

原油レポート

【先安観は後退、材料不足でこう着状態が続く】

- 足元の価格動向**：既に低水準にある原油在庫が一段と取り崩されていることに加えて、メキシコ湾岸やテキサスを襲ったハリケーンによる石油施設への影響などが買い材料となり価格は30ドルを上回って推移している。
- 市場参加者別のポジション**：低在庫以外に材料が見つからない中で、投機筋の売買ポジションは買い持ちに転じている。一方、価格には割高感が強いことから、当業者のポジションは売り持ちに転じている。
- 需給動向**：輸入が増加しているものの、堅調な需要を反映して在庫は取り崩し。
- OPECの生産動向**：6月のOPEC10カ国の原油生産量は前月比83万b/d減の2570万b/dと、6月から適用された新しい生産枠(2540万b/d)が比較的良好に守られている。また、7月末のOPEC臨時総会では、価格がプライスバンド上限近辺で推移していることから減産が見送られ、生産枠は変更されない公算が大きい。
- トピック**：原油価格は30ドル近辺での値動きが続いており、方向感のない展開となっている。低在庫ということ以外に買い材料はない一方で、明確な売り材料も見当たらない状況である。さらに、OPECが臨機応変に総会を開催するなど、需給の緩和には減産で対処する姿勢を示していることも、投機筋が安心して売りポジションを取れない理由となっている。そのため、年内は30ドルを維持するとの見方も出るなど、市場では先安観が後退してしまっている。期近と期先(3ヵ月先)の先物価格差は、イラク戦争前の今年2月末に-4.14ドルまで拡大していたが、戦争終結前の4月下旬には-0.20ドルまで縮小し、先安観がいったん修正された。その後、先物価格差は6月半ばにかけて-2.22ドルに拡大するなど再び先安観が強まったものの、7月以降は-1.00ドル近辺で推移している。今後も新たな売り(買い)材料が見つからなければ、先物価格差が比較的安定して推移し、向こう3ヵ月は30ドル(=3ヵ月先の期先価格)を維持するとのシナリオが現実化する可能性がある。少なくとも7月末に開催されるOPEC臨時総会では生産枠が据え置かれる公算が大きく、しばらくはこう着状態が続くであろう。



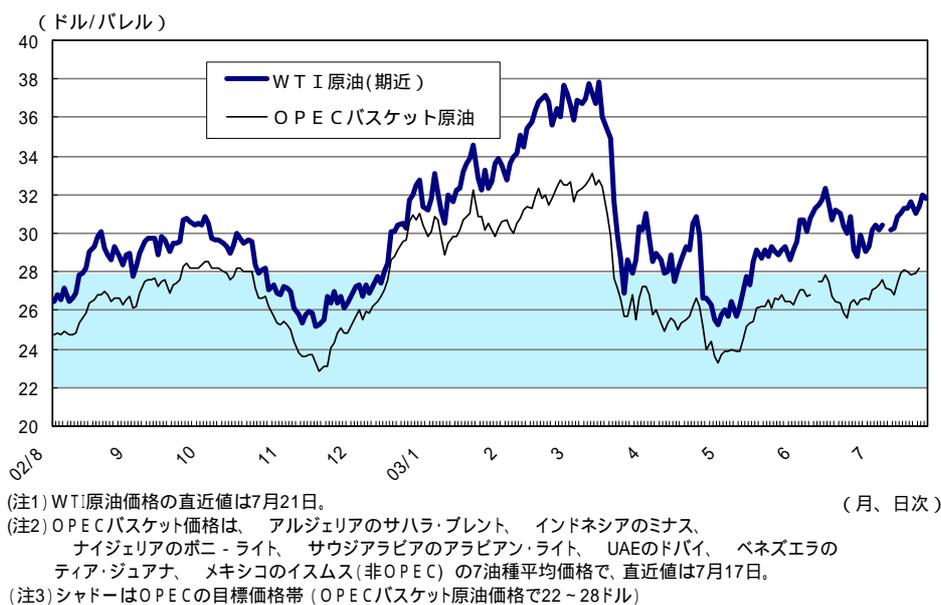
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は8月4日(火)です。

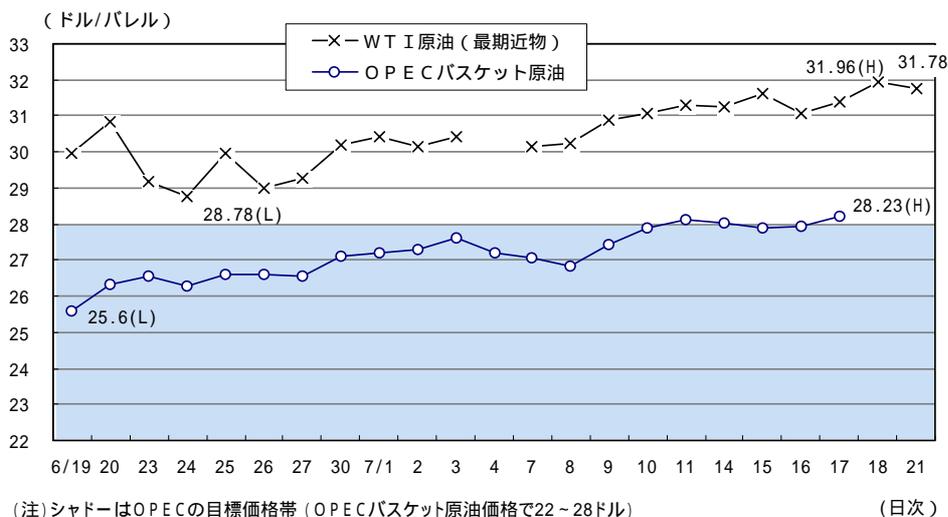
1. 足元の価格動向

～ 既に低水準にある原油在庫が一段と取り崩されていることに加えて、メキシコ湾岸やテキサスを襲ったハリケーンによる石油施設への影響などが買い材料となり価格は30ドルを上回って推移している。なお、6月末にガソリン価格の引き上げを巡って発生したナイジェリアのストライキは7月8日に政府と労働組合の妥協が成立し、全面的な生産中断は回避された。

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ヵ月）

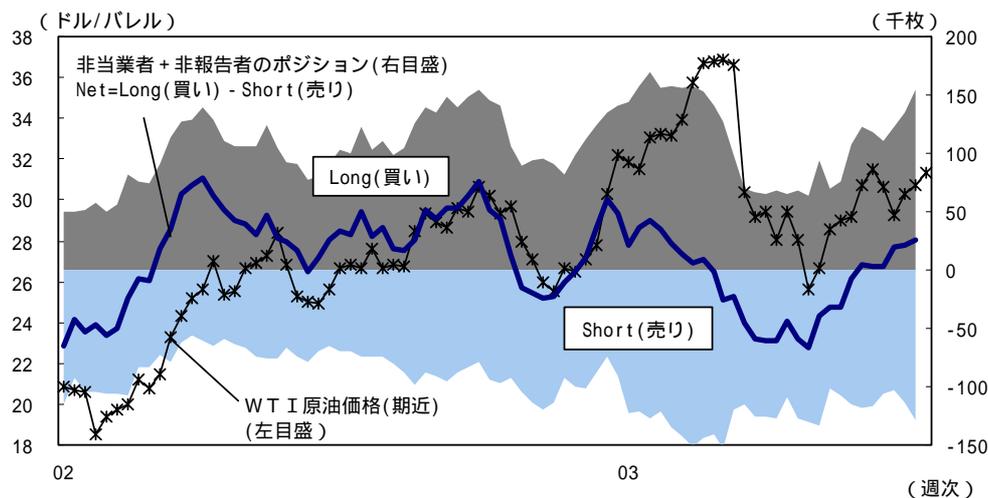


2. 市場参加者別のポジション (NYMEX)

(1) 投機筋 (非当業者と非報告者の合計) のポジション

～ 在庫統計発表前には在庫減少を見込んだ投機筋の買い建玉が膨らんでいる。低在庫以外に材料が見つからない中で、投機筋の売買ポジションは買い持ちに転じている。

図表3 投機筋のポジション (2002年～)

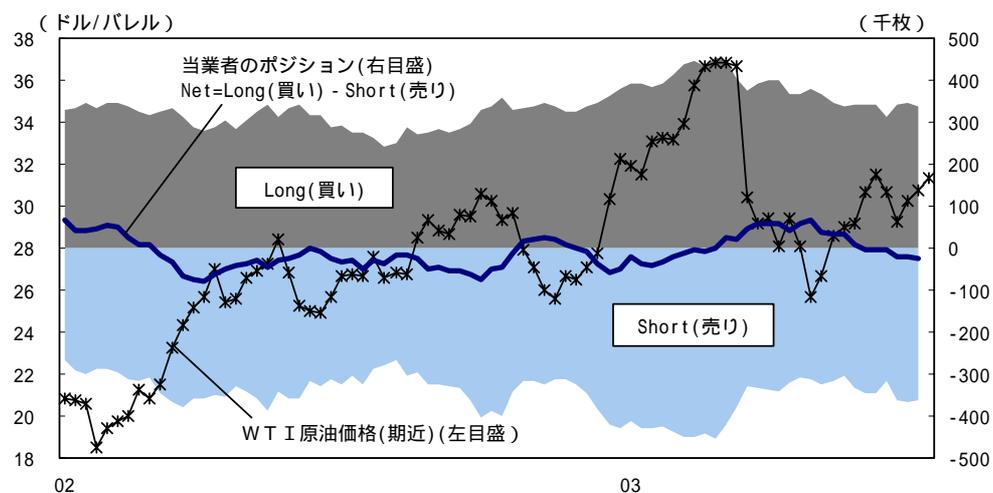


- (注1) 投機筋のポジション(Net) は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は7月15日発表分まで。WTI原油価格は7月18日分まで。
- (注3) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(2) 当業者のポジション

～ 価格には割高感が強く、当業者のポジションは売り持ちに転じている。

図表4 当業者のポジション (2002年～)

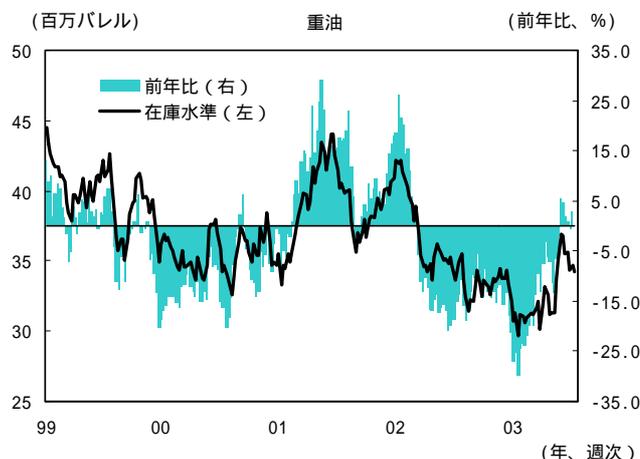
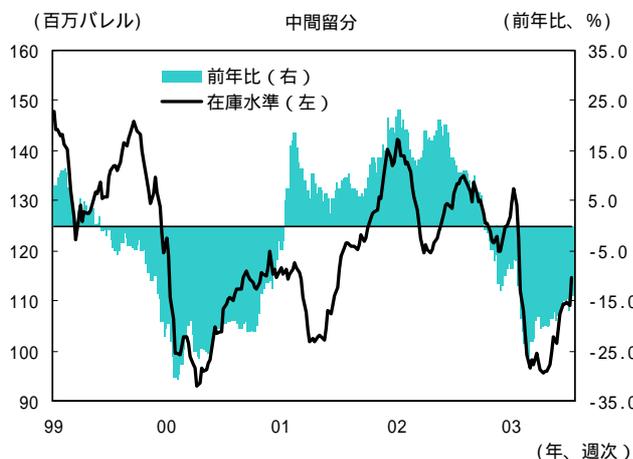
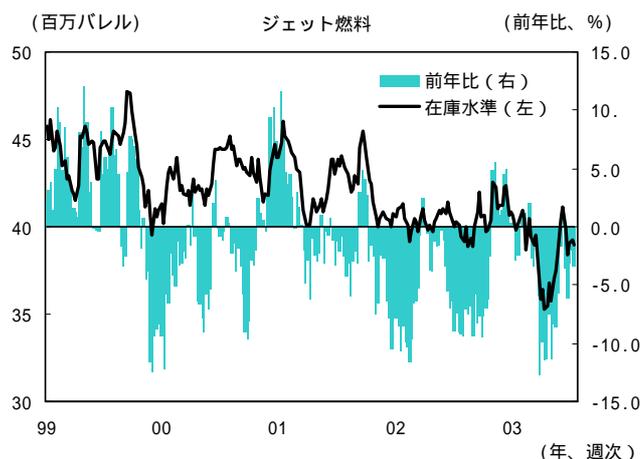
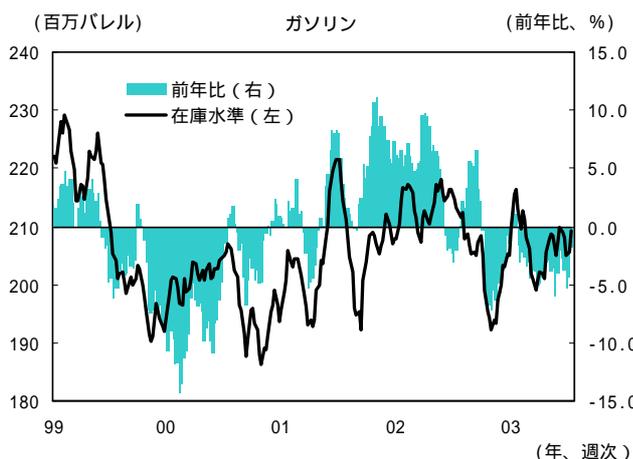
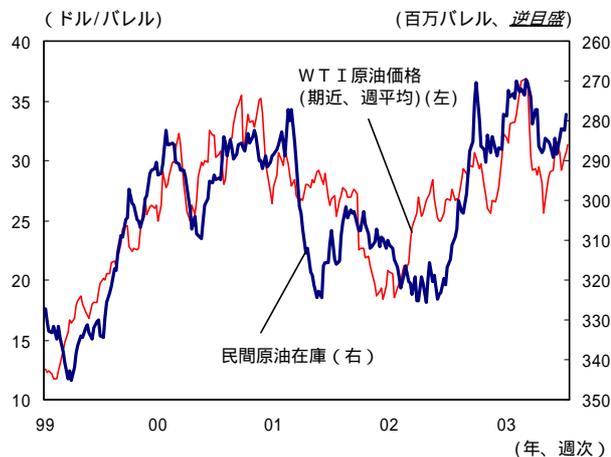
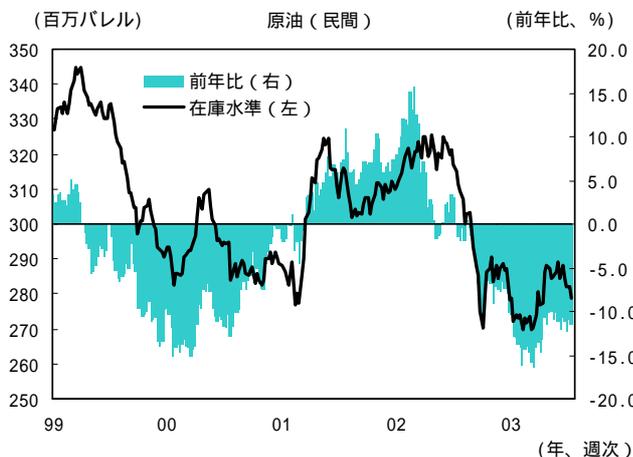


- (注1) 当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいかかわらず、価格との相関が小さい。短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引している。このため、当業者の売買は短期的なポジション変動に与える影響が小さいと考えられる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は7月15日発表分まで。WTI原油価格は7月18日分まで。

3. 原油・石油製品在庫の動向（米国）

～ 原油輸入が増加しているものの、堅調な需要を反映して在庫は取り崩し。

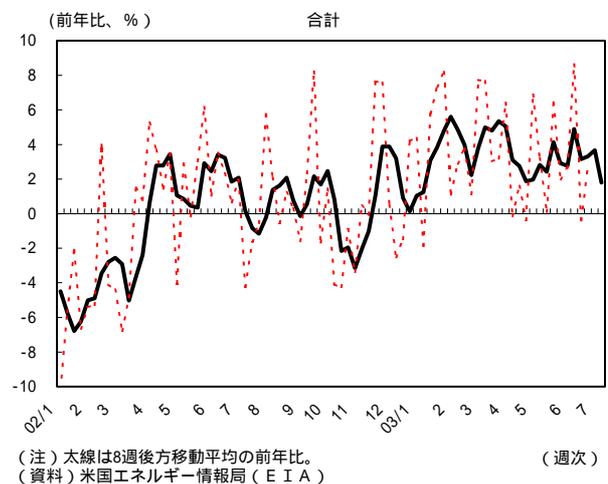
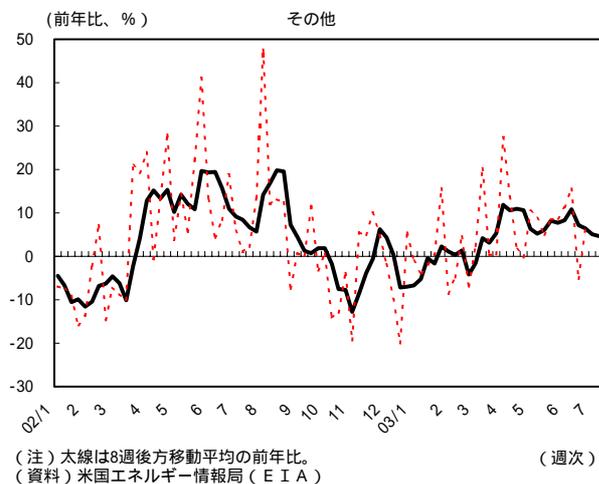
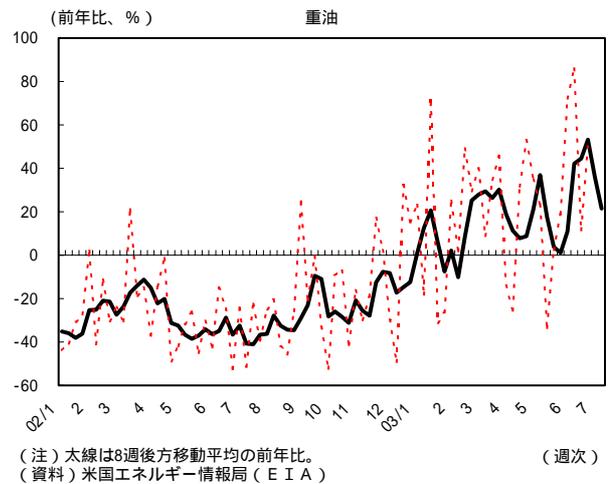
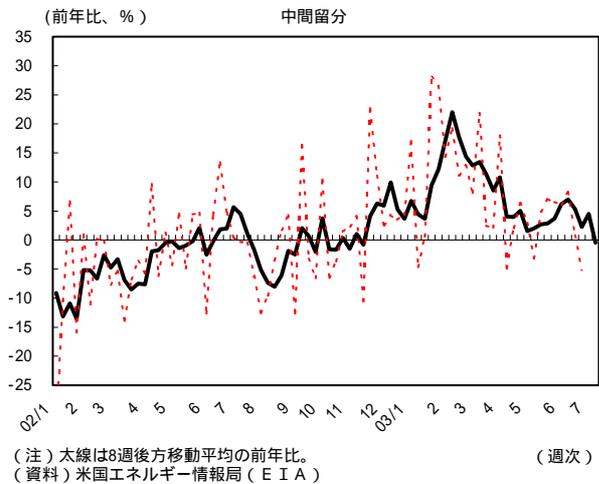
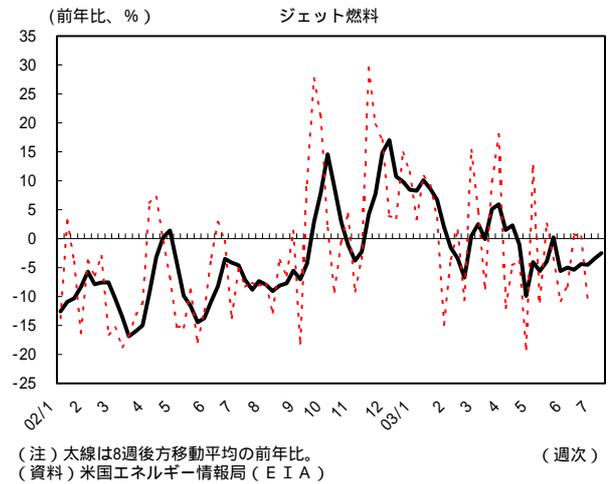
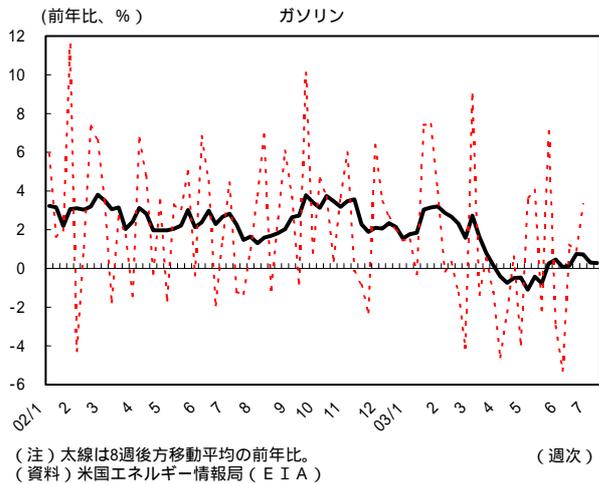
図表5 米国の原油・石油製品在庫の動向



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堅調に推移。足元では、鉱工業や発電向けの重油需要の伸びが高い。

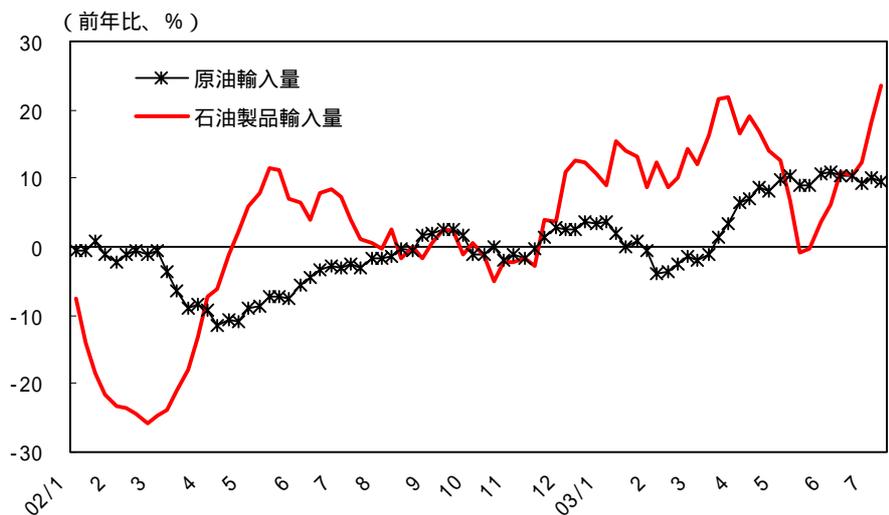
図表6 米国の石油製品消費量（製品別）



5. 原油・石油製品の輸入動向（米国）

～ ベネズエラの生産本格回復やサウジアラビアからの輸入増加により、原油輸入は前年比1割程度の伸びを維持。また、足元では石油製品の輸入が急増している。

図表7 米国の原油・石油製品輸入量



(注1) 直近は7月第2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 (S P R) のための輸入は除く。
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

6. O P E C の生産動向 (Bloomberg 推計値)

～ 6月のO P E C 10カ国の原油生産量は前月と比べて83万 b/d少ない2570万 b/dと、6月から適用された新しい生産枠 (2540万 b/d) が比較的よく守られている。また、7月31日のO P E C 臨時総会では、価格がプライスバンドの上限近辺で推移していることから減産が見送られ、生産枠は変更されない公算が大きい。

図表8 O P E C 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
U A E	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
O P E C 10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。

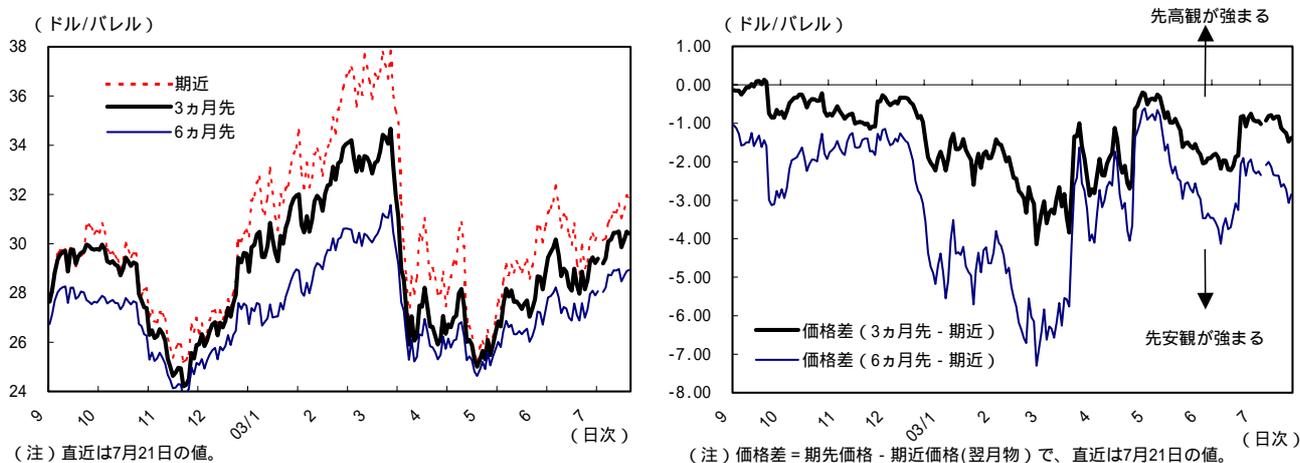
(資料) Bloomberg

7. トピック：先安観は後退、材料不足でこう着状態が続く

～ 足元の原油価格は 30 ドル近辺での値動きが続いており、方向感のない展開となっている。低在庫ということ以外に買い材料はない一方で、イラクの原油生産の本格回復が遅れているため明確な売り材料も見当たらない状況である。さらに、OPEC が臨機応変に総会を開催するなど、需給の緩和には減産で対処する姿勢を示していることも、投機筋が安心して売りポジションを取れない理由となっている。そのため、年内は 30 ドルを維持するとの見方も出るなど、市場では先安観が後退してしまっている。

市場の描くシナリオが「先安」か「先高」のどちらに振れているかは、期近と期先の先物価格差によって知ることができる。例えば期近と 3 ヶ月先の先物価格差は、イラク戦争前の今年 2 月末に - 4.14 ドルまで拡大していたが、戦争終結前の 4 月下旬には - 0.20 ドルまで縮小し、先安観がいったん修正された。その後、先物価格差は 6 月半ばにかけて - 2.22 ドルに拡大するなど再び先安観が強まったものの、7 月以降は - 1.00 ドル近辺で推移している。今後も新たな売り（買い）材料が見つからなければ、先物価格差が比較的安定して推移し、向こう 3 ヶ月は 30 ドル（= 3 ヶ月先の期先価格）を維持するとのシナリオが現実化する可能性がある。少なくとも 7 月末に開催される OPEC 臨時総会では生産枠が据え置かれる公算が大きく、しばらくはこう着状態が続きそうである。

図表 9 先物価格差の推移



6. カレンダー（7月22日～8月3日）

月	日	曜日	予定
7	22	火	米 A P I 週間在庫統計発表
7	23	水	米 E I A 週間在庫統計発表
7	29	火	米 A P I 週間在庫統計発表
7	30	水	米 E I A 週間在庫統計発表
7	31	木	O P E C 臨時総会