

Market Watching

市場レポート

テーマ：OPEC臨時総会とイラク選挙の原油価格への影響
発表日：2005年1月31日(月)

～一時的に下落も、最終的には上昇要因になりうる～

(No.MW - 57)

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 鷹峰 義清 (03-5221-4521)

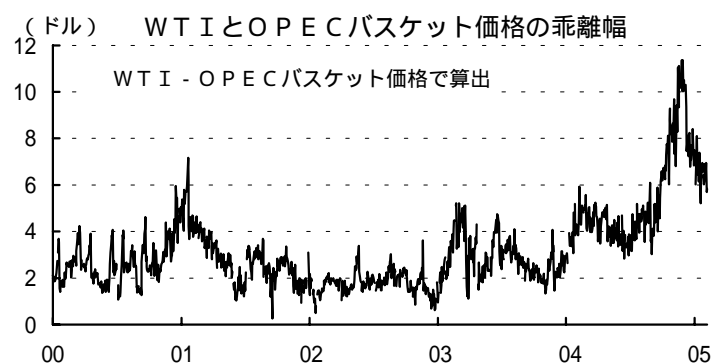
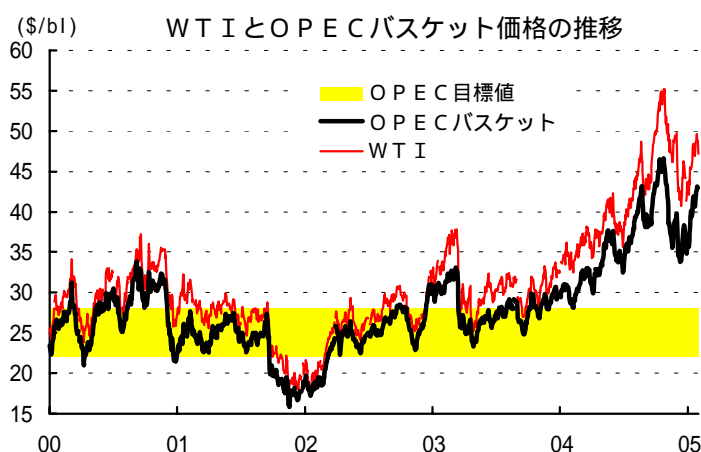
事実上原油価格下限が引き上げられたOPEC臨時総会

OPECは、1月30日にウィーンで開催された臨時総会において、OPEC加盟国の原油生産枠を現行の日量2,700万バレルに据え置くことを決定した。これは、市場の事前予想通りの決定であり、基本的には原油価格への影響は中立的と考えられる(一時的には材料出尽くしとの観点から、原油安要因になる可能性もある)。

ただし、生産枠以上に重要な決定が行われている。それは、目標価格帯(以下、プライスバンド)を、一時停止するとしたことだ。原油価格を一定のレンジ内に収めるよう原油生産をコントロールするプライスバンド制は2000年3月に制定され、以後しばらくはOPECバスケット価格で22～28ドルに原油価格が収まるような生産量の調整が行われてきた。しかし、イラク戦争終結後、世界経済の回復を背景に原油価格が高騰した後は、原油価格は同レンジ内に回帰することなく、高騰が続いていた。OPECは、原油価格がレンジを超えて上昇したことを受けて、生産枠の引き上げを行ってきたものの、その効果は上がっていない。一方で、OPECは増産によって世界の原油需給は供給超過状態にあるにもかかわらず原油価格が下落しない状況について“投機資金の流入が原油価格を押し上げているのであり、(価格高騰は)OPECの責任ではない”として、その効力の限界を示してきた。

このように、OPECがプライスバンド制を一旦停止した背景には、一昨年来の原油価格の高騰に対してOPECが実質的に何の成果も上げることができなかったことが挙げられる。加えて、生産枠を引き上げたくても、これ以上生産余力がない国が多いことも一因といえる。実際、OPECは生産枠以上の原油生産(超過生産)を行ってきたが、これに対応できたのはほぼサウジアラビア一国であり、他のOPEC諸国からは増産の恩恵を受けることができないことから不満が高まっていた。

こうした状況を受けて、OPECはプライスバンドを引き上げ、原油高の状況がある程度追認することになると判断される。ここで重要になるのが、新たなレンジがどの程度になるのかということだが、報道されているベースでは35ドル前後になると見込まれる(“OPECのバスケット価格で35ドル程度というのが適切な価格だと思う”(アハマドOPEC議長)、“30～40ドルの価格帯のどこか”(ザンギャネ・イラン石油相)など)。世界の原油価格の指標銘柄的存在であるWTIとOPECバスケット価格との間には、平時で2～4ドル程度、04年以降は3～11ドル程度の乖離があり、WTIの方がOPECバスケット価格よりも高い。した



がって、OPECバスケット価格でのプライスバンドが35ドル前後に設定された場合、04年以降のWTIとの乖離幅を当てはめれば、WTIは38~46ドル程度がターゲットレンジとなる。

原油生産動向

(1,000b/d)

	2003年				2004年				生産枠 対比	最新OPEC 生産枠	余剰 生産能力
	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月			
世界計	79,440	77,850	79,560	82,110	82,030	83,030	83,610	84,400			
OPEC計	30,690	29,610	30,650	31,970	32,190	32,810	34,100	33,990			850
NGL	3,490	3,620	3,890	3,970	4,030	4,250	4,330	4,470			
	(24,500)	(25,400)	(25,400)	(24,500)	(24,500)	(23,500)	(26,000)	(27,000)	+570	(27,000)	(290)
サウジアラビア	9,010	8,300	8,180	8,250	8,150	8,810	9,250	9,150	+375	(8,775)	+350
イラン	3,730	3,880	3,740	3,950	3,960	4,000	3,950	4,000	+36	(3,964)	+0
イラク	1,430	440	1,410	1,970	2,380	1,580	2,250	1,950			+560
クウェート	1,890	1,780	1,900	2,000	1,950	2,060	2,100	2,140	27	(2,167)	+260
UAE	2,310	2,320	2,200	2,350	2,250	2,410	2,450	2,520	+164	(2,356)	+30
カタール	750	720	730	750	760	790	800	780	+80	(700)	+30
中立地帯	620	600	600	610	600	590	600	600	+600	(0)	600
ナイジェリア	2,000	2,110	2,180	2,310	2,330	2,380	2,340	2,270	+46	(2,224)	+230
リビア	1,430	1,420	1,440	1,460	1,480	1,540	1,590	1,610	+164	(1,446)	20
アルジェリア	1,080	1,120	1,150	1,150	1,150	1,200	1,250	1,290	+428	(862)	40
ベネズエラ	1,920	2,300	2,230	2,220	2,180	2,240	2,210	2,230	877	(3,107)	+20
インドネシア	1,030	1,000	1,000	980	970	960	980	980	419	(1,399)	+30
非OPEC計	48,750	48,240	48,910	50,140	49,840	50,220	49,510	50,410			
米国	8,040	7,750	8,010	7,850	7,880	7,570	7,320	7,750			
メキシコ	3,740	3,730	3,830	3,890	3,820	3,890	3,870	3,870			
イギリス	2,500	2,150	2,110	2,280	2,220	2,140	1,760	2,040			
ノルウェー	3,410	2,890	2,980	3,410	3,310	3,270	2,880	3,010			
中国	3,430	3,450	3,370	3,440	3,390	3,510	3,570	3,570			
旧ソ連	8,170	8,460	8,770	8,850	8,990	9,260	9,460	9,370			
その他	19,460	19,810	19,840	20,420	20,230	20,580	20,650	20,800			

(出所) 2001年まではPIW(Petroleum Intelligence Weekly), "Oil Market Intelligence"、各種新聞報道。

2002年以降はIEA, "Oil Market Report"

(注) カッコ内は各期におけるOPEC生産枠。但し、OPEC生産枠は2004年9月合意。

生産枠はイラクを除いたベース。中立地帯はサウジとクウェートに該当(04年4月より両地域に振り分け)。

NGLとコンデンセートは含まない。

2002年以降、非OPEC生産量にはNGL、コンセンデート、プロセスゲイン等を含む。

OPEC生産量合計は、2002年よりNGLを含むベース。

[生産枠対比]は、「直近生産量」-「生産枠」で算出。符号は、超過の場合+、枠以下の場合-

OPEC計余剰生産能力欄は直近生産量と生産能力の差。下段カッコ内の数字は、除イラク。

ただし、OPEC側としては足下の原油需給は緩和気味であり、需給に従えば現行生産量では原油価格は下落するとの姿勢を崩していない。こうしたOPECの姿勢を勘案すれば、WTIで40ドルに近づけば、OPECは減産を検討する算算が大きい。要するに、原油価格はWTIベースで40ドルよりも低い水準での推移が続くことは考えにくくなって来たといえよう。なお、3月16日に開催される次回のOPEC総会で、新たなプライスバンドが決定される可能性がある。

予想外の高投票率となったイラク総選挙

30日に実施されたイラク暫定国民議会選挙は、小規模のテロが頻発したにもかかわらず、推計で約60% (登録有権者に基づいたもの。投票有資格者に基づいたものでは50%強)と予想外に高い投票率となった。投票率が事前予想を上回った背景には、選挙へのイスラム教シーア派の積極参加を受けて、当初棄権する姿勢を示していたスンニ派が、急遽参加した可能性が指摘されている。シーア派の聖地ナジャフやクルド人自治区での投票率は80~90%に達したとされており、スンニ派が新政府から完全に閉め出されてしまうような事態を危惧

石油需給実績・見通し

(100wb/d, %)

	2003年	2004年	2005年
需要			
北米	22.6 (+1.6)	23.1 (+2.6)	23.6 (+1.8)
欧州	15.2 (+0.8)	15.6 (+2.5)	15.7 (+0.9)
日本	5.4 (+2.4)	5.5 (+0.9)	5.4 (-1.1)
他OECD	5.3 (+1.4)	5.2 (-1.7)	5.3 (+2.4)
OECD計	48.5 (+1.4)	49.4 (+1.9)	50.0 (+1.3)
非OECD計	30.5 (+1.7)	33.0 (+7.9)	34.4 (+4.5)
合計	79.0 (+1.5)	82.3 (+4.2)	84.5 (+2.6)
供給			
OPEC計	30.5 (+6.4)	32.9 (+7.8)	33.5 (+1.7)
非OPEC計	48.7 (+2.3)	50.2 (+3.0)	51.0 (+1.7)
合計	79.2 (+3.8)	83.1 (+4.9)	84.5 (+1.7)
在庫変動	+0.2	+0.7	0.0

(出所) Short-Term Energy Outlook, DOE/EIA 12/7

(注) カッコ内は前年(同期)比。

石油供給量は、原油、コンデンセート、NGLs、ノンコンベンショナルオイルを含む。年平均、伸び率、在庫変動は当社算出。

した可能性は十分にあるといえよう。

ところで、これを受けてイラク問題は新たなステージに入り、地政学的リスクが少なからず低下するとの見方もある。しかし、民意で選ばれた政府という形をとったとしても、テロリスト側の攻撃が減少するとは考え難い。加えて、人口が多く投票率も高かったシーア派が議会の大勢を占める公算が大きい、その結果としてスンニ派との溝はより深まると考えられる。さらに、同様に投票率の高かったクルド人は独立を訴え続けるものと見込まれるが、これが受け入れられる可能性は極めて小さい。要するに、選挙というイベントをこなしただけでイラクの状況に大きな変化は見込み難く、むしろシーア派、スンニ派、そしてクルド人という三つ巴の争いがヒートアップする下地ができあがってしまったということもできよう。

これは、米政府にとっては選挙による民主化という実績と、場合によっては放任という形でやっかい払いをすることも可能になったという点で、一つの成果といえることができる。仮に、イラクに駐留する米国軍を削減するということになれば、米財政支出の削減に繋げることも可能となる。しかし、OPEC内でサウジアラビアとイランに次ぐ生産能力を誇るイラクの原油生産が回復、さらなる増産に対応できるようになるためには、何よりもイラク国内の情勢安定が不可欠であろう。その点で、今回の選挙で劇的な進展を期待することは難しく、原油価格への影響は短期的には選挙成立を好感する格好で下落要因になったとしても、中長期的にはイラク情勢が根本的に変わらないことが明らかになると見込まれることから中立的、場合によっては宗派や民族間での対立が激化することも考えられ、さらなる上昇を招くリスクも否定できない。

原油価格高止まりとの見通しは変えず

当社では、世界的な需要増大、地政学的リスクの継続、生産余力の低下と将来的な需給不安などを背景に、05年度末にかけて原油価格は高止まりが続くと予想した(11月予測時点)。

足下で、原油価格を取り巻く環境は、OPEC臨時総会、イラク総選挙という2大イベントをこなしたが、最終的に原油価格が高止まりとの見方を継続する。具体的には、WTIで05年度中は40～55ドルというここ1年程度のレンジは続くものと予想され、05年度平均でも50ドルと高水準を保つと見込む。原油価格が当社の予想以上に下落する条件としては、世界経済の失速などにより原油需要が落ち込むことが挙げられる。ただし、すでに米国の景気先行指標の一部が明確に改善してきていることなどから、世界的な景気失速の可能性はそれほど大きくないと予想される。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命いしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

06年度以降については、中東情勢など地政学的リスクの動向にもよるが、OPECの原油生産能力が劇的に向上するなどして世界の原油生産量が急増するとは見込み難く、中国をはじめとして世界経済が拡大傾向をたどるようであれば、原油価格は高止まりするリスクが大きい。

なお、日本において利用している原油はドバイ原油価格に連動しているものが9割を占めるとされている。ドバイ原油は、WTIや北海ブレントなどに比べ、精製に相当程度の技術が必要とされることから世界の需要が集中しておらず、04年の原油価格急騰時にも他の代表的油種との価格乖離が拡大する形で比較的低位水準を保っていた。しかし、ここへきてドバイ原油とWTIとの乖離は急速に縮小、WTIがピーク(55.65ドル/バレル)から15%程度低い水準にとどまっているのに対し、ドバイは足下で最高値圏にある。ドバイ原油はWTIに比べて価格の変動が小さく、WTI上昇時にはWTIとドバイとの乖離が拡大、WTI下落時には両者の乖離が縮小する傾向があり、昨年WTI急騰時もこうした傾向が見られた。しかし、WTI市況が落ち着きながらも高値圏を保つ中、両者の乖離は徐々に縮小、過去の平均的な乖離幅である0~8ドル程度のレンジに収まりつつある。

ドバイ原油の精製が高いコストを要し、そうした設備を整えることが短期的には困難にしても、WTIなど他の油種との乖離が拡大すれば、徐々にドバイへ需要がシフトしていくことも考えられる。現時点での両油種間の乖離縮小は、投資でいうところのいわば“裁定”に近いものかもしれないが、他の原油価格が高止まる中で、ドバイのみが低位水準を保つことは考えにくいことにも注意が必要だろう。

