Ｎｏ．１３１
２００８年7月１４日

原油レポート

＜食糧価格と原油価格＞

１．原油市況～供給懸念により一段高、一時 147 ドル台

原油相場（ＷＴＩ、期近物）は、7 月 11 日に一時１バレル＝147.27 ドルまで上昇し、最高値を更新した。終値は 145.08 ドルであった。

7 月は初旬にかけて、ＥＣＢ（欧州中央銀行）による利上げがドル安につながるとの観測が広がったため、ドル安に連動した原油高の思惑が強まった。3 日の終値は 145.29 ドルまで上昇した。その後、対ユーロを中心としたドル安が一服する中で、欧州や米国で弱めの景気指標が発表されて需要鈍化観測も出たため、原油相場は 130 ドル台に戻していた。しかし、7 月 11 日にはイスラエルによるイラン攻撃の可能性が取りざたされ、ブラジルやナイジェリアの供給懸念もあって史上最高値を更新した。

引き続き、ドル安や株安を受けて原油を買い進める投機的な思惑が強まりやすいとみられる。また、地政学リスクなどによる供給懸念も出て、相場の押し上げ材料になっている。しかし、実際には景気減速やガソリン価格上昇により、各国の石油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ろう。

２．トピック～食糧価格と原油価格

バイオ燃料の普及が農産物価格の上昇の要因であるとする見方には、バイオ燃料の推進国を中心に根強い反発がある。しかし、食糧農産物を原材料としたバイオ燃料の生産を政策として積極的に促進するのは、難しくなってきていると思われる。洞爺湖サミットでも、食糧農産物ではなく廃材など利用した第 2 世代のバイオ燃料の技術開発を急ぐという方針が打ち出された。

石油、金属、農産物の需要が増えるのは各国の人口の増加や経済発展を背景としており、それらを生産するための資源は有限であるため、主要国が協議しても、即効性のある対策となると打ち出すのは非常に難しい。

しかし、少なくとも、原油高の悪影響が各方面に広がるのを防ぐべく、対策を講じる機運が高まってきているとはいえるだろう。引き続き、各国で原油高抑制策が模索されることになろう。

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：2008 年 7 月 24 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；供給懸念により一段高、一時 147 ドル台

原油相場（ＷＴＩ、期近物）は、7 月 11 日に一時 1 バレル＝147.27 ドルまで上昇し、最高値を更新した。終値は 145.08 ドルであった。

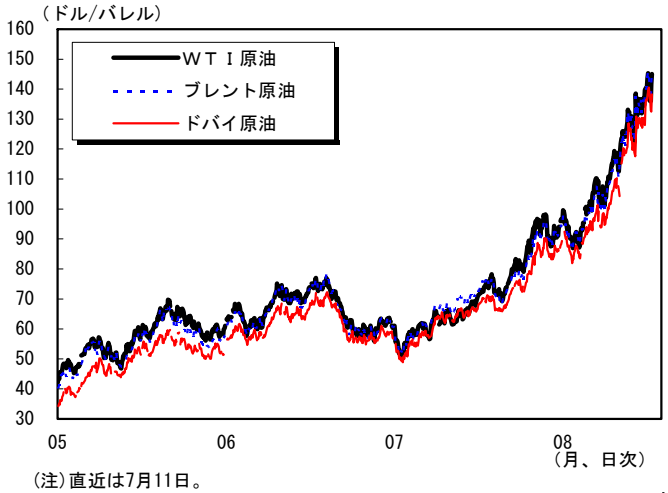
7 月は初旬にかけて、ＥＣＢ（欧州中央銀行）による利上げがドル安につながるとの観測が広がったため、ドル安に連動した原油高の思惑が強まった。3 日の終値は 145.29 ドルまで上昇した。その後、対ユーロを中心としたドル安が一服する中で、欧州や米国で弱めの景気指標が発表されて需要鈍化観測も出たため、原油相場は 130 ドル台に戻していた。しかし、7 月 11 日にはイスラエルによるイラン攻撃の可能性が取りざたされ、ブラジルやナイジェリアの供給懸念もあって史上最高値を更新した。

なお、7 月 7～9 日にかけて行われた洞爺湖サミットにおいて、食糧高とエネルギー高が主要なテーマとして取り上げられた。しかし、市場参加者の間では、6 月 22 日にサウジアラビアのジッダで開催された産油国と消費国の緊急閣僚会合と同様に、即効性のある対策は打ち出されなかったとの見方が多い。一方、米国の原油在庫の減少について、需給逼迫を表すものとする見方もある。しかし、先行きの需要が不透明になってきている中で、価格が高騰している原油を購入することを手控える動きが石油精製業者に出ているものと思われる。

原油相場の先物カーブをみると、2009 年 2～3 月がピークになっている（図表 6）。さらに期先の限月についても 140 ドル台の価格がついており、原油相場が高止まりするとの観測が強まっていることがうかがえる。先物市場における投機筋のポジションをみると、6 月 17 日に終わる週から小幅ながら売り超に転じていたが、7 月 1 日に終わる週には小幅な買い超に転じ、8 日に終わる週はほとんど売り買いが均衡した。一方、ガソリンの買い越し幅は 5 月 20 日に終わる週をピークに縮小傾向が続いている（図表 7～8）。

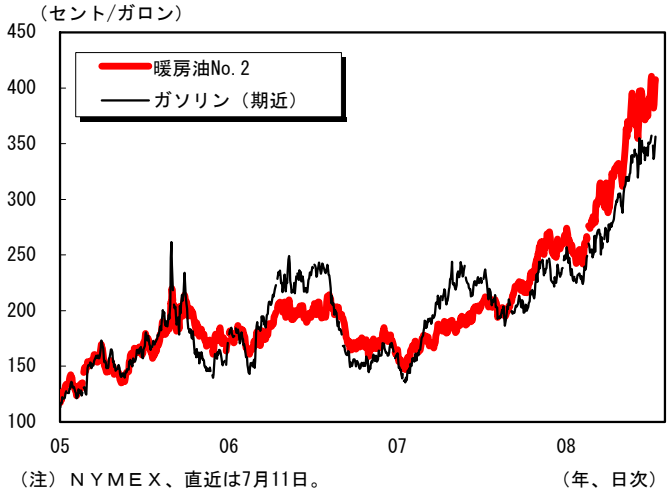
引き続き、ドル安や株安を受けて原油を買い進める投機的な思惑が強まりやすいとみられる。また、地政学リスクなどによる供給懸念も出て、相場の押し上げ材料になっている。しかし、実際には景気減速やガソリン価格上昇により、各国の石油需要は抑制されるとみられ、年末にかけて、いったん 100 ドル程度まで反落する可能性があろう。

（図表 1）原油市況の推移



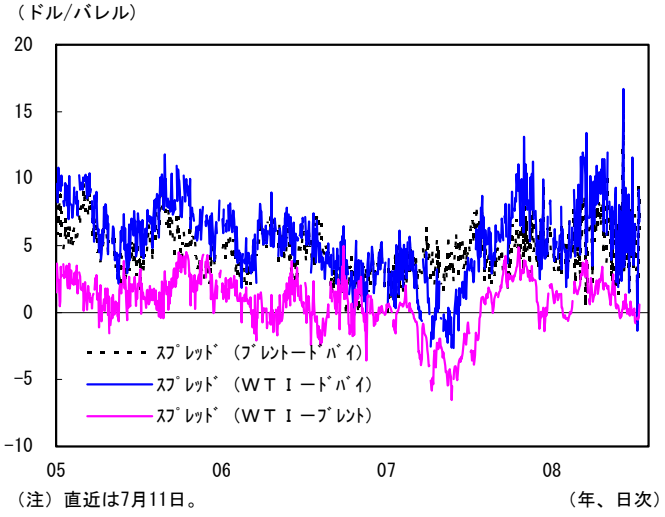
（注）直近は7月11日。

（図表 2）石油製品市況の推移



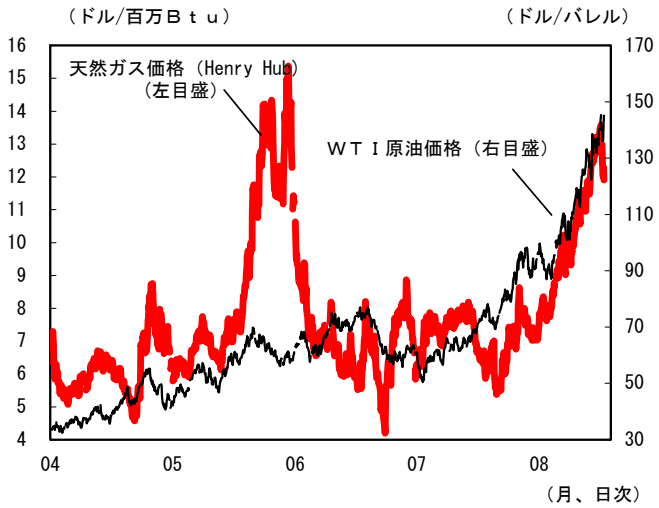
（注）ＮＹＭＥＸ、直近は7月11日。

（図表 3）油種間スプレッドの推移



（注）直近は7月11日。　（年、日次）

（図表 4）米国天然ガス市況の推移



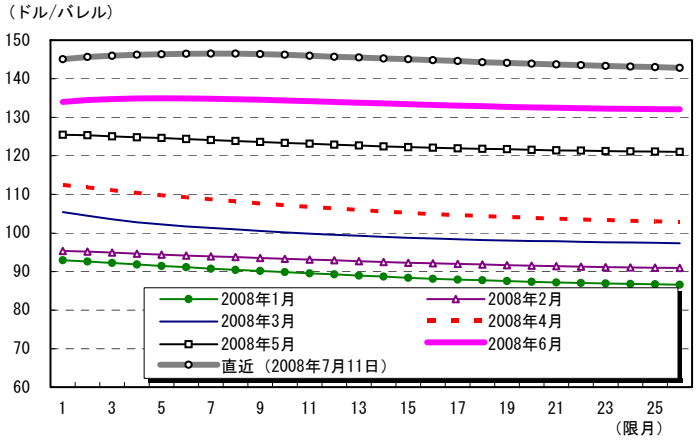
（月、日次）

（注1）天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
（注2）直近は7月11日。

（図表 5）ＷＴＩ原油先物価格の限月推移

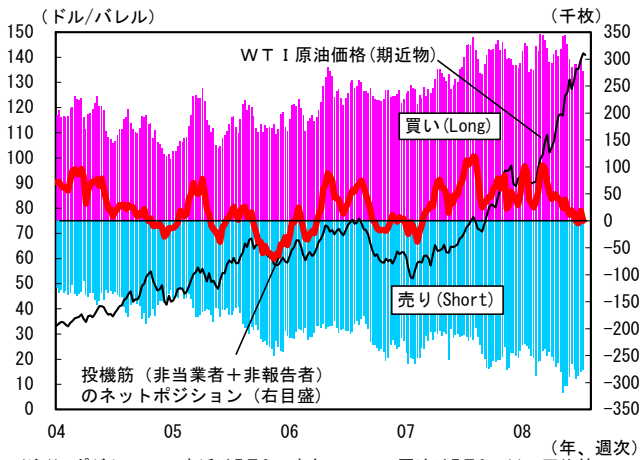
（注）限月は26ヵ月先まで、2008年7月11日時点　（年、月次）
（出所）ニューヨーク商業取引所（NYMEX）

（図表 6）ＷＴＩ原油の先物カーブ



（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）

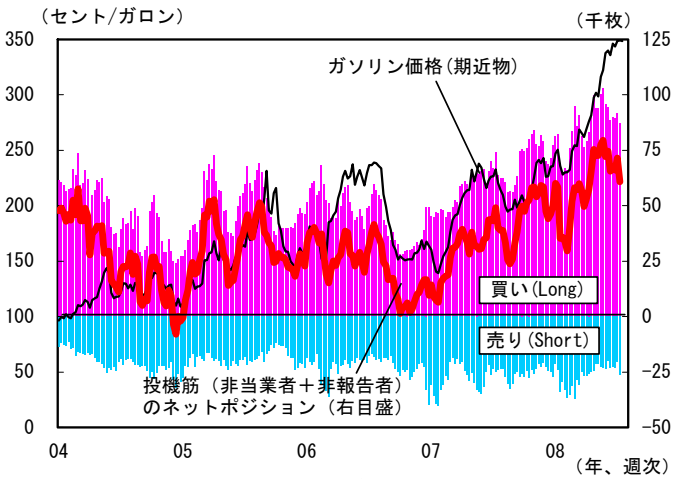
（図表 7）投機筋のポジション（原油）



（年、週次）

（注1）ポジションの直近は7月8日時点、ＷＴＩ原油は7月9～11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多く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）



（年、週次）

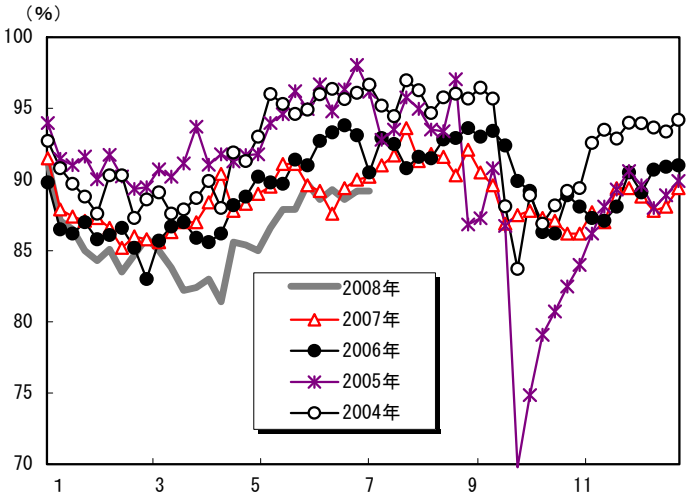
（注1）ポジションの直近は7月8日時点、ガソリン価格は7月9～11日平均値
（注2）GASOLINE BLENDSTOCK（RBOB）あるいはUNLEADED GASOLINEの合計
（出所）ＣＦＴＣ

２．品目別需給動向

（1）米国原油需給；足元の原油在庫は大幅減

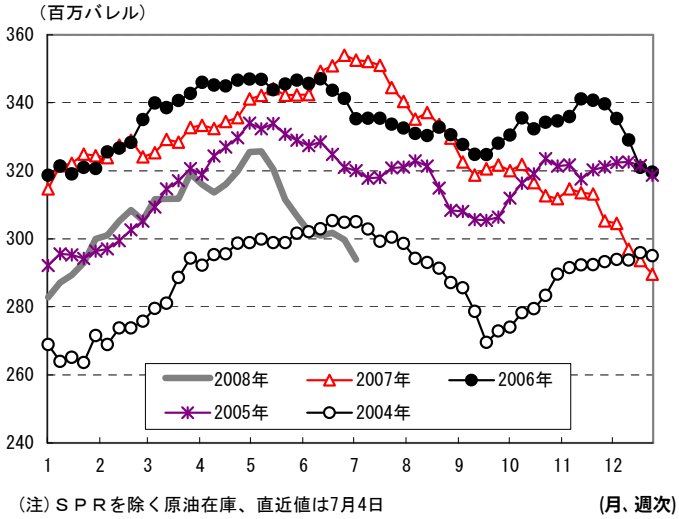
米国は夏場の需要期を迎えているが、製油所の稼働率は、石油需要の鈍化や原油価格の高騰を背景に、昨年と同程度かややそれを下回る水準で低迷している（図表 9）。このため、石油業者の在庫保有インセンティブが低下していることなどを反映し、7 月 4 日に終わる週の原油在庫は前週比－590 万バレルと、180 万バレルの減少が見込まれていた事前の予想を大幅に上回る減少となった（図表 10）。

（図表 9）米国の製油所の稼働率



(注)直近値は7月4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

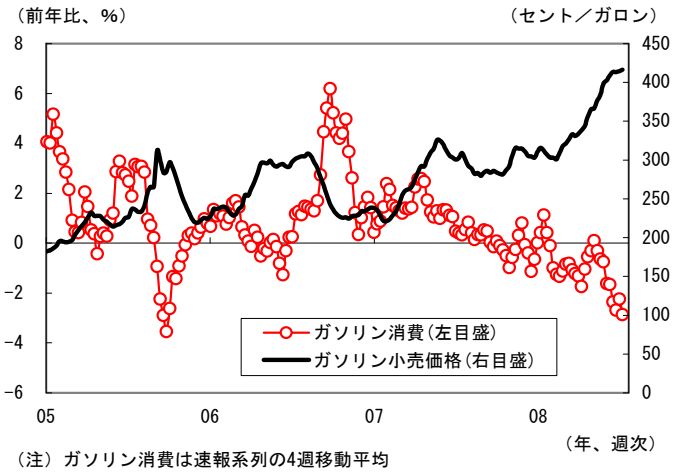


(注)ＳＰＲを除く原油在庫、直近値は7月4日
(出所)米国エネルギー情報局（EIA）

（2）米国石油製品；ガソリン価格の高値更新が続く

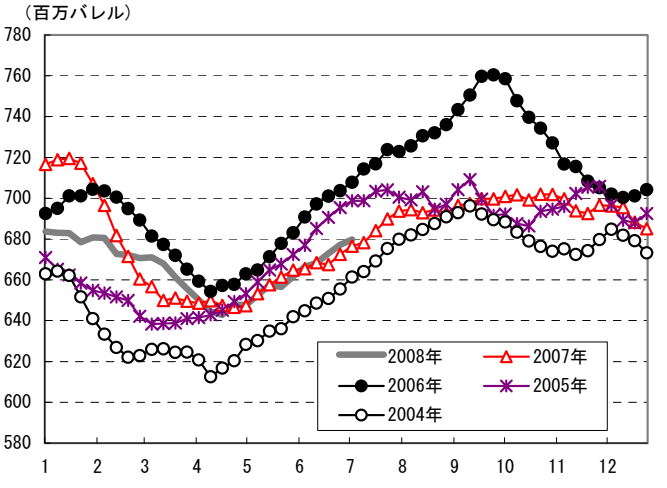
米国のガソリン価格は上昇している。7 月第 1 週の小売価格（全米平均）は 4.17 ドルと 2 週連続で過去最高値を更新した。ガソリン高を受けて、ガソリンの需要は一段と弱まっている。こうした中、製油所は生産調整により、ガソリン在庫を抑制する動きが続いているようだ。一方で、暖房油やディーゼル油など中間留分は、海外需要が強いため、輸出が増加しており、在庫

（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）石油製品在庫の推移



(注)直近値は7月4日
(出所)米国エネルギー情報局（EIA）

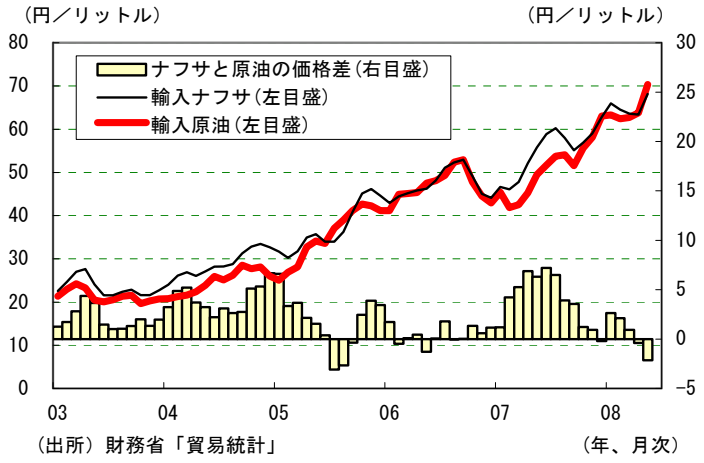
水準は低い。このため、石油製品全体の在庫水準は、前年並みにとどまっている（図表 12)。

（3）ナフサ；原油に連動して上昇

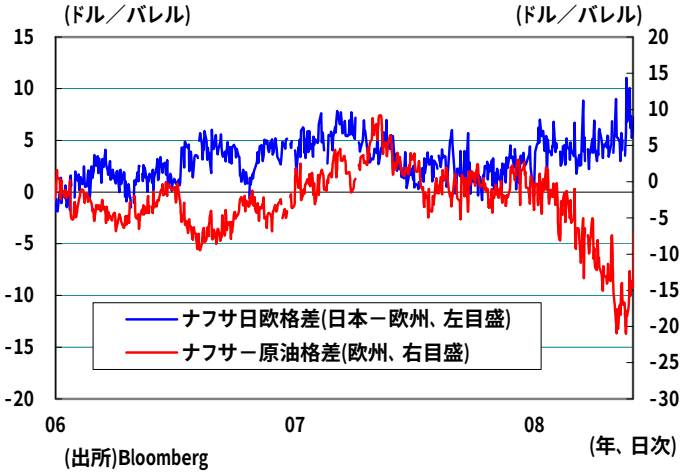
日本の 5 月の輸入ナフサ価格（通関）は、1 リットルあたり 68.2 円と上昇した(図表 13)。5 月の原油輸入価格は同 70.4 円まで上昇したため、ナフサ価格の原油価格に対する割安度合いが拡大した。

その後の市況をみると、足元にかけて原油高が進む中で、ナフサも最高値更新が続いているが、原油ほどの上昇にはなっていない。特に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いる（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)。アジアでは、ナフサの需要が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



３．ＯＰＥＣの生産動向等

6月のＯＰＥＣ13ヶ国の原油生産（日量）は、前月比＋32万バレルと増加した。生産枠が適用される12カ国（イラクを除く）では同＋38万バレルであった（図表16、Bloombergによる推計値）。

サウジアラビアは＋28万バレルの増産になった。同国は、5月10日より増産を始めており、6月には30万バレルの増産規模になる旨をすでに発表していた。イランも＋10万バレルの増産になったが、多くは在庫の積み上げになっているとみられている。イラクが6万バレルの減産になったものの、サウジアラビアが公約通りの増産を行いＯＰＥＣの生産量は増加した。

イランとイスラエルとの間で軍事的な緊張感が増している。7月9～10日にイランがミサイル発射実験を行ったとされる。これに対して、イスラエル紙は、イスラエル軍の戦闘機がイラク上空まで飛行したことを受けてイラン攻撃の演習の可能性があると報じた。もっとも、11日にイスラエルや米国の政府はこうした観測を否定した。

また、ブラジルの大手石油企業の大油田でストライキが計画されていると発表された。労働組合は、海底油田の操業に携わる従業員の待遇改善などを求めているようだ。一方、ナイジェリアでは、政府と対立する武装勢力が6月19日以来続いていた休戦状態を終了し、7月12日から石油施設への攻撃を再開するとの声明を発表した。

（図表15）ＯＰＥＣの生産動向

（万バレル/日）

国名	生産量(6月)	生産量(5月)	超過量(6月)	生産枠(07年11月～)	産油能力	稼働率	生産余力(6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	190.0	190.0	0.0	190.0	193.0	96.4%	3.0
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	86.0	-0.5	86.5	90.0	96.7%	4.0
イラン	385.0	375.0	3.3	381.7	410.0	97.1%	25.0
イラク	243.0	249.0	ー	ー	250.0	97.4%	7.0
クウェート	258.5	258.5	5.4	253.1	260.0	97.3%	1.5
リビヤ	173.5	173.5	2.3	171.2	175.0	101.7%	1.5
ナイジェリア	188.0	190.0	-28.3	216.3	220.0	92.7%	32.0
カタ-ル	85.0	85.0	1.2	82.8	90.0	93.3%	5.0
サウジアラビア	953.0	925.0	58.7	894.3	1,080.0	85.2%	127.0
ＵＡＥ	265.0	265.0	8.3	256.7	265.0	96.6%	0.0
ベネズエラ	234.0	232.0	-13.0	247.0	250.0	97.2%	16.0
ＯＰＥＣ13カ国	3,252.0	3,220.0	ー	ー	3,478.0	93.3%	226.0
ＯＰＥＣ12カ国	3,009.0	2,971.0	41.7	2,967.3	3,228.0	92.9%	219.0

（注1）超過量（6月）＝生産量（6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（6月）／産油能力＊100
（注6）生産余力＝産油能力－生産量（6月）
（資料）Bloomberg

４．トピック；食糧価格と原油価格

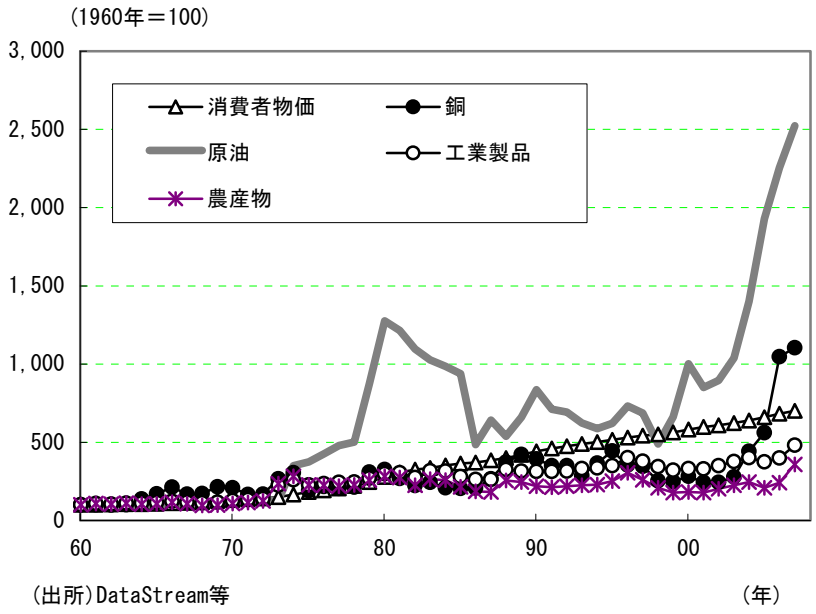
７月 7～9 日に開催された洞爺湖サミットでは、原油高と食糧高への対応策が重要テーマになった。原油高は、従来から大きな懸念材料になっていたが、このところ農産物価格の上昇も目立ってきていた。特に、経済発展が遅れて所得水準が低い国ほど、食料品への支出が経済活動に占める比重が大きくなる。相対的に所得水準が高い国に需要が集中する金属や石油と違って、農産物価格の上昇は貧しい国への影響が大きくなる傾向がある。先進国や新興国においても、食料価格の上昇は低所得層への影響が大きいとみられる。農産物を中心とする食糧価格の高騰は、国際社会が直面する大きな課題として捉えられるようになっている。そして、農産物価格の上昇と原油価格の上昇は無縁ではない。

（１）農産物価格上昇の背景

近年、原油や金属の価格が大幅に上昇したのに比べて、これまで価格上昇が小幅にとどまっていた農産物は、相対的な割安感などから投機対象として注目されやすくなった。まずこれが、農産物の価格上昇の一因であろう（図表 16）。農産物も石油や金属と同様に、ドル安や株安が進む中でリスク回避的な投資先とみなす動きがあったと考えられる。

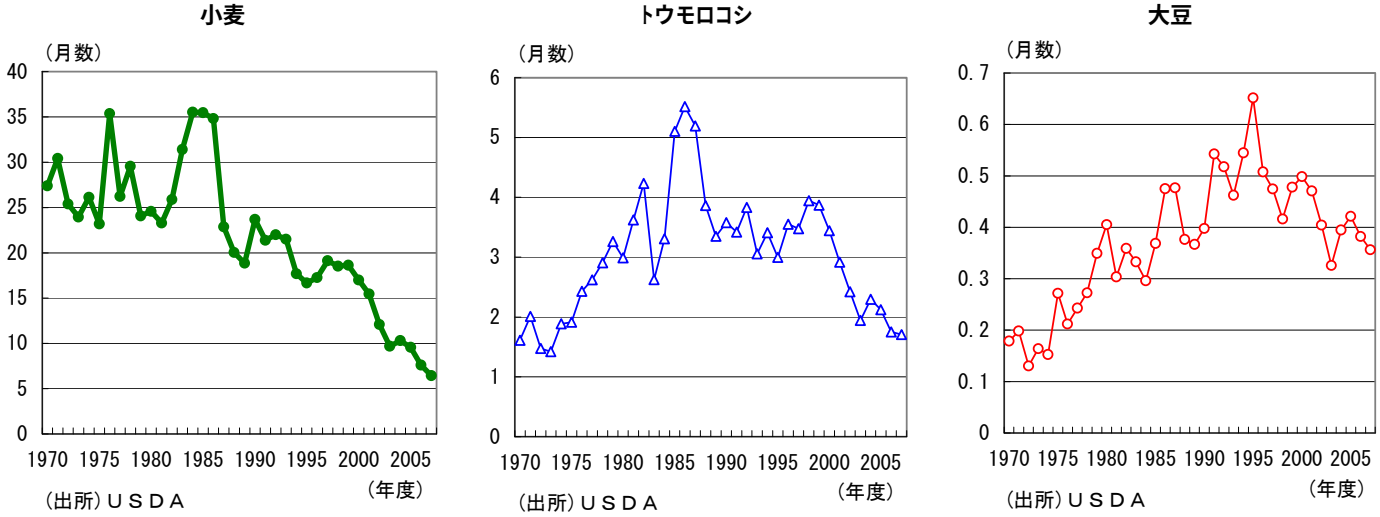
また、農産物の供給面に関していえば、耕作面積や単位面積あたりの収穫量を急に増やすことはできないという問題が従来から続いている。特に、近年は、小麦を中心に農地面積の拡大には限界が指摘され、単位面積あたりの収穫量も伸びが鈍化する傾向がみられ、地球温暖化に伴う気候変動も供給を不安定化させる要因として懸念されている。

（図表 16）主な商品価格等の長期推移



一方で、①西アジア、南アジア、アフリカを中心とした世界人口の増加、②新興国の経済発展に伴う食生活の変化による植物油や飼料向けの需要拡大、③地球温暖化ガスの抑制などを目的としてバイオ燃料の利用促進などによって、農産物の需要が増加している。こうした中、世界的な在庫率の低下が指摘されるなど、需給逼迫懸念が出ている（図表 17）。

（図表 17）世界における小麦・トウモロコシ・大豆の在庫率（在庫÷需要量）

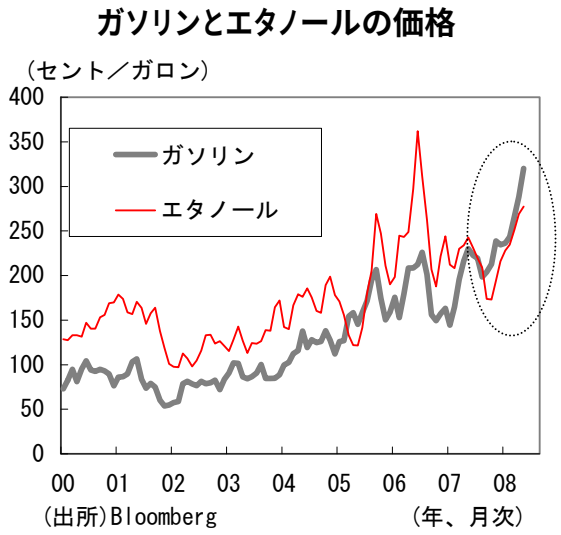


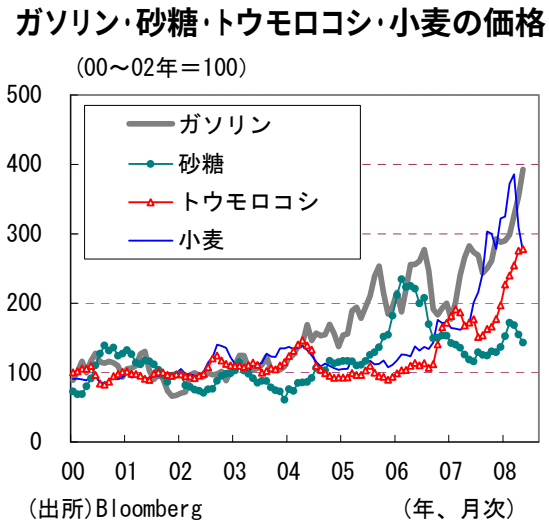
（２）原油高の影響

以上のような需要面や供給面の変化の多くは、従来からある程度、予見されたものが中心である。しかし、原油価格の高騰ぶりは想定外であったといって良いだろう。バイオ燃料は、温暖化ガス抑制などの観点から各国政府が政策的に推進したことにより普及が始まったが、原油高により急速に価格競争力が高まり、バイオ燃料向けの需要が増えやすくなったといえる。

現状では、トウモロコシなどの原材料価格の上昇によって、一部業者のエタノール生産の採算性が悪化しているとの報道もある。原材料などのコスト上昇分を販売価格等に転嫁できないというのである。たしかに、エタノールの需給が緩んでおり、エタノール価格はガソリン価格を下回って推移するようになっている（図表 18）。しかし、エタノール需要が伸び悩んでいるのは、ガソリンスタンドの対応の遅れなど流通面の事情が主因とみられる。このことは、需給が緩めばガソリン価格を下回りうるほど、バイオ燃料は価格競争力をもってきていることの表れとみられる。逆にいえば、今後、石油の価格が多少下がっても、バイオ燃料の価格競争力は維持されるとみられる。欧州では、菜種油を中心とするバイオディーゼルの需要が増加している。

（図表 18）米国のガソリン、エタノール、関連作物の価格推移





バイオ燃料の製造に利用される農産物は特定の品目であったとしても、その品目の価格上昇は他品目に波及しやすい。例えば、トウモロコシの価格が上昇すると、農家はトウモロコシの作付けを行うインセンティブが高まる。トウモロコシの作付け面積が増えると、一方で従来よりも大豆の栽培にあてる農地が減る。そうすると、大豆の需給が引き締まるという観測が出て、大豆の価格も上昇しやすくなるといった具合である。また原油高は、農産物を輸送するコストや化学肥料などの生産コストを押し上げる。足元では、原油高が農産物価格を押し上げる要因の一つとなっている。

（３）原油相場へのインプリケーション

バイオ燃料の普及が農産物価格の上昇の要因であるとする見方には、バイオ燃料の推進国を中心に根強い反発がある。しかし、食糧農産物を原材料としたバイオ燃料の生産を政策として積極的に促進するのは、難しくなってきていると思われる。洞爺湖サミットでも、食糧農産物ではなく廃材など利用した第２世代のバイオ燃料の技術開発を急ぐという方針が打ち出された。

石油、金属、農産物の需要が増えるのは各国の人口の増加や経済発展を背景としており、それらを生産するための資源は有限であるため、主要国が協議しても、即効性のある対策となると打ち出すのは非常に難しい。

しかし、少なくとも、原油高の悪影響が各方面に広がるのを防ぐべく、対策を講じる機運が高まってきているとはいえるだろう。引き続き、各国で原油高抑制策が模索されることになろう。