

原油レポート

【米国原油在庫の水準に基づいた原油価格の推計】

- 足元の価格動向**：7月31日のOPEC臨時総会では生産枠据え置きが決定されたものの、生産枠据え置きの決定は価格に織り込み済みであった。ただし、足元ではイラクのパイプライン爆破をうけて、イラクの原油生産の回復が一段と遅れるとの思惑から32ドル強まで上昇している。
- 市場参加者別のポジション**：低在庫を材料に買い建玉が膨らむ傾向にあり、投機筋のポジションは買い持ちが続いている。一方、価格が高水準で安定しているため、原油生産者は売りポジションを維持し、エンドユーザーは買いポジションを徐々に減らしている。その結果、当業者のポジションは売り持ちとなっている。
- 需給動向**：現在の価格水準は割高観が強く、供給サイドが在庫の積み増しに消極的な一方で、最終需要は堅調なことから、原油在庫は需給逼迫の目安とされる280百万バレルを割り込んでいる。
- OPECの生産動向**：イラクの生産回復の遅れを背景に価格がブライズバンドの上限近辺で推移しており、7月31日のOPEC臨時総会では生産枠は据え置かれた。
- トピック**：WTI原油市場に影響する要因には、グローバル（世界的）なものとしリージョナル（地域的）なものがある。前者は世界の需要、供給、在庫量で、後者は米国の需要、供給、在庫量である。特に、短期的な価格動向については、リージョナルな要因が影響しているようであり、なかでも相対的な供給過剰・不足を示す在庫量が市場の動向を大きく左右する。イラク戦争終結後も価格が上昇したのは、米国の原油在庫量の減少に示されたリージョナルな供給不足懸念が主因であったと考えられる。
- そこで、説明変数に米国の原油在庫量を用いてWTI原油価格の推計を試みた。その結果、足元の原油在庫量から求められる原油価格は29.4ドルとなり、グローバルな要因からみると高過ぎるとの声が少なくない30ドルの価格水準が、おおむね妥当な水準であるとの結果になった。この分析をもとにすると、先行きについては、平均的な季節パターンでは9月まで在庫の取り崩しが進むため、しばらくは30ドル近辺で高止まりする可能性が高いと言える。



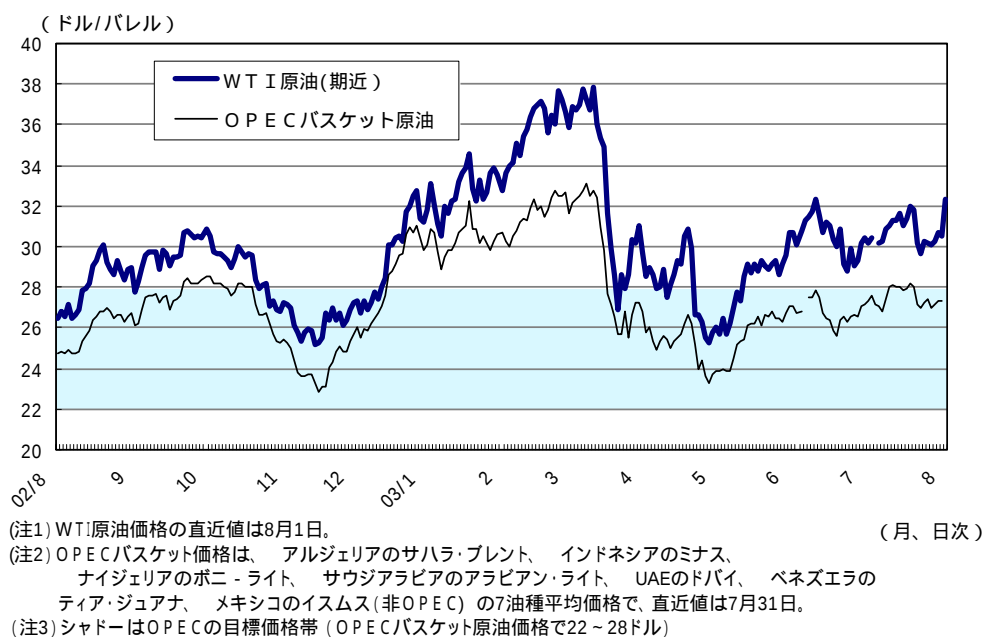
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail：shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は8月18日(月)です。

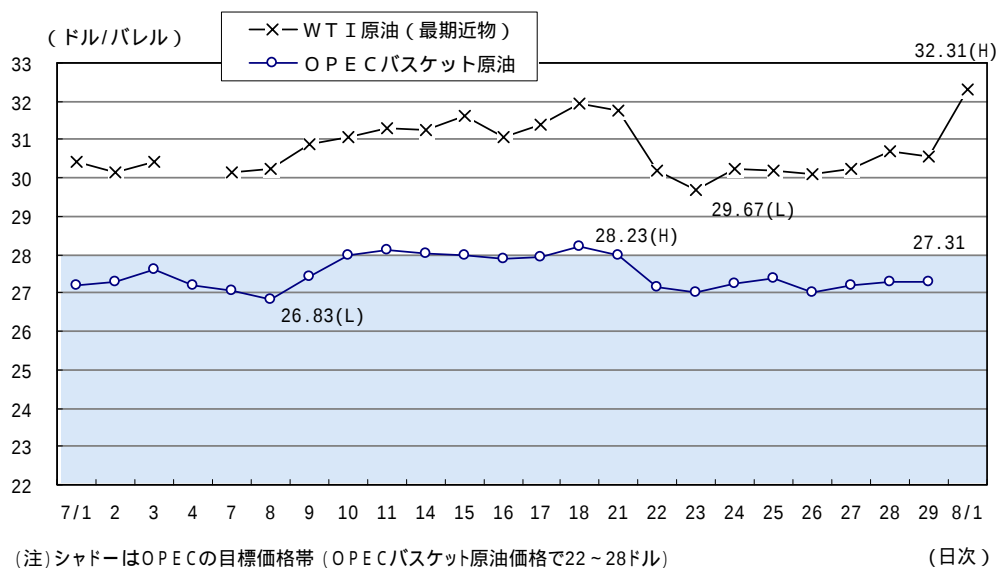
1. 足元の価格動向

～ 7 月 31 日の O P E C 臨時総会では生産枠据え置きが決定されたものの、同日の原油価格（W T I 期近）は 30.54 ドル（前日比 - 0.14 ドル）と安定しており、生産枠据え置きの決定は価格に織り込み済みであった。ただし、翌 8 月 1 日はイラクのパイプライン爆破をうけて、イラクの原油生産の回復が一段と遅れるとの思惑から 32 ドル強まで上昇している。

図表 1 原油価格の推移（2002 年 8 月以降）



図表 2 原油価格の推移（直近 1 ヶ月）

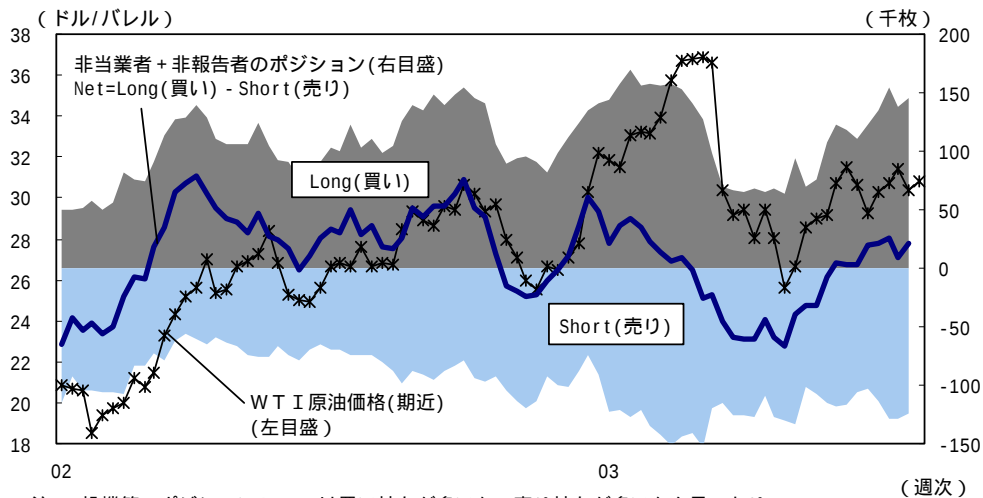


2. 市場参加者別のポジション（NYMEX）

（１）投機筋（ 非当業者と非報告者の合計 ）のポジション

～ 低在庫を材料に買い建玉が膨らむ傾向にあり、投機筋のポジションは買い持ちが続いている。

図表 3 投機筋のポジション（2002 年～）

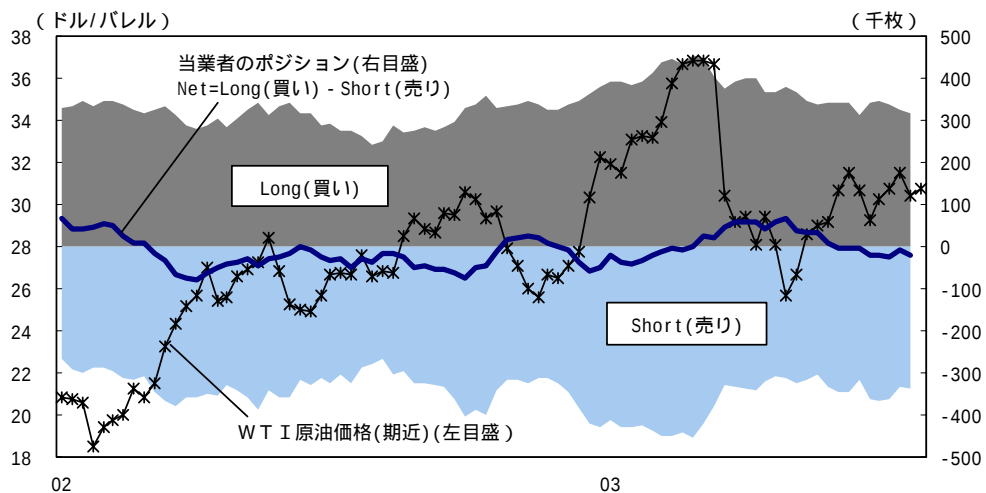


- （注1）投機筋のポジション(Net) は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は7月29日発表分まで。WTI原油価格は8月1日分まで。
- （注3）非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

（２）当業者のポジション

～ 価格が高水準にあるため、原油生産者は売りポジションを維持。一方で、価格先高観が後退しているため、エンドユーザーは買いポジションを徐々に減らしている。その結果、当業者のポジションは売り持ちとなっている。

図表 4 当業者のポジション（2002 年～）

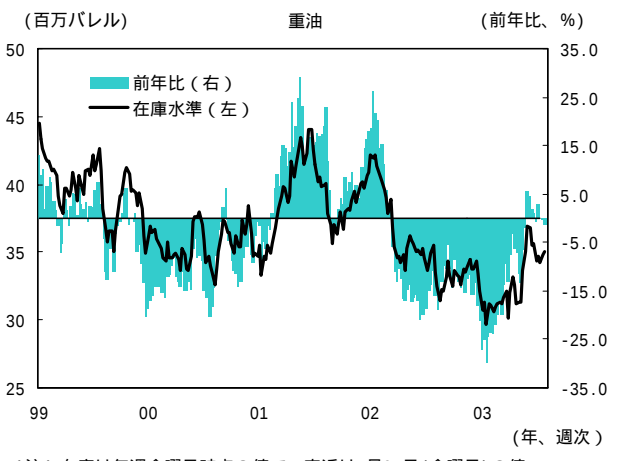
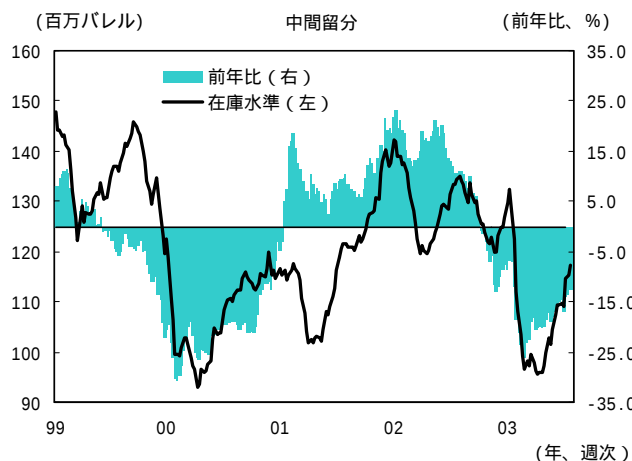
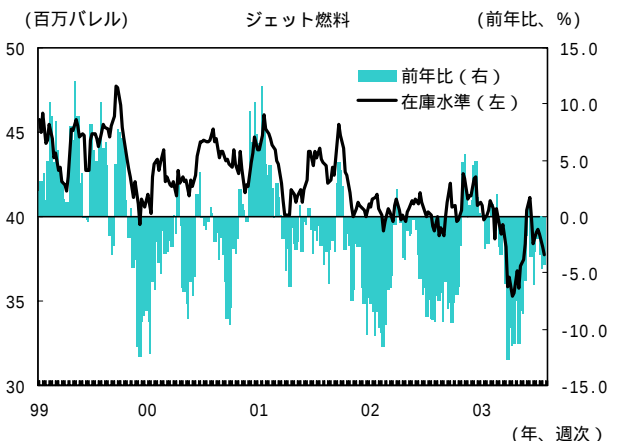
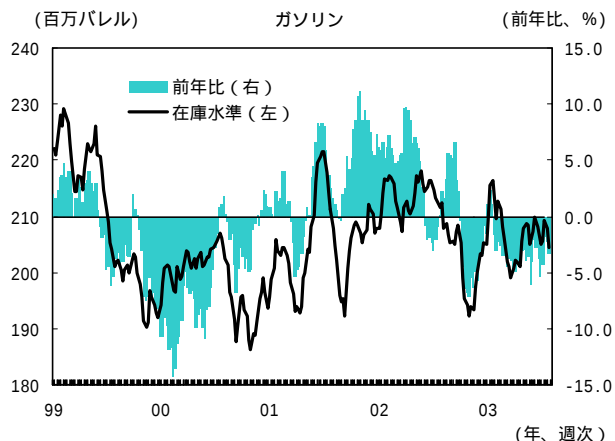
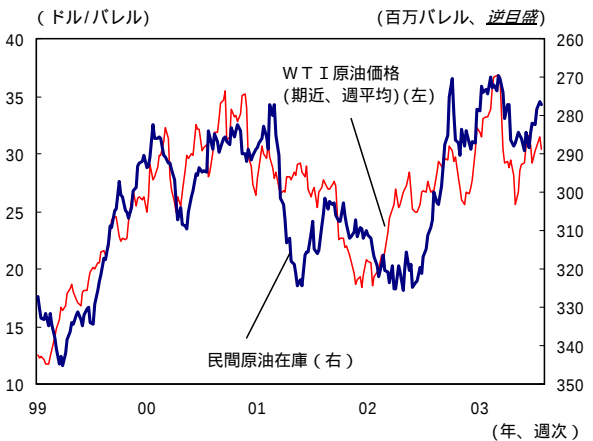
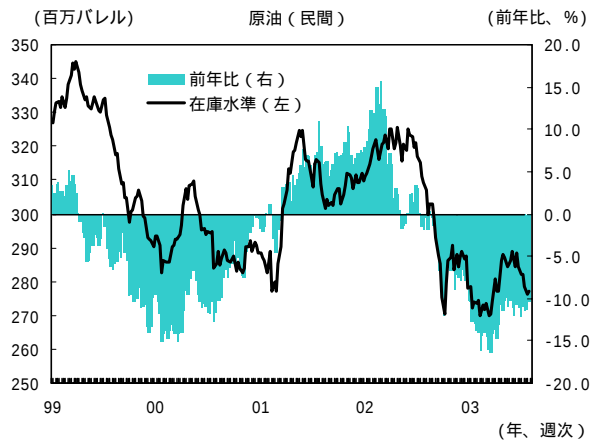


- （注1）当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいため、価格との相関が小さい。短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引している。このため、当業者の売買は短期的なポジション変動に与える影響が小さいと考えられる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は7月29日発表分まで。WTI原油価格は8月1日分まで。

3. 原油・石油製品在庫の動向（米国）

～ 現在の価格水準は割高観が強く、供給サイドが在庫の積み増しに消極的な一方で、最終需要は堅調なことから、原油在庫は需給逼迫の目安とされる 280 百万バレルを割り込んでいる。

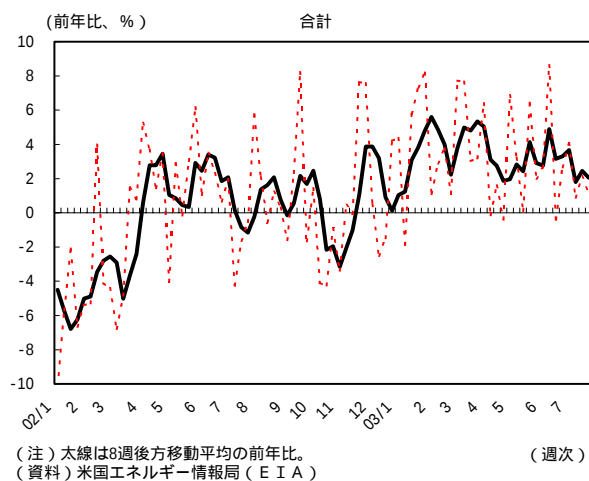
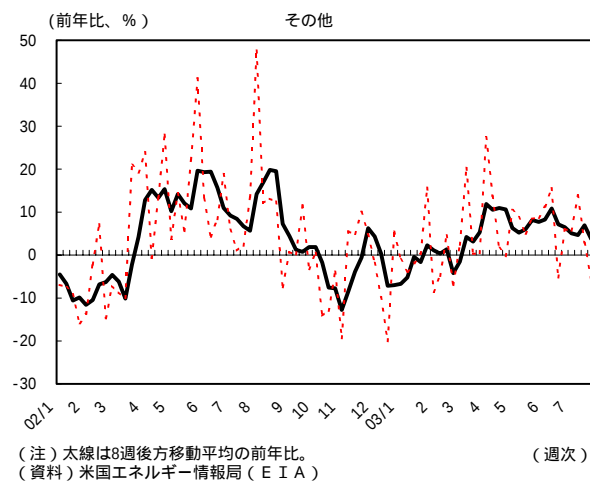
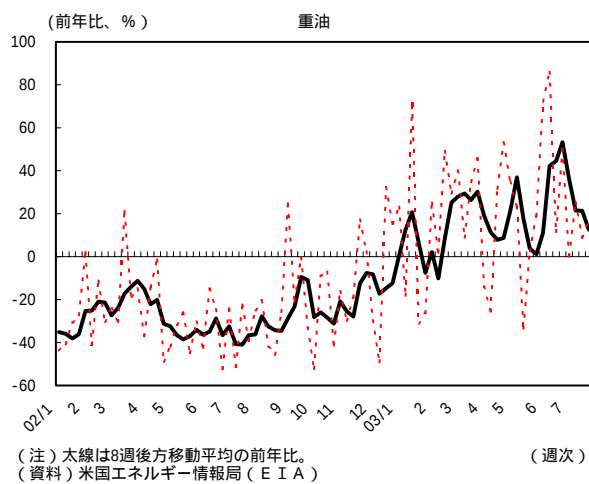
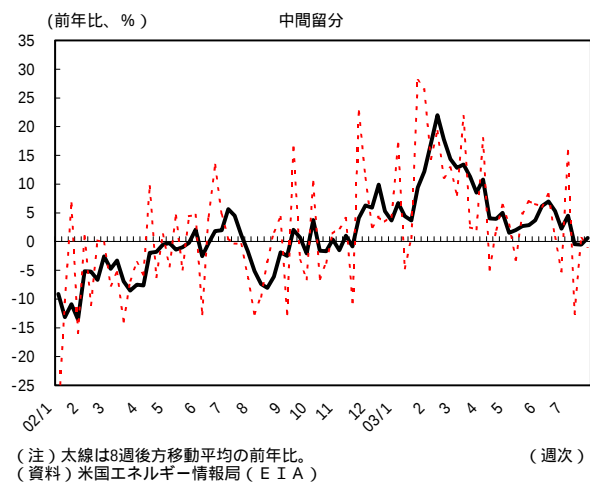
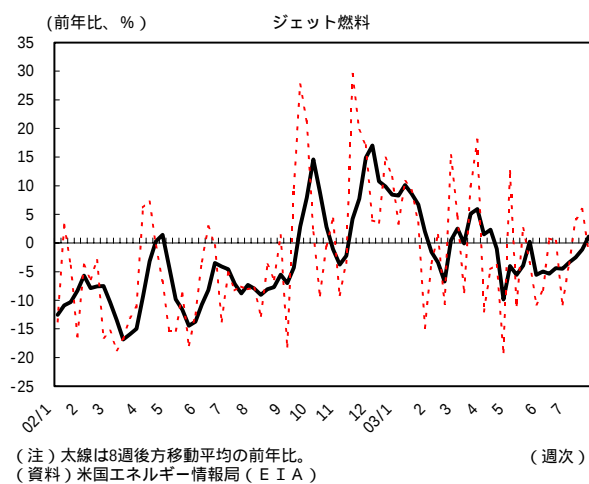
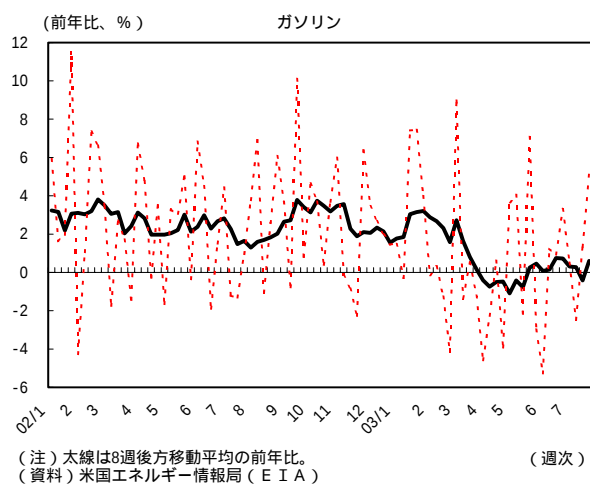
図表 5 米国の原油・石油製品在庫の動向



4．石油製品需要の動向（米国）

～ 今年に入ってから製品需要は総じて堅調に推移。ただし、天然ガス価格の高騰により発電向けの需要が盛り上がっていた重油は、足元で天然ガス価格の上昇が一服しているため伸びが鈍化している。

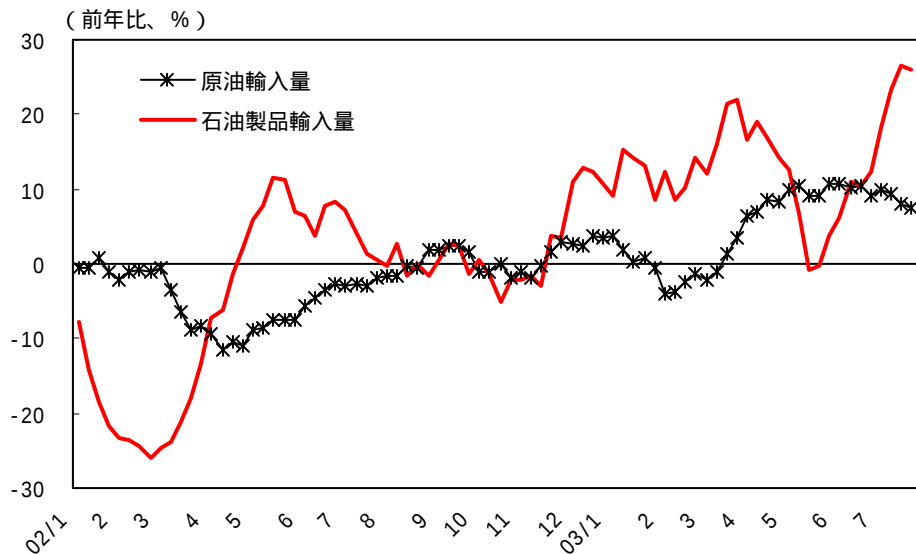
図表6 米国の石油製品消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ 6 月からのOPEC実質減産の影響が出てきて、原油輸入の伸びがやや鈍化している。一方、石油製品輸入は価格の安い欧州からの輸入が増えており、引き続き高い伸びを維持している。

図表7 米国の原油・石油製品輸入量



(注1) 直近は7月第4週で、値は後方8週移動平均の前年比伸び率。

(週次)

(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 月は、サウジアラビア（前月比 - 57 万 b/d）、イラン（同 - 10 万 b/d）、クウェート（同 - 10 万 b/d）などが減産した結果、生産枠が比較的良好に守られている。また、イラクの生産回復の遅れを背景に価格がプライスバンドの上限近辺で推移しており、7 月 31 日のOPEC臨時総会では生産枠は据え置かれた。

図表8 OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(5月)	生産量(6月)	超過量(6月)	生産枠(2～5月)	生産枠(6月～)	産油能力
サウジアラビア	920.0	863.0	37.4	796.3	825.6	1,000.0
イラン	370.0	360.0	-12.9	359.7	372.9	390.0
クウェート	228.0	218.0	14.2	196.6	203.8	235.0
UAE	227.0	224.0	2.3	213.8	221.7	255.0
カタール	75.0	72.0	6.2	63.5	65.8	85.0
ベネズエラ	268.0	264.0	-28.3	281.9	292.3	285.0
ナイジェリア	205.0	210.0	0.8	201.8	209.2	250.0
インドネシア	103.0	101.0	-30.7	127.0	131.7	120.0
リビア	144.0	143.0	7.0	131.2	136.0	155.0
アルジェリア	113.0	115.0	33.9	78.2	81.1	120.0
OPEC10カ国	2,653.0	2,570.0	29.9	2,450.0	2,540.1	2,895.0

イラク	30.5	64.0	-	-	-	na
-----	------	------	---	---	---	----

(注1) 超過量(6月) = 生産量(6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。

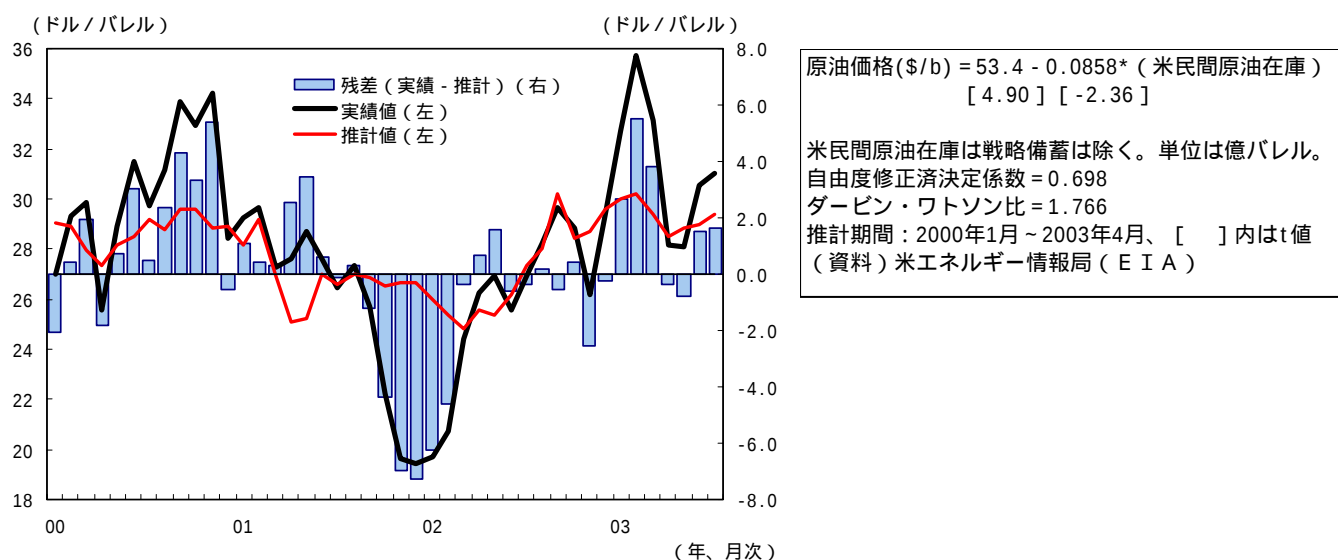
(資料) Bloomberg

7. トピック：米国原油在庫の水準に基づいた原油価格の推計

～ W T I 原油市場に影響する要因には、グローバル(世界的)なものとリージョナル(地域的)なものがある。前者は世界の需要、供給、在庫量で、後者は米国の需要、供給、在庫量である。W T I 原油価格は世界の原油価格のベンチマークであり、グローバルな要因を反映する。しかし、W T I 原油が取引されているのは米国のニューヨーク商業取引所(N Y M E X) であり、世界の需要、供給、在庫量だけを見ていると市場の方向を見誤ることもある。例えば、イラク戦争終結後の原油価格は世界的な供給過剰により下落するとの見方が大勢であったが、実際には逆の展開である。特に、短期的な価格動向については、リージョナルな要因が影響しているようであり、なかでも相対的な供給過剰・不足を示す在庫量が市場の動向を大きく左右する。イラク戦争終結後も価格が上昇したのは、米国の原油在庫量の減少に示されたリージョナルな供給不足懸念が主因であったと考えられる。

そこで、推計では説明変数に米国の原油在庫量を用いて回帰分析を行なった。その結果、足元の原油在庫量から求められる原油価格は 29.4 ドルとなり、グローバルな要因からみると高過ぎるとの声が少なくない 30 ドルの価格水準が、おおむね妥当な水準であるとの結果になった。この分析をもとにすると、先行きについては、平均的な季節パターンでは 9 月まで在庫の取り崩しが進むため、しばらくは 30 ドル近辺で高止まりする可能性が高いと言える。

図表9 原油価格の推計



8. カレンダー（8月4日～8月17日）

月	日	予定
8	5	火 米 A P I 週間在庫統計発表
8	6	水 米 E I A 週間在庫統計発表
8	12	火 米 A P I 週間在庫統計発表
8	13	水 米 E I A 週間在庫統計発表