

原油レポート

【三つの価格上振れリスク】

- 足元の価格動向**：原油価格は冬の需要期を前に中間留分在庫や米北東部の気温といったデータに敏感に反応している。9月下旬から10月上旬にかけては米北東部の気温が平年を下回ったことが価格押し上げ要因となり、反対に10月中旬から足元にかけては気温が平年を上回ったことが価格押し下げ要因となった。ただ、足元では中間留分在庫が減少したことを受けて30ドル台に反発している。
- 投機筋のポジション**：価格を大きく動かすニュースがなく、12月4日のOPEC総会までは様子見の雰囲気が強い。足元では米北東部の気温上昇を受けて、冬の需給逼迫懸念が後退し、純売りポジションに転じている。
- 需給動向**：原油在庫は輸入拡大を背景に徐々に増加しているものの、前年比の伸びは鈍化してきており、依然として原油には需給逼迫感が強い。ただ、これから本格的な需要期を迎える中間留分（暖房油を含む）の在庫は前年水準を10%近く上回っており、気温が平年並みであれば暖房油の需給逼迫は回避される見通し。
- OPECの生産動向**：10月のOPEC10カ国の生産量は2584万b/dと前月比19万b/dの増加となった。11月から実施される減産（90万b/d）を前に加盟国が駆け込み増産を行なった模様である。また、イラクの生産は戦争前の水準の7割強まで回復した。今後は、8月に爆破された北部油田と輸出港のトルコ・ジェイハンを結ぶパイプラインが早ければ11月中にも稼働を再開する見通しであり、イラクの輸出・生産の回復ペースが一段と加速する可能性がある。
- トピック**：今の原油市場には三つの価格上振れリスクがある。「冬の気候」と「OPECの減産」と「米国景気の上振れ」リスクである。米商務省によると2003年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.2%と大方の予想を大きく上回った。米国景気の回復自体はすでに織り込み済みであったものの、回復の勢いが想定より強かったことは、それまで弱含み傾向で推移していた原油価格（WTI期近）が下げ止まるきっかけの一つとなった。米国景気が想定を上回る勢いで回復し続ければ、原油価格の上振れ要因となるであろう。



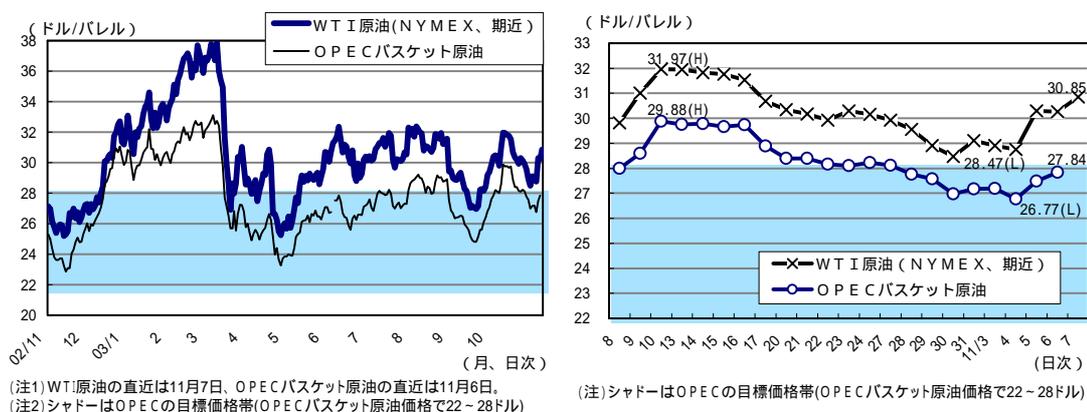
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail : shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は11月25日(月)です。

1. 足元の価格動向

～ 原油価格は、冬の需要期を前に中間留分在庫や米北東部の気温といったデータに敏感に反応している。9月下旬から10月上旬にかけては米北東部の気温が平年を下回ったことが価格押し上げ要因となり、反対に10月中旬から足元にかけては気温が平年を上回ったことが価格押し下げ要因となっている。ただ、足元では中間留分在庫が減少したことを受けて30ドル台に反発している。

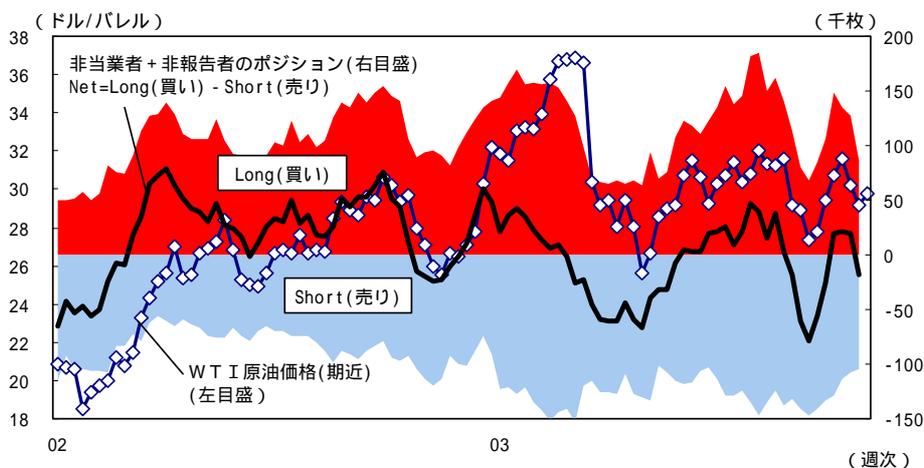
図表1 原油価格の推移（左：過去1年間／右：過去1ヵ月）



2. 投機筋のポジション(NYMEX)

～ 価格を大きく動かすニュースがなく、12月4日のOPEC総会までは様子見の雰囲気強い。足元では米北東部の気温上昇を受けて、冬の需給逼迫懸念が後退し、純売りポジションに転じている。

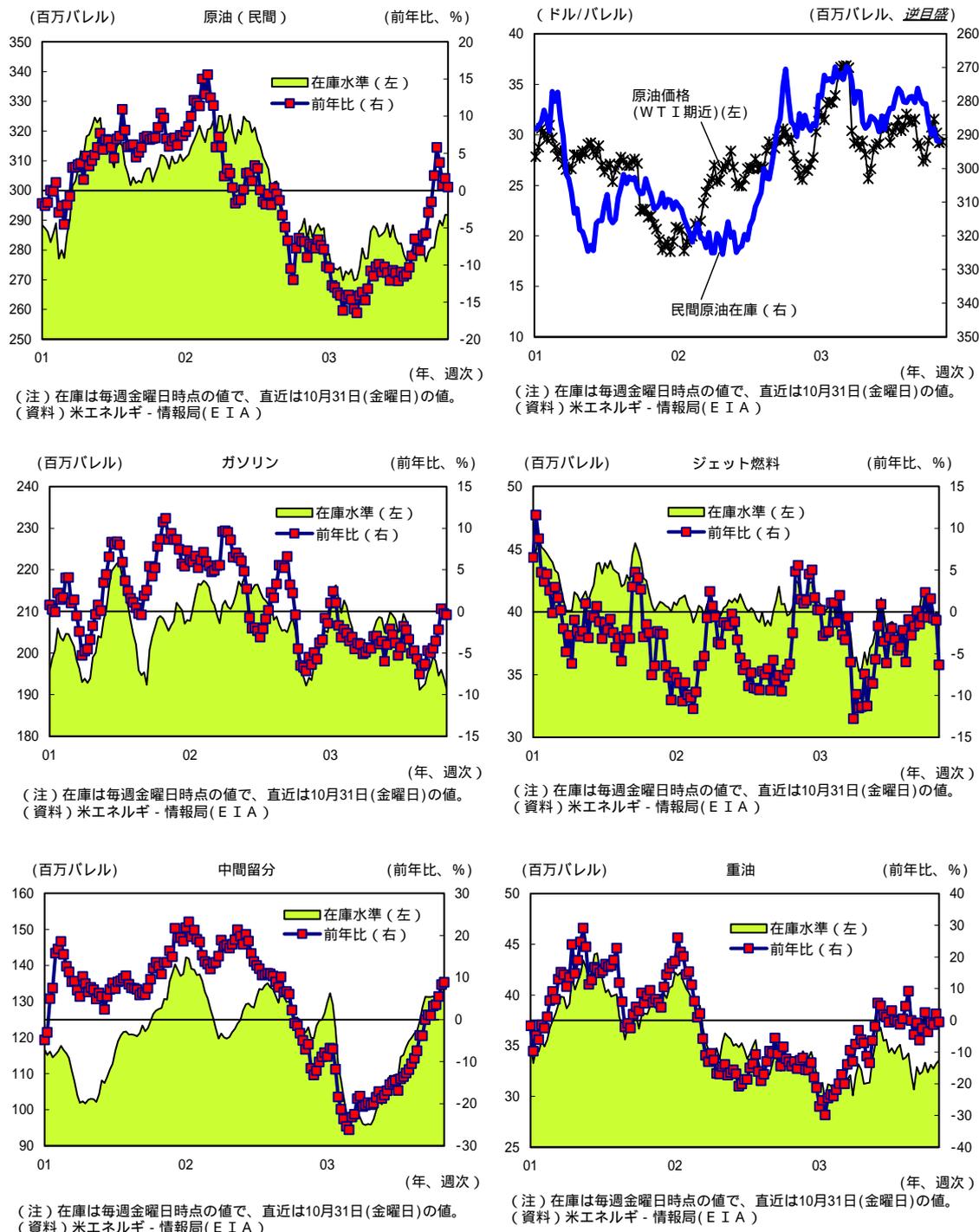
図表2 投機筋のポジション（2002年～）



3. 米国の在庫動向

～ 原油在庫は輸入拡大を背景に徐々に増加しているものの、前年比の伸びは鈍化してきており、依然として原油には需給逼迫感が強い。ただ、これから本格的な需要期を迎える中間留分（暖房油を含む）の在庫は前年水準を10%近く上回っており、気温が平年並みであれば暖房油の需給逼迫は回避される公算が大きい。

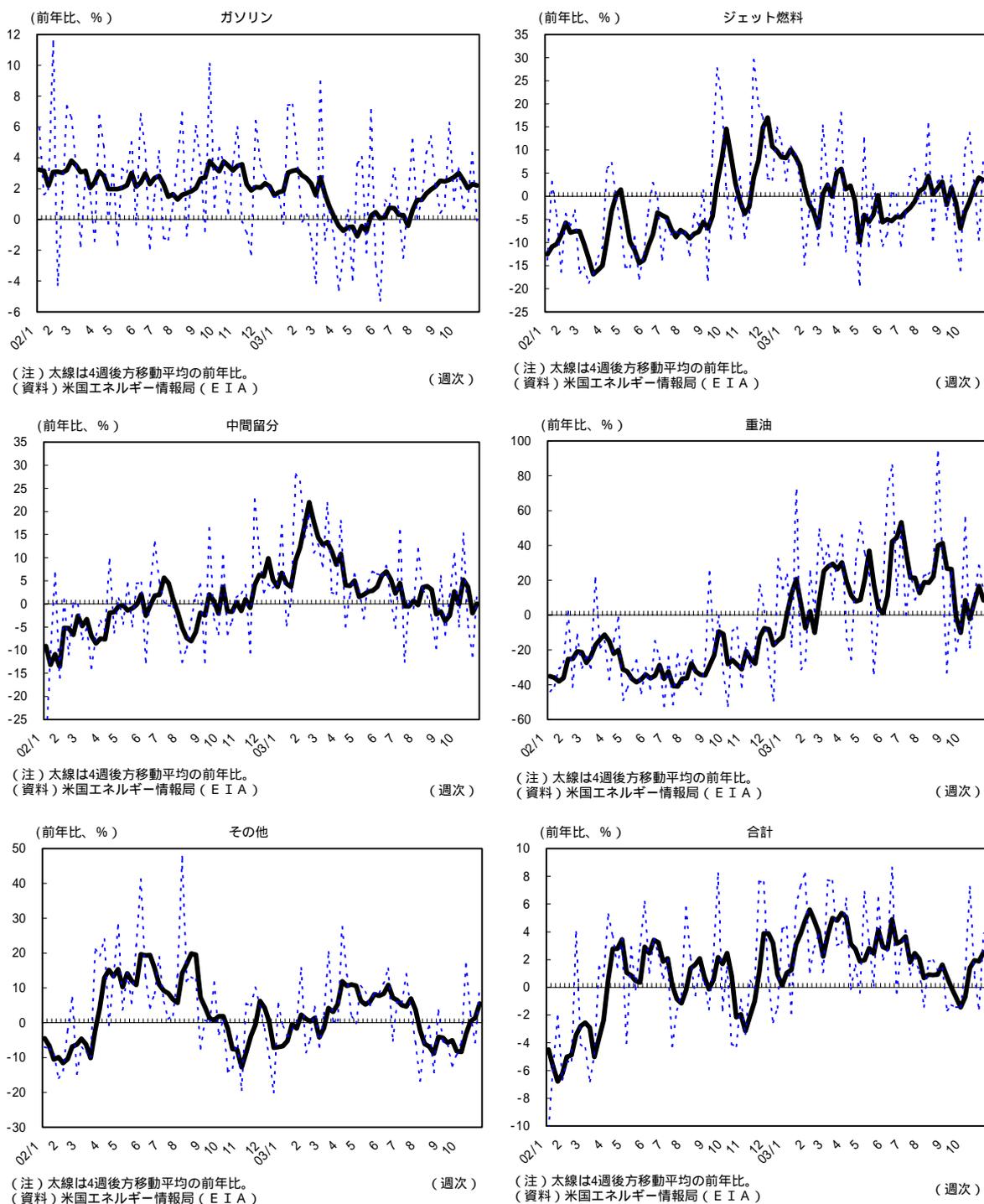
図表3 米国の原油・石油製品在庫の動向



4. 石油製品需要の動向（米国）

～ 一時冷え込んでいた気温が平年を上回り、暖房油を含む「中間留分」の伸びが鈍化している。ただ、景気回復を背景に工業用原材料のナフサやLPGを含む「その他」の需要に回復の動きが見られる。

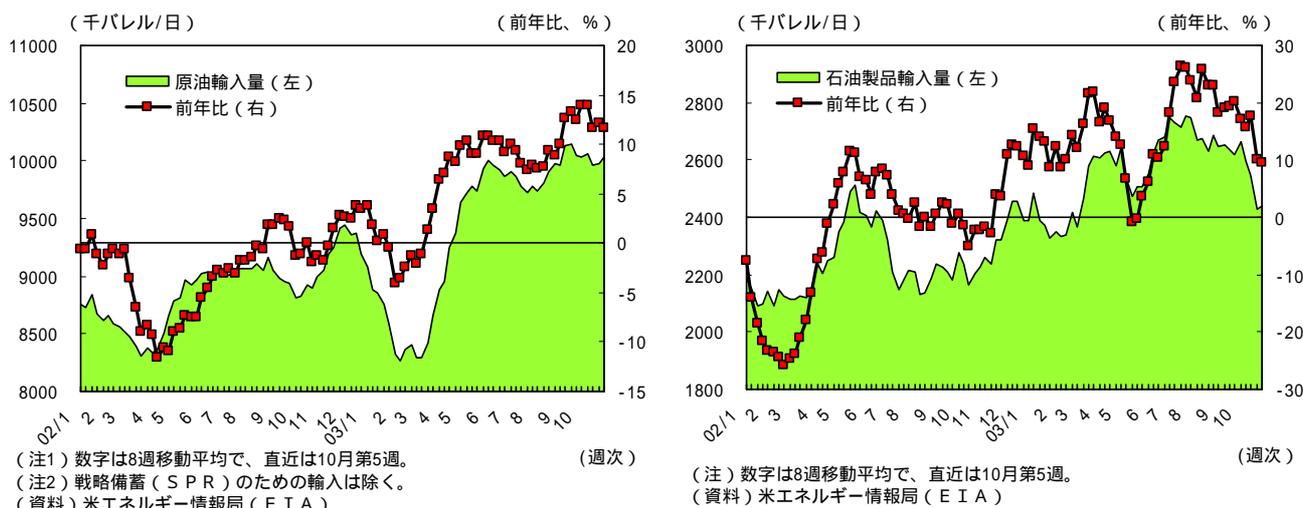
図表4 米国の石油製消費量（製品別）



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が回復してきているものの、在庫が総じて増加してきているため、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）

～ 10月のOPEC 10カ国の生産量は2584万 b/dと前月比19万 b/dの増加となった。11月から実施される減産（90万 b/d）を前に加盟国が駆け込み増産を行なった模様である。また、イラクの生産は戦争前の水準の7割強まで回復した。今後は、8月に爆破された北部油田と輸出港のトルコ・ジェイハンを結ぶパイプラインが早ければ11月中にも稼働を再開する見通しであり、イラクの輸出・生産の回復ペースが一段と加速する可能性がある。

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
U A E	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
OPEC 10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：三つの価格上振れリスク

～ 今の原油市場には三つの価格上振れリスクがある。一つ目は「冬の気候」で、冬の気温が平年を大きく下回れば、暖房油の需給が逼迫して原油価格の押し上げ要因となる。二つ目は「OPECの減産」で、12月4日に開催される臨時総会で減産が決定されれば、「シェアよりも価格」を重視するOPECの姿勢が原油価格の下支え要因となる。

そして、最近、これら二つのリスクに「米国景気の上振れ」という三つ目のリスクが加わった。米商務省が10月30日に発表した2003年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+7.2%（前年比+3.3%）と大方の予想を大きく上回った。成長率を押し上げた大きな要因は、情報関連（IT）投資を中心に設備投資が前期比年率+11.1%と2ケタの伸びとなったこと、7月から始まった大型減税の効果が出た個人消費が同+6.6%と高い伸びとなったことである。米国景気の回復自体はすでに織り込み済みであったものの、回復の勢いが想定より強かったことは、それまで弱含み傾向で推移していた原油価格（WTI期近）が下げ止まるきっかけの一つとなったと推測される。10月31日の原油価格（WTI期近）は29.91ドル（前日比0.64ドル）と6営業日ぶりに上昇した。

米国の実質GDP成長率と石油消費量の伸び率は、厳冬（暖冬）、SARS流行、イラク戦争、大停電といった特殊要因によって乖離することもあるが、おおむね連動していると言える。これは、景気拡大期（後退期）には鉱工業、化学用原料、運輸・船舶、発電といった分野を中心に石油の消費量が増加（減少）するためである。

米国景気は減税の効果が続く来春までは拡大基調が続く公算が大きいと見られている。米国景気が想定を上回る勢いで回復し続ければ、原油価格の上振れ要因となるであろう。

図表7 米国実質GDP成長率と石油消費量の伸び率

