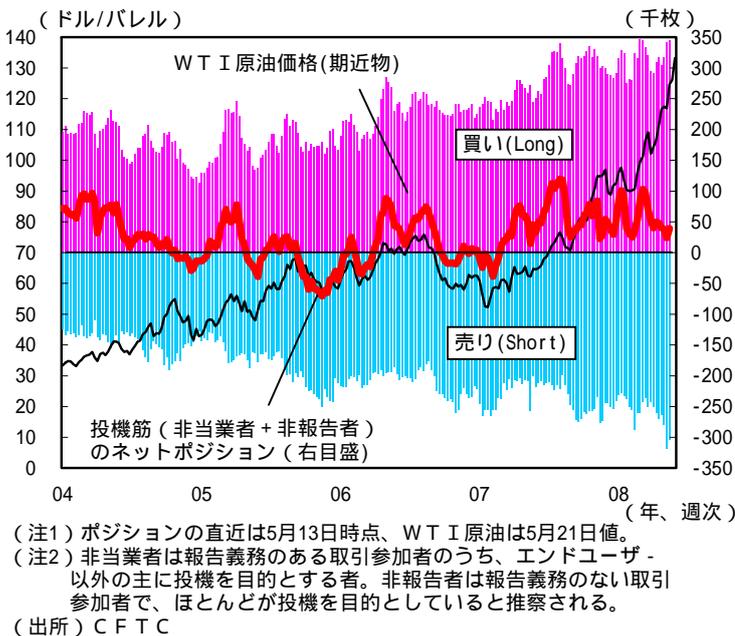
(図表5) WTI原油先物価格の限月推移



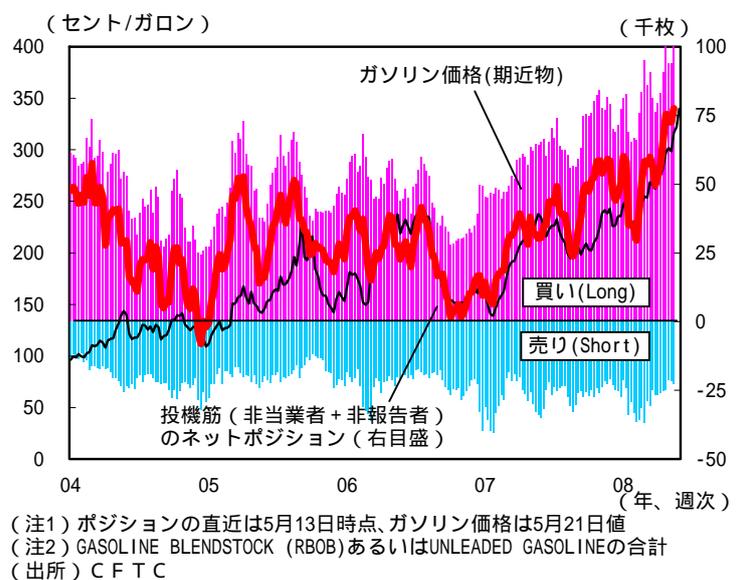
(図表6) WTI原油の先物カーブ



(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)

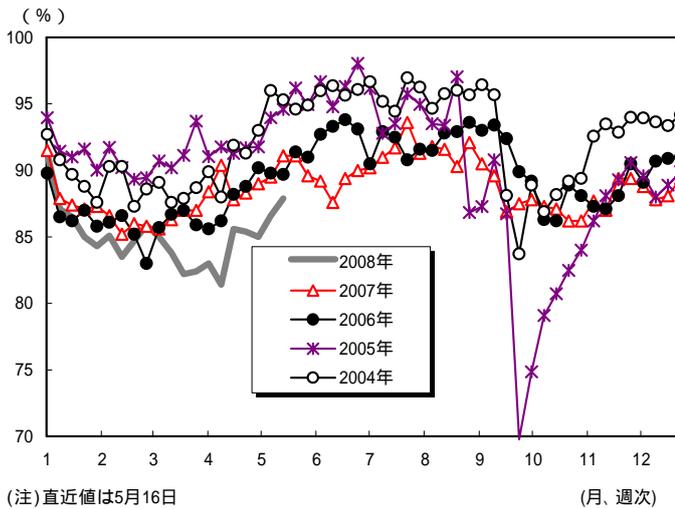


2. 品目別需給動向

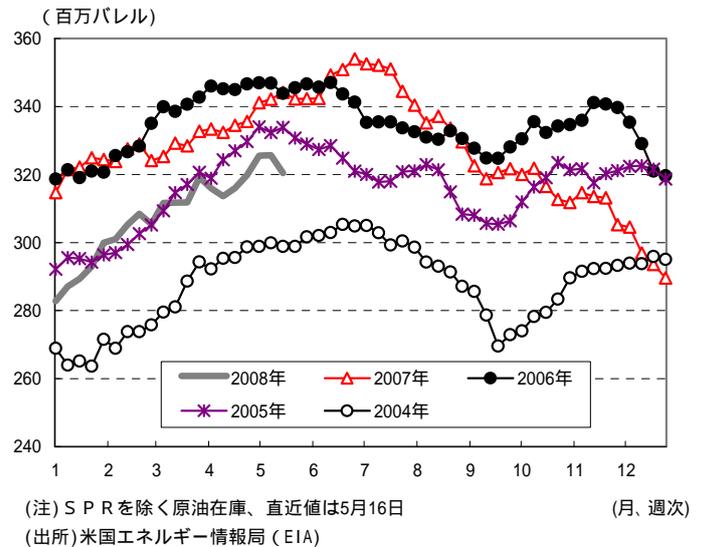
(1) 米国原油需給；原油在庫は増加

米国の製油所の稼働率は例年を下回る水準で推移しているが、足元では夏場の需要期を控えて緩やかに上昇している（図表 9）。一方で、原油の国内生産や輸入は伸び悩んでいるため、5月16日に終わる週の原油在庫は前週比 - 532 万バレルの大幅減少になった。（図表 10）。

（図表 9）米国の製油所の稼働率



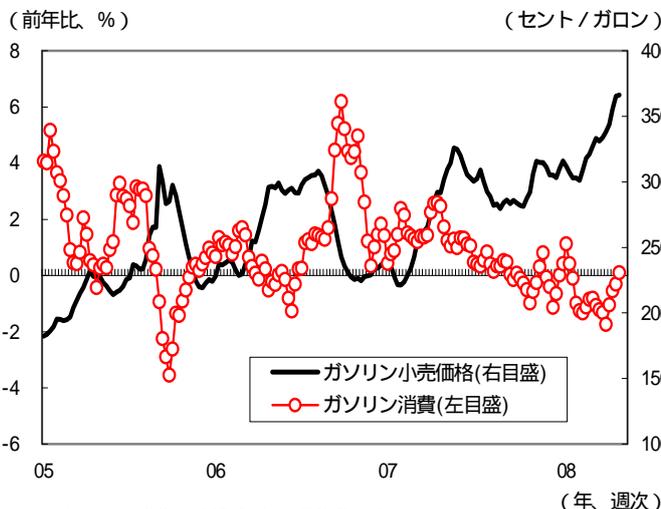
（図表 10）米国の各年の原油在庫



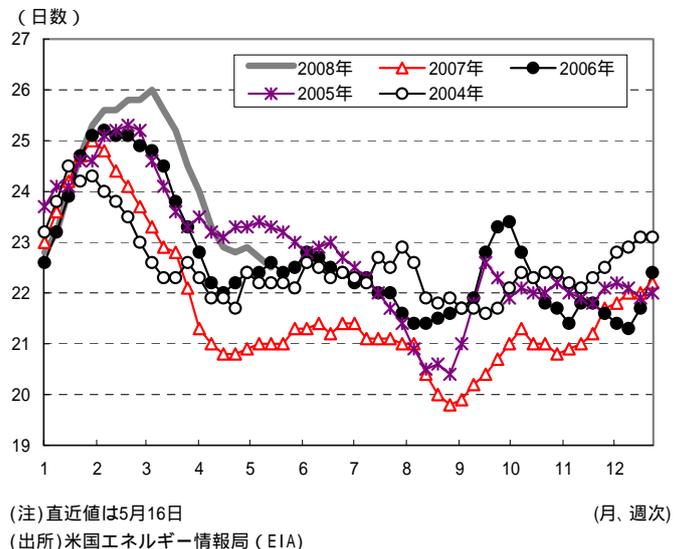
(2) 米国石油製品；ガソリン価格の高値更新が続く

米国のガソリン価格は上昇している。5月第3週の小売価格（全米平均）は 3.87 ドルに上昇し、西海岸などでは 4 ドル以上の価格がついている。ガソリン高を受けて、ガソリン需要の基調は弱い。こうした中、ガソリンの生産は低迷が続いている。夏場の需要期を控えて、ガソリン在庫を積み増す動きが出てきているが、在庫水準を消費量との比率でみた在庫率は低い水準にとどまっている。石油業者の在庫を積み増す意欲が乏しいとみられる（図表 12）。

（図表 11）ガソリン消費と価格の推移



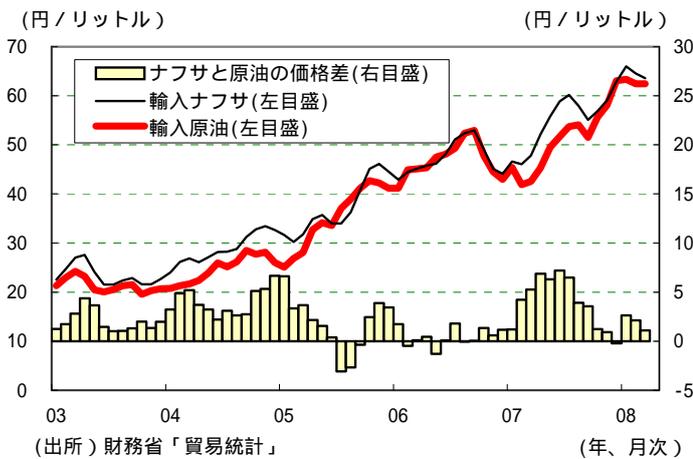
（図表 12）ガソリン在庫率の推移



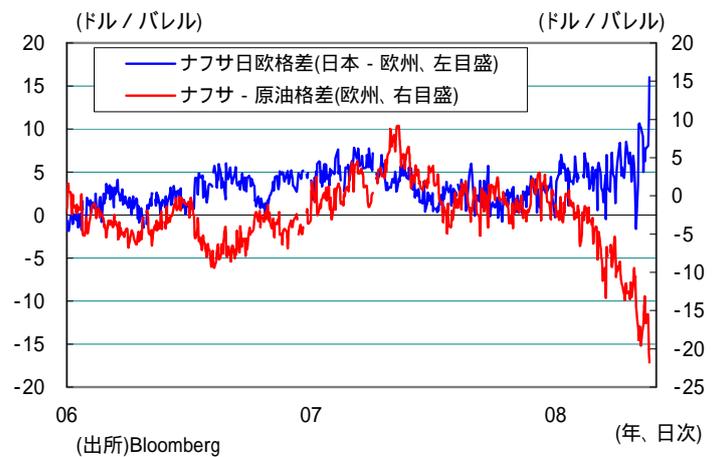
(3) ナフサ；アジアのナフサは底固い値動き

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(図表15)。もっとも、欧州ではナフサが原油に対して割安にな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)。一方で、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。

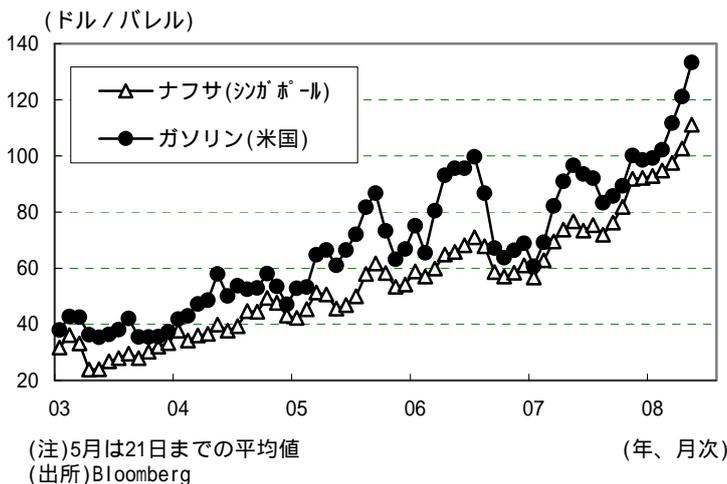
(図表13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(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

4月のOPEC13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。

5月16日にサウジアラビアは日量30万バレルの増産を行うことを発表した。米国のブッシュ大統領からの増産要請などへ一定の配慮を示したものとみられている。もっとも、OPECの他の産油国では、「もとより原油供給は十分になされており、サウジアラビアの増産が原油相場の抑制につながる可能性は小さい(リビヤのガメム石油相)」といった見方が多い。

その後、サウジアラビアも「さらなる追加増産の必要はない」との立場を示している。もっとも、OPECのバドリ事務局長は、反米的な政策が多いベネズエラのチャベス大統領を訪問し、「原油市場の安定のために必要であれば、OPECは供給する」との声明を出している。原油相場の水準などを巡って各国の思惑にズレが生じることがあっても、OPECとしてのまとまりを維持することでは、各国の利害は一致していると思われる。

なお、ナイジェリアでは、5月1日に米国系石油企業の製油所でのストライキは終息したものの、4月以降、反政府勢力のニジェールデルタ解放運動による欧州系企業の石油施設への破壊活動が活発化して生産障害が続いており、追加攻撃を行うとの声明も出ている。また、イラク国境付近でトルコとクルド人との武力衝突も続いており、地政学リスクが原油の生産や価格に与える影響が懸念される。

(図表16) OPECの生産動向

(万バレル/日)

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
リビヤ	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
OPEC13カ国	3,210.5	3,242.5	-	-	3,496.5	92.8%	286.0
OPEC12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

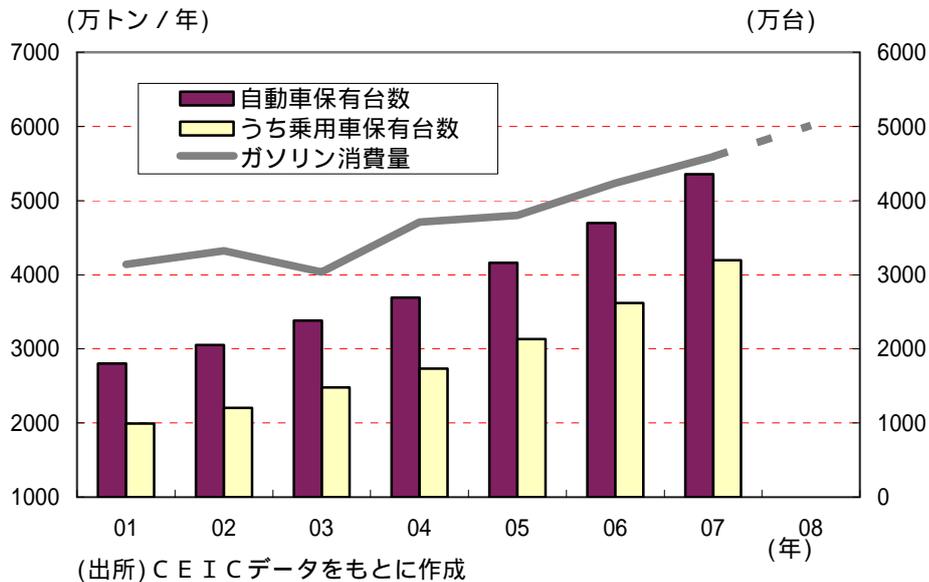
4. トピック；北京オリンピックと中国のガソリン需要

石油製品市場では、欧州を中心に自動車燃料のディーゼルへのシフトが起こっており、関連する石油製品（ディーゼル油、米国の暖房油など）の価格上昇が目立つ一方で、相対的にガソリン価格は上昇が緩やかであった。欧州域内で余剰になったガソリンが北米を中心に輸出に回され、北米のガソリン需要も景気減速や価格高の影響により抑制される傾向がみられる中、世界的にもガソリンの需給がやや緩むかにみえていた。しかし、足元では、中国がガソリン輸入を増やしており、ガソリンの国際需給を引き締める要因として注目されている。

増加する中国の自動車保有台数

経済成長が続く中国では自動車の保有台数が速いテンポで増加している。2007年の自動車販売台数は879万台と日本を上回り、自動車保有台数は前年比17%増加し、特に乗用車保有台数は22%増加している。自動車の普及に伴ってガソリン需要も増加しており、2007年には前年比7.5%増加した。

（図表 17）中国の自動車保有台数とガソリン需要



自動車普及の動向を勘案しても多い足元の中国のガソリン需要

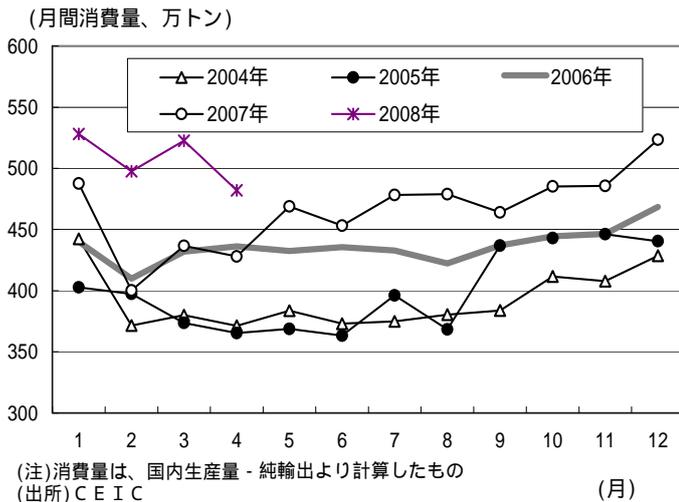
中国の乗用車はガソリン車が主流であり、乗用車の保有台数が急速に伸びると、それに合わせて中国のガソリン需要も伸びる。自動車の燃費が改善していることなどを勘案しても、2008年のガソリン需要量（＝国内生産量－純輸出、以下同）は前年比6.5%程度増加すると試算される。

もっとも、足元の中国のガソリン需要は、自動車の普及状況などから試算した予測値よりも

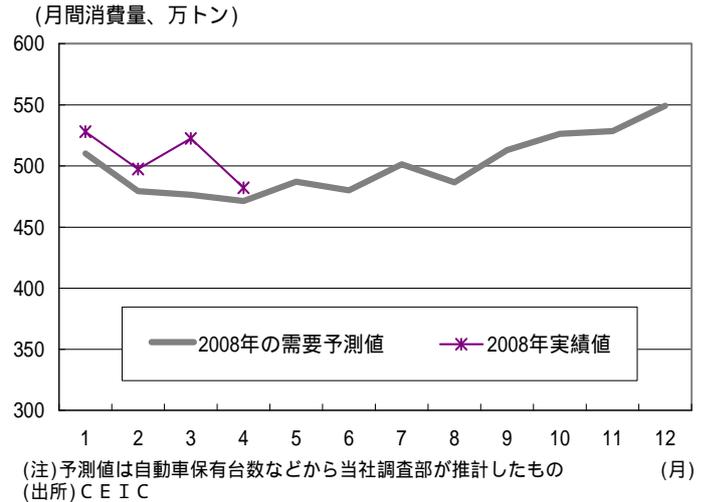
上振れしているようだ(図表 18)。この背景には、オリンピック開催を前に、中国政府がガソリンの民間保有在庫を増やすように指導していることが影響しているとみられる。つまり、在庫を増やすための需要が発生している。

(図表 18) 中国のガソリン需要の動向

各年のガソリン需要の推移



自動車保有台数から推計される予測値と実績値 (2008年)



中国政府によるオリンピック対応

中国政府は、5月1日より石油卸売業者に少なくとも販売量比15日分の在庫を保有することを義務付けた。オリンピック期間中に石油不足が発生する事態を回避するためとされる。こうした政府の意向を受けて、中国の石油会社は主にガソリンの輸入を増やすことで対応してきたとみられる。昨年12月から輸入石油製品の販売額にかかる増徴税が停止されている。

なお、中国で度々、「油荒」と呼ばれるガソリンの不足が発生してきた背景には、政府により規制されているガソリンなど石油製品の国内価格が原材料である原油の国際価格よりも安くなるという逆ザヤ状態が発生していたことがある。石油会社は原油の精製に伴う損失を減らすために、石油精製量をなるべく減らそうとするインセンティブがあったと考えられる。

足元の物価上昇率が高まってきている状況下で、政府はガソリン価格を引き上げて石油精製の逆ザヤ状況を解消するよりも、ガソリンの小売価格は据え置きつつ、税制優遇や補助金によって石油会社の収益を支える、供給の安定性を高めるため、石油会社に在庫保有を義務付ける、という方策を採っている。

オリンピック後

しかし、石油会社が在庫を積み増すことによるガソリン需要の押し上げは、在庫が基準に達すれば一服してくるはずである。また、オリンピック後には、国内の石油製品価格を引き上げ

て逆ザヤ状況を解消する動きが出てくると予想され、そうなると中国国内での石油精製活動が活発化してくる可能性がある。さらに、来年にかけて、中国やインドで大型の石油精製所が開業することが見込まれており、アジアの石油製品需給を緩和する要因になる可能性がある（図表 19）。

足元では、従来、ガソリンの純輸出国であった中国が、5～6月にはガソリンの純輸入国に転じる可能性が高まっており、アジアにおけるガソリンの需給逼迫観測につながっている（図表 20）。しかし、中国要因によるガソリン需給の引き締まりは、オリンピック後には一服してくる可能性がある。オリンピック後にかけて、ガソリンの国際需給は緩和する一方で、中国やインドの製油所が開業するとみられる中東産原油の需要は増えることが見込まれる。

原油相場との関連では、ガソリンを抽出しやすいWTIなど軽質原油の価格を相対的に押し下げ、重質油を中心とする中東産原油を押し上げる要因となろう。

（図表 19）中国・インドの大型製油所の操業開始

場所	会社	製油所能力	操業開始予定時期
中国			
山東省	中国石化	20万バレル新設	5月末
新疆独山子	中国石油	11万バレル新設	8月
広東省	中国石化	24万バレル能力増設	10月
福建省	中国石化 (イクソンモバイル、サウジアラムコとの合弁)	16万バレル能力増設	2009年前半
インド			
グジャラート州	リライアンス	58万バレル能力増強	2008年9月(報道)

(注)ロイター報道等より作成

（図表 20）中国のガソリン純輸出（＝輸出－輸入）

