



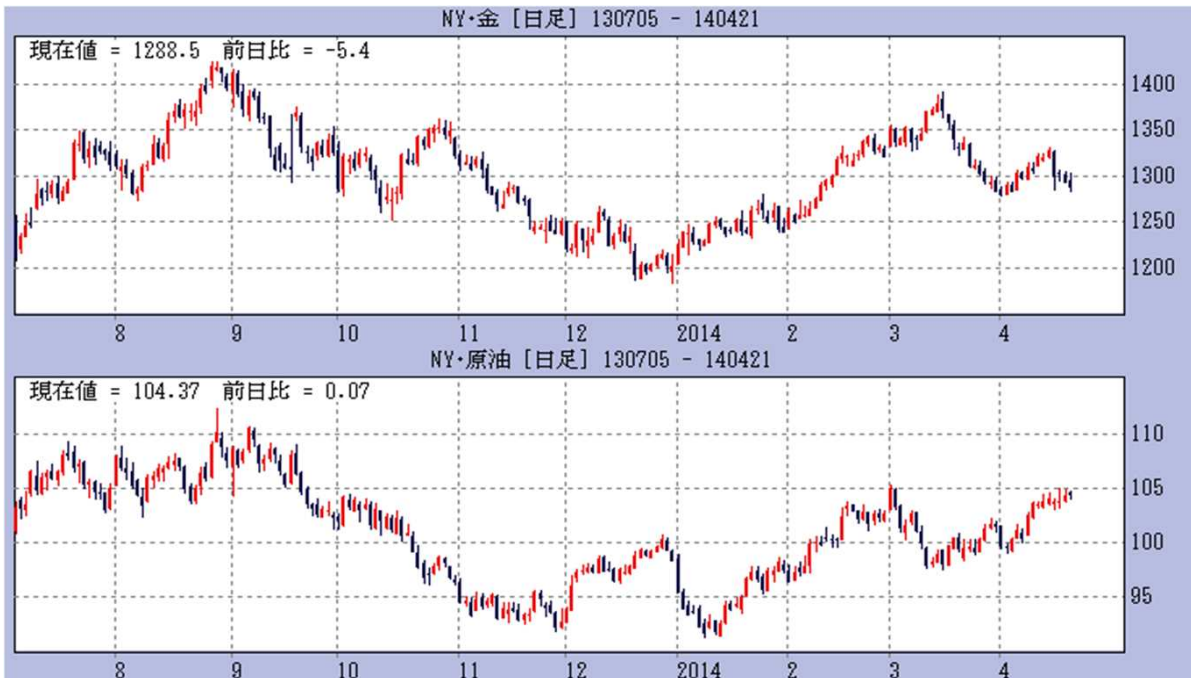
週刊経済指標



経済の動きをグラフで見てください。
毎週火曜日夕方発行

金は調整安、原油は小幅高

発行日 : 2014/4/22

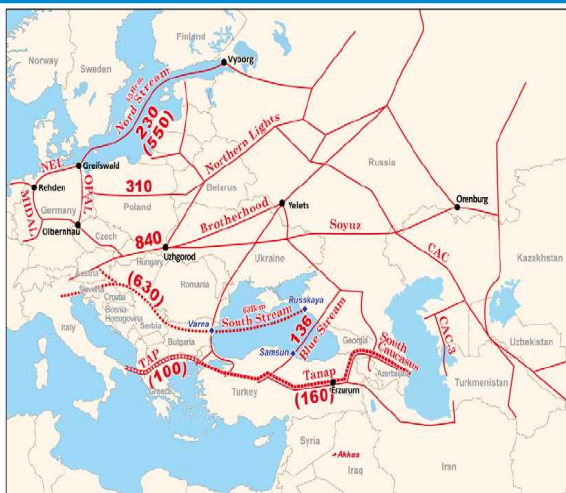


連休明け21日のNY金6月限は5.40ドル安の1288.50ドル。6月限は、戻り売りで木曜安値（1292.8ドル）を下回ったあと、押し目買いで1300ドル台を回復したが、ドル高が圧迫して序盤の安値を下回った。ドル反落で持ち直したが、買い続かず前半の安値に接近した。米国の低金利政策はしばらく続くとの観測が相場を支える一方、ウクライナ緊張が続くものの相場が上昇できないことから買い手の失望売りが優勢になった。欧州・英国は休日。立会時間は、1282.8ドルまで下落したあと、時間外取引の安値を維持したことから安値拾いの買いが入ったが、木曜終値（1293.9ドル）ではね返された。ドル高加速や原油反落、株価反発が圧迫要因。先週の4者協議の合意にもかかわらず、親ロシア派勢力が行政庁舎の占拠を継続しているものの、米国株が上昇したことから金市場の反応は限られた。米景気の回復や米量的緩和の縮小継続、金利上昇予想、中国の景気減速による金需要の減少予想などが圧迫し、金は時間外取引で前週安値（1284.8ドル）を下回ったが、相場が走らなかったことから戻り歩調となった。ストが続く南アのプラチナ鉱山会社は新たな提案を行い、プラチナ・パラジウム相場が急落したが、金相場は比較的落ち着いた値動きとなった。18日に米商品先物取引委員会（CFTC）が発表した4月15日現在の建玉明細によると、大口投機家の金の先物建玉は7万9292枚の買い越しで、前週の8万8599枚の買い越しから縮小した。

連休明け21日のNY原油5月限は0.07ドル高の104.37ドル。ウクライナ情勢の緊迫が続いていることや米景気の先行き楽観見通しなどが支援材料視されたが、決め手となるまでには至らず、中盤以降は上げ一服となった。最も取組高の多い6月限は、夜間取引終盤に102.96ドルへと下落。欧州各国がイースター・マンデーの祝日のため市場参加者が限られるなか、ウクライナ情勢の緊迫化が続く一方で、ロシアからの供給途絶が起きていないことから、16日に2011年7月26日以来の高値（104.10ドル）を付けた動きは行きすぎだったのではとの思惑が広がった。ただし、立会い開始後は積極的な売り圧力は強まらず、切り返した。17日の米国、欧州連合（EU）、ウクライナとロシアの4者協議での違法集団の武装解除などの一定合意後も、親ロシア派は東部で占拠した政府庁舎などの明け渡しに依拠せず、地政学上のリスクが下支えすることとなった。また、3月の米景気先行指数が事前予想を上回り、過去4か月で最大の伸びとなったことも一因となり、中盤に入ると103.83ドルへ切り上がった。ただし、高値を積極的に買い進めていくような動きは強まらず、その後は上げ一服となった。米石油会社バレル・エナジーのテキサス州ポートアーサー製油所は、修復作業に最大10日間かかること、生産は引き下げていることを明らかにした。また、事情に詳しい関係者によると、モティバ・エンタープライゼスは、メンテナンスのため25日から一部装置の閉鎖を計画している。海外主要通信社が伝えた。中国税関総署によると、3月のイラン産原油輸入量は236万トンと前年同月比36%上回った。

TOPICS ロシアから欧州へのガス輸出 by 独立行政法人 天然ガス・金属鉱物資源機構

JOGMEC
2013年のロシアから欧州へのガス輸出 JOGMEC



ロシアから欧州へのガス輸出量(2013年) 単位:億m³/年

独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構

ロシアの天然ガスの欧州向け経路

独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (JOGMEC) によれば、

- 2013年ロシアの天然ガスは、
- ① ウクライナ経由で840億m³
 - ② ベラルーシ経由で310億m³
 - ③ Nord Stream経由で230億m³

が輸出されている。Nord Streamの輸送能力は550億m³あり、またSouth Streamが2017年に稼働すれば、630億m³の輸送能力ができるので、ウクライナ経由の比重は徐々に低下する。

ロシアの天然ガスのウクライナ向け価格

2013年	401ドル/1000m ³
2014年	第1四半期 268.5ドル/1000m ³
	4月1日 385.5ドル
	4月3日 485ドル

ウクライナの債務及びその対策

2013年の天然ガス代金累積債務 = 22億ドル
 対IMF 債務 8.2億ドル、対外債務 1400億ドル、外貨準備は150億ドル(3月1日) 本年中に底をつく。
 4月9日 ロシアはガスの全額前払い方式へ → ウクライナが前払いを拒否すれば供給停止
 4月10日 プーチン大統領は、EU18か国首脳に書簡を送付し、ウクライナのガスの代金滞納問題に関して共同で対処するよう提案 ウクライナへのガス供給が停止した場合に、欧州に影響が出たことを念頭に協力を求めた。

各国のウクライナ支援

- 米国： 10億ドルの債務保証
- EU： 110億ユーロ規模の包括支援策
- 日本： 1500億円の経済支援(1100億円の円借款・IMFに連携した金融支援100億円・貿易取引補償枠300億円；2年間)
- IMF： 140億~180億ドルの融資枠 厳しい財政規律、公務員給与・年金の引き下げ、IMFと協議し、ウクライナ国内で逆ザヤとなっているガス価格を4月1日に産業用を29.1%、5月1日に民政用を56%引き上げることで合意。暫定政権の人気低下が必至。

ウクライナのロシア以外からのガス輸入

- 2013年 ウクライナへポーランド年間11.3億m³ (370ドル/1000m³)
ハンガリー 8.7億m³ 数本のガスパイプラインのうち1本を逆走に利用。
- 2014年 ハンガリー・ポーランドから100億m³/年 スロバキアから150億m³/年 合計250億m³調達可能元はロシアからのガスで、ロシアの量的管理を行えば、大規模な逆走は難しい。

米国による対露制裁

- 第一次制裁 ウクライナ政変に関与した個人・法人の資産凍結。
同個人・法人とのビジネスの禁止
同個人への査証発給停止
- 第二次制裁 対象となるロシア・ウクライナの個人リスト（11名）を規定
ロシア ロゴジン副首相、スルコフ大統領補佐官、マトビエンコ上院議長、
ウクライナ ヤヌコビッチ前大統領・クリミア自治共和国 アクショーフ首相等
- 第三次制裁 対象個人を産業界にも拡大し、20名を追加
チムチェンコ（NOVATEK、Gunvor（欧州向け石油仲介業）大株主）
ローテンベルク兄弟（プーチンの柔道仲間、Gasprom向けPL業拡大中）
コヴァルチュク（バンク・ラシーヤ（民間銀行、政権幹部の財布と言われている）保有）
ヤクーニン（ロシア鉄道総裁）

欧州の対露制裁

- ★ 欧州による対露制裁（3月6日及び17日）
政変に関与したウクライナ政権幹部の資産凍結
資産凍結・査証発給禁止措置をロシア及びクリミア自治共和国政府21名に拡大
- ★ 欧州による対露生産（3月21日）
更に12名を追加
但し、ロシア産業界の対象者・企業は非公開。
- ★ その他OECD諸国による対露制裁
カナダ、日本、豪州はそれぞれ独自の制裁を実施（日本：査証発給要件緩和に関する協議停止、
両国間の新投資協定等締結交渉の開始延期）
- ★ ロシアによる対欧米制裁（3月20日及び24日）
対米：政府幹部9名の渡航を禁止（マケイン上院議員他）
対カナダ：政府幹部13名の渡航を禁止

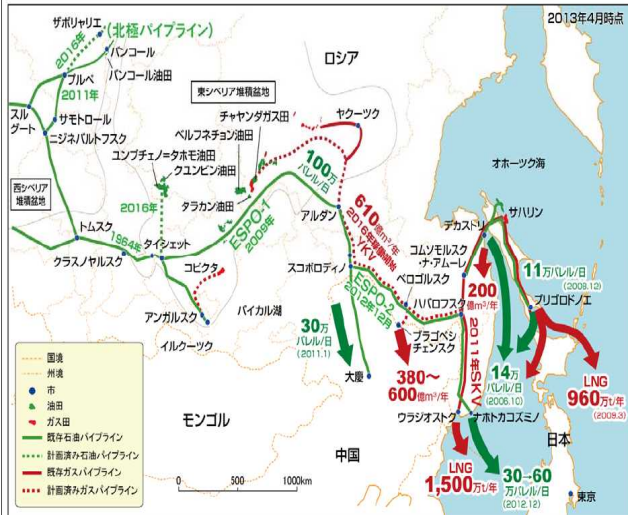
エネルギー分野で考え得る制裁

- ★ 決済通貨 ロシアによる石油・ガス売上のドル送金の禁止
- ★ LNG技術 液化技術の移転を制限 Yamal LNG, Vladivostok LNGに影響
- ★ レーガン政権でのエネルギー関連技術禁輸の例
レーガン政権時の1981年12月、米国製石油ガス関連機械設備の対ソ輸出の禁止。
パイプライン、加圧ステーション等。SODECOが影響を受けた。
欧州あ・日本はか習うzも同意セブ、1981年11月解除。

メジャー等の動向

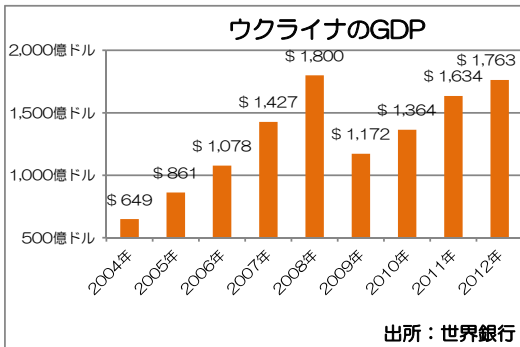
- ★ BP 「ロシアと西側との橋の役割を果たす」 BPはロス値淵の20%を保有。 共同事業予定。
- ★ TOTAL Yamal LNG共同事業に影響はない。 Lukoilと西シベリアのBazhenov層開発で協力。
- ★ Exxon Mobil ロシア事業に影響ない
サハリン1 Arkutun -Dagi 予定通り生産開始
北極のカラ海でRosneftと試掘
- ★ Siemens プーチン大統領公邸で会談 South Streamに機器類提供

JOGMEC 北東アジアの石油・ガスパイプライン



対中国ガス協定

- ★ 5月下旬 プーチン大統領は中国訪問予定
- ★ 2006年3月プーチン大統領中国訪問、東ルートでロシア産ガス380億m³/年輸出で合意（西ルートは300億m³/年）
- ★ 2006年4月にトルクメニスタンの2やオフ大統領中国訪問、300億m³のガス輸出で合意
- ★ 2013年時点でロシア・中国はガス価格以外はすべて合意済み
- ★ 「ウクライナ編入問題を巡っての欧州との急速な関係悪化は、ロシアに中国とのガス供給契約の締結での妥協を促す可能性ある」（ジョナサン・スターン氏）
- ★ ロシア側の安易な譲歩は、ロシアの国際的孤立感を印象付けることに。逆取りづらい。ロシアは経済性重視。
- ★ その前に東シベリア・サハリンの資源基盤の整理が必要

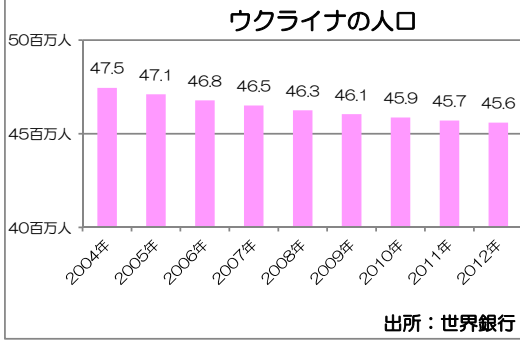


TOPICs ウクライナのシナリオ by World Economic

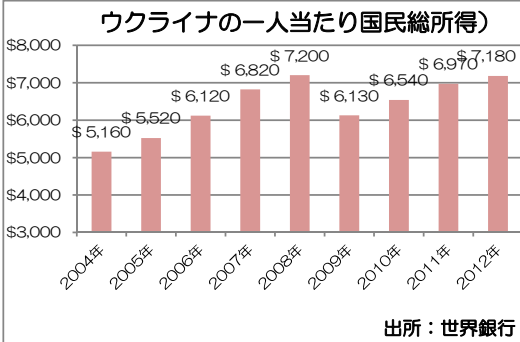
ウクライナは鉄鋼製品と農産物食品輸出国

鉄鋼価格が上昇したとき、ウクライナ経済は伸びた。なぜなら、ウクライナは鉄鉱石では世界第6位、鉄鋼の輸出量では世界第8位の鉄鋼大国であるためだ。また単に農産物の輸出だけではなく、農産物加工品としての食品輸出も盛んである。ただ、ウクライナ産鉄鋼の主要輸出先の一つである中近東では、近年中国産鋼材にシェアを奪われている。中国製鉄鋼製品世界シェアは2001年16.4%であったものが、2012年には47.5%に上っている。建設用パイプなど低品質の鉄鋼製品を生産するウクライナは中国の進出をまともに受けている。ウクライナの国内市場は小さいため、海外に市場を求めざるを得ない。こうしたハード商品以外に、ウクライナは農産物の加工品というソフト商品も持っているが、ここにも中国が関係している。

中国はウクライナの5%を借用し、耕地面積の9%を中国の消費需要のために農産物を生産しようとしている。



輸出は欧州向4分の1、ロシア向4分の1



ウクライナの輸出の半分はEUとロシア向けである。2013年の輸出のうち、25.3%がEUでロシアは24.1%であった。次いでトルコの6.1%、中国の4.2%と続く。輸出の28%は鉄鋼製品であり、25.2%が農産物と食品であり、18.8%は機械である。ウクライナは、ドイツ-中央欧州地域のように、ウクライナ-東欧地域のような市場形成を望んでいる。新規市場を形成すると同時に、生産技術の水準を向上させることがウクライナの命題である。そのためには短期的には資本増強が必要となる。しかし、政治的不安定により、企業家は長期の見通しを立てることができず、投資を行えない環境となっている。

ウクライナ近代化の問題点

ウクライナは経済近代化に対して組織的なアプローチが欠けている。中小企業は、雇用を創出するだけでなく、技術の適用や発展に対しても重要な役割を果たす。しかし、ウクライナでは特に中小企業が参入することが難しい。電力の供給を受けることや税制の面でのランキングは世界189カ国中それぞれ172位と164位である。いまだに私企業についての数多くの障害が残っている。それは、IT産業で顕著である。技術力の高いプログラマーが不足し、他国のために働く技術者が多い。国内では競争が排除され、革新を阻んでいる。市場経済の移行についても内部の人間以外は排除する障壁があり、最新技術の適用ができないでいる。そのため、一次産品への依存が高い。これを打破するには競争の導入と中小企業の育成が不可欠である。国内の付加価値を高める動きは、中間層を拡充し、国内市場を広げ輸出に頼る経済を是正する。主力の鉄鋼業では海外における新興諸国との競合においてウクライナの安いエネルギーコストを武器として競争とコストダウンが図られようとしている。

エネルギー集約経済の国ウクライナの新たな戦略

ウクライナは世界有数のエネルギー集約経済の国であり、天然ガスの輸入に大きく依存している。ウクライナ経済のエネルギー依存度は、世界第三位の天然ガス生産国カタールの5倍以上に及び、ウクライナの経済生産の半分以上は金属、繊維、発電等天然ガス消費工業となっている。GDPの約60%、輸出額の半分は天然ガス価格に敏感な製品である。その天然ガスの3分の2がロシアからの輸入となっている。2006年以来、輸入価格の大幅高にも拘らず、大半は政府が負担して市販ガス価格はほとんど変わっていないため、年間25億ドルと大きな財政負担となっている。エネルギー補助金はGDPの6%にも及び、国内のエネルギー生産は規制され、エネルギー市場価格が不透明であり、既得権益者の抵抗があり、この問題を解決するのは容易ではない。

米国におけるシェールガス開発の進展や中央アジア、イラン等の天然ガス開発の動きにより、世界的に天然ガス価格が下落基調にある中、ウクライナはLNGターミナルを黒海に建設し、ペルシャ湾からの天然ガス輸入を目指し始めている。しかし、政権の不安定さがこのプロジェクトの推進を阻んでもいる。ウクライナは2011年欧州エネルギーコミュニティの会員になったことにより、国内エネルギー価格の透明性が少し増した。

国内でもシェールガス開発と天然ガス開発が行われており、数年以内に生産量は倍増する見込み。たとえば東ウクライナのDonbas油田では米国の最も大きなシェールガス埋蔵量の二倍が眠っているといわれている。ここには多くの石油資本が開発に参画しようと構えている。また風力、太陽熱、バイオマス等の再生可能エネルギー開発も行われようとしているが、欧州のグリーンエネルギー企業のような中小企業の投資には高い障壁が待ち構えている。また、ウクライナ国内の不透明なエネルギー価格政策もこうした開発の大きな障害となるだろう。

今後の予想

ウクライナが世界第6位の鉄鋼の国であったとは知らなかった。また天然ガスインセンティブ産業の国であり、ロシアから3分の2を輸入する天然ガス価格は国家管理をしており、ロシアが値上げしても企業には関係ないことのように。その背景には利権絡みの勢力がいることがレポートには仄めかされている。ウクライナの分裂騒動は、起きるべくして生じている政治問題かもしれない。日本人になじみの薄い国であるが、中国が農地の9%を租借しているらしい。こうしてみると、ウクライナ問題は単純にプーチン大統領を悪者として語るだけでは済まない背景が見えてくる。

また、ウクライナには米国のシェール油田並みのシェールガスが眠っているようだ。その油田は東部にあり、ロシアはそれが狙いかもかもしれない。いずれにせよ、ウクライナ問題をこれまでの欧州債務危機等と同等に見るのは間違っている。

掲載される情報は株式会社コモディティ インテリジェンス（以下「COMMI」という）が信頼できると判断した情報源をもとにCOMMIが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、COMMIは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はCOMMIに帰属し、事前にCOMMIへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

COMMIが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本資料に掲載される株式、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

本資料は、投資された資金がその価値を維持または増大を補償するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの障害が発生した場合でも、COMMIは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。