

# 原油市況の先行き

## 需要反転の中、取引規制にも注目

調査第二部長 渡部喜智

### 1 原油市況は80ドル台を回復

過去2年ほどの間の原油市況は、「ジェットコースター相場」という表現がぴったりする暴騰と急落、そして再び反発基調をたどるといふ、変化に富んだものであった。

世界の原油市況の指標である「WTI(ウエスト・テキサス・インターメディアート)先物」(期近物・1バレル当たり、以下同じ)は、昨年7月に1バレル=145ドル台まで上昇した後、昨年の年末から今年初めにかけて30ドル割れ寸前まで下がった。

その当時は、金融危機の先行きが見えず、かつ世界同時不況による原油需要の減退から、10ドル台への下落もささやかれた。しかし、実際にはそのようなシナリオは起こらず、前述の30ドル台前半を底値に、春先から反発基調をたどった。

今年7月末以降は、70ドル台を回復し、比較的狭いレンジで堅調推移していたが、10月下旬には80ドル台に乗った。来年にかけての原油市況を考えてみたい(第1図)。

第1図 原油市況(WTI先物・期近物)の動向(週足)



資料 Bloomberg(NYMEX)データより作成

### 2 需要は底入れから持ち直しへ

昨年来の石油需給を見てみよう。

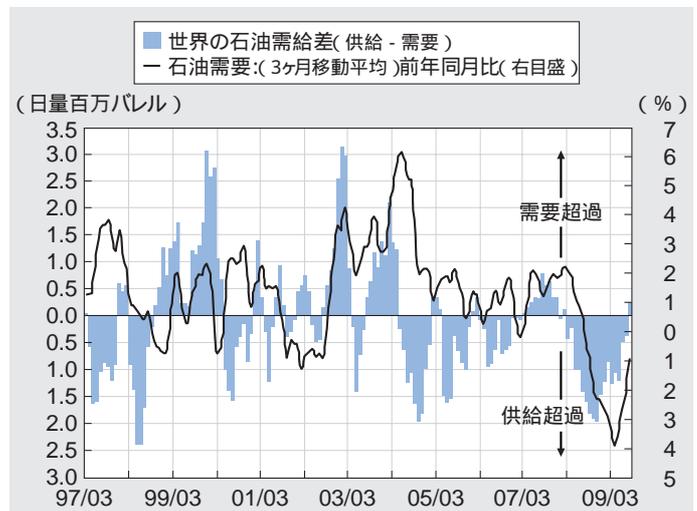
まず、石油需要は昨年秋からの世界不況の深刻化を受けて減少した後、今年夏場にかけて底入れしたと見てよからう。

石油需要は昨年前半に日量87百万バレルの水準をピークに夏場まで高止まりしていたが、昨年8月以降、12ヵ月連続で前年比減少が続いた。この減少は概ねOECD(経済協力開発機構)諸国などの先進国によるものであったが、中国・インドなどを含む途上国においても今年初めの第1四半期は景気低迷によって一時的に減少するに至った(第2図)。

世界同時不況の厳しさのなかで、世界の石油需要は一時は前年比約4%まで減少したが、前年の比較するベースが低くなったこともあり、前年比減少幅は縮小している。

一方、供給サイドではOPECの減産が打ち出され、今年前半は生産枠を上回る生産は比較的小幅なものにとどまった。これが過剰供

第2図 世界の石油需給



資料 Bloomberg(Energy Intelligence Groupなど)データより作成

給を抑える要因となった。直近でこそOPECは実質的に生産増に向かいつつあるが、それでも前年比二けたの減産を行っている。以上の減産の結果、ロシアがサウジアラビアに代わり世界最大の産油国となっている。

中国やインドの経済成長が再加速し始めたのに続き、日・米、そしてユーロ圏の景気が底入れし世界経済の回復期待が広がってきた。そのような流れのなかで、国際エネルギー機関は来年初めには石油需要が増加に転じると予測している。同機関の予測では、2010年(通年)の石油需要は09年比1.7%増加するという。以上のような中で、世界の石油需給は徐々に締まっていくと見られているわけだ。

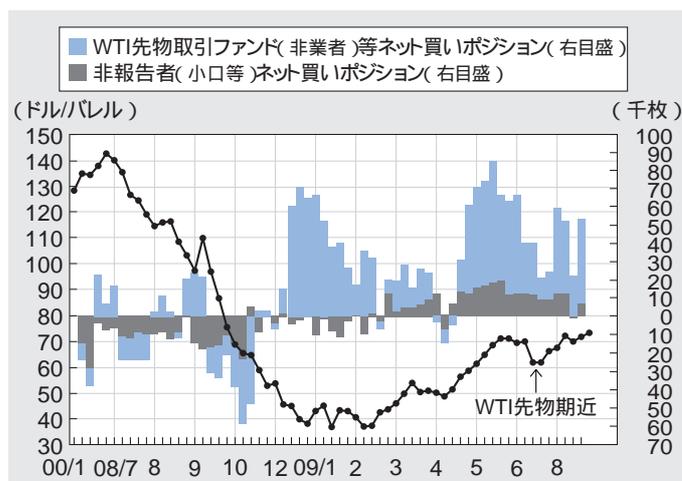
### 3 原油取引への規制とファンドの動き

米国の原油取引への参加者は、商品先物取引委員会(CFTC)への報告義務の有無でまず二分される。「報告義務者」は石油メジャーや国営石油会社や石油元売など「業者」筋(Commercial)と、それ以外の「非業者」(Non-Commercial)筋に区分されていた。また、投資対象として石油への関心を高めインターネットを通じ取引所との直接取引をする富裕層投資家が増えたと言われているが、これらは「非報告者」に含まれる。

以上の参加者についての取引データによれば、昨年末に「非業者」筋に加え、「非報告者」も売り越しに転じており、急落局面で利益をあげた者もいたと思われる。しかし、これら投資家は春以降、買い越しに転じ、それを維持している(第3図)。

オバマ政権での石油をはじめとする商品規制の論議では、以上の参加者が暴騰にどのような役割を果たしたのかに注意が向けられている。これを受けCFTCは、9月から「報告義務者」を「石油生産者・加工業者等」、分散運用の動きのなかで勢いを増した「ファン

第3図 WTI取引のポジション動向



資料 Bloomberg(CFTC, NYMEX)データより作成

ド等」(商品運用顧問や商品投資管理業者など)、取引仲介する「商品ディーラー」の三区分に分けた新しい取引データの発表を開始した。

同データによれば、全体の建玉のうち、ファンド等は買い建玉の2割を占めるにとどまっているが、9月以降買い越しが増える傾向が現れており、ファンド筋の強気の相場観が示される。一方、純粋なヘッジは全体の35%強程度であり、残りがディーラーによるスプレッド(鞘取り)取引となる。

同政権は8月に商品関連を含む金融派生商品(デリバティブ)の取引規制に踏み出す法案を提出し議会在審議中である。当初案より店頭規制が緩和される方向にあるが、相場の乱高下要因となるとしてヘッジ以外の取引(持ち高)規制が入る可能性がある。

米国では06年4月にWTIに連動する石油ETFが誕生し、一般投資家も手軽に「石油」に投資できるようになった。日本でも今年8月に同様の石油ETFが上場され、投資家のすそ野は今後も拡大が見込まれる。米国での商品取引の規制が乱高下を抑えることが期待されるが、石油需要が反転・増加していくなかで、前述のファンドとその投資資金の動向には注意が必要だ。

(わたなべ のぶとも)