

「原油価格の変動要因と 米国石油需給の影響力」

2016年2月3日

日本エネルギー経済研究所中東研究センター
鈴木清一

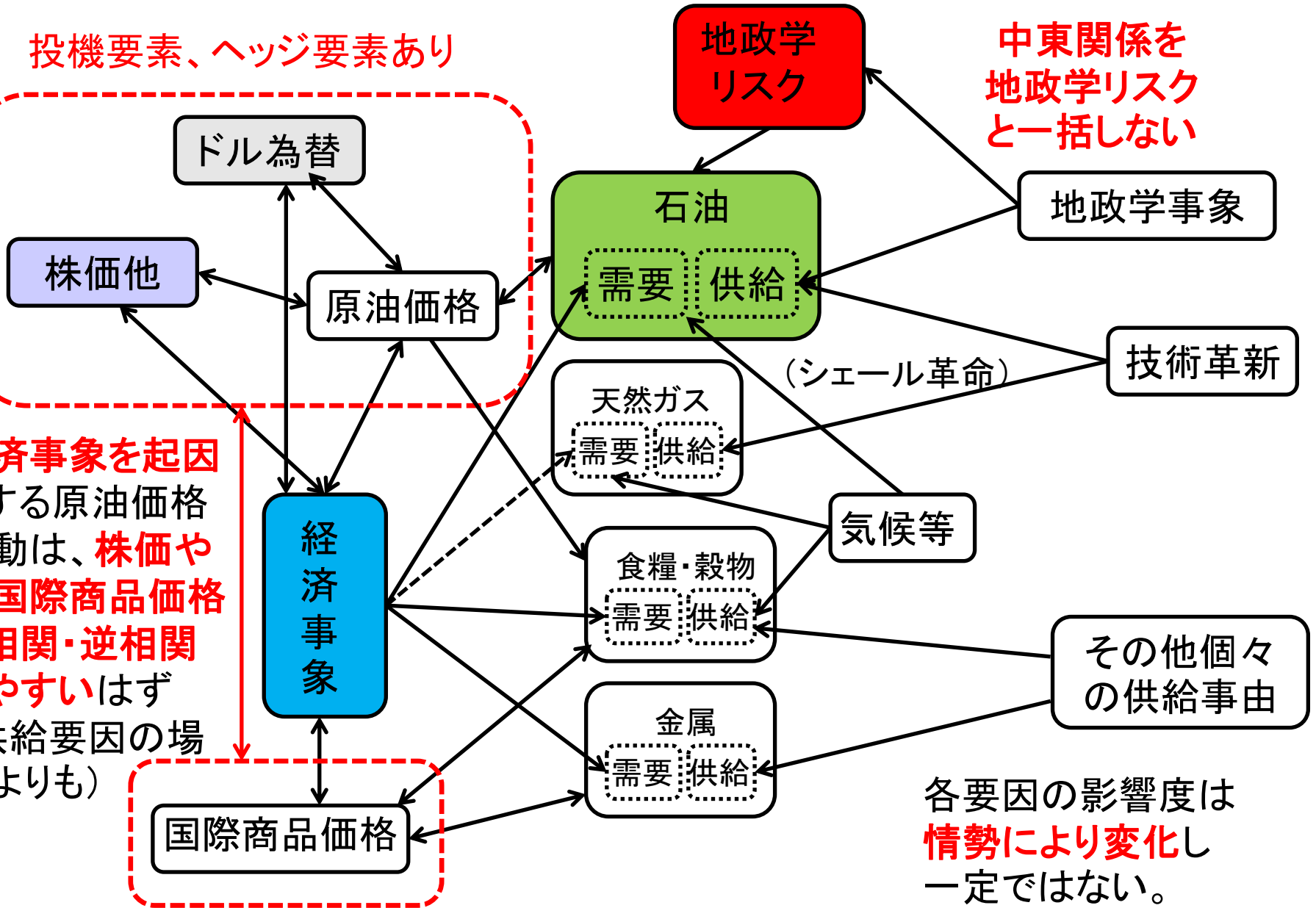
本論のポイント

- 原油先物価格(本論では以下「原油価格」と表示する)は先物の売り買いつまり先物の需給で決まるが、各種ニュースに影響される。ニュースの中でも将来予想が最大関心事で材料視され、過去・現在のデータは将来予想手段として重視される。
- 原油価格を日々変動させる要因は以下に分類でき(①~③が上記の各種ニュース)、①②は相互に影響する。
 - ①為替、株価等の金融商品(将来要素を含み日々変動・公開)
 - ②経済や石油需給の統計(過去データを定期公開)とその予想
 - ③地政学リスク ④市場独特事情(利益確定、納会前調整等)
- 原油価格は、速報性等から、米国石油需給に強く影響される。
- カナダ事情に要注意。
- 2014年6月以降の原油価格変動は、上記要因の構成比変動により、4期間に分類できる。(潮目が3回変わった)
- 2016年の原油価格変動ポイント

原油価格変動要因因果関係図

投機要素、ヘッジ要素あり

中東関係を
地政学リスク
と一括しない



経済事象を起因とする原油価格変動は、株価や他国際商品価格と相関・逆相関しやすいはず (供給要因の場合よりも)

原油価格は米国最新需給データに強く影響される

- 先物なので将来予想が最大関心事であり、毎週需給状況が発表され**最新の**米国需給データが重宝される

他のOECD諸国では翌月中旬に月報

非OECDでは統計未発表や統計未実施国もある

＜米国事情を**過度に意識**すると需給を見誤る＞

米国在庫の増減は他地域の在庫の減増の裏返しの可能性あり

- 世界最大消費国、最大輸入国、最大級生産国
- **超過供給は米国シェール革命に起因**
- シェールオイル生産が**需給調整役を担うとの見方が強まっている**
- WTI市場の影響力が大きい

日々変動要因による分析(数字は日数)

直近 終値 との 差異 (\$/b)	価格 予測	経済 事象	金融		需 給						地政 学 リ スク	その他	合計	比率 %
			ドル 為替	株 価 他	米国		世界等		O P E C	小 計				
					原 油 在 庫	そ の 他	IEA 等 の 予 測	そ の 他						
3~5	0	1	0	0	1	2	0	2	0	5	0	0	6	2%
2~3	0	1	2	0	1	6	2	0	0	9	2	3	17	4%
1~2	0	8	6	1	9	13	3	3	1	29	6	2	52	13%
0~1	0	11	7	4	11	21	2	4	0	38	5	23	88	22%
▲1~0	0	22	21	2	18	26	5	19	8	76	6	8	135	34%
▲2~▲1	1	11	10	0	23	5	2	10	7	47	2	0	71	18%
▲3~▲2	1	4	2	1	2	3	3	3	3	14	3	0	25	6%
▲5~▲3	0	3	0	0	2	0	1	1	0	4	0	0	7	2%
~▲5	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0%
合計	2	61	48	8	67	76	18	42	20	223	24	36	402	0

出所:2014年6月20日~2016年1月29日のWTI変動についてのPlattsおよびロイター報道を参考に筆者作成

- 合計数字402は上記調査期間における市場開催日の合計日数を示す。表の各数字は変動幅と変動要因(各日一つに特定)に該当する日数を示す。
- 需給要因で変動した日が多く、その中でも米国需給要因の日が多い。

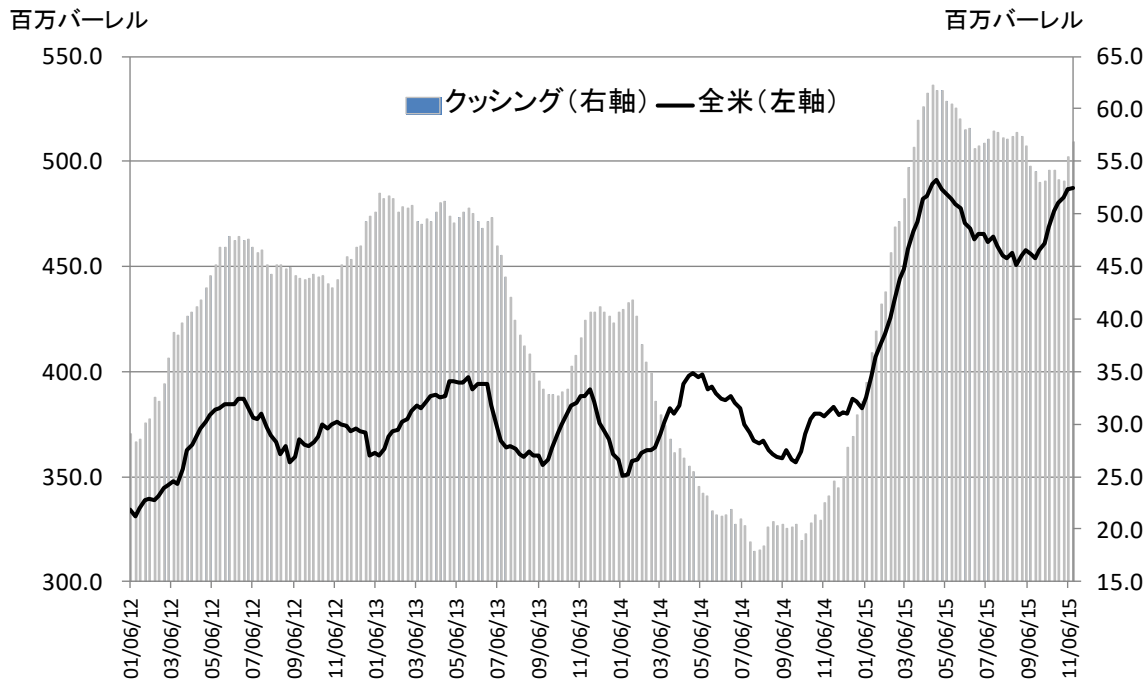
米国石油需給の特徴(原油在庫)

＜ハブであるクッシングの原油在庫＞

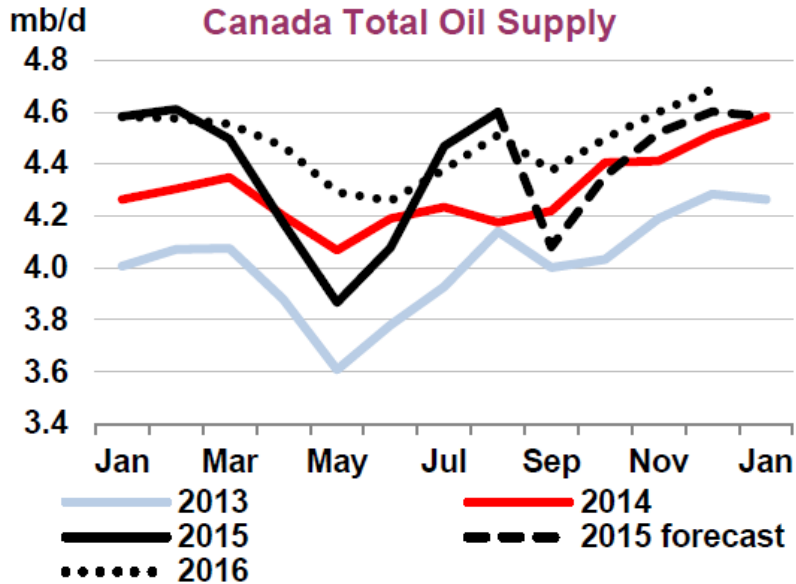
- (1) カナダからの受入が増加したが払出能力が原因で、2012-13年は在庫が増加
- (2) テキサス湾への払い出しが可能となり在庫は減少したが、2015年から急増

＜全米原油在庫＞

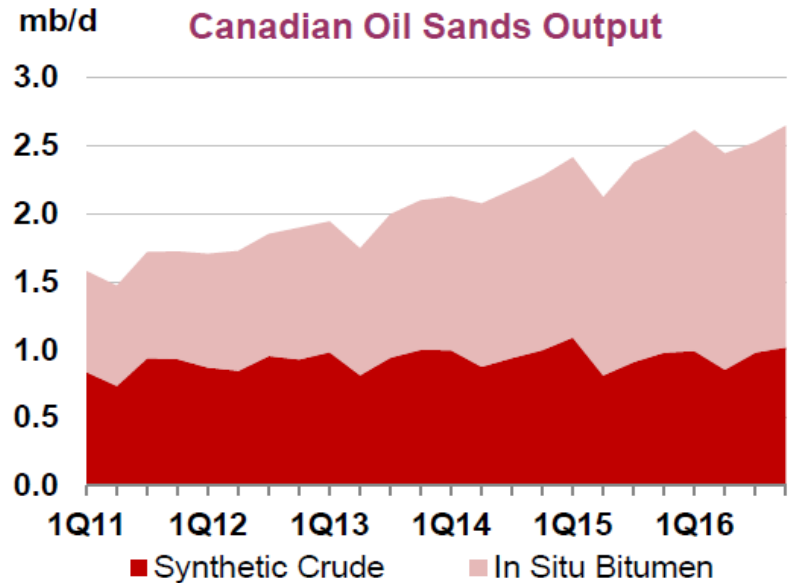
- (1) 2015年1-4月急増、5月以降減少
- (2) 2015年8月末以降増加傾向



カナダに要注意



出所: IEA Oil Market Report, 2015.11.13



出所: IEA Oil Market Report, 2015.10.13

カナダでは毎年5月頃に設備メンテで生産が減少する。2015年4月中旬～5月下旬で、米国のカナダ原油輸入は5週連続減少し米国の原油在庫増加に貢献

カナダのオイルサンドは価格下落の影響を大きく受けている(後述)

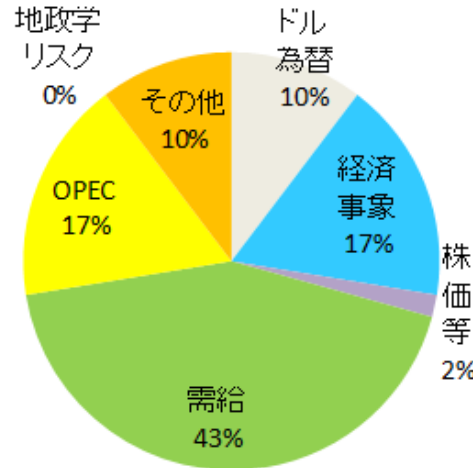
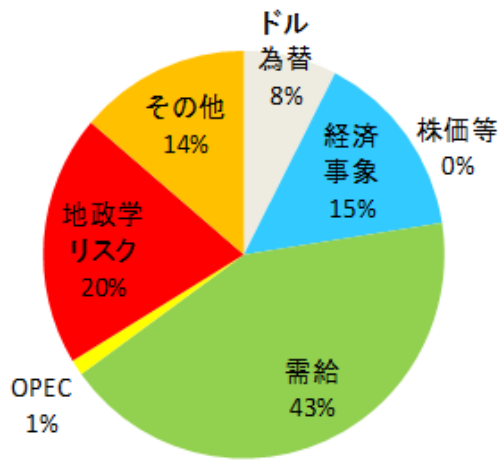
カナダから米国へのパイプライン(PL)やカナダ国内の西から東へのPL能力の変動は米国需給や大西洋地域の需給に影響する可能性があり、要注意。

出所: IEA Oil Market Report, 2015.09.11

変動要因の構成比により、4期間に分類

2014年6月20日 (\$107.26\$/b) ~ 14年10月13日 (85.74\$/b)

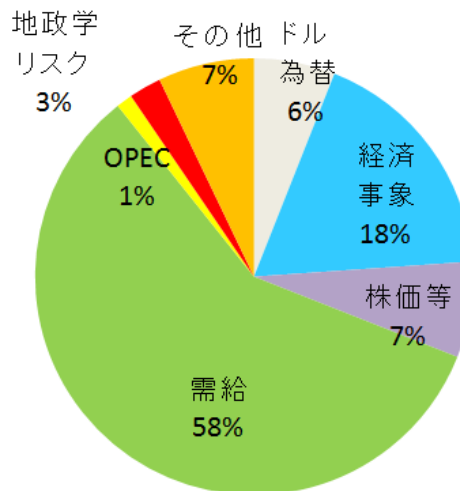
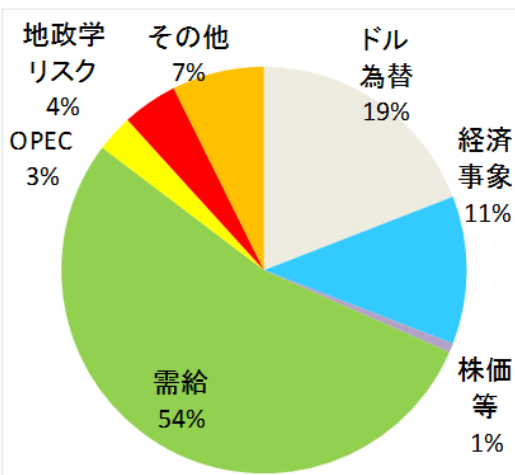
2014年10月13日 (85.74 \$/b) ~ 15年1月6日 (47.93\$/b)



- 10/14のIEA月報以降、供給超過が明確化し大幅下落
- OPEC減産に関する発言が大きく影響していた

2015年1月6日 (47.93\$/b) ~ 15年7月23日 (48.45\$/b)

15年7月23日 (48.45\$/b) ~ 2016年1月29日 (40.54\$/b)



- 7/24の中国経済統計発表以降、経済統計や株価の影響が大きくなっており、為替変動の影響が相対的に低下している

- 強気派(値上予想)と弱気派(値下予想)の拮抗が続く

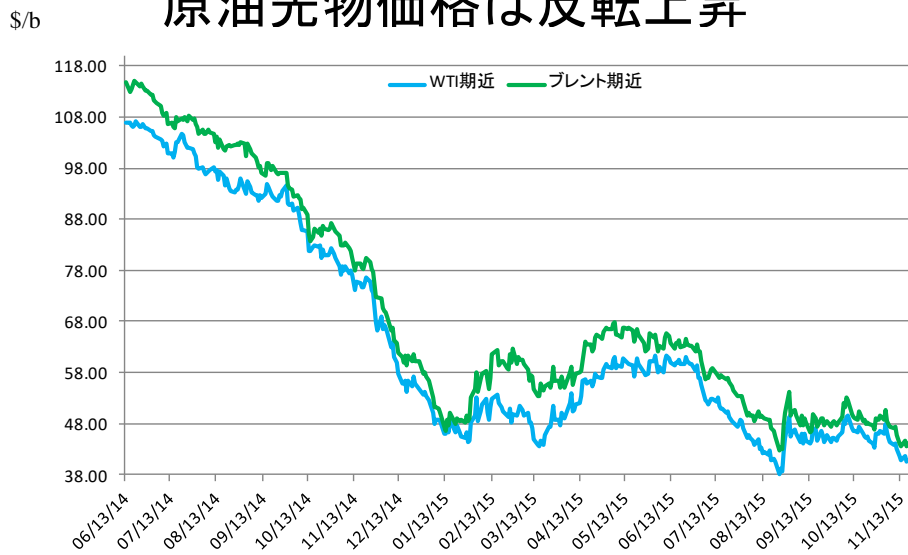
出所: 各種報道を基に筆者作成

2016年の原油価格変動ポイント

- 価格低下による石油需要増加
(世界的に需要が増加しているのはガソリン、これは原油価格の**軽重格差をさらに拡大**させる可能性あり)
- **北米**(米シェール・加オイルサンド)の**減産の如何**
- イラン増産の如何
- **中国の備蓄増**が過剰供給を吸収するか
(2014年は32万bd、15年は51万bdを吸収; プラッツ20150125)
- 為替では米金利上げによる**影響** **中国経済**は株価面でも石油需給面でも大きな**影響**
- **リスク高揚**だけでは**価格は短期的に小反発する程度**であり、リスクが具体化して供給超過が解消することになって初めて**価格は本格的に反発する**。そうなるか？
- 2015年**Q2(4-6月)現象**が2016年も再現するか？

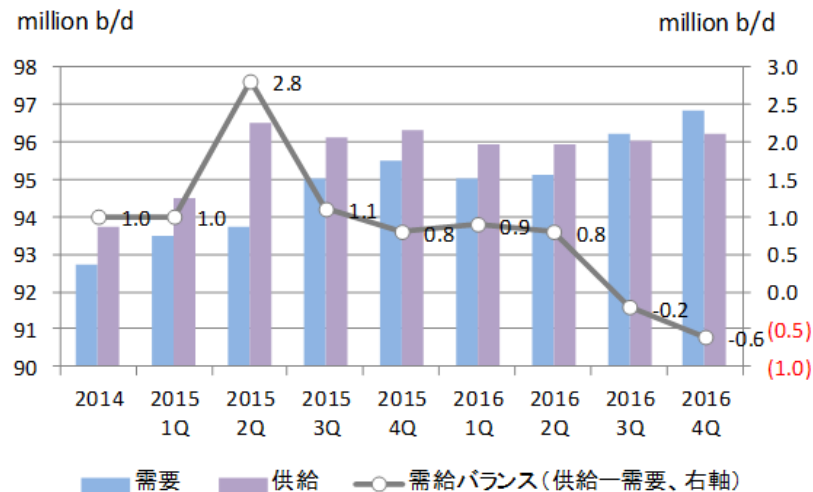
2015年Q2(4-6月)現象とは？

原油先物価格は反転上昇



出所: 発表データを元に筆者作成

世界需給では最も供給過剰(IEA9月報)



出所: 永田安彦「原油安の下でのGCC諸国経済」2015.10.16

<2015年Q2で比較的高価格だった理由として考えられるもの(抜粋)>

■IEA等の将来需給予想は強気だった(先物では**将来予想が重要**)

■原油価格は**米国石油需給に強く影響**される。

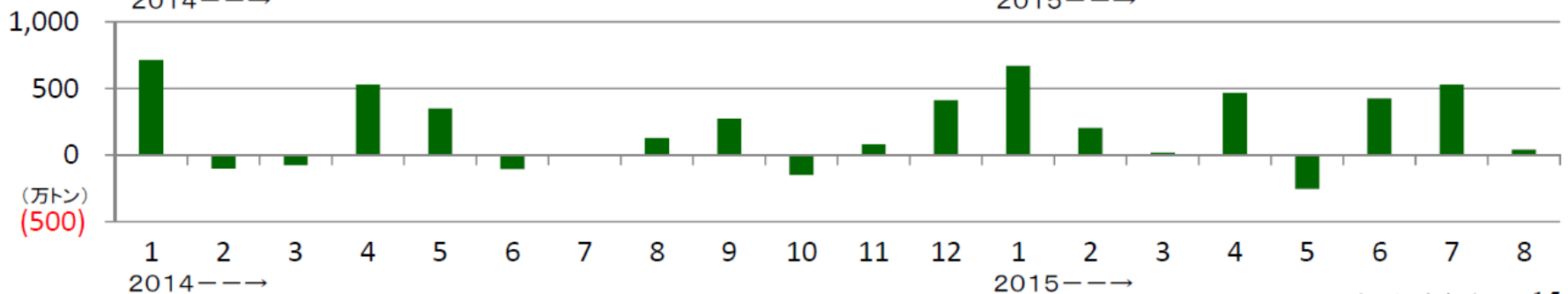
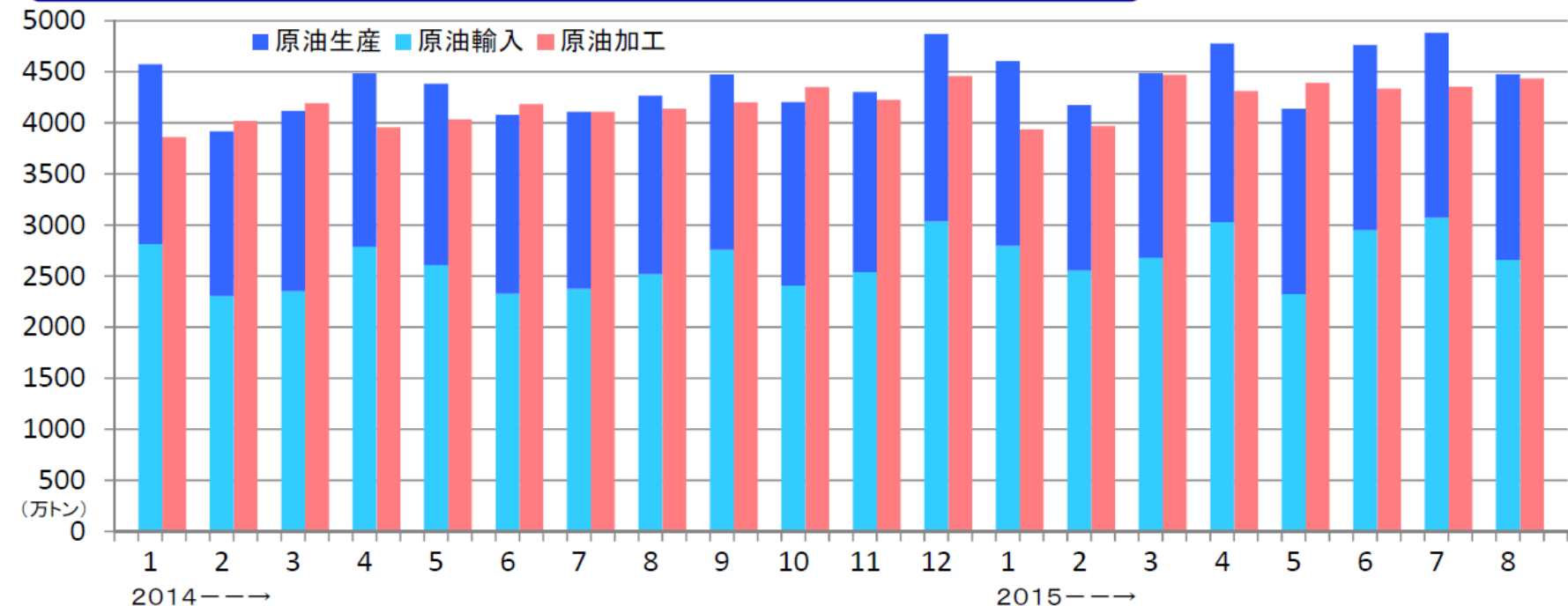
Q2は5月からのドライブシーズンで米国需要旺盛、Q3以降も続くと予想された。
Q2前半で**米国原油の増産傾向が止まり減産転換が予想**された。

■世界需給バランス表において需要は消費を意味し、**実際に原油の取引が行われた輸入国(中国等)での在庫増積増し**需要は、**需要に含まれていない**。

<参考1> 中国の原油備蓄

中国の原油フロー(やや乱暴な考察-1)

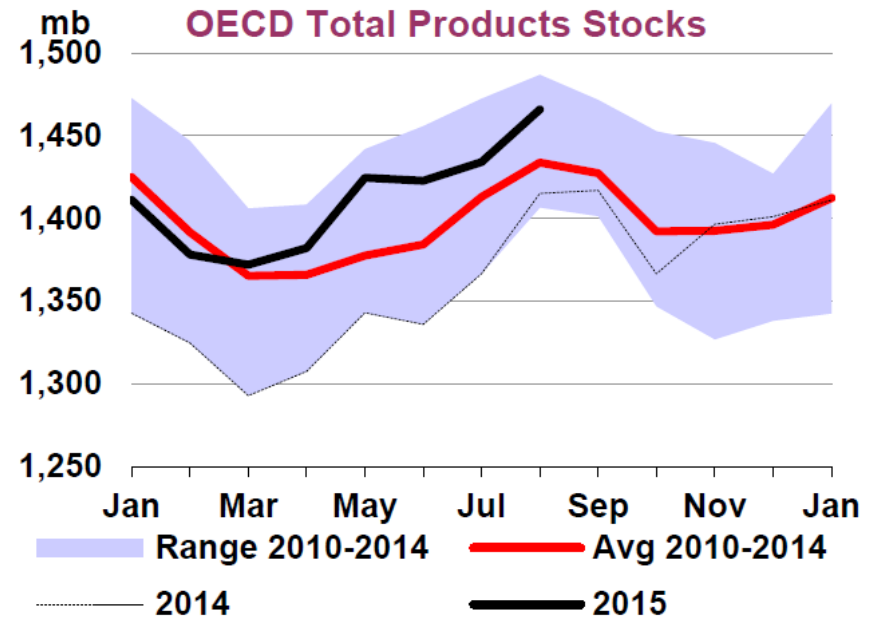
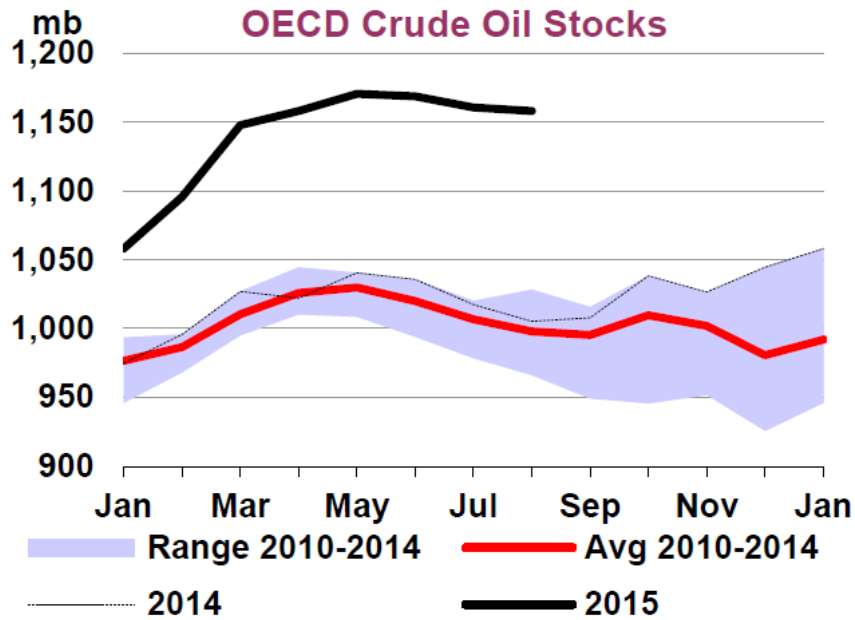
別添カラー資料17あり



独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構

出所: 中経網 15

<参考2>OECDの原油・石油製品在庫



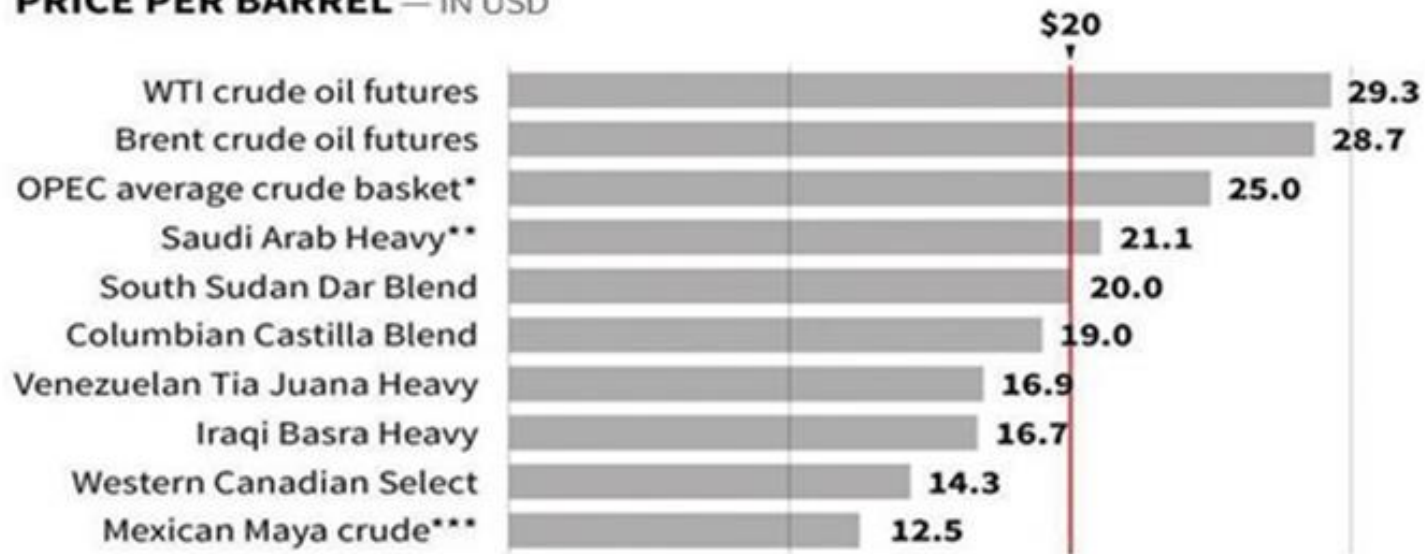
出所: IEA Oil Market Report, 2015.10.13

<参考> 苦しい重質原油

Welcome to the sub-\$20 oil sellers club

For a few unfortunate oil producers such as Mexico, Canada, Iraq and Colombia, crude prices below \$20 is already a painful reality.

PRICE PER BARREL — IN USD



* As of Jan. 14 ** To Europe, as of Jan. 15 *** To Asia

Source: Reuters

Note: Prices as of Jan. 18, rounded to one decimal place

W. Foo, 18/01/2016

REUTERS