

原油レポート

【原油価格再上昇の背景に投機マネーの流入】

- 足元の価格動向：5月に入って原油価格は強含みで推移している。4月下旬に25ドル台まで下落した原油価格（WTI期近）は、足元で29ドル台に再上昇するなど、戦争終結で供給不安が薄れているにもかかわらず、上昇圧力が強い。
- 市場参加者別のポジション：足元では投機筋の売り持ち幅が縮小し、価格押し上げ要因となっている。当業者は買い持ち状態が続いている。
- 米国の在庫動向：在庫は低い水準から積み上がっていたが、5月に入ってから積み増しが一服。ガソリン在庫は需要期に備えた積み増しペースが遅く、過去5年間で最低水準。
- OPEC・非OPEC産油国の生産動向：5月22日に国連安保理は対イラク経済制裁解除決議を採択した。これを受けて、イラクは6月中旬までに原油輸出を再開する見通しである。しかし、石油関連施設が略奪・破壊による被害を受けており、イラクの生産量が150万b/dに回復するのは当初見込みの5月末から1ヵ月ほどずれ込む模様である。
- トピック：供給過剰から原油価格は下落するとの見方が支配的であったが、5月に入って29ドル台（WTI期近）まで上昇するなど、実際には逆のことが起きている。価格押し上げ要因としては、①低い水準にある在庫がなかなか増えないこと、②足元ではイラク原油の生産回復ペースが遅れていること、③OPECが6月の臨時総会で今年2度目の減産を決定するとの観測があること、④サウジアラビアで爆弾テロ事件が発生するなど中東地域の政情不安が高まっていること、などが考えられる。そして、開戦前から買いポジションを解消していた投機筋が、これらの価格押し上げ要因を材料に再び買いを活発化させていることが価格を押し上げる一因となっている。



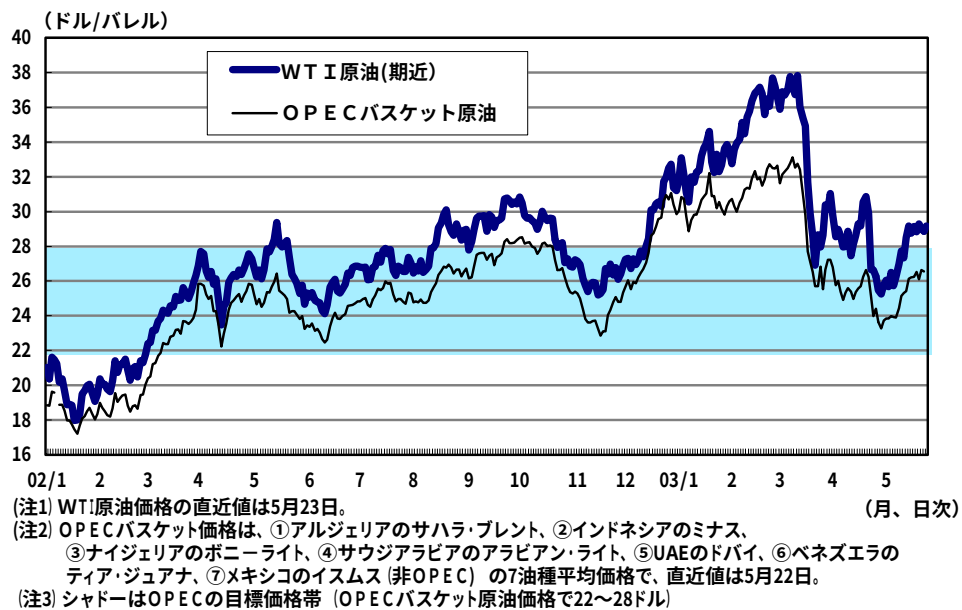
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail：shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は6月9日（月）です。

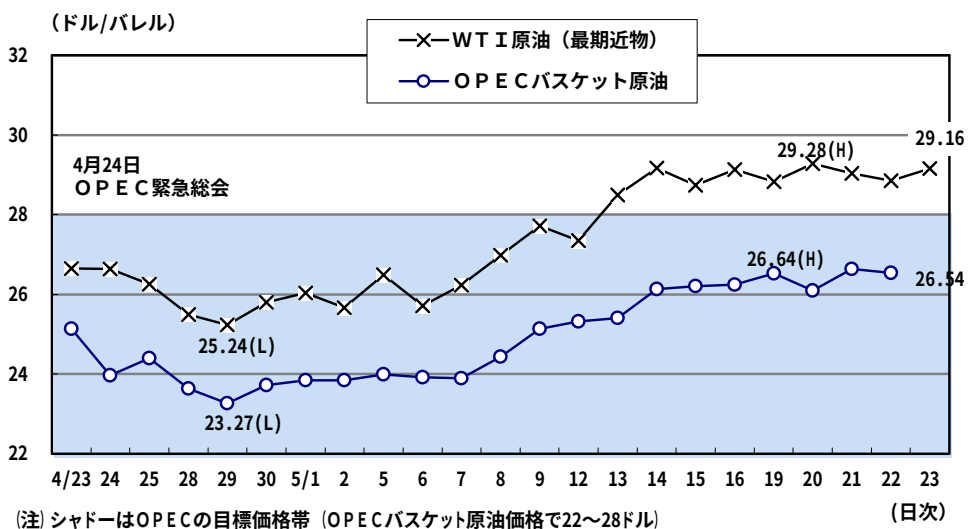
1. 足元の価格動向

～ 5 月に入って原油価格は強含みで推移している。4 月下旬に 25 ドル台まで下落した原油価格（WT I 期近）は、足元で 29 ドル台に再上昇するなど、戦争終結で供給不安が薄れているにもかかわらず、上昇圧力が強い。

図表 1 原油価格の推移（2002 年以降）



図表 2 原油価格の推移（直近 1 ヲ月）

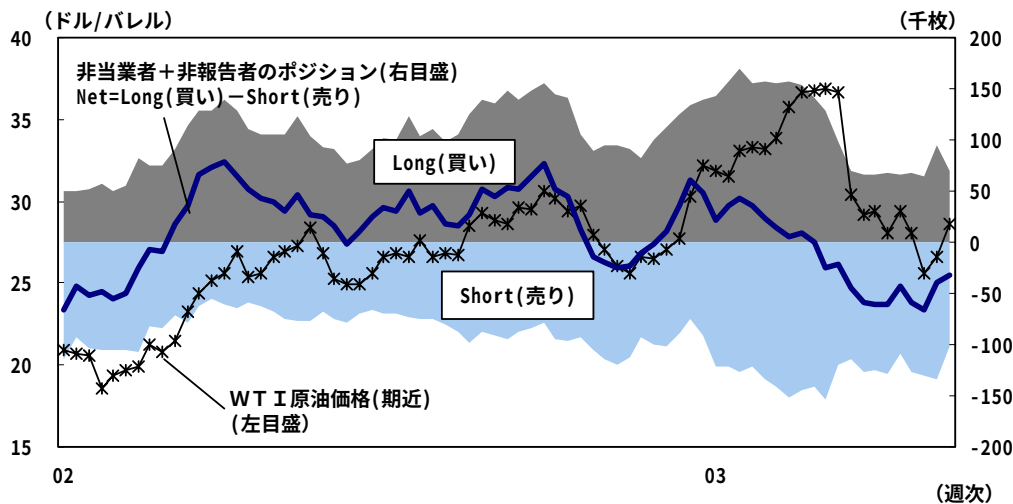


2. 市場参加者別のポジション (NYMEX)

(1) 投機筋 (非当業者と非報告者の合計) のポジション

～ 足元で売り持ち幅が縮小し、価格押し上げ要因となっている。

図表3 投機筋のポジション (2002年～)

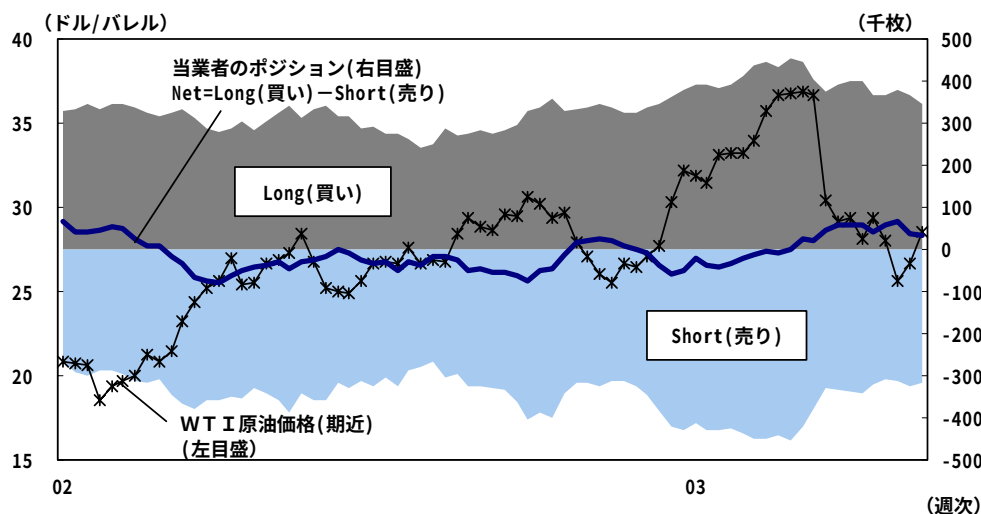


- (注1) 投機筋のポジション(Net) は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は5月20日分まで。
- (注3) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(2) 当業者のポジション

～ 当業者は買い持ちが続いている。

図表4 当業者のポジション (2002年～)

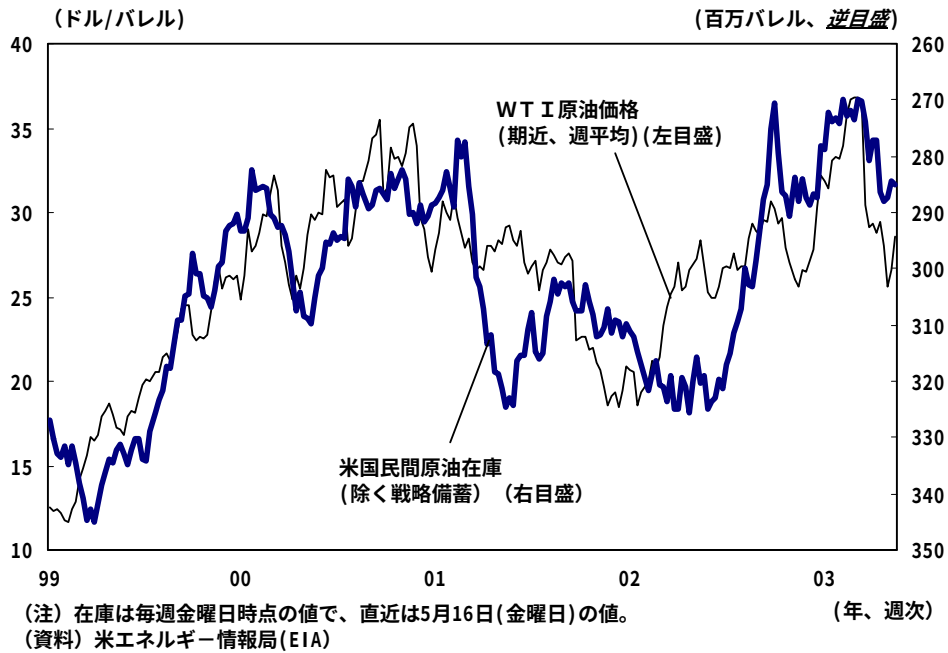


- (注1) 当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいにもかかわらず、価格との相関が小さい。短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引している。このため、当業者の売買は短期的なポジション変動に与える影響が小さいと考えられる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は5月20日分まで。

3. 在庫の動向（米国）

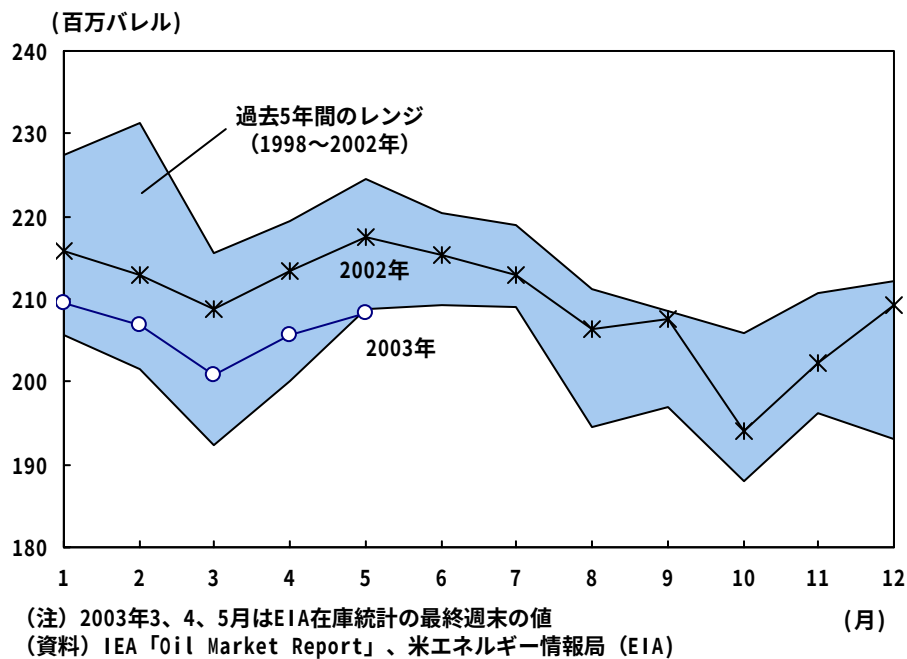
～ 米国の民間原油在庫は低い水準から積み上がっていたが、5 月に入ってから積み増しが一服。

図表 5 米国民間原油在庫の動向



～ ガソリン在庫は需要期に備えた積み増しペースが遅く、過去 5 年間で最低水準。

図表 6 米国のガソリン在庫の動向



4. OPECの生産動向 (Bloomberg 推計値)

～ 5月22日に国連安保理は対イラク経済制裁解除決議を採択した。これを受けて、イラクは6月中旬までに原油輸出を再開する見通しである（イラク石油相代行の記者会見より）。しかし、石油関連施設が略奪・破壊による被害を受けており、イラクの生産量が150万b/dに回復するのは当初見込みの5月末から1ヵ月ほどずれ込む模様である。

図表7 OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(3月)	生産量(4月)	超過量(4月)	旧生産枠(2月～)	新生産枠(6月～)	産油能力
サウジアラビア	933.0	930.0	133.7	796.3	825.6	1,000.0
イラン	375.0	367.0	7.3	359.7	372.9	390.0
クウェート	222.0	233.0	36.4	196.6	203.8	225.0
UAE	230.0	230.0	16.2	213.8	221.7	255.0
カタール	75.0	75.0	11.5	63.5	65.8	80.0
ベネズエラ	225.0	259.0	-22.9	281.9	292.3	270.0
ナイジェリア	196.0	189.0	-12.8	201.8	209.2	250.0
インドネシア	105.0	103.0	-24.0	127.0	131.7	120.0
リビア	143.0	142.0	10.8	131.2	136.0	150.0
アルジェリア	108.0	112.0	33.8	78.2	81.1	120.0
OPEC10カ国	2,612.0	2,640.0	190.0	2,450.0	2,540.1	2,860.0

イラク	62.0	61.0	—	—	—	na
-----	------	------	---	---	---	----

(注1) 超過量(4月) = 生産量(4月) - 旧生産枠(2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。

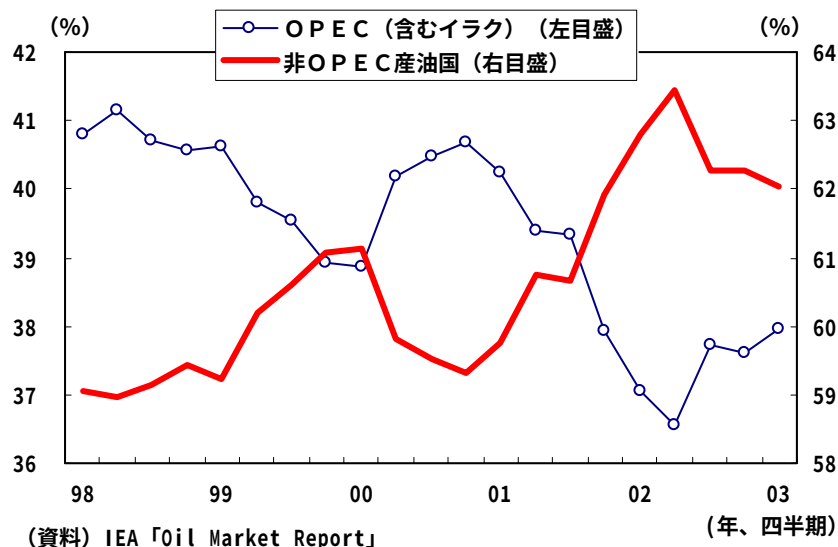
(注3) サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。

(資料) Bloomberg

5. 非OPEC産油国の生産動向～OPECと非OPEC産油国のシェア競争

～ 原油高を背景に非OPEC産油国は増産続け、シェアを高めた。非OPEC産油国のシェア上昇は、OPECの価格影響力の低下につながる。

図表7 非OPEC産油国の生産動向



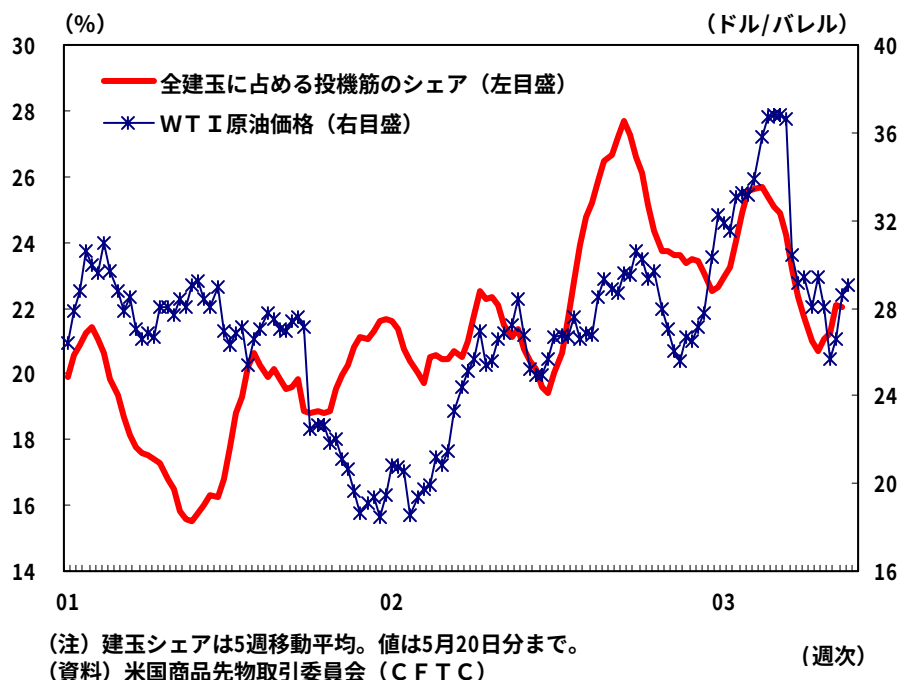
5. トピック：原油価格再上昇の背景に投機マネーの流入

～ 冒頭でもみた通り、原油価格は再び上昇してきている。4 月下旬までは戦争終結で供給不安が薄れたことや、O P E C の減産幅が予想を下回ったことなどから、市場では先安観が支配的であった。需給動向をみても、第 2 四半期は北半球が不需求期にあることや、イラク原油の生産が徐々に回復してくることなどから、供給過剰の状態が続いている。さらに、S R A S の感染拡大を受けて I E A が需要見通しを下方修正するなど、需給面からみれば価格が下落しない方が不思議である。

しかし、5 月に入ってから、価格が 29 ドル台に再び上昇するなど、大方の予想とは逆のことが起きている。価格押し上げ要因としては、①低水準にある在庫がなかなか増えないこと、②足元ではイラク原油の生産回復ペースが遅れていること、③O P E C が 6 月の臨時総会で今年 2 度目の減産を決定するとの観測があること、④サウジアラビアで爆弾テロ事件が発生するなど中東地域の政情不安が高まっていること、などが考えられる。

そして、開戦前から買いポジションを解消していた投機筋が、こうした価格押し上げ要因を材料に再び買いを活発化させていることが価格を押し上げる一因となっている。

図表 9 投機筋が保有する建玉が全建玉に占める比率（NYMEX、WTI 原油先物）



6. カレンダー (5月26日～6月8日)

月	日	出来事
5	27	火 米API週間在庫統計発表
5	28	水 米EIA週間在庫統計発表
6	3	火 米API週間在庫統計発表
6	4	水 米EIA週間在庫統計発表