

原油レポート

【活況を呈する国際商品市況】

- 足元の価格動向**：原油価格（WTI期近）は、相次ぐテロ事件やイラクの治安悪化、ガソリン需給の逼迫などから約8ヵ月ぶりに33ドル台まで急反発したが、足元では利益確定の売りで30ドルを割っている。
- 投機筋のポジション**：冬の需給逼迫懸念の後退から純売りポジションに転じていたが、地政学的リスクの高まりやガソリン需給の逼迫に影響されて足元では再び純買いポジションに転じている。
- 需給動向**：冬の需要期に入ってきた中間留分（暖房油を含む）は在庫補填の動きが一服し、足元では3週連続して減少となった。ガソリンは感謝祭など祝日を控えて需給が引き締まり気味である。
- OPECの生産動向**：英紙は、原油価格の上昇を受けてOPECが11月から実施予定の減産合意（90万b/d）を順守していないと伝えている。価格（OPECバスケット原油）が28ドルを下回らない場合、OPECは12月4日の総会で増産の必要に迫られる可能性がある。
- トピック**：エネルギー市場だけでなく、その他の商品市場でもほとんどの商品市況が上昇している。国際商品指数は2001年末を底に上昇を始め、足元ではアジア通貨危機前の高値水準まで戻している。商品市場全般の上昇を説明する1つの見方として、多くの投機家が商品市場に参入し、市場で純買いポジションを取ったからだというものがある。つまり、投機家が何らかの理由で商品を買うことを決めたわけだが、個々の商品には、天候不順で農産物の生育が悪かった、鉱山の減産で在庫が減ったといった特定のファンダメンタルズ要因が存在する。しかし、投機資金はファンダメンタルズ分析だけでなく、ファンダメンタルズ要因を増幅させる思惑や期待にも影響されながら純買いポジションを取ることがある。最近の商品市況の騰勢はファンダメンタルズ要因だけではなく、ドル安や米国株式市場の調整、地政学的リスクの高まりなどに影響されて価格上昇の思惑や期待が高まり、短期的な投機資金が商品市場に流入している可能性がある。



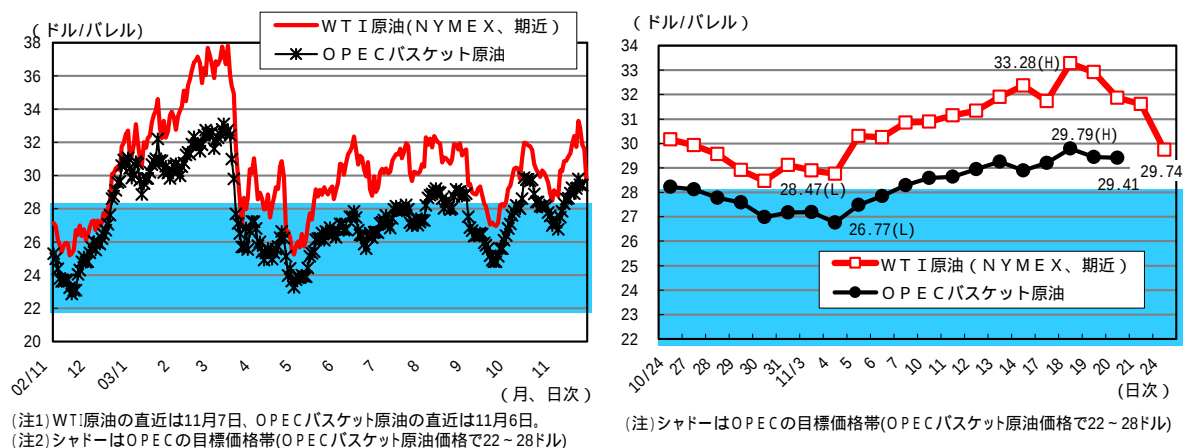
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は12月8日(月)です。

1．足元の価格動向

～ 原油価格（WTI期近）は、相次ぐテロ事件やイラクの治安悪化、ガソリン需給の逼迫などから約8ヵ月ぶりに33ドル台まで急反発した。しかし、足元では利益確定の売りで大幅下落となり、30ドルを割っている。

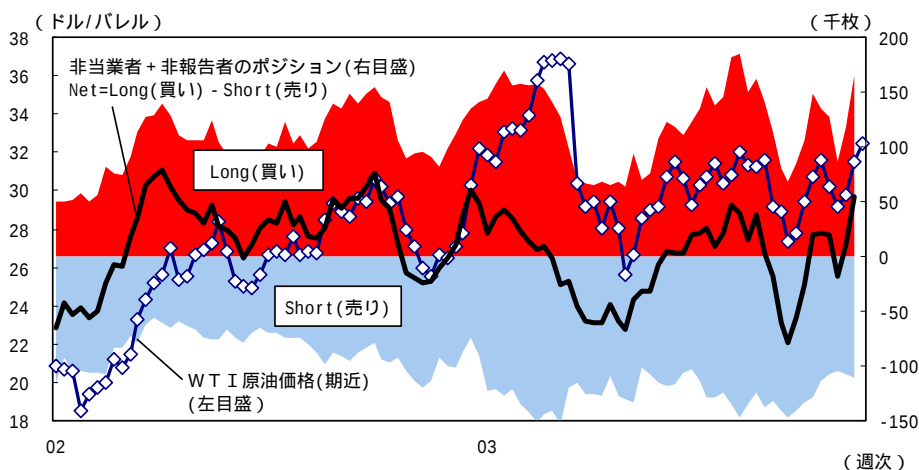
図表1．原油価格の推移（左：最近1年間／右：最近1ヵ月）



2．投機筋のポジション（NYMEX）

～ 冬の需給逼迫懸念が後退し、いったんは純売りポジションに転じた。しかし、足元では地政学的リスクの高まりやガソリン需給の逼迫に影響されて再び純買いポジションに転じている。

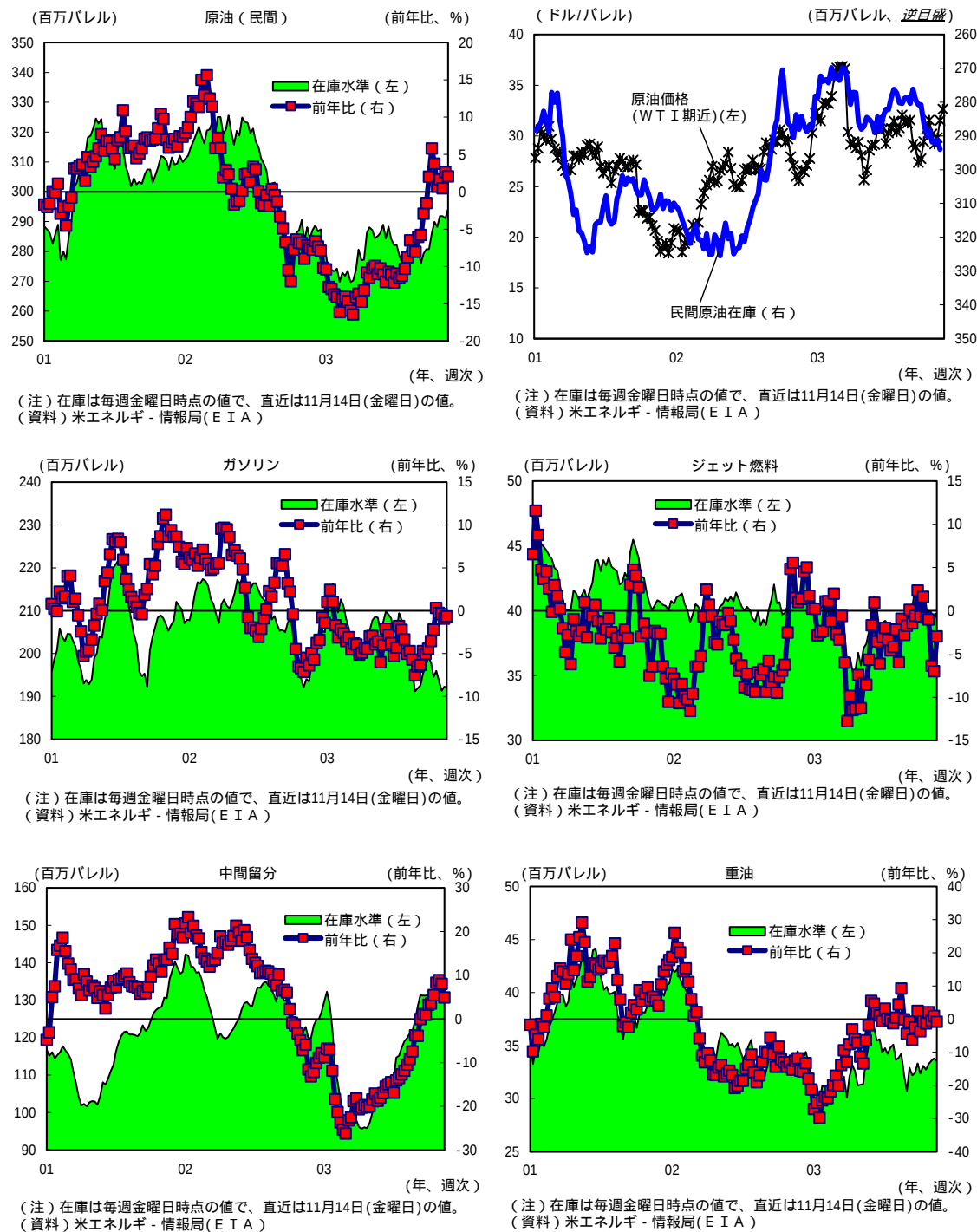
図表2．投機筋のポジション（2002年～）



3. 米国の在庫動向

～ 原油在庫は輸入拡大を背景に前年水準並みに戻しているものの、足元では増加ペースが鈍化している。また、冬の需要期に入ってきた中間留分（暖房油を含む）は在庫補填の動きが一服し、足元では3週連続して減少となった。ガソリンは感謝祭など祝日を控えて需給が引き締め気味である。

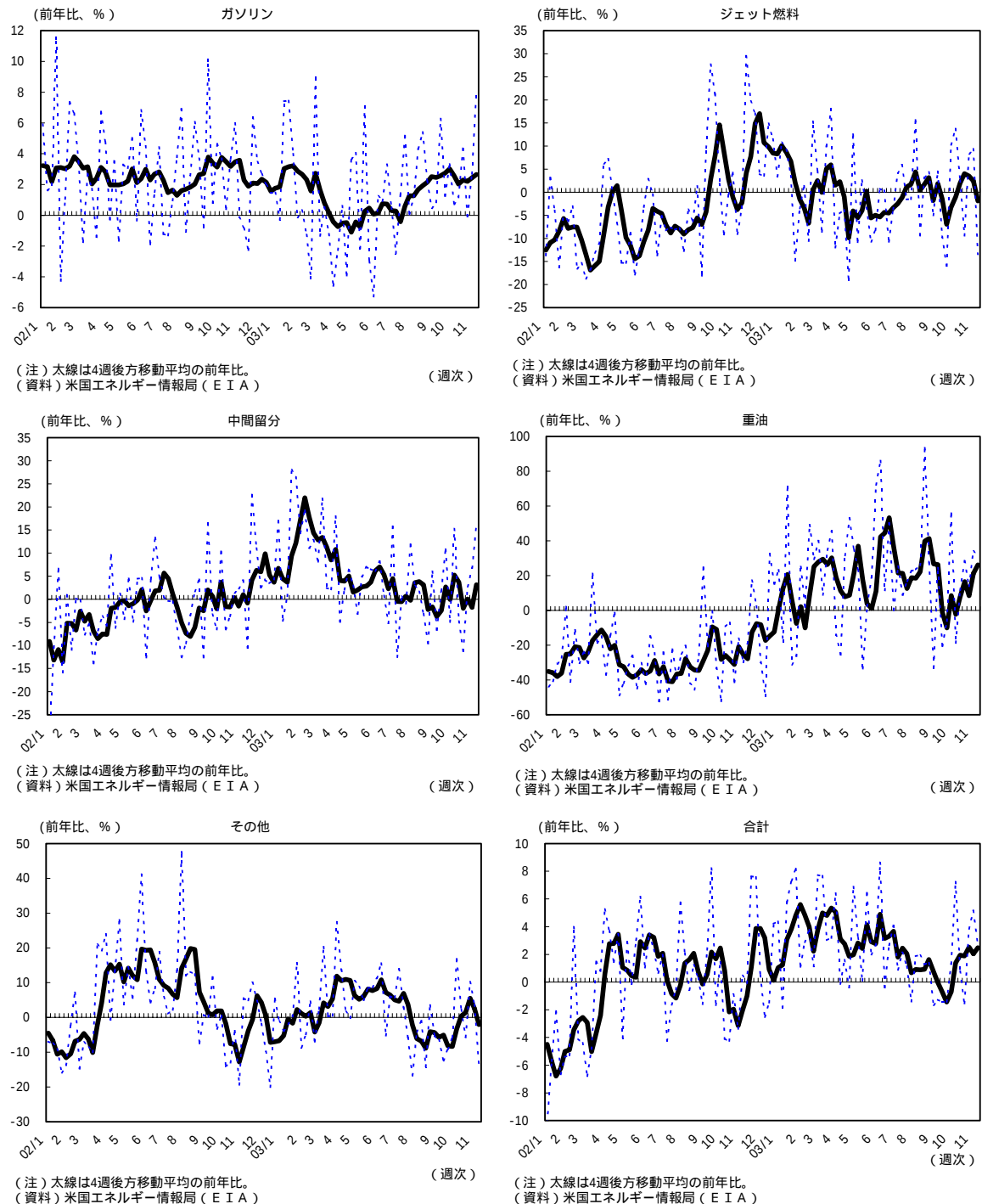
図表3. 米国の原油・石油製品在庫の動向



4．石油製品需要の動向（米国）

～ ガソリンは堅調に推移しており、製品需要全体では増加が続いている。最近の米エネルギー情報局（EIA）のレポートによると今年は暖冬が予想されており、暖房油を含む「中間留分」が厳冬だった前年の反動で前年比マイナスに転じてくる可能性がある。

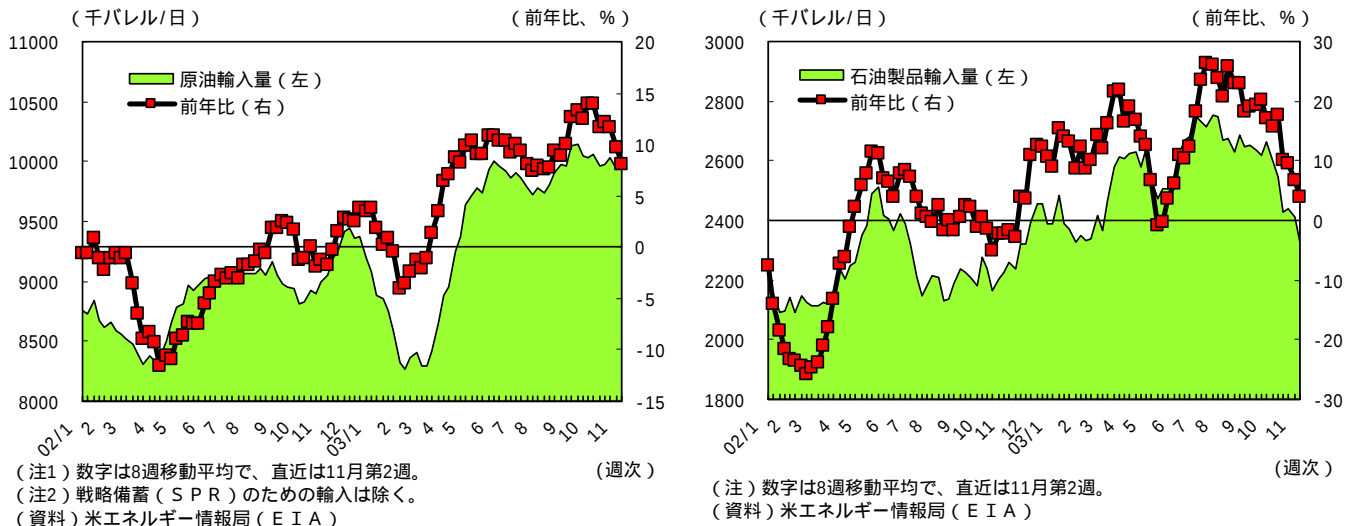
図表4．米国の石油製消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 高水準にあるOPECの供給や、ベネズエラ、イラクの供給回復などを背景に、原油輸入は高い伸びが続いている。一方、製品輸入は米国内の需要は回復してきているものの、在庫が前年並みまで積み上がってきていることもあり、伸びは鈍化傾向にある。

図表5. 米国の原油・石油製品輸入量



6. OPECの生産動向（Bloomberg 推計値）

～ 英紙フィナンシャルタイムズは、原油価格の上昇を受けてOPECが11月から実施予定の減産合意（90万b/d）を順守していないと伝えている。価格（OPECバスケット原油）が28ドルを下回らない場合、OPECは12月4日の総会で増産の必要に迫られる可能性がある。

図表6. OPEC加盟国別の生産動向

国名	生産量(9月)	生産量(10月)	超過量(10月)	超過率(10月)	生産枠(6月～)	生産枠(11月～)	産油能力
サウジアラビア	850.0	854.0	28.4	3.4%	825.6	796.3	1,000.0
イラン	375.0	379.0	6.1	1.6%	372.9	359.7	390.0
クウェート	210.0	216.0	12.2	6.0%	203.8	196.6	235.0
UAE	228.0	224.0	2.3	1.0%	221.7	213.8	250.0
カタール	73.0	72.0	6.2	9.4%	65.8	63.5	80.0
ベネズエラ	255.0	262.0	-30.3	-10.4%	292.3	281.9	280.0
ナイジェリア	213.0	213.0	3.8	1.8%	209.2	201.8	250.0
インドネシア	100.0	100.0	-31.7	-24.1%	131.7	127.0	110.0
リビア	144.0	147.0	11.0	8.1%	136.0	131.2	150.0
アルジェリア	117.0	117.0	35.9	44.3%	81.1	79.2	130.0
OPEC10カ国	2,565.0	2,584.0	43.9	1.7%	2,540.1	2,450.0	2,875.0
イラク	170.0	186.0	-	-	-	-	195.0

（注1）超過量（10月）＝生産量（10月）－生産枠（6月～）

（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。

（資料）Bloomberg

7. トピック：活況を呈する国際商品市況

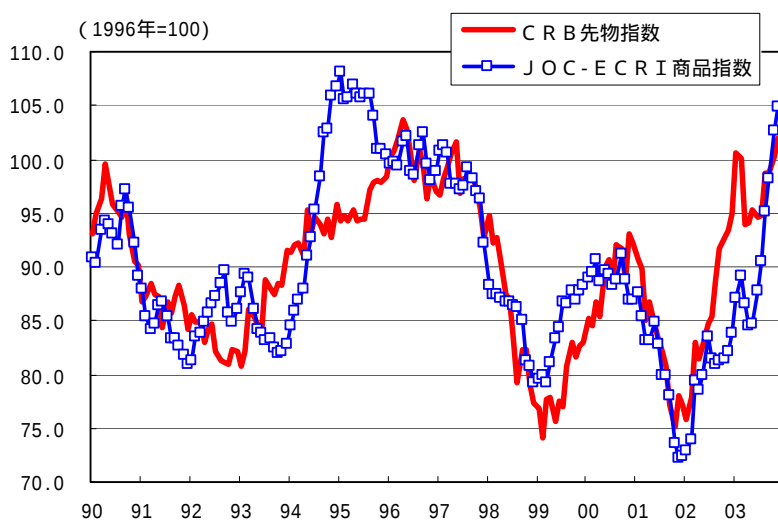
～ 原油価格はイラク戦争開戦前の高値水準に戻すなど騰勢を強めているが、エネルギー市場だけでなく、その他の商品市場でもほとんどの市況が上昇している。代表的な国際商品指数であるＣＲＢ先物指数とＪＯＣ－ＥＣＲＩ商品指数は2001年末を底に上昇をはじめ、2003年春にイラク戦争早期終結やＳＡＲＳ（重症急性呼吸器症候群）流行を受けていったん調整局面入りしたものの、再び上昇を始めアジア通貨危機前の高値水準まで戻している。

こうした最近の商品市場全般の上昇を説明する1つの見方として、多くの投機家が商品市場に参入し、市場で純買いポジションを取ったからだというものがある。投機家は何らかの理由で「商品（モノ）を買う」ことを決めたわけだが、個々の商品には、例えば、天候不順で農産物の生育が悪かった、鉱山の減産で在庫が減ったといった特定のファンダメンタルズ要因が存在する。しかし、投機資金はファンダメンタルズ分析だけでなく、ファンダメンタルズ要因を増幅させる思惑や期待にも影響されながら純買いポジションを取ることがある。

最近の商品市況上昇の背景には、需要面からは米国はじめ世界景気の回復、中国・アジアの需要拡大、供給面からは過去4～5年の歴史的な安値に対する生産調整がある。ただ、最近の騰勢はファンダメンタルズ要因だけでは説明がつかない動きとの見方もあり、米国株式市場の調整、米国の双子の赤字（ドル安圧力）、相次ぐテロ事件やイラクの治安悪化による地政学的リスクの高まりなどに影響されて価格上昇の思惑や期待が高まり、短期的な投機資金が商品市場に流入している可能性がある。

図表7. 1996年のアジア通貨危機前の高値水準を回復する国際商品市況

～ ＣＲＢ商品指数とＪＯＣ－ＥＣＲＩ商品指数の推移 ～



（注1）値は月末値で、直近は11月19日の値を使用した。

（年、月次）

（注2）ＣＲＢ先物指数の発表値は1967年基準だが、ここでは
ＪＯＣ－ＥＣＲＩ商品指数に合わせて1996年基準に再計算した。

（資料）Commodity Research Bureau (CRB)、
Economic Cycle Research Institute (ECRI)

国際商品指数の概要

指数	CRB先物指数	JOC商品指数
単位	米ドル	米ドル
算出方法	単純幾何平均	幾何加重平均
品目数	米国上場の17品目	米国上場の18品目
採用品目	とうもろこし 小麦 大豆 生牛 生豚 ココア コーヒー 砂糖 オレンジジュース 綿花 金 プラチナ 銀 銅 原油 ヒートンオイル 天然ガス	鋼材 銅 アルミニウム 亜鉛 鉛 錫(すず) ニッケル 綿花 黄麻布 ポリエステル 原皮 天然ゴム 獣脂 合板 赤樫(オーク材) ベンゼン 原油 エチレン

（資料）Commodity Research Bureau, Economic Cycle Research Institute