

原油レポート

【WTI原油の堅調は米国内要因の影響が大きい】

- 足元の価格動向**：5月以降上昇傾向にあった原油価格は、OPECが6月11日の臨時総会で生産枠を削減しなかったことから足元では軟化している。しかし、イラクの生産回復が遅れていることや、原油在庫が低水準にあることなどを材料に価格は30ドル台とまだ高い水準にある。
- 市場参加者別のポジション**：6月上旬はOPECの減産に対する期待などから投機筋のポジションが買い超に転じ、価格押し上げ要因となった。
- 米国の在庫動向**：サウジアラビア等からの原油輸入が大幅に増加している一方で、在庫の取り崩しも増えているようであり、在庫はなお低水準のままである。
- OPECの生産動向**：OPECは6月11日の臨時総会で生産枠据え置きを決定した。原油価格がプライスバンドの上限近辺で推移していることに加えて、原油在庫が低水準にあることや、イラクの原油生産の回復ペースが大幅に遅れる見込みであることなどから、減産は見送られた。また、総会では加盟国は生産枠を超えた増産をなくし、6月から適用の新しい生産枠を守ることにしても合意した。
- トピック**：WTI原油は30ドル台の比較的高い水準での推移となっている。しかし、他の油種に目を転じてみると、WTI原油に比べて価格上昇ペースが鈍く、WTI原油との価格差が拡大している。原油価格は基本的には質や性状、立地によって決まるため、異なる油種間の価格差は大きくは振れないと考えられる。実際に2002年のWTI原油と北海ブレント原油との価格差は1ドル前後で比較的安定していた。しかし、今年に入ってからWTI原油と北海ブレント原油との価格差が5ドル前後まで拡大していることから、WTI原油の価格上昇には米国内市場に固有の要因が大きく影響していると考えられる。



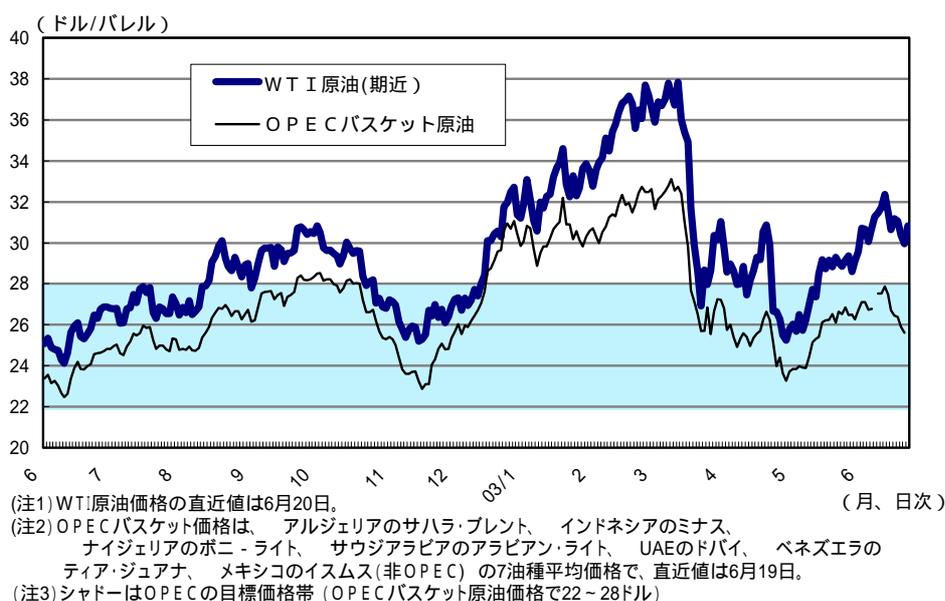
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail：shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は7月7日(月)です。

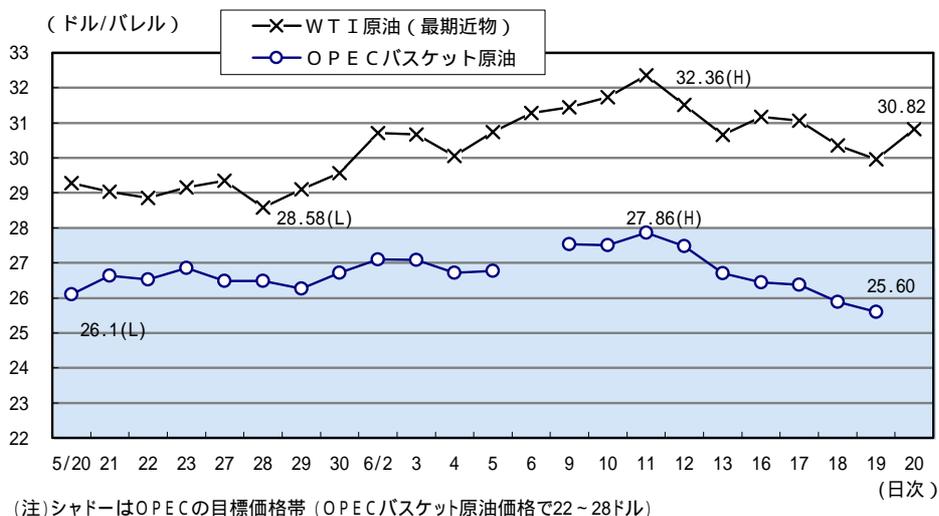
1. 足元の価格動向

～ 5月以降、上昇傾向にあった原油価格は、OPECが6月11日の臨時総会で生産枠を削減しなかったことから足元では軟化傾向にある。しかし、イラクの生産回復が遅れていることや、原油在庫が低水準にあることなどを材料に価格(WTI期近)は30ドル台とまだ高い水準にある。

図表1 原油価格の推移(2002年6月以降)



図表2 原油価格の推移(直近1ヵ月)

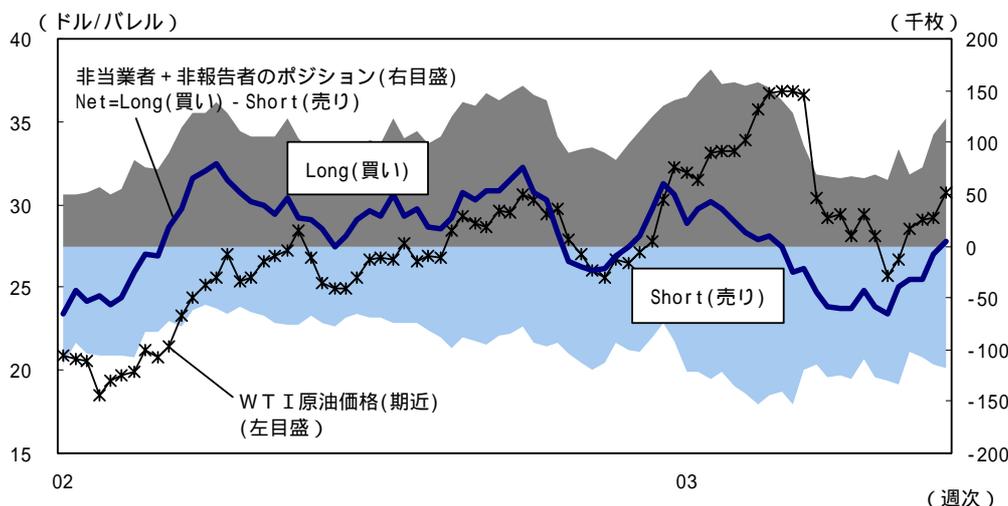


2. 市場参加者別のポジション (NYMEX)

(1) 投機筋 (非当業者と非報告者の合計) のポジション

～ 6月上旬はOPECの減産に対する期待などから投機筋のポジションが買い超に転じ、価格押し上げ要因となった。

図表3 投機筋のポジション (2002年～)

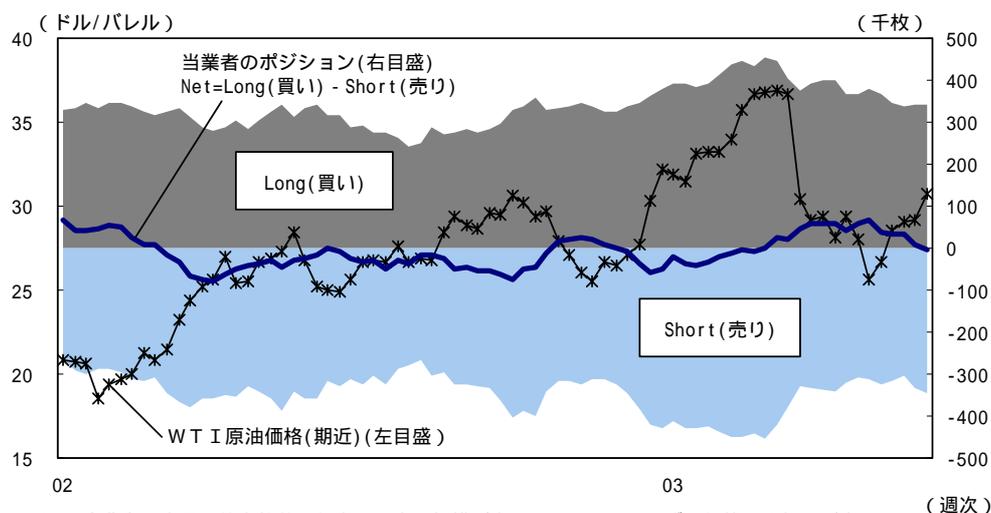


- (注1) 投機筋のポジション(Net) は買い持ちが多いか、売り持ちが多いかを見ており、売り持ちが減るか、あるいは買い持ちが増えれば価格が上昇するシグナルと解釈できる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は6月10日分まで。
- (注3) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ - 以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。

(2) 当業者のポジション

～ 価格先高観が薄れていることや、企業が在庫を抑えていることもあり、当業者の買いポジション (グロス) は減少傾向が続いている。

図表4 当業者のポジション (2002年～)

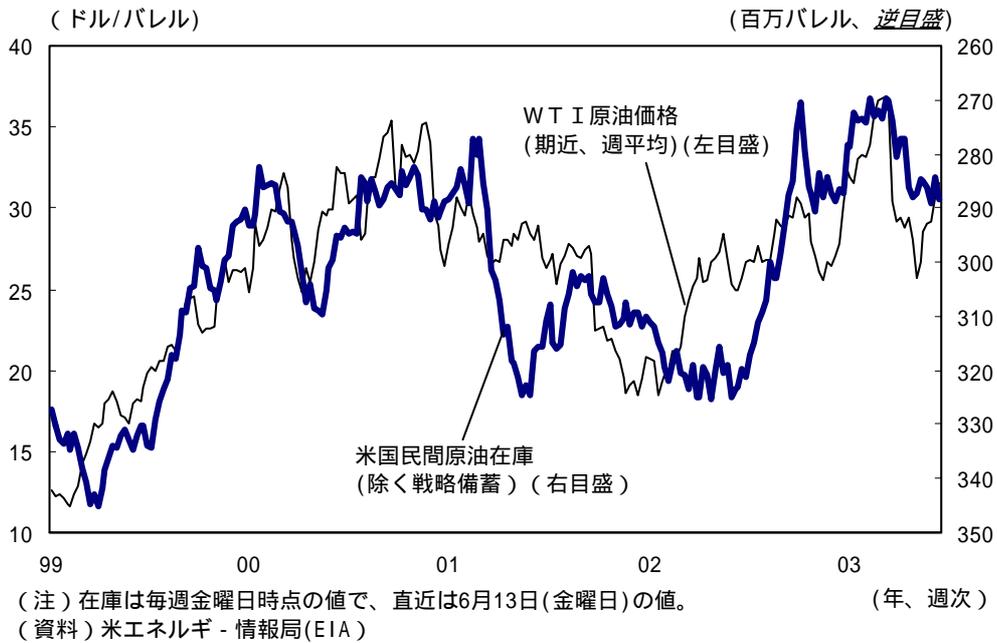


- (注1) 当業者は大量の約定枚数を保有し、売買規模が大きいかかわらず、価格との相関が小さい。短期的に売買を繰り返す投機筋と異なり、当業者は取引頻度も少なく、また、売買の基準も企業固有の予算や資金繰りなどに基づいて取引している。このため、当業者の売買は短期的なポジション変動に与える影響が小さいと考えられる。
- (注2) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は6月10日分まで。

3. 原油在庫の動向（米国）

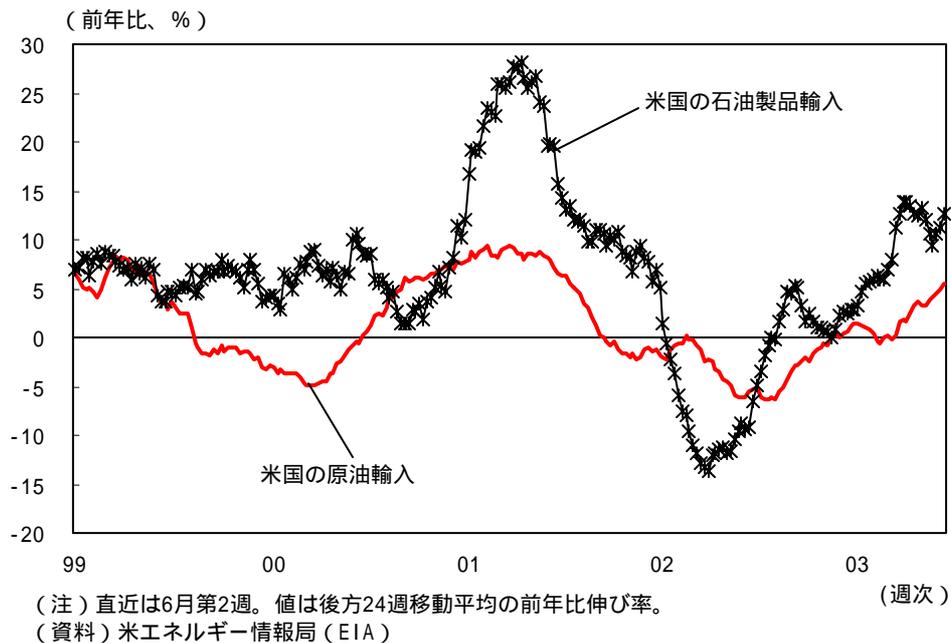
～ サウジアラビア等からの原油輸入が大幅に増加している一方で、在庫の取り崩しも増えているようであり、在庫はなお低水準のままである。

図表5 米国民間原油在庫の動向



～ 原油、石油製品とも輸入は増加している。

図表6 米国の原油・石油製品輸入量の推移



4 . O P E C の生産動向 (Bloomberg 推計値)

～ O P E C は 6 月 11 日の臨時総会 (カタル) で生産枠据え置きを決定した。事前の予想では、供給過剰による将来の価格下落を見越して減産を決定するとの見方もあったが、原油価格がプライスバンド (O P E C バスケットで 22 ~ 28 ドル) の上限近辺で推移していることに加えて、原油在庫が低水準にあることや、イラクの原油生産の回復ペースが大幅に遅れる見込みであることなどから、減産は見送られた。

ただし、O P E C はイラクの原油輸出の回復度合いに応じて柔軟に生産枠を調整する姿勢を示しており、7 月 31 日に再び臨時総会を開催することで合意した。原油価格 (W T I 期近) は 6 月 11 日に 32.63 ドルの高値を付けた後は 2 ドル弱下落したが、O P E C の積極的な価格維持政策への期待が高いことを背景に 30 ドル台の高い水準にある。

また、臨時総会後に公表されたコミュニケによると、加盟国は生産枠を超えた増産をなくし、6 月から適用の新しい生産枠を守ることについても合意した。しかし、将来の減産を見越して、今のうちに生産量を増やしておきたいというのが加盟国の本音であると思われる。さらに、原油価格が高水準で推移していることも生産枠を越えて増産を行なうインセンティブとなるであろう。向こう数ヵ月間はイラクの原油生産の急回復が期待できないとはいえ、増産は将来の価格急落の下地をつくるため、6 月の O P E C の生産量が注目される。

図表 7 O P E C 加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(4月)	生産量(5月)	超過量(5月)	生産枠(2~5月)	生産枠(6月~)	産油能力
サウジアラビア	930.0	910.0	113.7	796.3	825.6	1,000.0
イラン	367.0	370.0	10.3	359.7	372.9	390.0
クウェート	233.0	228.0	31.4	196.6	203.8	235.0
U A E	230.0	227.0	13.2	213.8	221.7	260.0
カタール	76.0	75.0	11.5	63.5	65.8	85.0
ベネズエラ	263.0	268.0	-13.9	281.9	292.3	290.0
ナイジェリア	189.0	200.0	-1.8	201.8	209.2	250.0
インドネシア	103.0	103.0	-24.0	127.0	131.7	120.0
リビア	143.0	144.0	12.8	131.2	136.0	150.0
アルジェリア	112.0	113.0	34.8	78.2	81.1	120.0
O P E C 10カ国	2,640.0	2,638.0	188.0	2,450.0	2,540.1	2,900.0
イラク	14.0	35.5	-	-	-	na

(注1) 超過量(5月) = 生産量(5月) - 生産枠(2~5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。

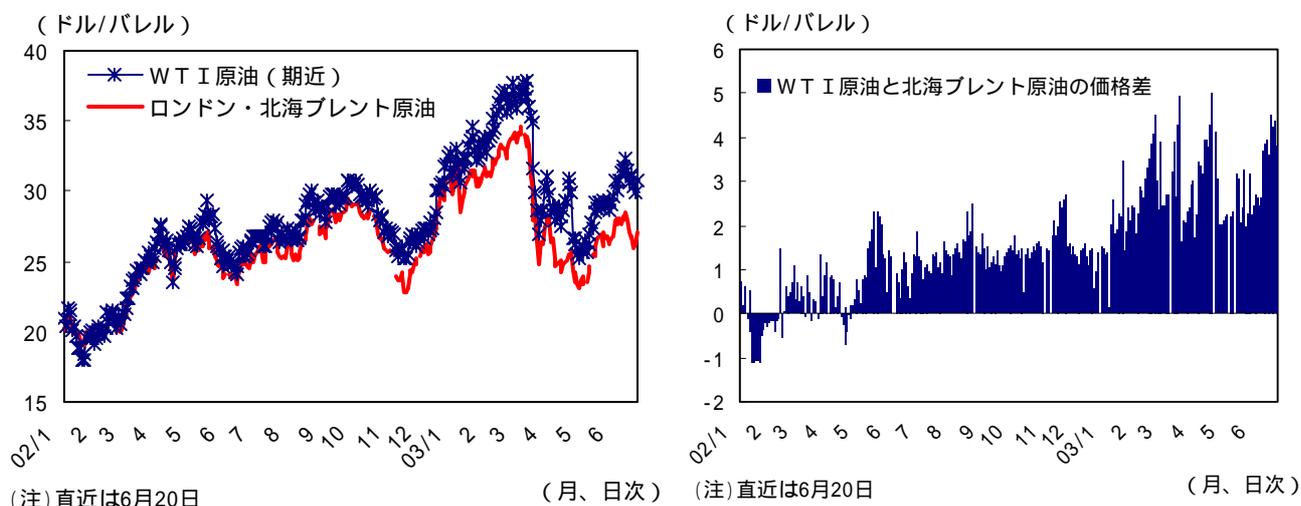
(資料) Bloomberg

5. トピック：WTI原油の堅調は米国内要因の影響が大きい

～ 市場では供給過剰との声が大勢であるにもかかわらず、原油価格（WTI期近）は30ドル台の比較的高い水準での推移となっている。こうした要因としては、イラクの原油生産の回復が遅れていること、原油在庫が低水準であること、OPECに対する減産期待が継続していることなどを背景に投機マネーが流入していることが挙げられる。しかし、他の油種（ここでは北海ブレント原油）に目を転じてみると、WTI原油に比べて価格上昇ペースが鈍く、WTI原油との価格差が拡大している。

原油価格は基本的には質や性状、立地によって決まるため、異なる油種間の価格差は大きくは振れないと考えられる。実際に2002年のWTI原油と北海ブレント原油との価格差は1ドル前後で比較的安定していたことが見てとれる。しかし、今年に入ってからWTI原油と北海ブレント原油との価格差が5ドル前後まで拡大していることから、WTI原油の価格上昇には米国内市場に固有の要因が大きく影響していると考えられる。具体的には米国内の需給動向や、投機マネー、API（米国石油協会）発表の週次在庫統計などニューヨーク商品取引所（NYMEX）におけるWTI原油の価格を左右する要因である。WTI原油は世界の原油価格のベンチマークであり、世界の需給バランスを反映するが、足元の堅調さは米国内市場の要因に大きな影響を受けていると考えられる。

図表8 WTI原油とブレント原油の価格差



6. カレンダー（6月23日～7月6日）

月	日	出来事	
6	24	火	米API週間在庫統計発表
6	25	水	米EIA週間在庫統計発表
7	1	火	米API週間在庫統計発表
7	2	水	米EIA週間在庫統計発表