

NYMEX 原油 12月限



サマリー

10月26日終値:	91.86	ドル/バレル		
今後一週間の予想レンジ:	84.00-94.00		価格目標 - 短期:	86.00-84.00
サプライズがあった場合:	82.00-96.00		価格目標 中長期:	NA

アウトルック: 目先はFOMCと前後して激しい値動きが予想される。特に0.5bpの大幅利下げ決定には要注意、リスクとリターンの関係から見れば高値で売りを仕掛ける方が有利かも。

マーケット・レビュー(10/22-10/26)

週初からドル高の進行などを嫌気し手仕舞い売りが進行したものの、早々に下げ止まり。その後は24日発表の在庫統計で原油が予想外の大幅取り崩しとなったことや、米政府による新たなイラン制裁案の発表や、イラク議会議長のトルコに対する石油輸送停止発言などが中東時情勢に対する市場の不安を一気に煽る格好となり、史上最高値を再び更新。最後は90ドルの大台を大きく上回るところまで値を伸ばして週の取引を終了した。

トルコ・イラクの問題は思わぬ方向に発展する可能性も

25日に原油価格を3ドル以上押し上げ、1バレル90ドルという新たな世界への扉を押し上げたのは、2つの経済制裁に絡んだ地政学リスクだったのはほぼ間違いないだろう。一つは朝方に発表された米国によるイラクに対する新たな経済制裁。もう一つはトルコがイラク北部に対する経済制裁を行うような事態になればトルコのシェイハン港につながる石油パイプラインを閉鎖すると警告したイラク議会のアル・マシャハダニ議長の発言だ。これによって、中東の情勢不安が一気に高まった。

米国のイラク制裁についてはこれまでも色々な試みが行われており、特に新鮮味もない。ロシアのプーチンがすぐに否定的なコメントを出すなど国際的な協力を得られる可能性も低く、材料としてはそれほど大きなものではなかった。しかしイラク議会議長の発言は、それまでのトルコとイラク国境の情勢不安の質を根本的に変えてしまう大きなものだったと捉えておくべきだ。

パイプラインの閉鎖が問題なのではない。イラク北部のパイプラインはこれまでも武装勢力の攻撃などで稼働停止を繰り返しており、これが閉鎖されたからといって特に需給に大きな影響を与えるわけではないからだ。それよりも、これまでは基本的にトルコとイラク北部のクルド労働者党(PKK)の問題だったが、議長の発言で国家間の緊張につながる可能性が出てきたことが問題なのだ。

イラク議会の議長は25日、訪問先のシリアでインタビューに答え、トルコがイラク北部地域に対する経済制裁を行うような事態になれば、イラク北部油田からトルコのシェイハン港につながっている石油パイプラインを閉鎖すると強い口調で警告した。

トルコは議会がイラク北部に対する越境攻撃を承認した際も、攻撃目標はあくまでもPKKであり、イラク政府を対象としているわけではないと主張していた。米国が後ろ盾となっているイラクと全面的に対決するつもりなど毛頭なく、越境攻撃や今回の発端となった経済制裁の示唆も、イラク政府に対しPKKへの適切な対処を促すための外交カードだった可能性が高い。

イラク側もタラバニ大統領がPKK幹部に直談判し停戦表明を出させたり、23日にはマリキ首相がPKKをテロ組織として認定しイラク国内の事務所を閉鎖するとの声明を出したりと、それに応えるべく動いていた節があった。しかしながら、マシャハダニ議長がパイプライン閉鎖発言を行ったことで、国家同士の対立という構図が一気に出来上がってしまった訳だ。一度拳を振り上げてしまった以上、やすやすとひっこめる訳にはいなくなるのが外交だ。議長発言を機に、事態が思わぬ方向に進展していくことも十分に考えられる。

26日にはトルコ軍の司令官が11月5日に同国のエルドガン首相が米国を訪問、ブッシュ大統領と会談するまでは越境攻撃を見合わせる旨の発言をしており、今後米国をも巻き込んだ外交バトルが繰り広げられることになるのだろう。こうした政治的な駆け引きは、外部からは最後の最後まで落とし所が見えず、いたずらに不安だけが先走る可能性が高い。今後交渉を有利に進めるため、両国から様々な牽制発言のほか、小規模な軍事行動などが行われる可能性もあるだろう。市場の不安が高まれば、それだけ買いが集まることになる。実際に全面的な軍事衝突に発展する可能性は低いとしても、情勢不安を掻き立て買いを煽るような場面はこの先何度も見られることになるのではないかと。

OPEC 内では追加増産を巡る駆け引きが活発に

タンカー調査サービスのペトロロジスティクスは 23 日に明らかにしたレポートで、OPEC の 10 月生産量が日量 3,140 万バレルと前月の 3,090 万バレルから 50 万バレル増加するとの見通しを示した。サウジの生産が日量 895 万バレルと 15 万バレル増えるほか、アンゴラの生産も新規プロジェクトの生産開始に伴い日量 175 万バレルと 15 万バレル増加するという。

OPEC は 9 月の定例総会で 11 月 1 日から日量 50 万バレルの増産を決定したが、早くも 10 月に大きく生産量が増える格好となった。9 月の総会で増産を強く主張、渋る他の加盟国を何とか説得し合意を取り付けたサウジの生産が増えているのが何とも面白い。前倒して大きく生産を増やすことで、他の加盟国にも圧力を掛けようとする狙いもあったのかもしれない。また、11 月には UAE の生産が主要油田のメンテナンスで日量 60 万バレルは生産が停止すると見られているのも、そのままに生産を増やしておこうとする動きにつながった可能性もある。

また OPEC 内では、追加増産に関して加盟国内での駆け引きが活発になってきた。24 日にはある OPEC 加盟国代表が匿名で、来月サウジで開かれる OPEC サミットで、サウジなど加盟国の幾つかから追加増産が提案される能性があると発言している。今のような市場の状況が続けば、日量 50 万バレルの増産が協議されることになるという。

これを受け、25 日にはエル・バドリ事務総長やインドネシアのラーマン OPEC 理事、26 日にはアルジェリアのヘリル石油相などから追加増産を否定する発言が飛び出した。いずれも世界市場には十分な供給があるという、従来どおりの主張を増産否定の根拠にしている。

サミットでは追加増産を巡りかなり激しいやり取りがあると予想されるが、結局はサウジが押し切る格好で追加増産が決定されるのではないだろうか。サミットでなければ、12 月に UAE で開かれる臨時総会で決まることになるだろう。もっとも、これが直接的に価格押し下げの要因となるかどうかは疑わしい。彼ら自身が認めているように、OPEC はすでに価格をコントロールする力を持っていない。タイミングが上手く合えば相場の流れを加速することはあるかもしれないが、流れを変えてしまうほどのインパクトはないだろう。

輸入の減少は一時的なものか

24 日に発表された石油在庫統計では、原油在庫が 500 万バレル以上の大幅取り崩しとなった(次ページに詳細あり)。その後価格を 90 ドル以上に押し上げるきっかけとなるほどの大きなサプライズだったわけだが、その主な要因は輸入の大幅減少にある。

原油輸入は前週に比べて日量で 130.5 万バレル減少、単純に考えて 1 週間で 913.5 万バレル減った計算だ。これだけの供給がなくなったのだから、500 万バレル在庫取り崩しが進むのも無理はない。今のところ輸出激減の背景は分からないが、これがタンカーの運行スケジュールや輸入基地のオペレーションなどによる一時的なものなのだとしたら、次週は反動で大幅に増えている可能性は高い。一回の数字だけで判断するのは非常にリスクが高いと思うのだが、既に相場は行くところまで行ってしまった。予想通り輸入が急増、在庫も大幅積み増しということになれば、相場にもかなり大きな影響を与えるのではないか。

石油在庫統計: 輸入の落ち込みにより予想外の大取り崩しに

24日に米エネルギー省が発表した在庫統計によると、19日現在の原油在庫は3億1,657万5,000バレルと前週から528.8万バレルの大幅減。輸入が日量910.3万バレルと前週から130.5万バレル減少、今年3月2日までの週以来の水準となったことが響いた。在庫は過去5年平均を5.35%上回っているものの、前年より4.74%少ない水準にある。地域別では南部メキシコ湾岸の在庫が345.8万バレル減ったのをはじめ、東部、中西部を合わせた主要3地域で645.7万バレル減少している。西海岸は67.5万バレル増加している。戦略備蓄在庫は前週から54.6万バレル増加した。

ガソリン在庫は前週から193.1万バレルの大幅取り崩し。需要が増加した上、原油同様に輸入が大きく落ち込んだのが取り崩しの要因と見られる。在庫水準は前年を6.55%、過去5年平均を2.55%下回っている。輸入は日量83.8万バレルと前週から25.5万バレル減少。需要は日量937.3万バレルと12.0万バレル増加した。留出油の在庫は前週から184.7万バレルの取り崩し。硫黄分の高い暖房油は87.5万バレル増加したが、ディーゼル燃料が272.2万バレルとそれを上回る取り崩しとなった。輸入は日量23.5万バレルと6.7万バレル減少、需要は日量427.6万バレルと11.3万バレル増加した。

製油所稼働率は87.13%と前週から0.21ポイント低下。製油所における原油消費は日量1,520.2万バレルと3.7万バレル減少した。

石油製品合計の在庫は前週から255.8万バレル減少、前年を5.47%下回るものの過去5年平均は0.45%上回っている。原油と石油製品を合わせた民間在庫全体では前週から784.6万バレル減少、前年を5.25%下回る一方、過去5年平均は1.93%上回っている。

石油在庫統計	10月19日	前週比	前年比	過去5年平均比
原油在庫	316,577	5,288	4.74%	5.35%
- 東海岸	14,945	1,273	12.40%	5.67%
- 中西部	61,206	1,726	9.29%	0.86%
- オクラホマ州カッシング	18,160	257	17.41%	5.66%
- メキシコ湾岸	170,837	3,458	2.49%	7.11%
- 西海岸	54,955	675	4.98%	5.90%
原油輸入	9,103	1,305	4.12%	7.21%
ガソリン在庫	193,837	1,931	6.55%	2.55%
- 東海岸	49,852	392	10.15%	4.38%
- 中西部	47,704	425	7.97%	3.32%
- メキシコ湾岸	62,724	25	4.30%	1.03%
- 西海岸	27,535	1,154	4.39%	6.05%
ガソリン輸入	838	255	12.43%	4.85%
留出油在庫	134,471	1,847	6.61%	4.71%
暖房油(高硫黄)	46,900	875	23.68%	16.55%
ディーゼル(低硫黄)	87,571	2,722	6.11%	21.25%
- ULSD(超低硫黄)	63,931	3,044	-	-
製油所稼働率	87.13%	0.21	86.22%	86.71%
石油需要	20,660	364	3.92%	2.10%
- ガソリン需要	9,373	120	1.45%	3.97%
- 留出油需要	4,276	113	0.07%	8.09%

出所: 米エネルギー省情報局(EIA) 単位 1,000バレル

アウトルック(10/29-11/2)

今週は31日の在庫統計発表とFOMCが大きな鍵を握りそうだ。90ドル台までの急騰は中東情勢不安の拡大によるところが大きい。その下地を作ったのは原油在庫の取り崩しが進んだことによる需給逼迫懸念と、米国の追加利下げ観測とそれを受けたドル安に伴う市場への投機資金の流入だ。この2つに関して大きな変化がでる可能性があるのだから、当然ながら避けて通ることは出来ない。

在庫統計に関しては先に述べたとおり、輸入動向次第では在庫が大幅に積み増しされる可能性がある。先週には悪天候でメキシコの輸出基地が閉鎖されるというアクシデントがあり、こちらは強気に働く可能性はある。しかし、前週に日量で130.5万バレルも減った反動があるのだとすれば、量的に考えて(輸出停止が)大きなインパクトを与えることはないとおもわれる。

FOMCに関しては様々なシナリオが予想されるが、一番あり得ないのが金利据え置き、値動きが一番荒っぽくなりそうなのが0.5bpの大幅引き下げだ。大幅引き下げが行われれば、一時的に大きく上昇することになるだろうが、市場に利下げ打ち止め感が台頭すればその後一気に値を崩す可能性も高い。傍で見ていた分には面白いが、ポジションを持っている場合はロングであれショートであれ、一番厄介な展開となるだろう。

中東情勢に関しては、一朝一夕に解決するものではなく、今後も引き続き大きな下支えとなるだろう。ただ、トルコとイラクの問題に関しては、トルコ軍も11月5日にエルドガン首相とブッシュ大統領との会談が行われるまでは越境攻撃を行わないとしており、すぐに緊張が高まる事態に発展することはないようだ。この手の材料で上昇を続けるには、連日のように新たなニュースを市場に提供する必要があるが、通常はそれほど材料に恵まれているわけでもない。材料出尽し感から利食い売りに押される可能性の方が高いと思われる。

以上の点を踏まえると、目先はFOMCと前後して非常に値動きの荒い展開になると思われる。買われ過ぎ感が極端に高まっていることもあり、更に上値を伸ばす場合は94-95ドル止まりになると思われるが、ポジション調整を促すようなシナリオ通りに進めば、一気に80ドル台前半まで値を崩すことも十分に考えられよう。リスクとリターンの関係から見れば、高値で売りを仕掛ける方が有利ではないだろうか。