

原油レポート

【目が離せない中間留分の在庫データ】

- 足元の価格動向**：原油価格（WTI期近）は、OPECの追加減産を巡る思惑や、冬場の需給逼迫観測などに影響されて32ドル近くまで上昇していたが、足元では、利益確定の売りや、在庫増加を嫌気した売りに押されて30ドル程度まで下げている。
- 投機筋のポジション**：OPECの減産決定以降は買い持ちを増やし、純買いポジションに転じた。ただし、足元では最近の価格上昇を受けた利食い売りが増えていると推測され、買い持ちがやや減少している。
- 需給動向**：原油在庫は徐々に増加してきているものの、石油会社が高値での在庫積み増しに消極的なこともあり前年比では伸びが鈍化してきている。また、9月下旬から10月上旬にかけて米北東部の気温が平年を大きく下回り、中間留分在庫が一時減少していたが、足元では気温が平年並みに戻り、在庫も再び増加している。
- OPECの生産動向**：価格上昇を受けて、OPECバスケット価格が20営業日連続して目標上限の28ドルを上回れば、加盟国間で協議の上50万b/dの増産を行なうとした「プライスバンド・メカニズム」の発動が一部で取り沙汰されている。しかし、11月から90万b/dの減産実施が決まっており、仮に原油価格の高騰が続き、増産の決定がなされるとしても12月4日の次回OPEC総会まで待つことになりそうである。
- トピック**：9月下旬以降は原油の在庫よりも暖房油を含む中間留分の在庫の方がWTI価格とよく連動している。冬場の需要期を控えて中間留分在庫が取引の判断材料として重視されているからであろう。昨年の冬から今年の春先にかけて気温が平年を大きく下回り続けた結果、暖房油の需給が逼迫して原油価格の押し上げ要因となったことは記憶に新しい。足元では中間留分の在庫がようやく前年水準並みを回復してきたばかりということもあり、在庫の減少や気温の低下といった需給逼迫のシグナルに市場が過敏に反応している。しばらくは中間留分の在庫データから目が離せない展開となりそうである。



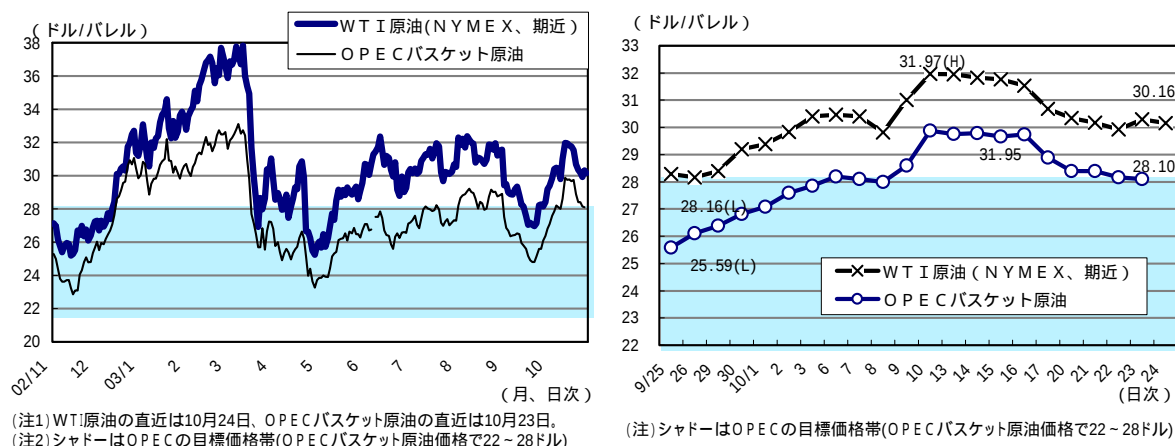
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は11月10日(月)です。

1. 足元の価格動向

～ 原油価格（WTI 期近）は、OPEC の追加減産を巡る思惑や、冬場の需給逼迫観測などに影響されて 32 ドル近くまで上昇していたが、足元では、利益確定の売りや、中間留分在庫の増加を嫌気した売りに押されて 30 ドル程度まで下げている。

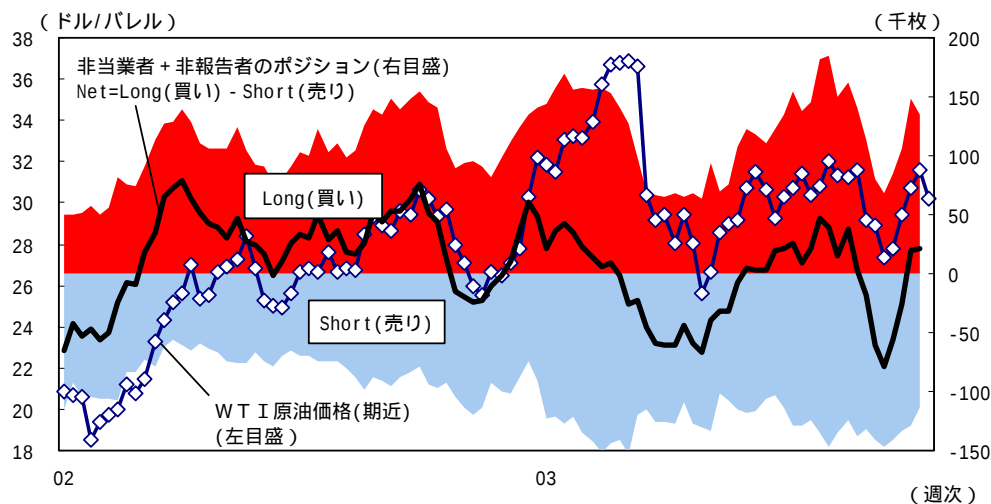
図表 1 原油価格の推移（左：過去 1 年間 / 右：過去 1 ヶ月）



2. 投機筋のポジション（NYMEX）

～ OPEC の減産決定以降は買い持ちを増やし、純買いポジションに転じた。ただし、足元では最近の価格上昇を受けた利食い売りが増えていると推測され、買い持ちがやや減少している。

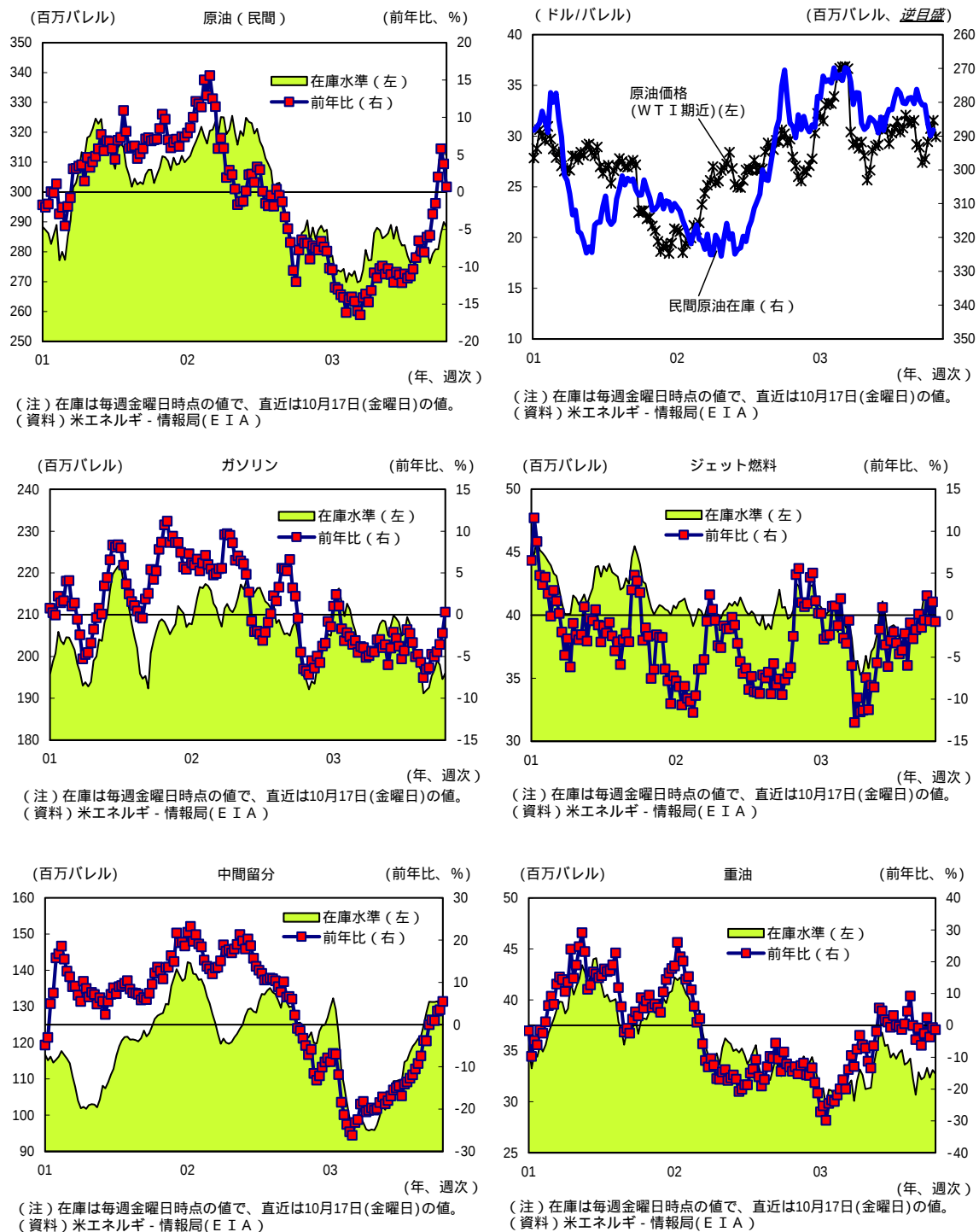
図表 2 投機筋のポジション（2002 年～）



3. 米国の在庫動向

～ 原油在庫は徐々に増加してきているものの、石油会社が高値での在庫積み増しに消極的なこともあり前年比では伸びが鈍化してきている。また、9月下旬から10月上旬にかけて米北東部の気温が平年を大きく下回り、暖房油を含む中間留分在庫が一時減少していたが、足元では気温が平年並みに戻り、在庫も再び増加している。

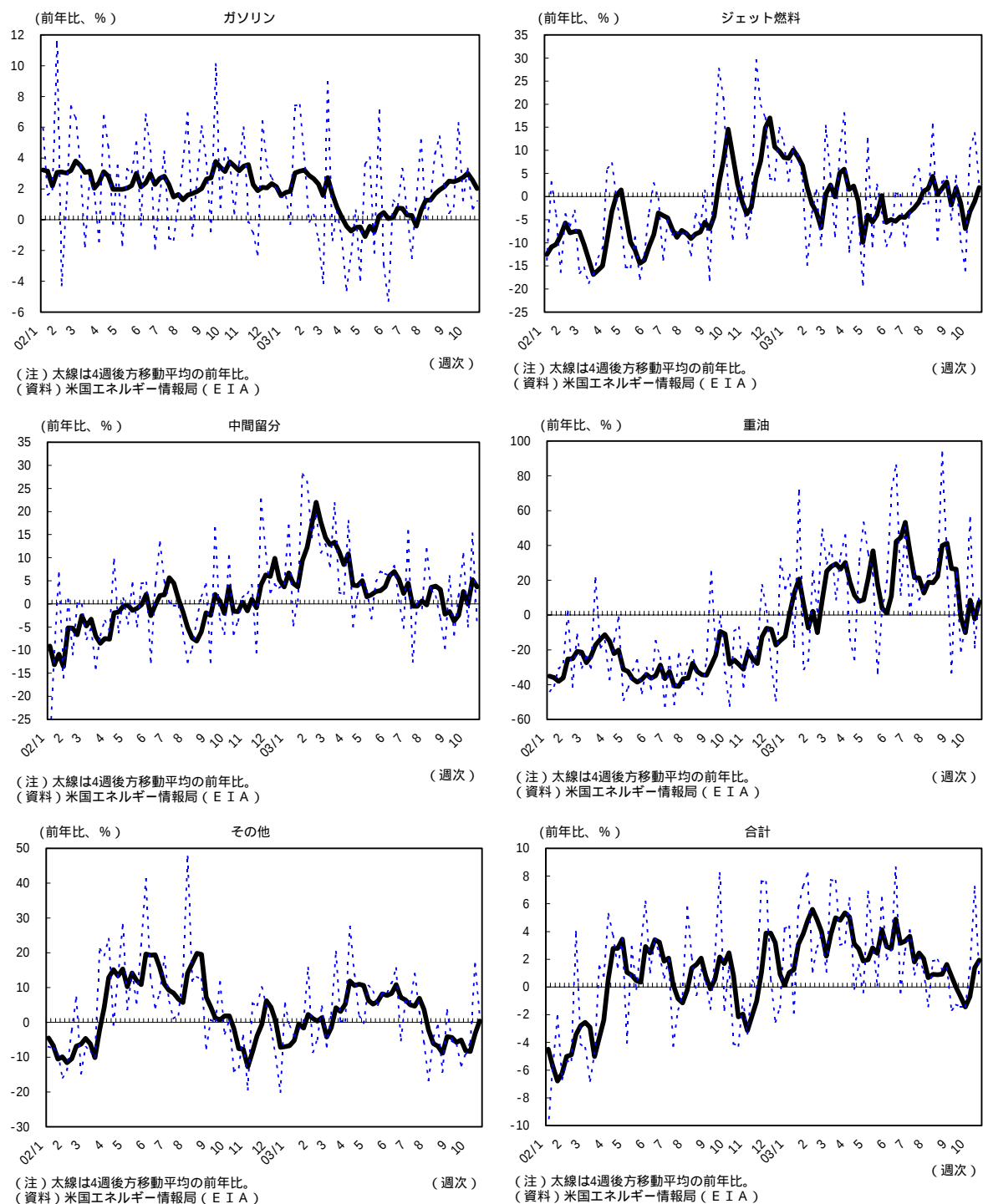
図表3 米国の原油・石油製品在庫の動向



4. 石油製品需要の動向（米国）

～ 気温の低下に伴って暖房油を含む中間留分の需要が増加したほか、ジェット燃料やその他（ナフサ等）の需要も回復の兆しが見られる。このため、前年割れとなっていた製品需要（合計）も回復してきている。

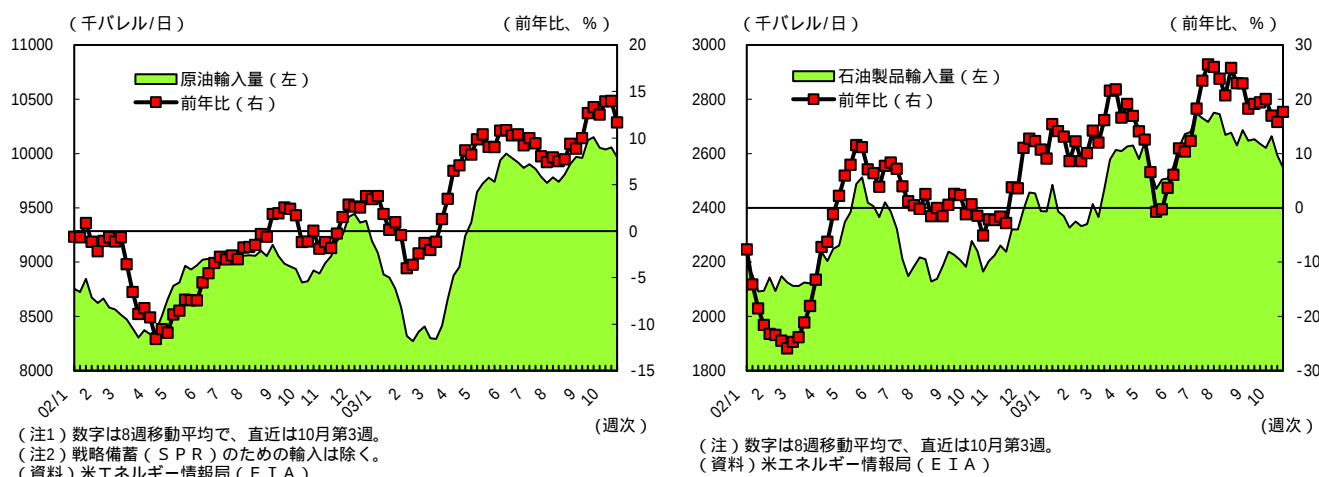
図表4 米国の石油製品消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 最近はイラクの輸出が安定してきていることもあり、原油輸入は高い伸びを続けている。一方、製品輸入は米国内の需要に回復の動きが出てきているものの、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）

～ 価格上昇は続くと、OPECバスケット価格が20営業日連続して目標上限の28ドルを上回れば加盟国間で協議の上50万b/dの増産を行なうとした「プライスバンド・メカニズム」の発動が一部で取り沙汰される。しかし、11月から90万b/dの減産実施が決まっており、仮に原油価格の高止まりし、増産決定がなされるとしても12月4日の次回総会まで待つことになりそうである。

図表6 OPEC加盟国別の生産動向

国名	生産量(8月)	生産量(9月)	超過量(9月)	超過率(9月)	生産枠(6月～)	生産枠(11月～)	産油能力
サウジアラビア	869.0	850.0	24.4	3.0%	825.6	796.3	1,000.0
イラン	370.0	375.0	2.1	0.6%	372.9	359.7	390.0
クウェート	208.0	210.0	6.2	3.0%	203.8	196.6	235.0
UAE	230.0	228.0	6.3	2.8%	221.7	213.8	255.0
カタール	73.0	73.0	7.2	10.9%	65.8	63.5	80.0
ベネズエラ	259.0	255.0	-37.3	-12.8%	292.3	281.9	285.0
ナイジェリア	214.0	210.0	0.8	0.4%	209.2	201.8	250.0
インドネシア	100.0	100.0	-31.7	-24.1%	131.7	127.0	115.0
リビア	141.0	144.0	8.0	5.9%	136.0	131.2	150.0
アルジェリア	114.0	117.0	35.9	44.3%	81.1	79.2	130.0
OPEC 10カ国	2,578.0	2,562.0	21.9	0.9%	2,540.1	2,450.0	2,890.0
イラク	128.0	170.0	-	-	-	-	190.0

（注1）超過量（9月）＝生産量（9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：目が離せない中間留分の在庫データ

～ 米国エネルギー省（DOE）は、米国内で操業している上流・下流全ての石油会社に対して原油生産量、製油所の精製量、在庫量、輸入量といった需給量に関するデータの提出を義務付けており、これらをまとめて毎週水曜日に公表している。市場参加者はこれらの公表データによって 3 営業日のタイムラグで米国内の需給量を把握することができるが、その中でも特に在庫データを取引の判断材料として重視している。このため、OPEC 総会や産油国の供給不安といった価格を大きく動かすニュースがないときは、DOE の在庫データが短期的な価格動向に大きな影響を与える。原油在庫の前週差と WTI 価格の前週差を比べると両者はよく連動しており、投機筋を中心に市場参加者が DOE の在庫データを見てポジションを決めていることが窺える。

ただ、9 月下旬以降は原油の在庫よりも暖房油（ヒーティングオイル）を含む中間留分の在庫の方が WTI 価格とよく連動している。これは、冬場の需要期を控えて中間留分在庫が取引の判断材料として重視されているからであろう。例えば、10 月 22 日に公表された DOE の在庫データによると、原油の在庫が前週比 180 万バレル減と減少を示した一方、中間留分の在庫は前週比 260 万バレル増と市場の事前予想を上回る増加を示したのを受けて、投機筋を中心に売り圧力が強まり WTI 価格は下落した。

昨年の冬から今年の春先にかけて気温が平年を大きく下回り続けた結果、暖房油の需給が逼迫して原油価格の押し上げ要因となったことは記憶に新しい。足元では中間留分の在庫がようやく前年水準並みを回復してきたばかりということもあり、在庫の減少や気温の低下といった需給逼迫のシグナルに市場が敏感に反応している。しばらくは中間留分の在庫データから目が離せない展開となりそうである。

図表 7 在庫と WTI 価格の変動（左：原油 / 右：中間留分）

