

原油レポート

【OPEC：緊急総会は減産で調整、戦後のイラク問題が波乱要因となる】

- 足元までの価格動向：イラク問題の緊迫を背景に 37 ドル台まで高騰していた原油価格（WTI、期近）は、開戦が不可避との見方が強まると早期終結期待から早々と下落に転じ、開戦を挟む 7 営業日で 10.92 ドルの下落を記録した。その後、戦争長期化懸念から 30 ドル台に再上昇する局面も見られたが、足元では、首都バグダッドに続いて北部の油田地帯であるキルクークが制圧されたことなどから 28 ドル台に軟化している。
- 市場参加者別のポジション：高値で売り抜けるタイミングを探っていた投機筋が買いポジションを解消、売り持ち幅を拡大させている。
- 米国在庫の動向：OPECの超過増産やベネズエラの輸出回復で原油の輸入（通関ベース）が増えていることや、冬場の暖房油需要のピークが過ぎたことなどから、米国の民間原油在庫は増加に転じてきている。
- OPECの生産動向：OPECの超過増産やベネズエラの生産量が予想を上回る早さで回復していることなどから、市場は供給超過となっている。また、ナイジェリアは 3 月下旬から民族紛争により一部油田の操業を停止していたが、4 月初めには生産を再開している。
- トピック：OPECは価格急落を受けて、4 月 24 日に緊急総会を開催することを決めた。総会では、現行の生産枠を固定したまま超過増産分を削減するか、あるいは生産枠を引き下げることで減産を決定する見通しである。また、イラクは原油の生産が湾岸戦争前の水準に回復するまではOPECに残留するものの、生産枠からは除外してもらうとの見方がある。ただ、新規油田開発に伴い、生産能力を高まってくれば、他の加盟国から、イラクにも生産枠を適用すべきとの議論が起こる可能性がある。



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4月28日(月)です。

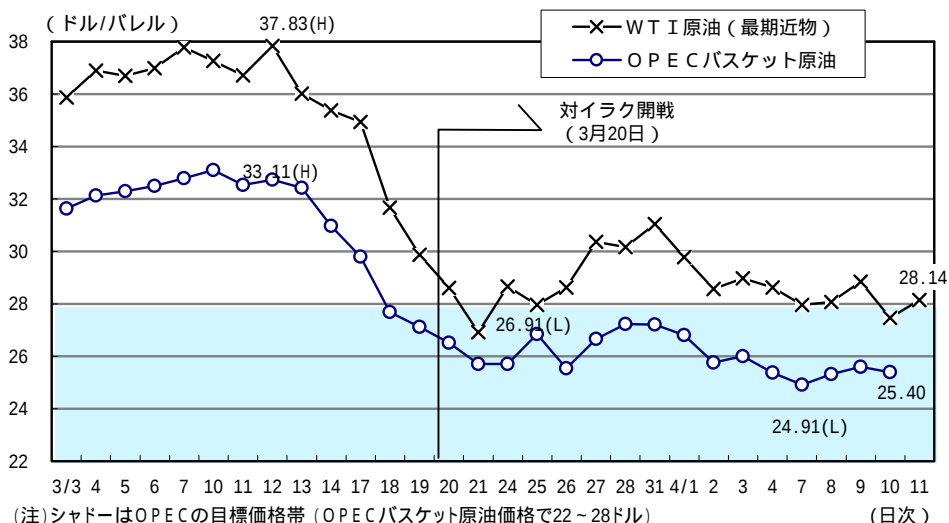
1. 足元までの価格動向

～ イラク問題の緊迫を背景に 37 ドル台まで上昇していた原油価格（WTI、期近）は、対イラク開戦が不可避との見方が強まると短期終結期待から早々と下落に転じ、結局、開戦を挟む 7 営業日で 10.92 ドルの下落を記録した。その後、戦争長期化懸念から 30 ドル台に再上昇する局面も見られたが、足元では、首都バグダッドに続いて北部の油田地帯であるキルクークが制圧されたことなどから 28 ドル台に軟化している。

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）

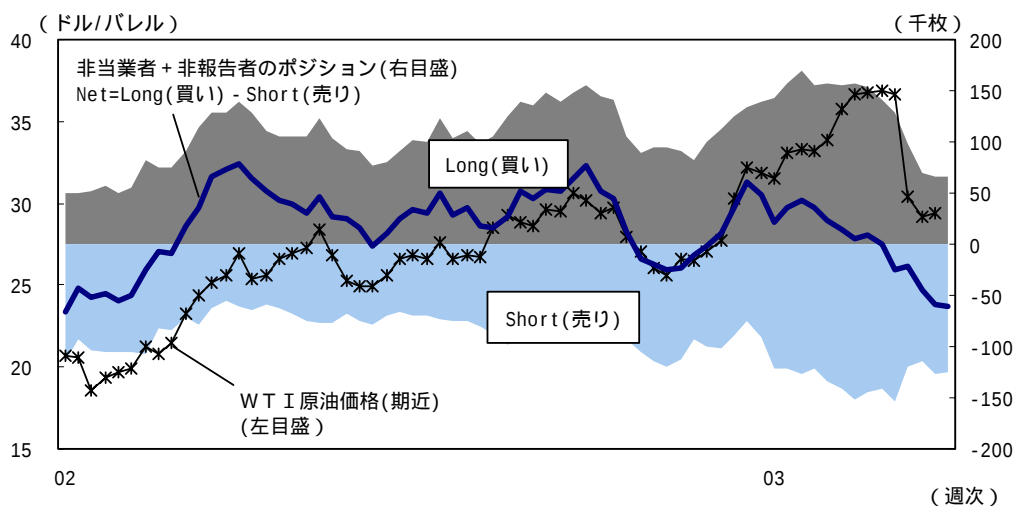


2. 市場参加者別のポジション (NYMEX)

(1) 投機筋 (非当業者と非報告者の合計) のポジション

投機筋は買いポジションを解消、売り持ち幅が拡大している。

図表3 投機筋のポジション (2002年～)

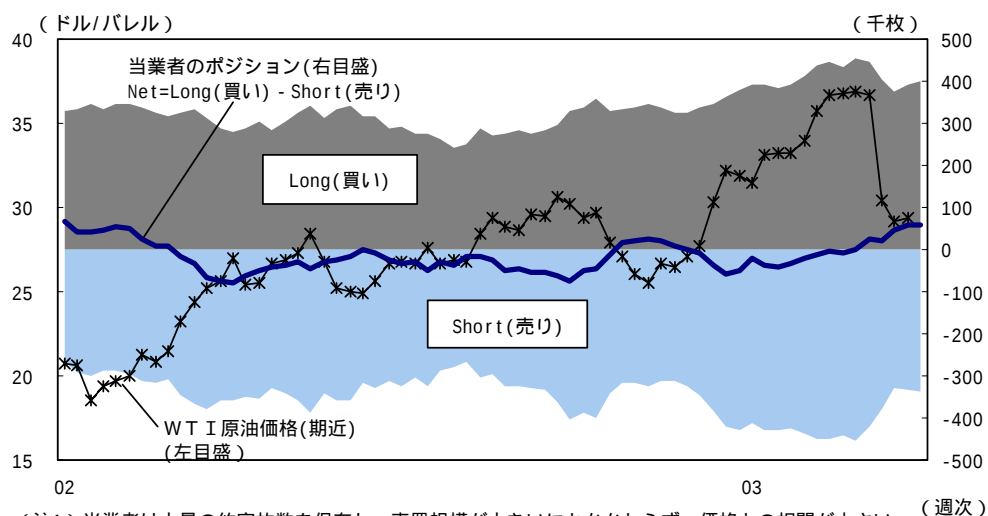


- (注1) 投機筋のポジション(Net)は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば上昇するシグナルと解釈できる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は4月第1週。
- (注3) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(2) 当業者のポジション

価格が下がってきたこともあり、足元では買い持ち幅が拡大している。

図表4 当業者のポジション (2002年～)

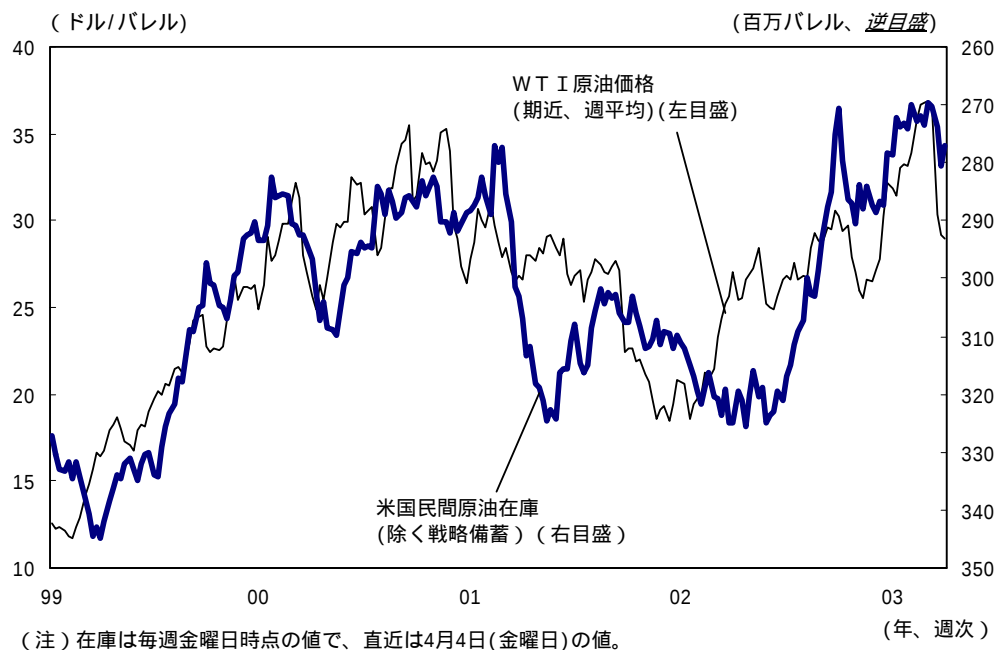


- (注1) 当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいため、価格との相関が小さい。これは、短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引しているため、短期的なポジション変動に与える影響が小さいためだと考えられる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は4月第1週。

3. 在庫の動向（米国）

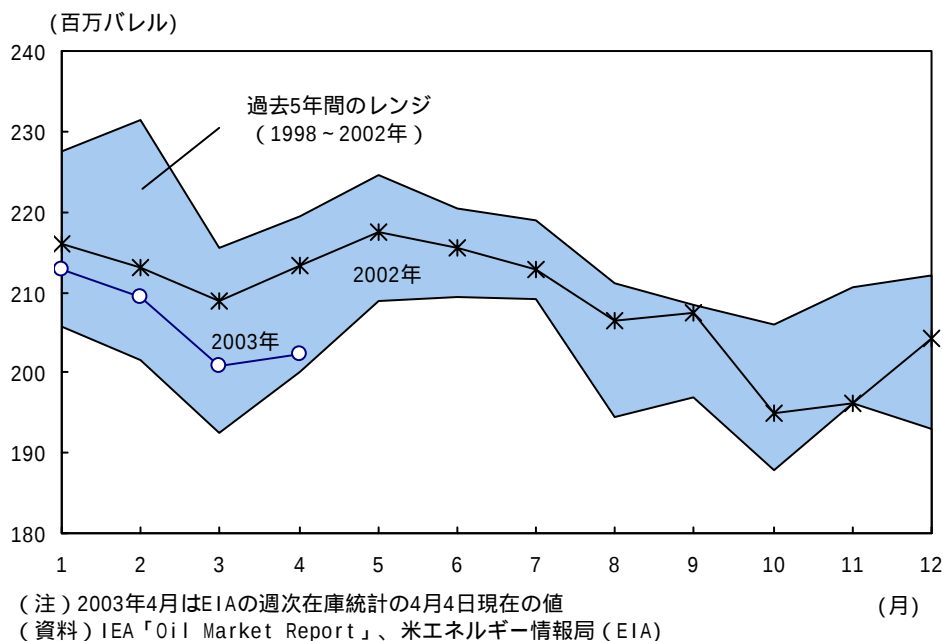
OPECの超過増産やベネズエラの輸出回復などにより、原油の輸入（通関ベース）が増えていることや、冬場の暖房油需要のピークが過ぎたことなどから、米国の民間原油在庫は増加に転じてきている。

図表5 米国民間原油在庫の動向



～ ガソリン在庫の水準は例年と比べて低く、景気回復とドライブシーズンで需要の盛り上がりが見込まれる夏場の需給逼迫が懸念される。

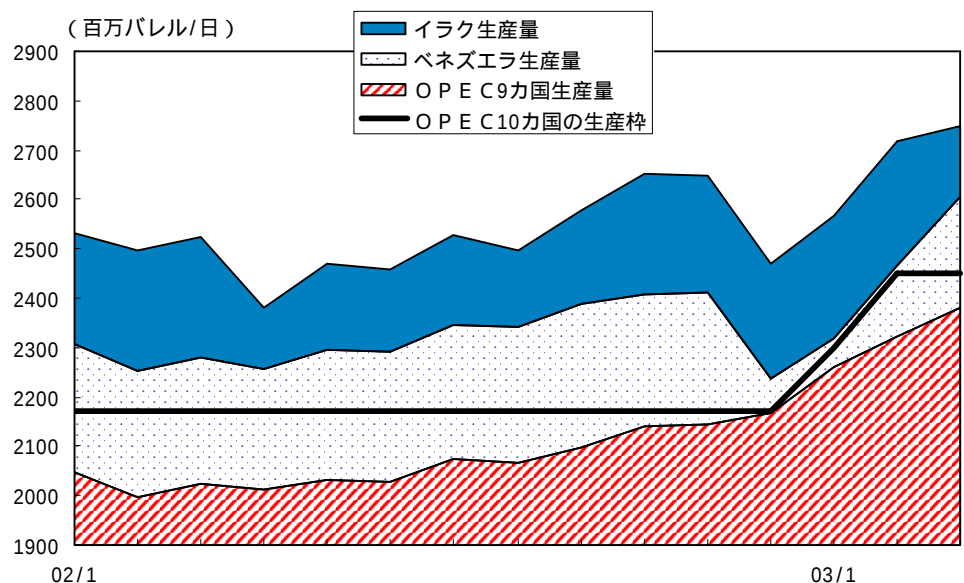
図表6 米国民間ガソリン在庫の動向



4 . O P E C の生産動向

～ ベネズエラが生産量が予想を上回る早さで回復していることや、加盟国が生産枠を棚上げして増産を行なっていることなどから、市場は供給過剰となっている。また、ナイジェリアは3月下旬から民族紛争により一部油田の操業を停止していたが、4月初めには生産を再開している。

図表7 O P E C の生産枠と生産量（3月時点）



（注）2003年2月までIEA推計値。3月はBloomberg推計値を使用。

（資料）IEA「Oil Market Report」、Bloomberg

（年、月次）

図表8 O P E C とイラクの生産動向（直近3ヵ月）

（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	産油能力	余剰能力
サウジアラビア	852.0	885.0	920.0	123.7	796.3	970.0	50.0
イラン	363.0	369.0	375.0	15.3	359.7	390.0	15.0
クウェート	197.0	198.0	222.0	25.4	196.6	225.0	3.0
U A E	221.0	232.0	232.0	18.2	213.8	255.0	23.0
カタール	72.0	74.0	75.0	11.5	63.5	80.0	5.0
ベネズエラ	57.0	143.0	225.0	-56.9	281.9	240.0	15.0
ナイジェリア	214.0	219.0	200.0	-1.8	201.8	250.0	50.0
インドネシア	105.0	105.0	105.0	-22.0	127.0	120.0	15.0
リビア	136.0	139.0	145.0	13.8	131.2	150.0	5.0
アルジェリア	100.0	105.0	108.0	29.8	78.2	120.0	12.0
O P E C 合計	2,317.0	2,469.0	2,607.0	157.0	2,450.0	2,800.0	193.0
イラク	232.0	249.0	140.0	-	-	-	-

（注1）生産枠は2003年2月実施の新生産枠

（注2）超過量 = 生産量 - 生産枠

（注3）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4）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）IEA「Oil Market Report」、Bloomberg

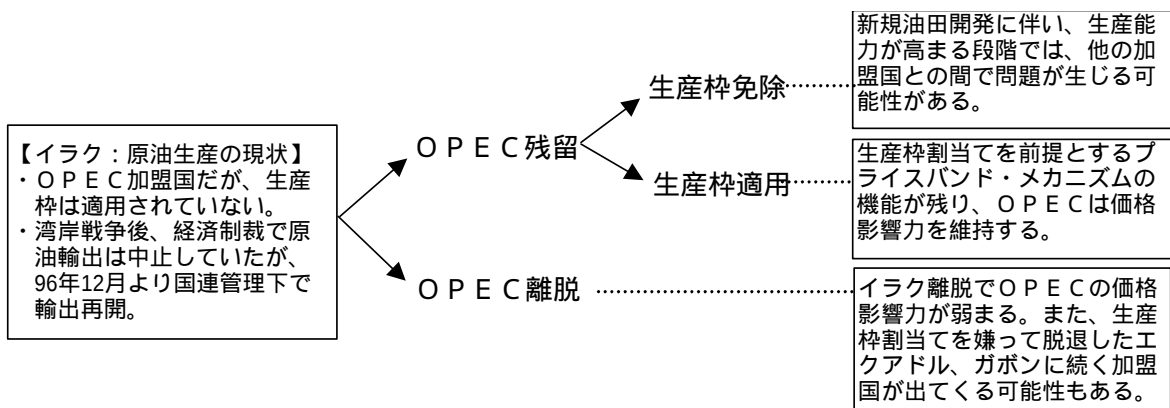
5 . トピック : O P E C 緊急総会の行方

～ O P E C は価格急落を受けて、4 月 24 日に緊急総会を開催することを決めた。

2003 年第 1 四半期は、O P E C の超過増産とベネズエラの生産量回復もあって、市場は供給過剰の状態となっている。さらに、第 2 四半期は季節要因により需要が減少することに加えて、イラクの原油生産が回復してくることが見込まれるため、需給が一段と緩和する可能性がある。O P E C は緊急総会で、現行の生産枠を固定したまま超過増産分を削減するか、あるいは生産枠を引き下げることで減産を決定する見通しである。

また、イラクは原油生産が湾岸戦争前の水準に回復するまでは O P E C に残留するものの、生産枠は除外してもらおうとの見方がある（2003 年 4 月 7 日 日本経済新聞）。ただし、イラクが外資を導入して新規油田開発を進め、生産能力を高めてくれば、他の加盟国から、イラクにも生産枠を適用すべきとの議論が起こる可能性がある。仮に、イラクが O P E C を離脱すれば、O P E C の価格影響力が弱まることは避けられないであろう。また、過去に生産枠の割当てを嫌って O P E C を脱退したエクアドル（1992 年 11 月脱退）、ガボン（1996 年 6 月）のような加盟国が出てくる可能性もある。

図表 9 イラクの O P E C 残留 or 離脱問題について



6 . カレンダー（4 月 14 日～4 月 28 日）

月	日	出来事
4	15	火 米 A P I 週間在庫統計発表
4	16	水 米 E I A 週間在庫統計発表
4	22	火 米 A P I 週間在庫統計発表
4	23	水 米 E I A 週間在庫統計発表
4	24	木 O P E C 緊急総会