

## 原油レポート

【大幅減産でもなお供給過剰、OPECは追加減産を迫られる可能性がある】

- 足元の価格動向：対イラク開戦後、原油価格（WTI、期近）は戦争長期化への懸念から一時 30 ドル台に上昇したが、米軍が首都バグダッドや北部にある主要油田地帯を制圧すると 27 ドル台に軟化した。その後、事実上の戦争終結を受けてOPECが緊急総会の開催を決めると、減産を見越して価格は 30 ドル台に再上昇したが、OPECが予想外の生産枠引き上げを決定したことから現在は 26 ドル台に弱含んでいる。
- 市場参加者別のポジション：投機筋が買い持ち高を処分する動きが続いている。ただ、24 日に開かれたOPEC緊急総会前は、減産を巡る思惑から、投機筋の Long（買い）枚数の減少に歯止めがかかった。
- 米国在庫の動向：原油輸入の増加を受けて、米国の民間原油在庫が積み上がってきており、価格を押し下げる要因として働いている。
- OPECの生産動向：3 月のOPEC（除くイラク）の実際の生産量は 2606 万 b/d となった。OPECは 4 月 24 日の緊急総会で 200 万 b/d の減産を決定する一方、生産枠を 2540 万 b/d に 90 万 b/d 引き上げた。また、減産合意量（200 万 b/d）にはイラク原油の生産停止による減産分が含まれており、イラクを除いたOPECの減産合意量はそれより大幅に少ない 66 万 b/d にとどまる。
- トピック：OPECが 200 万 b/d の減産をしても、第 2 四半期はなお供給過剰の見込みである。さらに、今後はイラク原油の生産が回復してくることに加えて、SARS（重症急性呼吸器症候群）流行によるアジア景気減速や、海外旅行客の落ち込みに伴うジェット燃料需要の影響も加わって、需給が一段と緩和する可能性がある。OPECは 6 月の臨時総会で追加減産を迫られる可能性がある。



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5月12日(月)です。

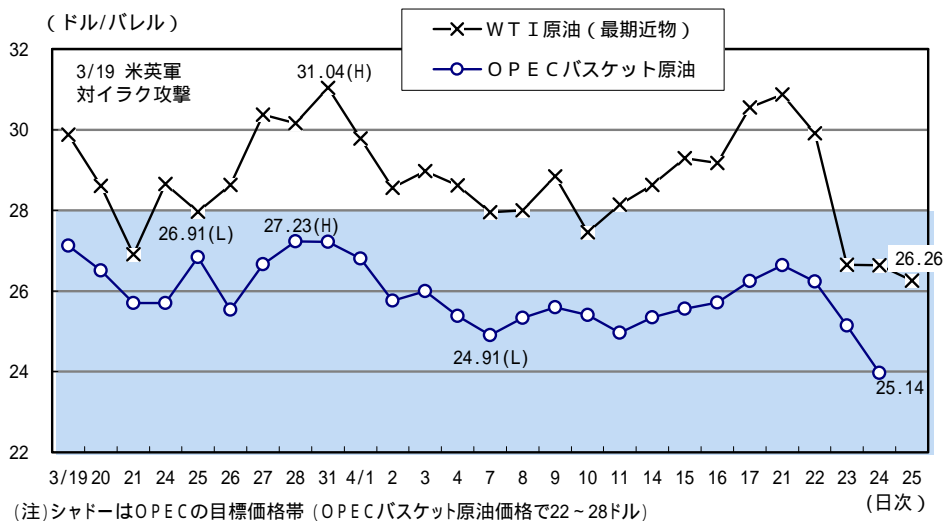
## 1. 足元の価格動向

～ 対イラク開戦後、原油価格（WTI、期近）は戦争長期化への懸念から一時 30 ドル台に上昇したが、米軍が首都バグダッドや北部にある主要油田地帯を制圧すると 27 ドル台に軟化した。その後、事実上の戦争終結を受けて O P E C が緊急総会の開催を決めると、減産を見越して価格は 30 ドル台に再上昇したが、O P E C が予想外の生産枠引き上げを決定したことから 26 ドル台に弱含んでいる。

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 ヶ月）

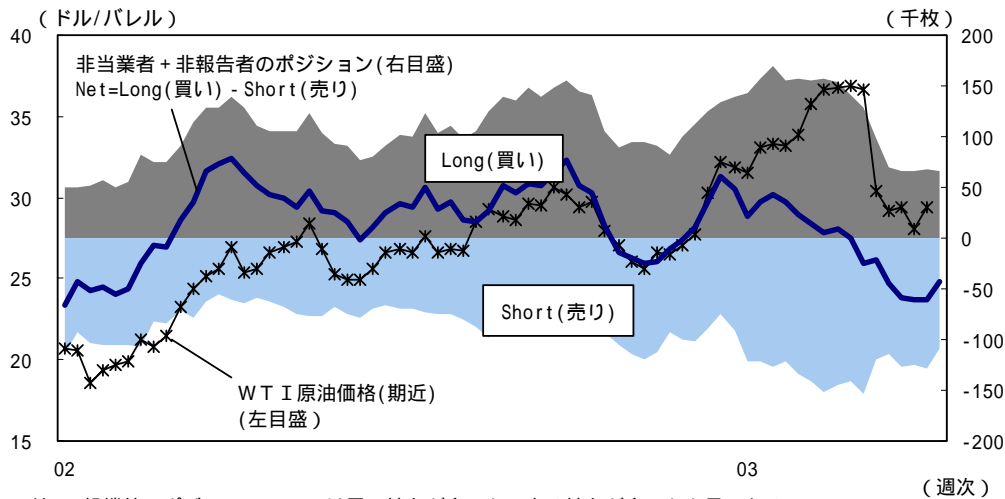


## 2. 市場参加者別のポジション（NYMEX）

### （1）投機筋（非当業者と非報告者の合計）のポジション

投機筋が買い持ち高を処分する動きが続いている。ただ、OPEC緊急総会前は減産を巡る思惑から、投機筋のLong（買い）枚数の減少に歯止めがかかった。

図表3 投機筋のポジション（2002年～）

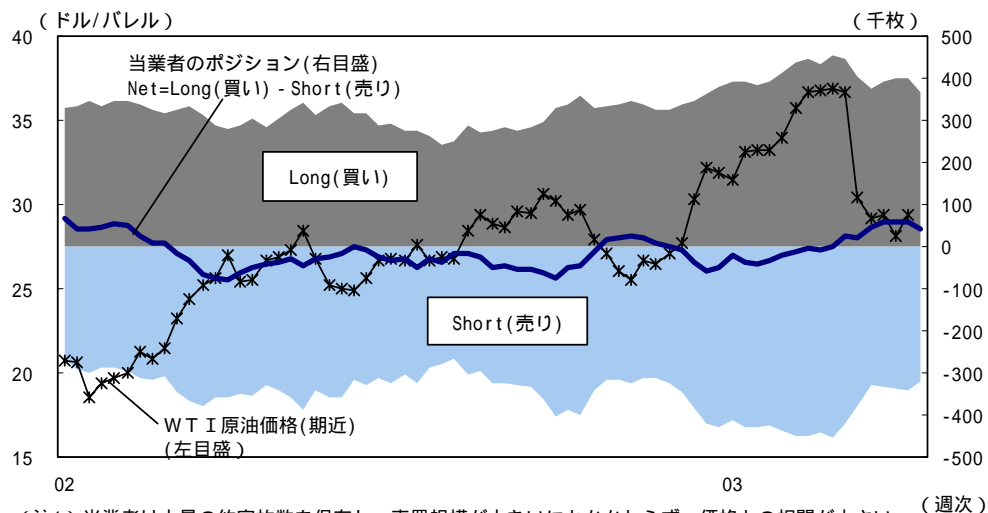


- （注1）投機筋のポジション(Net)は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば上昇するシグナルと解釈できる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は4月第3週。
- （注3）非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

### （2）当業者のポジション

緊急総会でのOPEC減産を見越した当業者の買い超が続いた。

図表4 当業者のポジション（2002年～）

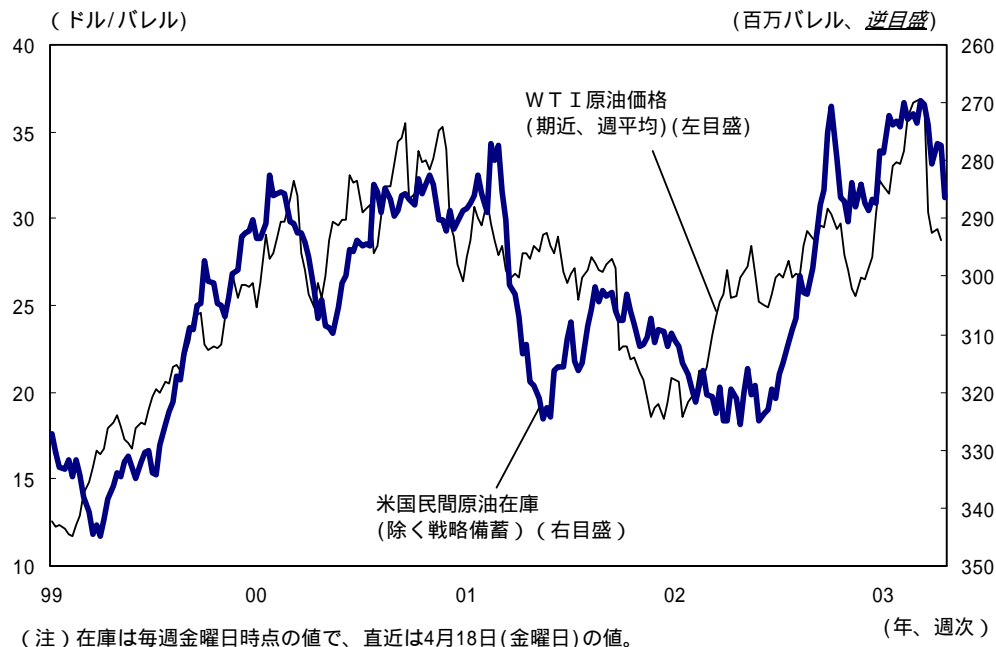


- （注1）当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいため、価格との相関が小さい。これは、短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引しているため、短期的なポジション変動に与える影響が小さいためと考えられる。
- （注2）ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は4月第3週。

### 3．在庫の動向（米国）

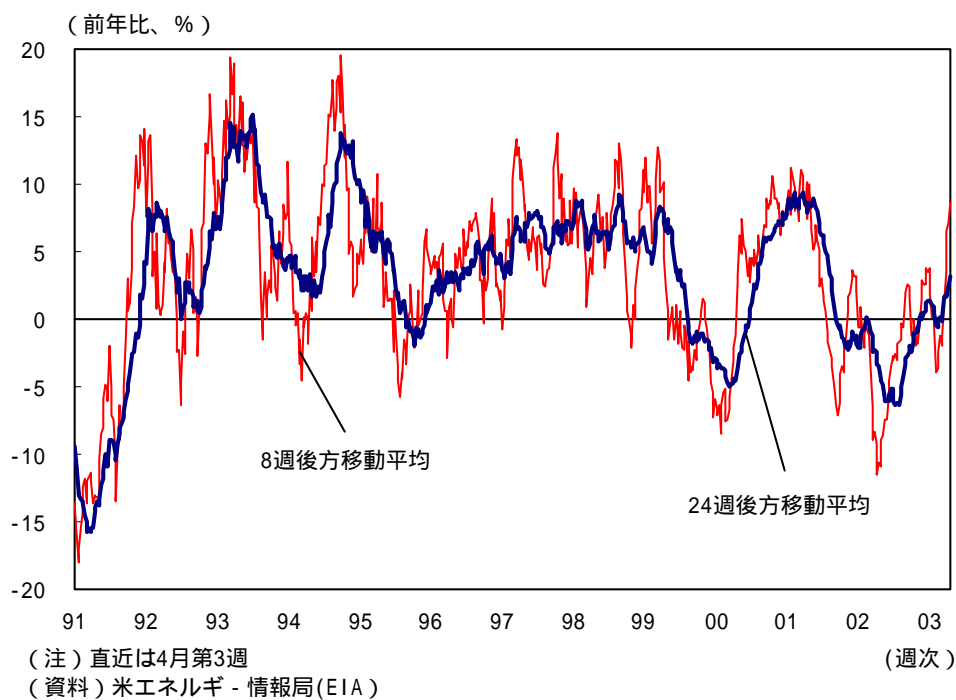
足元では、米国の民間原油在庫の積み上がりが価格を押し下げる要因として働いている。

図表5 米国民間原油在庫の動向



～ 在庫積み上がりの理由として、これまでのOPECの増産や、ベネズエラやナイジェリアの生産回復を受けて、原油の輸入が増加していることがある。

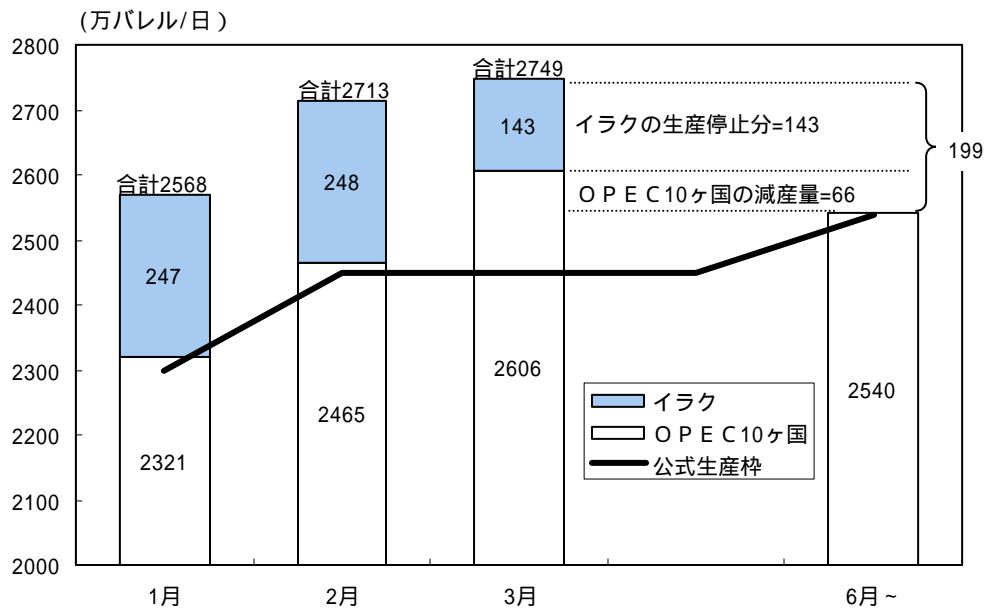
図表6 米国の原油輸入量の推移（前年比）



#### 4. OPECの生産動向

～ 3月のOPEC 10ヶ国の生産量は2606万b/dとなった。OPECは4月24日の緊急総会で200万b/dの減産を決定する一方、生産枠を2540万b/dに90万b/d引き上げた。また、減産合意量(200万b/d)にはイラク原油の生産停止分(143万b/d)が含まれており、OPEC 10ヶ国の減産合意量はそれより大幅に少ない66万b/dにとどまる。

図表7 OPECの生産枠と生産量(4月時点)



(注1) イラクは公式生産枠に含まれない。生産量はOPEC発表値を使用。

(注2) 6月～はOPEC 10ヶ国が生産枠通りに生産を行なうとした場合。イラクの生産量は0と仮定した。ただし、減産量は200万バレル/日にならない。

(資料) OPEC「Monthly Oil Market Report」

図表8 加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(1月)	生産量(2月)	生産量(3月)	超過量(3月)	生産枠(2月～)	生産枠(6月～)	産油能力	余剰能力
サウジアラビア	847.0	880.0	929.0	132.7	796.3	825.6	970.0	41.0
イラン	363.0	367.0	371.0	11.3	359.7	372.9	390.0	19.0
クウェート	199.0	205.0	228.0	31.4	196.6	203.8	225.0	-3.0
UAE	211.0	216.0	228.0	14.2	213.8	221.7	255.0	27.0
カタール	73.0	75.0	75.0	11.5	63.5	65.8	80.0	5.0
ベネズエラ	62.0	148.0	231.0	-50.9	281.9	292.3	240.0	9.0
ナイジェリア	216.0	220.0	190.0	-11.8	201.8	209.2	250.0	60.0
インドネシア	110.0	108.0	104.0	-23.0	127.0	131.7	120.0	16.0
リビア	138.0	139.0	141.0	9.8	131.2	136.0	150.0	9.0
アルジェリア	102.0	107.0	109.0	30.8	78.2	81.1	120.0	11.0
OPEC 10ヶ国	2,321.0	2,465.0	2,606.0	156.0	2,450.0	2,540.1	2,800.0	194.0
イラク	247.0	248.0	143.0	-	-	-	-	-

(注1) 超過量 = 生産量 - 生産枠

(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。余剰生産能力 = 産油能力 - 生産量(3月)

(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。

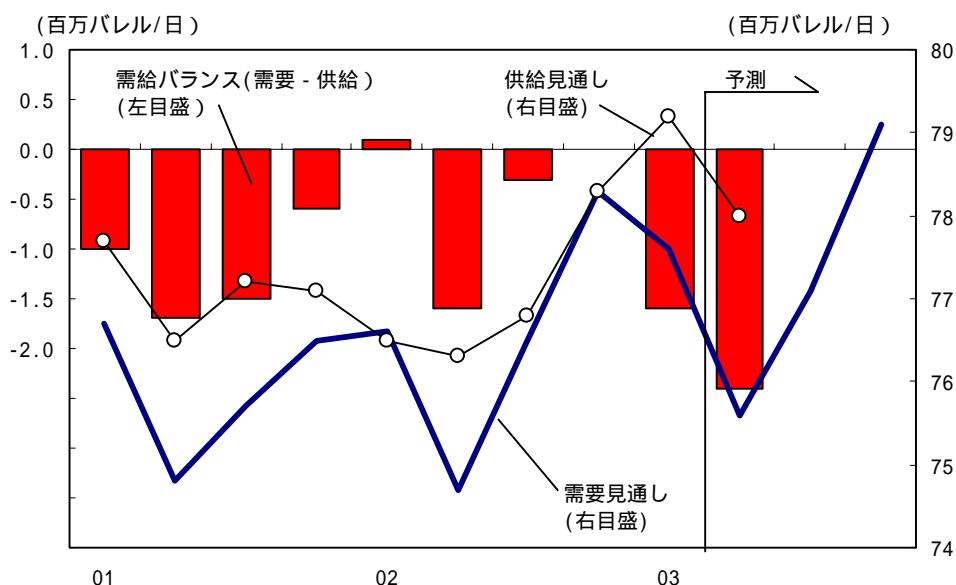
(資料) OPEC「Monthly Oil Market Report」、Bloomberg

## 5. トピック：OPEC減産後の需給見通し

～ 前述の通りOPECは4月24日の緊急総会で、6月1日までに現在2740万b/dある生産量を200万b/d減らし、2540万b/dとすることで合意した。一方、生産枠は現行の2450万b/dから2540万b/dに90万b/d引き上げた。これまでOPECはイラク情勢の緊迫を受けて増産を続けてきたが、戦争が終結し、季節的にも不需用期に入ることから供給を絞ることにした。

OPECは毎月「Monthly Oil Market Report」で世界の需給見通しを発表している。4月時点の見通しによると、第2四半期の世界需要は7560万b/dと、不需用期に入ることから前期比200万b/dの減少が見込まれている。一方、世界供給は非OPECが5260万b/dに増えるため、OPEC原油の需要は2300万b/dとなる見込みであり、生産枠2540万b/dを下回る。さらに、今後はイラク原油の生産が回復してくることに加えて、SARS（重症急性呼吸器症候群）流行によるアジア景気減速や海外旅行客の落ち込みに伴うジェット燃料需要の減少の影響も加わって、今回の減産だけでは第2四半期は大幅な供給過剰に陥る可能性が高い。OPECは6月の臨時総会で追加減産を迫られる可能性がある。

図表9 需給見通し（OPEC月次レポートより）



(注) 供給は2003年第1四半期までの見通し。2003年第2四半期はOPECの（年、四半期）  
原油生産量を2540万バレル/日と仮定した場合の予測値。  
(資料) OPEC「Monthly Oil Market Report」

## 6. カレンダー（4月28日～5月11日）

月	日	出来事
4	28 月	I E A 閣僚理事会
4	29 火	米 A P I 週間在庫統計発表
4	29 水	G 8 非公式エネルギー大臣会議
4	30 水	米 E I A 週間在庫統計発表
5	6 火	米 A P I 週間在庫統計発表
5	7 水	米 E I A 週間在庫統計発表