Ｎｏ．１
２００３年3月１７日

原油レポート

【今回のトピック】

3 月 11 日にオーストリアのウィーンでＯＰＥＣ総会が開催され、対イラク開戦時には加盟国が緊急増産し供給不足に対応することで合意した。しかし、現在、ＯＰＥＣの原油生産は、ゼネストにより打撃を受けたベネズエラの供給を補うためフル稼働の状態にあり、対イラク開戦となった場合、ＯＰＥＣはイラクと閉鎖されるクウェート北部の油田の供給停止分を補填できない可能性がある。また、総会には非ＯＰＥＣ産油国（ロシア、メキシコ、エジプト、アンゴラ、オマーン）もオブザーバーとして参加し、原油の安定供給に向けてＯＰＥＣと協調していくことで合意した。しかし、ロシアは戦争時の国内供給確保を優先するため、4 月から原油および石油製品にかかる輸出税引き上げ（原油：25.9$/t→40.3$/t、石油製品：23.3$/t→36.3$/t）を発表している。メキシコは 2 月から米国向けに 10 万 b/d の増産を行っているので、追加的な生産余力は小さい。また、今回は総会に参加しなかったが、世界第 6 位の産油国であるノルウェーはすでに北海油田の産油能力がピークを過ぎている上に、冬場の需要期を過ぎ、これから定期修理の時期を迎える。ＯＰＥＣと非ＯＰＥＣ産油国の協調は、ＯＰＥＣの「最大限の努力」を示すものとしては有効なメッセージかもしれないが、需給逼迫を和らげる効果はほとんどないであろう。

そうなると、ベネズエラの供給が早期に回復することが望まれるが、3 ヵ月におよぶゼネストの後遺症で、2 月時点の原油生産量は元の水準の 5～6 割程度まで落ち込んでいる。また、ベネズエラの主力油田は老巧化が進んでおり、掘削の再開には高い技術と高いコストが必要とされ、ゼネスト発生前に 310 万 b/d あった産油能力は 240 万 b/d に下方修正されている。政情不安の残るベネズエラの原油生産量が元の水準にまで回復するには、時間がかかると見た方がよいであろう。

これまで、原油価格高騰は投機的な側面が強調されてきたが、ベネズエラ問題が長引いたことで、需給逼迫懸念が現実味を帯びはじめている。（詳細は 6 ページ）

UFJ総合研究所

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

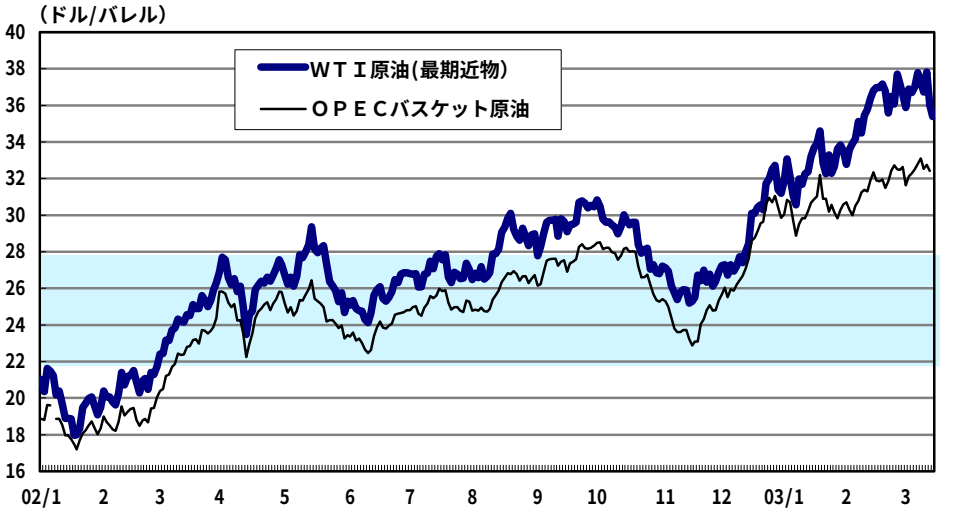
次回の公表予定日は４月１日（火）です。

※本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。
また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

１．足元までの価格動向

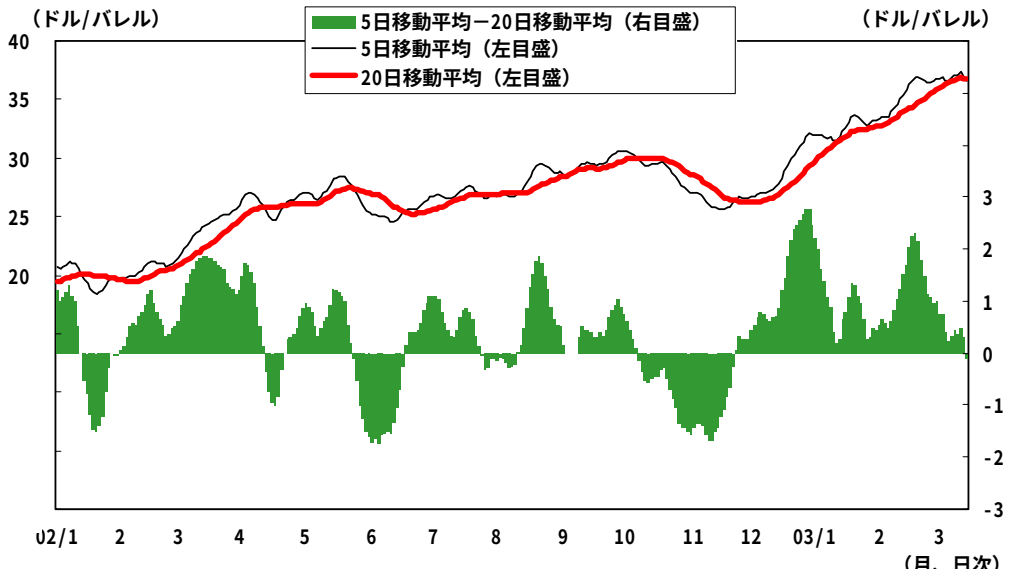
～ 昨年末以降、イラク問題の緊迫に加えて、ゼネストによるベネズエラの供給障害や、予想以上の厳冬で暖房油需要が増加したことなどから需給が逼迫し、ＷＴＩ原油（最期近物）は 30 ドル台後半まで上昇している。ただし、ＯＰＥＣバスケットは、ＷＴＩと比べて投機マネーのシェアが小さいことや、アジアの需給は逼迫していないことから、価格上昇ペースは緩やかでＷＴＩとのスプレッドが拡大している。

図表１ 原油価格の推移（2002 年以降）



(注1) ＯＰＥＣバスケット価格は、①アルジェリアのサハラ･ブレント、②インドネシアのミナス、③ナイジェリアのボニーライト、④サウジアラビアのアラビアン･ライト、⑤UAEのドバイ、⑥ベネズエラのティア･ジュアナ、⑦メキシコのイスムス（非ＯＰＥＣ）の7油種平均価格で、直近値は3月14日。
(注2) シャドーはＯＰＥＣの目標価格帯（ＯＰＥＣバスケット原油価格で22～28ドル）

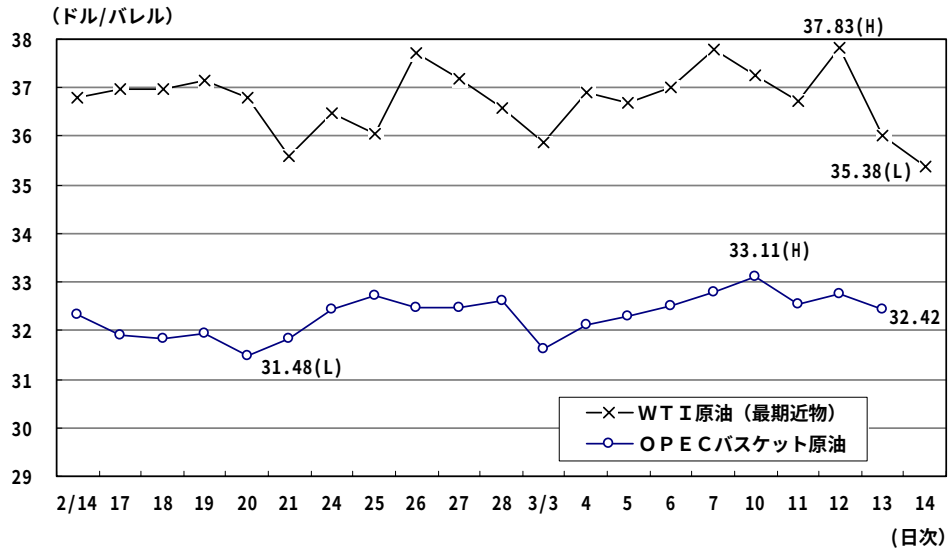
図表２ ＷＴＩ原油価格のチャート分析（2002 年以降）



（注1）（5日移動平均－20日移動平均）は、短期移動平均が長期移動平均の上に行くか、下に行くかを見ており、上に行けば上昇するシグナル、下に行けば下落するシグナルだと解釈できる。
（注2）価格はＮＹＭＥＸのＷＴＩ原油（最期近物）で、直近値は3月14日。

～ 国連安保理での新決議採択を控え、3 月 12 日には約 12 年ぶりの高値（終値ベース）となる 37.83 ドルをつけた。しかし、フランスが拒否権行使の姿勢を変えていないことから 17 日にも外交交渉が打ち切られ、米英が国連決議抜きで対イラク開戦に踏み切る可能性がある。原油価格は、サウジアラビアが米国向け輸出を大幅に積み増していることや、戦争が短期で終結し、供給不足は回避されるとの思惑などから、2 ドル以上下げている。

図表３ 原油価格の推移（直近１ヵ月）

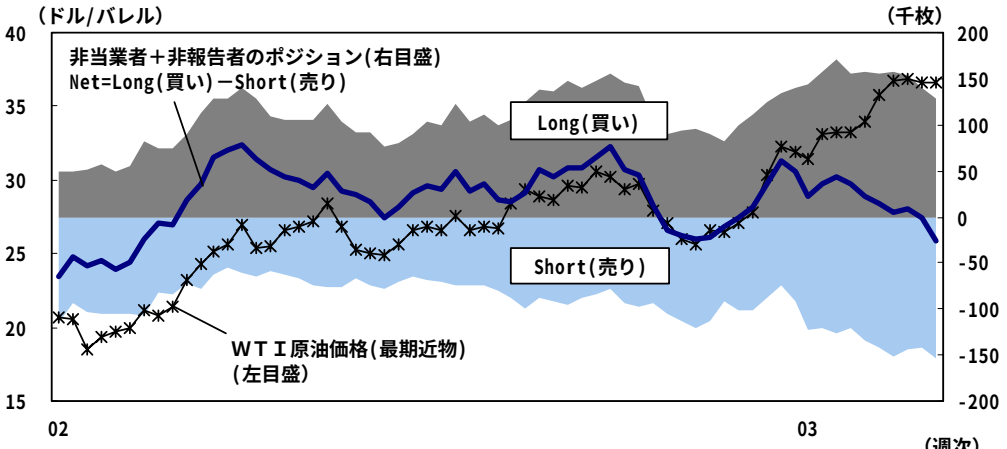


２．市場参加者別のポジション（ＮＹＭＥＸ）

（１）投機筋（　非当業者と非報告者の合計）のポジション

今年に入り、投機筋のポジションと価格（最期近物）に乖離が生じているが、Long(買い)が期近物に集中している（期先物は売られている）可能性がある。利益確定の売り枚数が膨らみ、足元では売り持ちに転じている。

図表４ 投機筋のポジション（2002 年～）

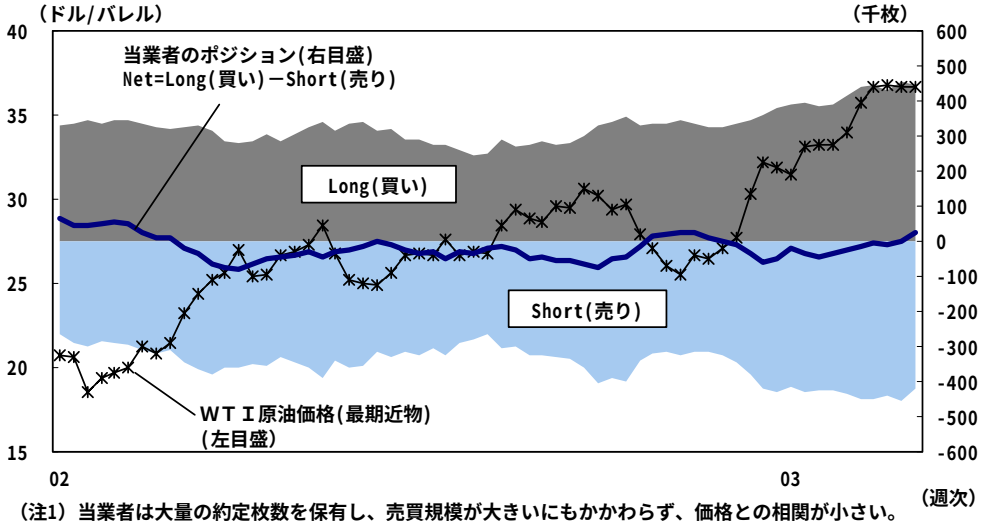


（注1）投機筋のポジション(Net）は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、
売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば上昇するシグナルと解釈できる。
（注2）ポジションはＮＹＭＥＸで取引されるＷＴＩ先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。
直近は3月の第2週。
（注3）非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー以外の主に投機を目的とする者。
非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

（２）当業者のポジション

当業者の買い枚数が増加しており、足元では買い持ちに転じている。対イラク開戦による供給不足に備え、企業が原油確保に動いていると考えられる。

図表５ 当業者のポジション（2002 年～）



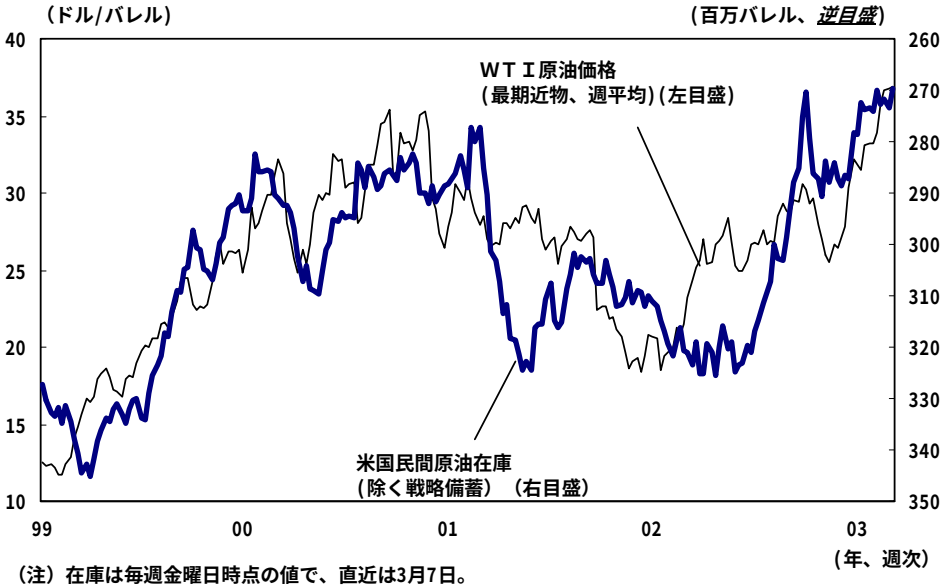
（注1）当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいにもかかわらず、価格との相関が小さい。これは、短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引しているため、短期的なポジション変動に与える影響が小さいためだと考えられる。

（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3月の第2週。

３．在庫の動向

ベネズエラの供給障害や、予想以上の厳冬による暖房油需要の増加を受けて、民間原油在庫が減少し、価格を押し上げている。

図表６ 米国民間原油在庫の動向

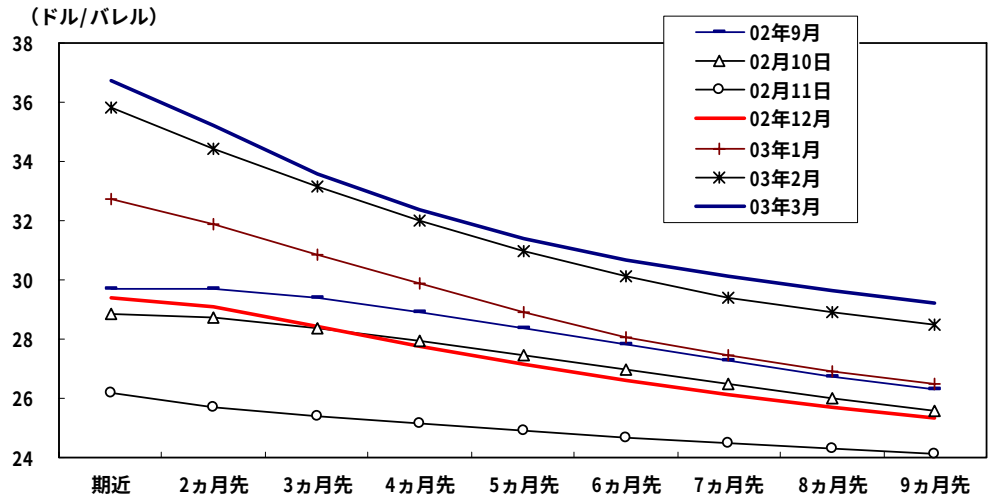


（注）在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は3月7日。

（資料）米エネルギー情報局(EIA)

～ 市場の期先安構造（バックワーデーション）が強まっていることも、企業に在庫の積み増しを手控えさせた可能性がある。

図表７ 先物価格の推移（ＮＹＭＥＸ、ＷＴＩ原油）



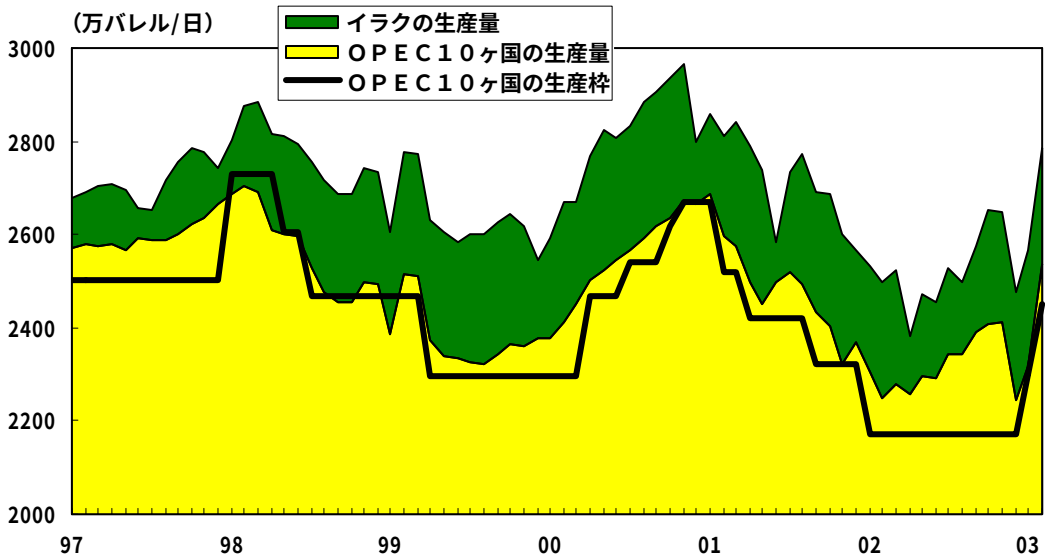
（注1）月中平均価格。直近(03年3月)は1～14日までの平均価格を使用した。
（注2）期先物価格＞期近物価格の状態はコンタンゴと呼ばれ、価格先高観が強いため、企業の在庫保有インセンティブも高いと考えられる。一方、期先物価格＜期近物価格の状態はバックワーデーションと呼ばれ、価格先安観が強いため、企業の在庫保有インセンティブも低いと考えられる。

４．原油生産量の動向

（１） ＯＰＥＣ、イラク

～ ２月は、加盟国の増産や、ベネズエラの生産量が 167 万 b/d に回復したことなどから、ＯＰＥＣ合計では 2479 万 b/d と、１月に比べて 162 万 b/d の増産となった。

図表８ ＯＰＥＣの生産枠と生産量（２月時点）



（注）生産量の2月はブルームバーグ社の推計値を使用。
生産枠は2003年1月に130万バレル/日、2月に150万バレル/日引き上げられた。
（資料）IEA「Oil Market Report」、Bloomberg

～ 増産の結果、ベネズエラを除くＯＰＥＣ9ヶ国の余剰生産能力は230万b/d程度となり、開戦した場合、イラク（2月：248万b/d）と閉鎖されるクウェート北部の油田（40万b/d）の供給停止分をＯＰＥＣが補えない可能性がある。

図表９　ＯＰＥＣとイラクの生産動向（直近3ヵ月）

（万バレル/日）

国名	生産量(12月)	生産量(1月)	生産量(2月)	超過量(2月)	生産枠(2月～)	産油能力	余剰能力
サウジアラビア	801.5	852.0	881.0	84.7	796.3	950.0	69.0
イラン	360.0	363.0	368.0	8.3	359.7	390.0	22.0
クウェート	190.5	197.0	198.0	1.4	196.6	225.0	27.0
ＵＡＥ	203.0	214.0	219.0	5.2	213.8	255.0	36.0
カタル	72.0	72.0	74.0	10.5	63.5	80.0	6.0
ベネズエラ	71.0	57.0	167.0	-114.9	281.9	240.0	73.0
ナイジェリア	204.0	214.0	220.0	18.2	201.8	250.0	30.0
インドネシア	112.0	112.0	107.0	-20.0	127.0	120.0	13.0
リビア	134.0	136.0	141.0	9.8	131.2	150.0	9.0
アルジェリア	98.0	100.0	104.0	25.8	78.2	120.0	16.0
ＯＰＥＣ合計	2,246.0	2,317.0	2,479.0	29.0	2,450.0	2,780.0	301.0
イラク	232.0	249.0	248.0	－	－	280.0	32.0

（注1）速報性の観点から、2002年12月および2003年1月はIEA推計値、2003年2月はBloomberg推計値を使用した。
（注2）生産枠は2003年2月実施の新生産枠
（注3）超過量＝生産量(2月)－生産枠（2月～）
（注4）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（2月）
(注5）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

（２） 非ＯＰＥＣ

～ ベネズエラの供給障害を受けて、メキシコが増産を行なっている。メキシコ政府は、2月より米国向けに10万b/dの増産を行なうと発表した。

図表１０ 非ＯＰＥＣ産油国の生産量

（万バレル/日）

国名	11月	12月	1月	2001年実績	2002年実績	2003年予測	伸び率(%)
メキシコ	347.0	367.0	369.0	356.0	359.0	371.0	3.3
ノルウェー	344.0	336.0	327.0	341.0	333.0	324.0	-2.7
ロシア	800.0	798.0	802.0	702.0	766.0	818.0	6.8
オマーン	90.0	89.0	88.0	96.0	90.0	85.0	-5.6
アンゴラ	82.0	82.0	83.0	74.0	90.0	92.0	2.2
エジプト	75.0	77.0	75.0	76.0	75.0	76.0	1.3
その他	3,111.0	3,102.0	3,144.0	3,021.0	3,092.0	3,175.0	2.7
非ＯＰＥＣ合計	4,849.0	4,851.0	4,888.0	4,666.0	4,805.0	4,941.0	2.8

（注1）伸び率は2003年予測の前年比伸び率
（資料）IEA「Oil Market Report」

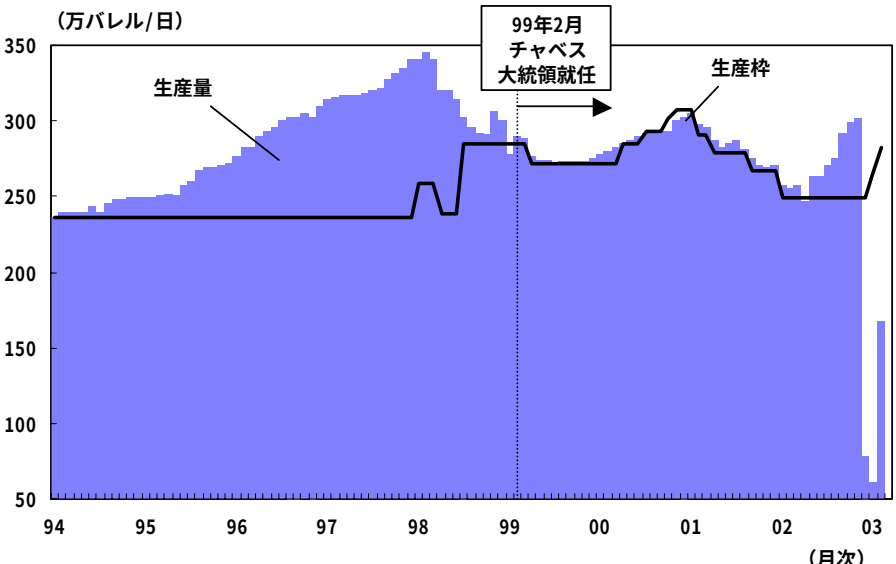
５．今回のトピック：ＯＰＥＣ総会

～ 3 月 11 日に開催されたＯＰＥＣ総会では、米国が対イラク開戦へ向けて着々と準備を進めるなか、ＯＰＥＣは原油の安定供給へ向けた姿勢をアピールするにとどまり、生産枠引き上げや、サウジアラビアが提案したされる戦争時の生産枠一時撤廃といった具体的な対応は見送られた。背景には複雑な国内事情を抱える加盟国が、戦争を前提とした協議に難色を示したとされるほか、生産余力の小さい加盟国が加盟国間のバランスが崩れる恐れのある生産枠撤廃に反対したとされる。

こうしたことから、原油価格（ＷＴＩ、最期近物）は、総会前の 3 月 11 日には 36.72 ドルと、前週末比 1.06 ドル下げていたものの、総会後の 3 月 12 日には 37.83 ドルと、前日比 1.11 ドルの上昇を示すなど、市場の供給不足懸念を払拭することはできなかった。

ＯＰＥＣの原油生産は、ゼネストにより打撃を受けたベネズエラの供給を補うための増産でほぼフル稼働の状態にあると言われ、最近のＩＥＡのレポートによれば、ＯＰＥＣの実質的な余剰生産能力は 90 万 b/d 程度となっている。ベネズエラの原油生産が完全に回復しないうちに対イラク開戦となった場合、イラクと閉鎖されるクウェート北部の油田の供給停止分をＯＰＥＣが補えないという事態も予想され、需給逼迫が現実味を帯びてくる可能性がある。

図表１１ ベネズエラの原油生産量と生産枠の推移



（注）直近は03年2月。生産枠は03年1月が265万バレル/日に、2月以降が282万バレル/日。
（資料）IEA「Oil Market Report」、Bloomberg

６．カレンダー（3 月 16 日～3 月 31 日）

月	日		出来事
3	16	日	米英スペイン首脳会談
3	17	月	国連安保理・非公式会合(日本時間18日午前5時)
3	18	火	米ＡＰＩ週間在庫統計発表
3	19	水	米ＥＩＡ週間在庫統計発表
3	25	火	米ＡＰＩ週間在庫統計発表
3	26	水	米ＥＩＡ週間在庫統計発表