

原油レポート

【協調減産を妨げる財政構造の違い】

- 足元の価格動向**：イラクのパイプライン爆破や米国のガソリン需給逼迫などに影響されて投機マネーが流入し、原油価格（WTI期近）は一時32ドル台まで上昇した。しかし、投機筋のポジション解消にともなって9月2日に29.41ドル（前日比-2.16ドル）まで下落し、その後も投機筋の売り圧力が続いていることから横ばいないしやや弱含みで推移している。
- 市場参加者別のポジション**：投機筋はイラクの治安悪化やガソリン需給の逼迫を材料に買い建玉を増やし、価格を一時32ドル台まで押し上げた。その後、利益確定のためポジションを解消し、足元では売り持ちに転じている。
- 需給動向**：原油在庫は増加と減少を繰り返しながら、需給逼迫の目安とされる2億8千万バレル前後で推移している。また、需要の増加を受けてガソリン在庫の減少が続く一方、冬場に需要期を迎える中間留分在庫は前年水準並まで積み上がってきた。
- OPECの生産動向**：6月以降、OPECは生産枠をよく守っている。現状では需給バランスが維持されており、価格もプライスバンドの範囲内にあることから、OPEC関係者は9月24日の総会では生産枠変更の必要はないとしている。
- トピック**：世界第1位と第2位の産油国であるサウジアラビアとロシアが生産調整と原油価格の安定のために協力を強化していくことで合意した。しかし、原油価格が高水準で推移しているうちは両国が協力を強化する必要性は小さく、実際に減産合意が得られ、さらにそれが順守されるかは疑わしい。OPECとロシア（非OPEC産油国）の協調減産がなかなか機能しない理由として、国家収入のほとんどを石油輸出に依存するOPECの財政構造がある。OPECは生産コストが低いものの、ロシア（非OPEC産油国）と比べると国家財政が石油輸出収入に依存する比率が高く、原油価格下落の影響が大きく出てしまう。ロシア（非OPEC産油国）が15～20ドルでも採算が取れると言われているのに対して、OPECはそのレベルでは税収不足に陥ってしまう。そのため、価格が15ドルを下回ってこない限り、OPECとロシアの協調減産が機能する可能性は低いと言えるだろう。



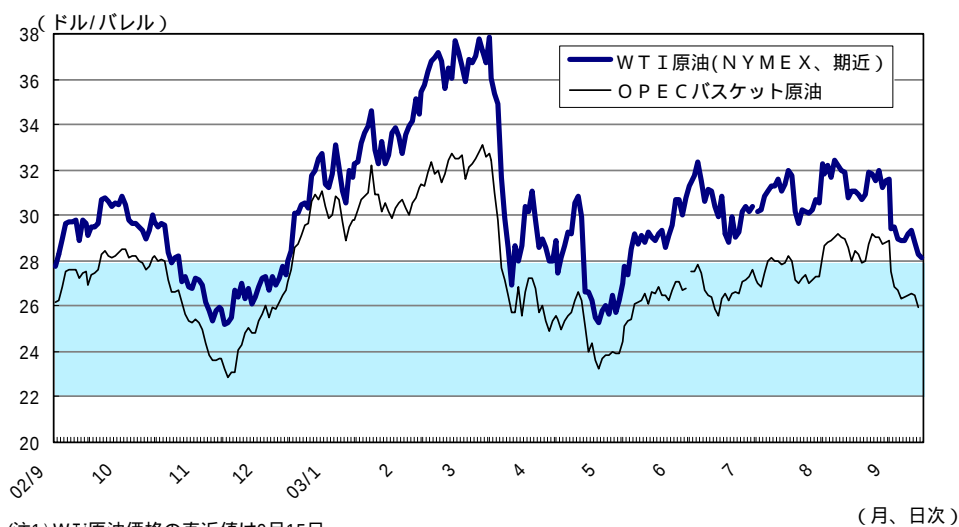
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は9月29日(月)です。

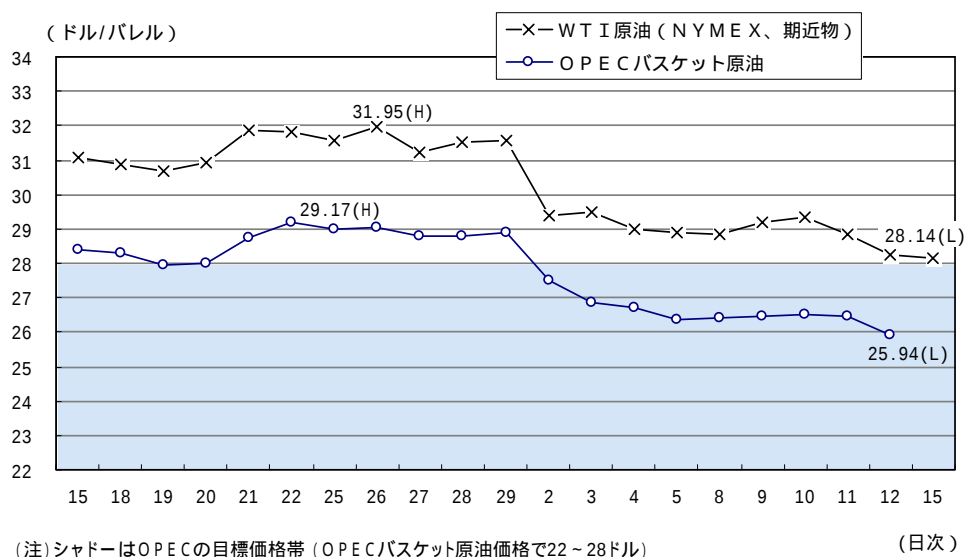
1. 足元の価格動向

～ イラクのパイプライン爆破や米国のガソリン需給逼迫などに影響されて投機マネーが流入し、原油価格（WTI期近）は一時 32 ドル台まで上昇した。しかし、投機筋のポジション解消にともなって 9 月 2 日に 29.41 ドル（前日比 - 2.16 ドル）まで下落し、その後も投機筋の売り圧力が続いていることから横ばいないしやや弱含みで推移している。

図表 1 原油価格の推移（2002 年 9 月以降）



図表 2 原油価格の推移（直近 1 ヶ月）

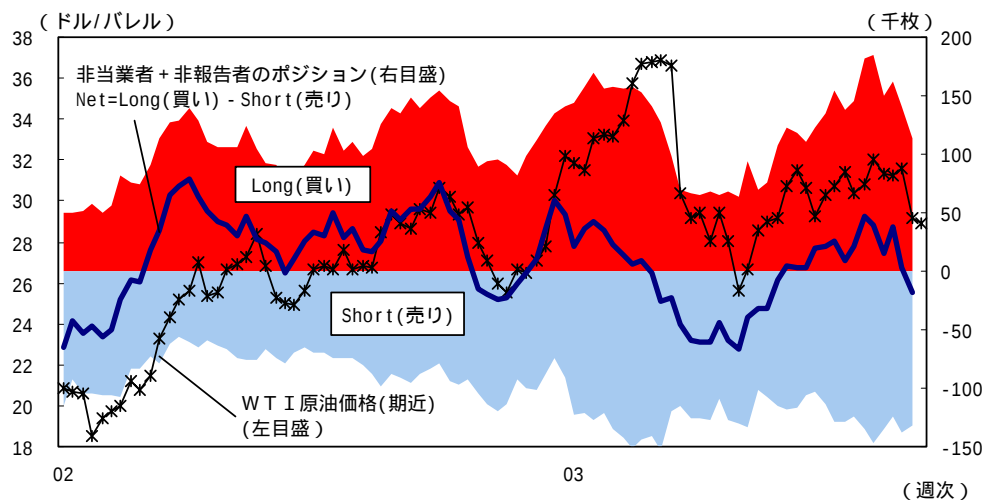


2. 市場参加者別のポジション（NYMEX）

（１）投機筋（ 非当業者と非報告者の合計）のポジション

～ イラクの治安悪化やガソリン需給の逼迫を材料に買い建玉が増加し、価格を一時 32 ドル台まで押し上げた。その後、利益確定のためポジションを解消し、足元では売り持ちに転じている。

図表 3 投機筋のポジション（2002 年～）

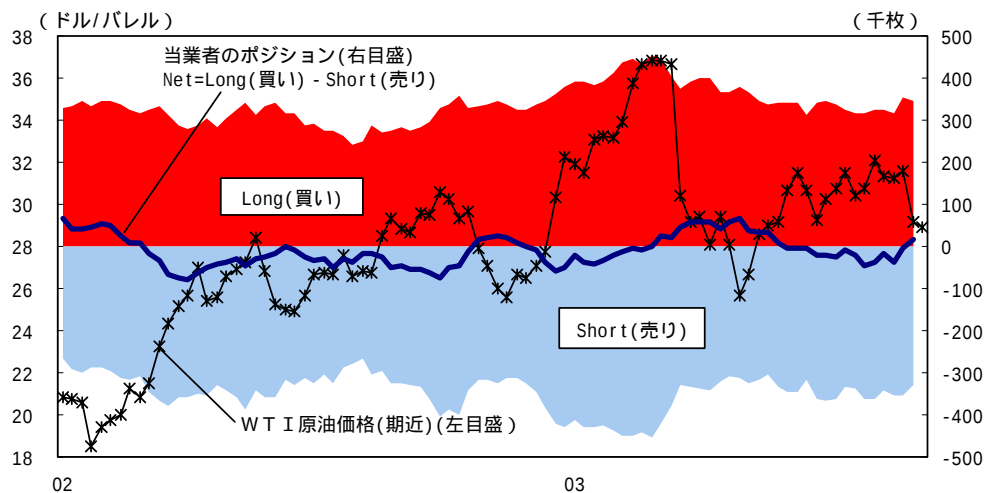


- （注1）投機筋のポジション(Net) は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は9月9日発表分まで。WTI原油価格は9月12日分まで。
- （注3）非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

（２）当業者のポジション

～ ガソリン価格の上昇による精製マージンの改善で、精製所が原油在庫の手当てに動いていることもあり、買い建玉が増加している。

図表 4 当業者のポジション（2002 年～）

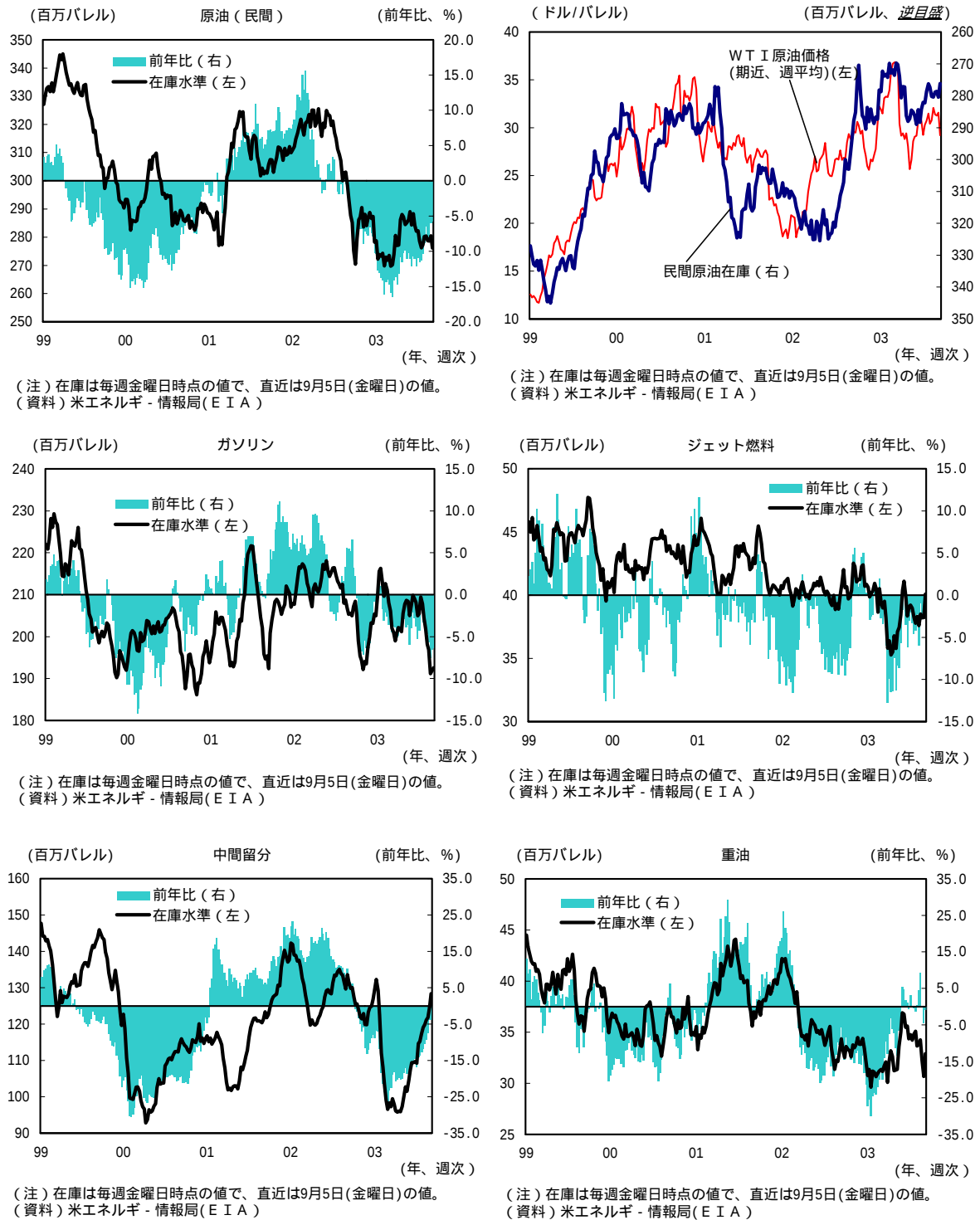


- （注1）当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいため、価格との相関が小さい。短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引している。このため、当業者の売買は短期的なポジション変動に与える影響が小さいと考えられる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は9月9日発表分まで。WTI原油価格は9月12日分まで。

3. 原油・石油製品在庫の動向（米国）

～ 原油在庫は増加と減少を繰り返しながら、需給逼迫の目安とされる2億8千万バレル前後で推移している。また、需要の増加を受けてガソリン在庫の減少が続く一方、冬場に需要期を迎える中間留分在庫は前年水準並まで積み上がってきた。

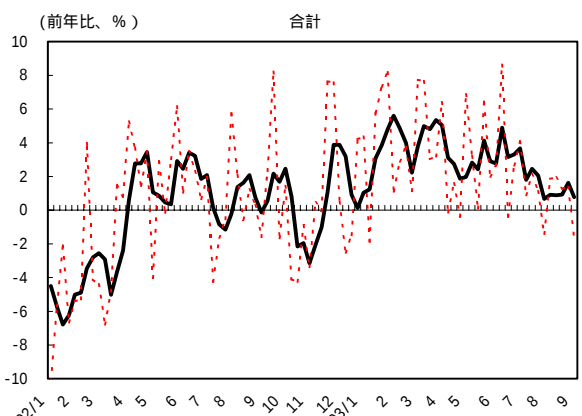
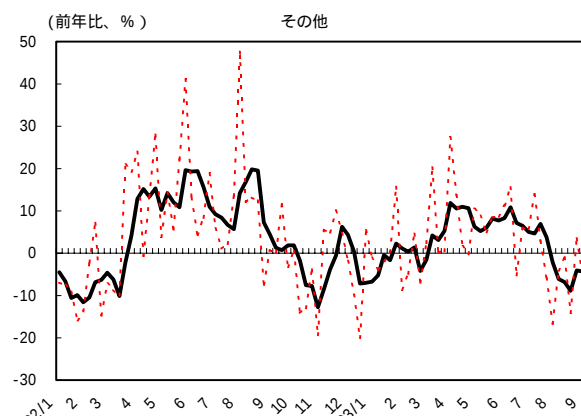
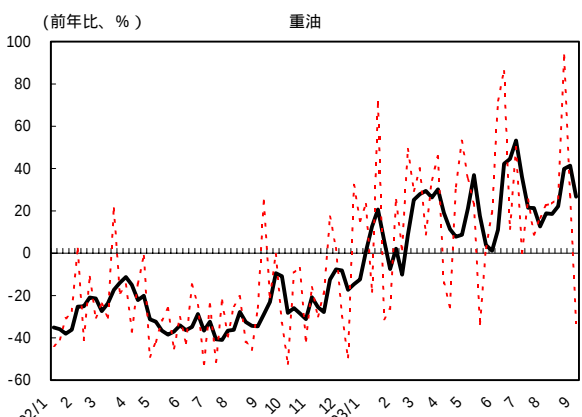
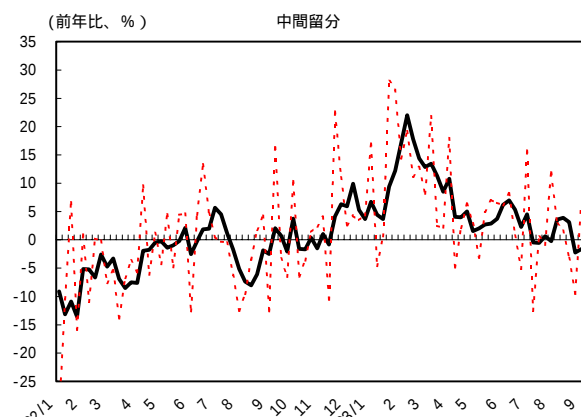
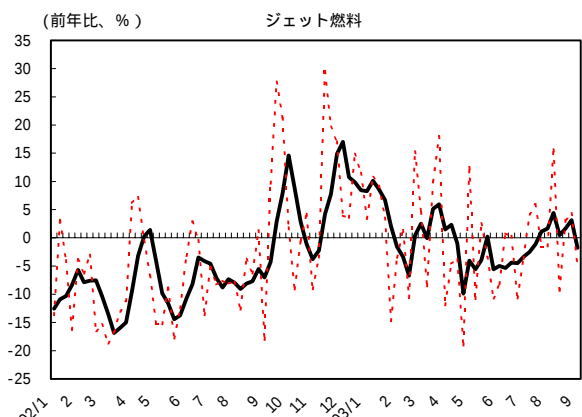
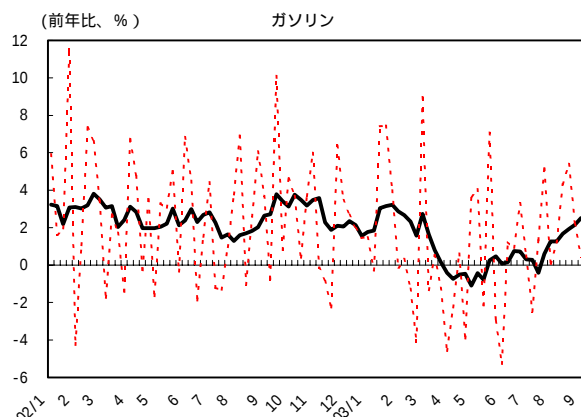
図表5 米国の原油・石油製品在庫の動向



4. 石油製品需要の動向（米国）

～ ガソリン需要の伸びが高まっているものの、大停電発生後の需要拡大が一段落して重油需要の伸びが再び鈍化。さらに、回復してきていたジェット燃料が弱含んでいること、その他に含まれる石油化学品が落ち込んでいることなどから、製品需要全体の伸びは鈍化傾向。

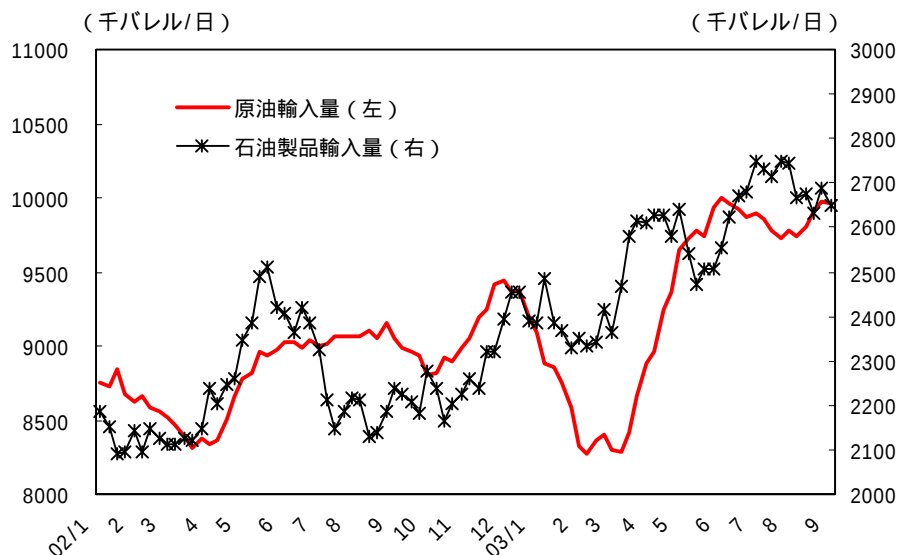
図表6 米国の石油製品消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 重油やガソリンは需給が逼迫する一方、ジェット燃料や中間留分は需給が緩むなど、製品間で需給がインバランス化しており、製品輸入が高水準を維持している。原油輸入はイラクの輸出中断の影響もあって足元では増加に歯止めがかかっている。

図表7 米国の原油・石油製品輸入量



（注1）直近は9月第1週で、値は後方8週移動平均の前年比伸び率。

（注2）戦略備蓄（SPR）のための輸入は除く。

（資料）米エネルギー情報局（EIA）

6. OPECの生産動向（Bloomberg 推計値）

～ 6月以降、OPECは生産枠をよく守っている。現状では需給バランスが維持されており、価格もプライスバンドの範囲内に収まっていることから、シルバ事務局長はじめ複数のOPEC関係者は9月24日の総会では生産枠変更の必要はないとしている。また、今回の総会にはイラク暫定統治機関「統治評議会」のウルーム石油相も出席し、イラクの生産・輸出の回復状況について説明する予定である。

図表8 OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)							
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	余剰能力(8月)
サウジアラビア	871.0	869.0	43.4	5.3%	825.6	1,000.0	131.0
イラン	370.0	370.0	-2.9	-0.8%	372.9	390.0	20.0
クウェート	210.0	208.0	4.2	2.1%	203.8	235.0	27.0
UAE	227.0	230.0	8.3	3.7%	221.7	255.0	25.0
カタール	72.0	73.0	7.2	10.9%	65.8	80.0	7.0
ベネズエラ	261.0	259.0	-33.3	-11.4%	292.3	285.0	26.0
ナイジェリア	210.0	214.0	4.8	2.3%	209.2	250.0	36.0
インドネシア	100.0	100.0	-31.7	-24.1%	131.7	115.0	15.0
リビア	143.0	141.0	5.0	3.7%	136.0	150.0	9.0
アルジェリア	116.0	114.0	32.9	40.6%	81.1	120.0	6.0
OPEC10カ国	2,580.0	2,578.0	37.9	1.5%	2,540.1	2,880.0	302.0
イラク	85.0	128.0	-	-	-	150.0	22.0

（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：協調減産を妨げるOPECと非OPECの財政構造の違い

～ 9月2日の報道によると、現在、世界第1位と第2位の産油国であるサウジアラビアとロシアが石油分野では初めて政府間協定を結び、生産調整と原油価格の安定のために協力を強化していくことで合意した。背景には、イラクの輸出本格回復をにらんで減産のタイミングを探るサウジアラビアが、市況維持には近年産油量が急回復しているロシアの協力が不可欠であると考えていることがある。また、ロシアにとっても原油価格の水準が財政収入を左右するとあって、市況の維持・安定という点ではサウジアラビアと共通の利益を有する。しかし、原油価格が高水準で推移しているうちは両国が協力を強化する必要性は小さく、実際に減産合意が得られ、さらにそれが順守されるかは疑わしい。

これまでロシアは、原油価格の下落に対して98年6月、99年3月、2001年12月の計3回にわたってOPECとの協調減産に合意した実績がある（2001年12月は輸出削減）。98～99年は価格が10ドル台前半まで下落した時でもあり、ロシアは減産枠を比較的良好に守った。しかし、2001年末は価格が10ドル台後半と98年～99年に比べれば高かったこと、さらに2002年に入ると価格が上昇に転じたこともあってロシアは合意を順守せず、協調減産の崩壊を招いた。

OPECとロシア（非OPEC産油国）の協調減産がなかなかうまく機能しない理由として、国家収入のほとんどを石油輸出に依存するOPECの財政構造がある。OPECは生産コストが低いものの、ロシア（非OPEC産油国）と比べると国家財政が石油輸出収入に依存する比率が高く、原油価格下落の影響が大きく出てしまう。ロシア（非OPEC産油国）が15～20ドルでも採算が取れると言われているのに対して、OPECはそのレベルでは税収不足に陥ってしまう。そのため、価格が15ドルを下回ってこない限り、OPECとロシア（非OPEC産油国）の協調減産が機能する可能性は低いと言えるだろう。

図表9 産油国の原油生産コスト

(単位:ドル/バレル)

国名	生産コスト	0	5	10	15	20
イラン、イラク、サウジアラビア	0.5～1	⇔				
クウェート	1～2	⇔				
リビア、メキシコ、ナイジェリア、オマーン、ベネズエラ	3～5		↔			
インドネシア	5～8		↔			
ロシア	5～10		↔			
アラスカ	6～8		↔			
エジプト	9～12			↔		
北海	11～20				↔	
米国テキサス	17.5～19					↔
カナダ	19～					↔

(注)太字はOPEC加盟国

(出所) T.Sauffer "Indicator of Crude Oil Production Costs"