

原油レポート

【OPEC減産による価格上昇は一時的】

- 足元の価格動向**：原油価格（WTI期近）はイラクの治安悪化や米国ガソリン価格の上昇などに影響されて32ドル台まで上昇していたが、8月下旬以降は投機筋のポジション解消にともない5ドル以上下落した。ただし、足元では9月24日のOPEC総会での予想外の減産決定が材料となってやや強含んでいる。
- 市場参加者別のポジション**：投機筋が9月に入ってから買い持ちを大きく減らしたことが、価格を下押しする一因となった。ただし、足元ではOPECの減産決定を材料に買い持ちを増やしている可能性がある。
- 需給動向**：原油在庫は2億8千万バレル前後での推移が続いているが、足元で2週連続して増加となるなど前年水準並まで戻してきている。また、堅調な需要動向を反映してガソリン在庫の減少が続いているものの、冬場の需要期に向けて中間留分在庫は前年水準並まで積み上がってきている。
- OPECの生産動向**：9月24日のOPEC総会では、11月から生産枠を2450万b/dと90万b/d引き下げることで合意した。8月末から価格が急落したことを受けて、イラクの生産回復による先安懸念を打ち消すことを意図したものである。市場では据え置き予想が大勢であっただけに、OPECの減産合意は予想外の結果であった。
- トピック**：予想外のOPEC減産決定を受けて、足元で原油価格がやや強含んでおり、市場では冬場の需要期に向けて価格が再び上昇に向かうとの見方が出てきている。しかし、OPECの減産幅は90万b/dと小幅であり、イラクの生産回復や非OPEC産油国の増産によって相殺されてしまうため、価格を押し上げる力は弱い。IEAの見通しをベースに作成した需給バランスは2003年第4四半期に供給過剰に転じ、供給サイドからの価格下押し圧力が働く見込みである。OPECの積極的な減産姿勢は心理面からの価格下支え要因となるものの、需給バランスに基づけば価格がこのまま上昇に向かう可能性は小さいであろう。



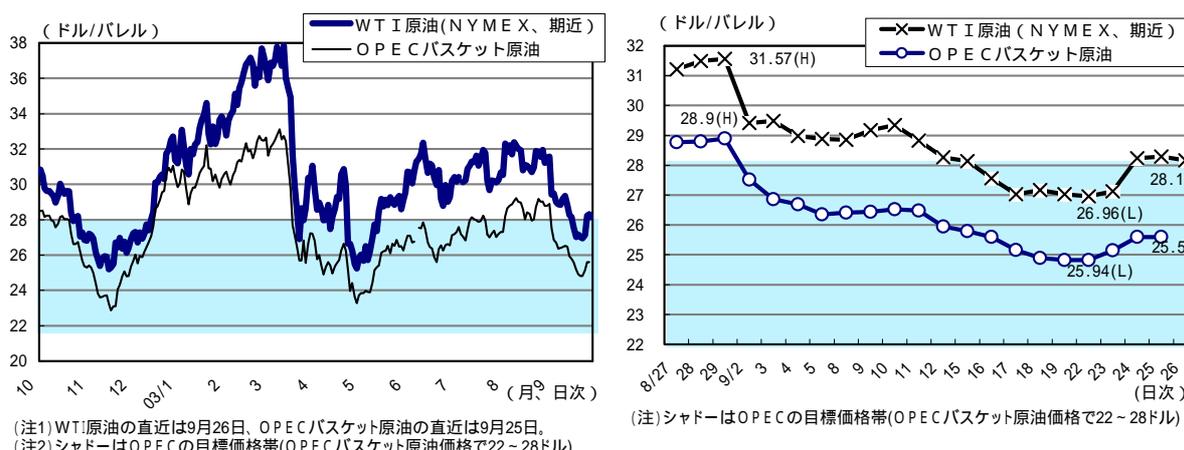
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail：shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は10月14日(月)です。

1. 足元の価格動向

～原油価格（WTI期近）はイラクの治安悪化や米国ガソリン価格の上昇などに影響されて32ドル台まで上昇していたが、8月下旬以降は投機筋のポジション解消にともない5ドル以上下落した。ただし、足元では9月24日のOPEC総会での予想外の減産決定が材料となってやや強含んでいる。

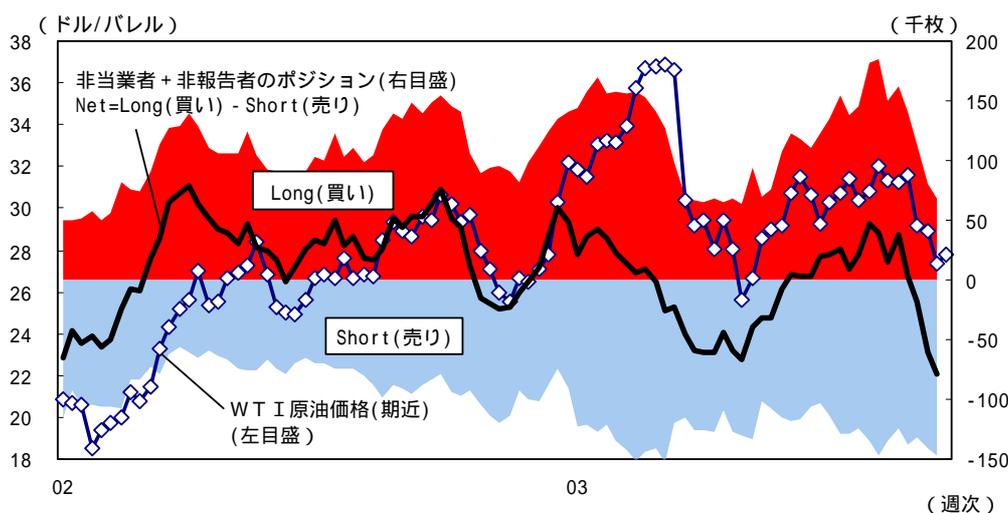
図表1 原油価格の推移（左：過去1年間／右：過去1ヵ月）



2. 投機筋のポジション（NYMEX）

～投機筋が9月に入ってから買い持ちを大きく減らしたことが、価格を下押しする一因となった。ただし、足元ではOPECの減産決定を材料に買い持ちを増やしている可能性がある。

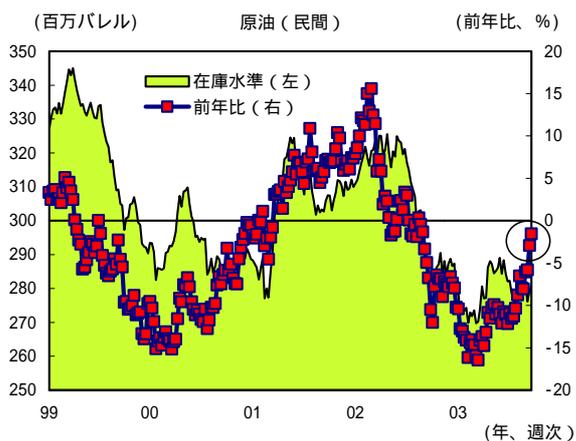
図表2 投機筋のポジション（2002年～）



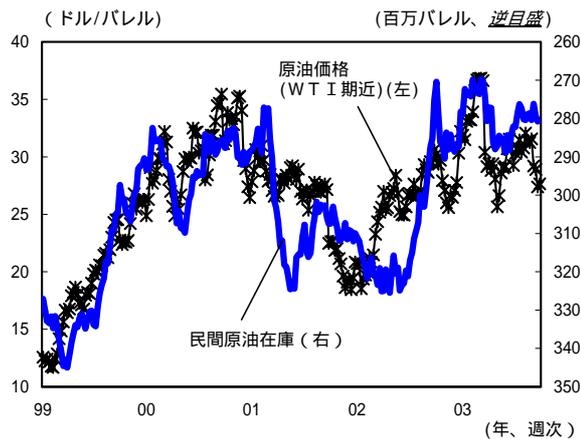
3. 米国の在庫動向

～ 原油在庫は2億8千万バレル前後での推移が続いているが、足元で2週連続して増加となるなど前年水準並まで戻ってきている。また、堅調な需要動向を反映してガソリン在庫の減少が続いているものの、冬場の需要期に向けて中間留分在庫は前年水準並まで積み上がってきている。

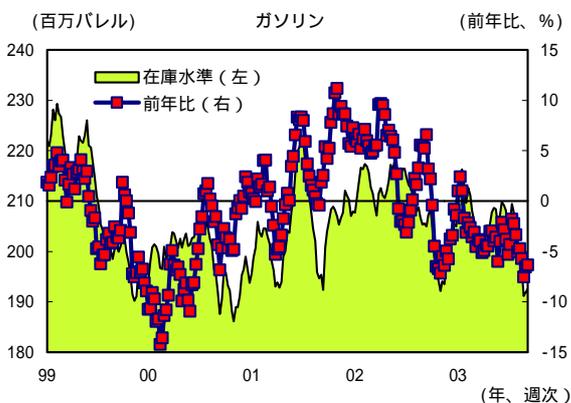
図表3 米国の原油・石油製品在庫の動向



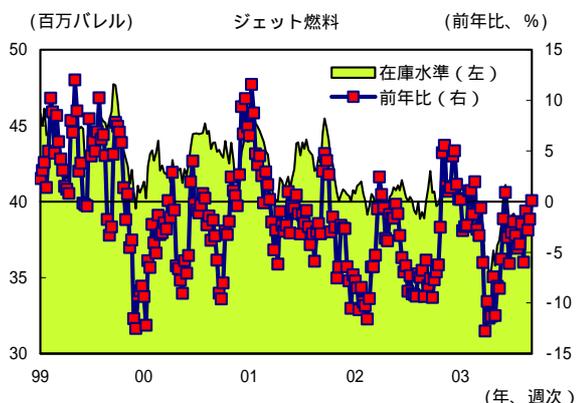
(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)



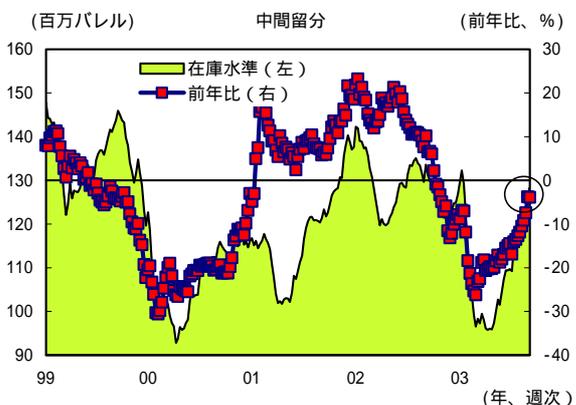
(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)



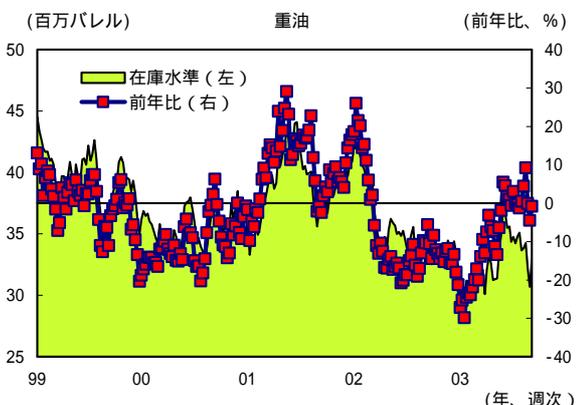
(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)



(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)



(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)

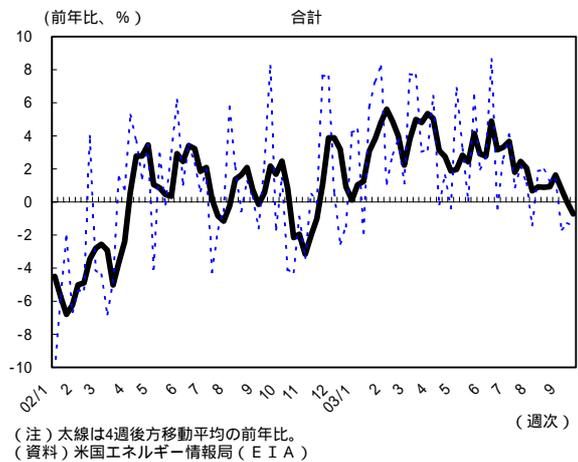
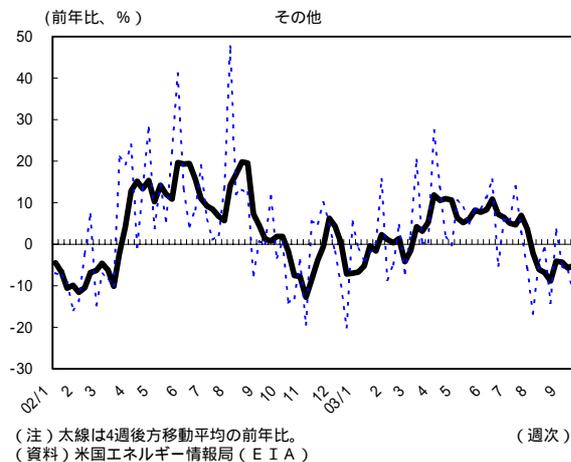
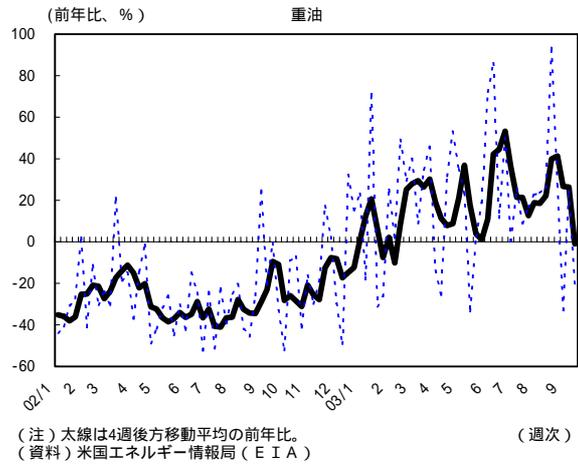
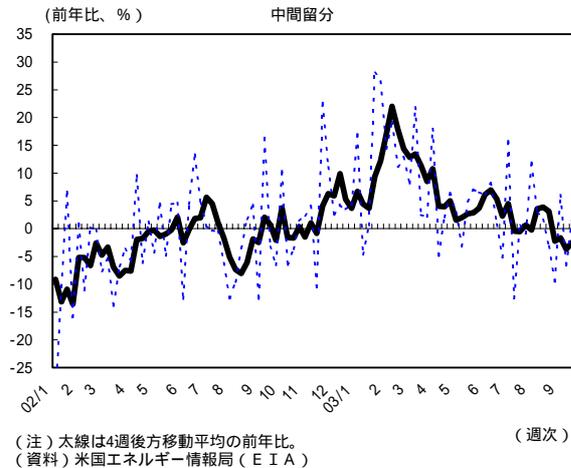
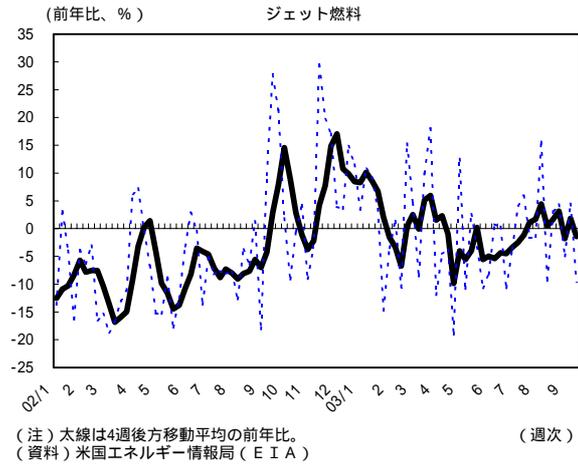
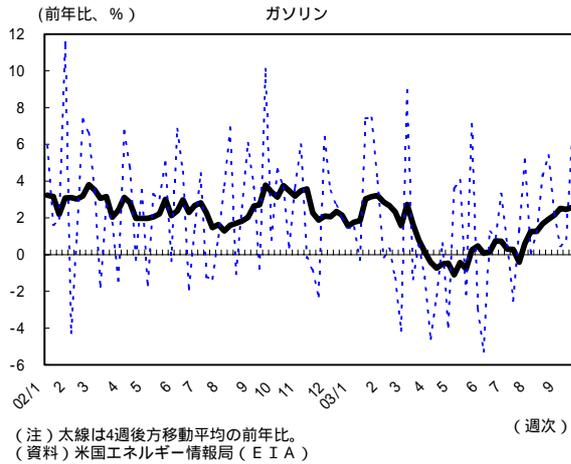


(注) 在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は9月19日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー - 情報局(E I A)

4. 石油製品需要の動向（米国）

～ ガソリンを除けば製品需要は総じて弱含み傾向にある。大停電にともなう製油所閉鎖の影響もあって高騰していたガソリン価格は、その後、輸入の増加とマージン改善による国内生産の増加を受けて9月に入ってから軟化している。

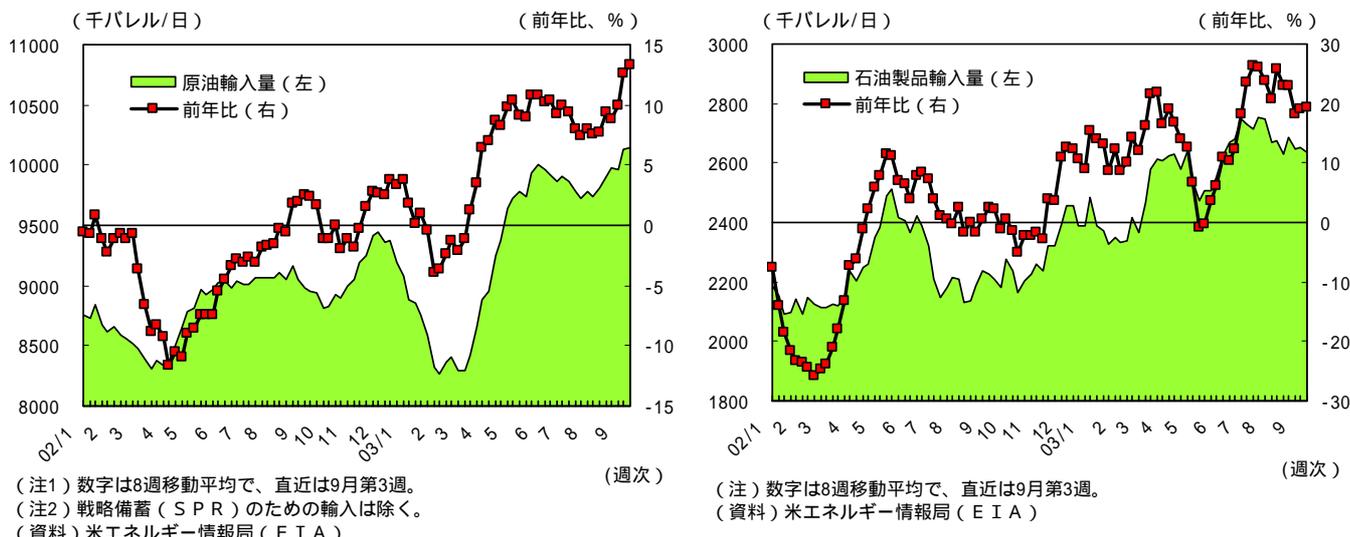
図表4 米国の石油製品消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 9 月に入ってから原油輸入の伸びが再び高まっている。一方、製品輸入は需要が総じて弱含んでいることから伸びが鈍化している。

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）

～ 9 月 24 日の O P E C 総会では 11 月から生産枠を 2450 万 b/d と 90 万 b/d 引き下げることで合意した。8 月下旬から価格が急落したことを受けて、イラクの生産回復による先安懸念を打ち消すことを意図したものである。市場では据え置き予想が大勢であり、O P E C の減産合意は予想外の結果であった（次ページのトピックを参照）。

図表6 O P E C 加盟国別の生産動向

国名	生産量(7月)	生産量(8月)	超過量(8月)	超過率(8月)	生産枠(6月～)	産油能力
サウジアラビア	871.0	869.0	43.4	5.3%	825.6	1,000.0
イラン	370.0	370.0	-2.9	-0.8%	372.9	390.0
クウェート	210.0	208.0	4.2	2.1%	203.8	235.0
U A E	227.0	230.0	8.3	3.7%	221.7	255.0
カタール	72.0	73.0	7.2	10.9%	65.8	80.0
ベネズエラ	261.0	259.0	-33.3	-11.4%	292.3	285.0
ナイジェリア	210.0	214.0	4.8	2.3%	209.2	250.0
インドネシア	100.0	100.0	-31.7	-24.1%	131.7	115.0
リビア	143.0	141.0	5.0	3.7%	136.0	150.0
アルジェリア	116.0	114.0	32.9	40.6%	81.1	120.0
O P E C 10カ国	2,580.0	2,578.0	37.9	1.5%	2,540.1	2,880.0

イラク	85.0	128.0	-	-	-	150.0
-----	------	-------	---	---	---	-------

(注1) 超過量(8月) = 生産量(8月) - 生産枠(8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：OPEC減産による価格上昇は一時的

～ 9月24日のOPEC総会では、当初、イラクの生産が本格的に回復してくるまでには時間的余裕があること、価格がプライスバンドの範囲内（OPECバスケット価格で22～28ドル）に収まっていること、などから生産枠を据え置くとの見方が一部加盟国から示されていた。しかし、8月下旬から価格（OPECバスケット原油）が3ドル以上下落するなかで、イラクの生産回復による価格下落を未然に防ぐため一転して11月から生産枠を2450万b/dに90万b/d引き下げること合意した。また、OPEC総会に正式メンバーとして招かれたイラク暫定政府のウルーム石油相は、現在の生産量が180万b/dであるとした上で、2004年3月末までに280万b/d、2005年末までに湾岸戦争前の水準である350～400万b/dを回復し、2010年には600万b/dに達するとの見方を示した。IEAによるとイラクの8月時点の生産量は104.5万b/dと、7月から8月にかけてイラク北部の油田と輸出港のトルコ・ジェイハンを結ぶ輸送パイプラインがたびたび破壊活動に遭い回復が妨げられていた。しかし、9月に入ってからは大規模な破壊活動が起こっていないことから足元では生産が急回復している。OPECが減産に踏み切った背景にはこうしたイラクの積極的な増産姿勢も大きく影響しているであろう。

WTI原油価格（期近）は予想外の生産枠引き上げを受けて9月24日に28.24ドル（前日比+1.11ドル）、25日に28.29ドル（同+0.05ドル）と2日連続して上昇するなど、市場には冬場の需要期に向けて価格が再び上昇に向かうとの見方が出てきている。しかし、OPECの減産幅は90万b/dと小幅であり、イラクの生産回復や非OPEC産油国の増産によって相殺されてしまうため、価格を押し上げる力は弱い。IEAの見通しをベースに作成した需給バランスは2003年第4四半期に供給過剰に陥り、供給サイドからの価格下押し圧力が働く見込みである。OPECの積極的な減産姿勢は心理面からの価格下支え要因となるものの、需給バランスに基づけば価格がそのまま上昇に向かう可能性は小さいであろう。

OPEC総会のポイント（コミュニケより抜粋）

第4四半期は、世界景気の回復や季節要因によって需要の拡大が見込まれるものの、供給は十分に足りている（well-supplied）。

非OPEC産油国の増産やイラクの生産回復が続くため、第4四半期は在庫が平年並みの水準まで補充され、さらに季節要因が剥落する2004年第1四半期には在庫が積み上がり、価格下落リスクが高まる。

イラクの生産が徐々に回復していることに対応して、11月から生産枠を2450万b/dに90万b/d引き下げる（2003年1月に決定した生産枠に戻す）。

OPECは価格維持のため非OPEC産油国の増産抑制を期待。

非OPEC産油国からシリア、アンゴラ、エジプト、メキシコ、オマーン、ロシアの代表が参加。原油価格の安定にむけて協調を強化していくことの重要性を強調。

臨時総会を2003年12月4日に、定例総会を2004年3月10日に開催することを決定。