



# 週刊原油



世界の原油情報がここに凝縮されています。  
毎週木曜日午後発行

発行日 : 2014/4/10

## NY原油上昇



NY原油5月限は1.04ドル高の103.60ドル。3月3日（104.92ドル）以来約1カ月ぶりの高値。

夜間取引終了間際に102.86ドルへ上昇。米石油協会（API）統計での原油在庫の急減も、リビアの輸出再開が週明け以降にずれ込む可能性や、ウクライナ情勢をめぐる西側諸国とロシアの緊張再燃が背景となった。立会い開始後は様子見となるなか、米東部夏時間午前10時30分に発表された米エネルギー情報局（EIA）統計では原油在庫が予想以上に大幅増加し、受渡場所となるオクラホマ州クッシング原油在庫が予想に反して増加したものの、売り圧力が強まるまでには至らず。一方で、注目されたガソリン在庫が予想以上に急減し、約5カ月ぶりの水準に落ち込み、過去4週間平均のガソリン需要が3カ月ぶりの高水準となったことが好感され、中盤以降は上げ幅を拡大した。夜間取引の高値を突破すると、テクニカルな動きも強まるなか、引けにかけては3月18-19日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録公表後に対ユーロでドルが下落し、米株式相場が上げ幅を広げたこともあり、引けにかけては期近ベースで3月4日以来となる103.77ドルへと切り上がった。リビアのエネルギー委員会メンバーのスリマン・カジャム氏は9日、抵抗勢力から政府側に明け渡され輸出再開の準備を行っているズウェイティナとハリガ港が、少なくとも13日までは不可抗力状態が続くとの見通しを明らかにした。

OPEC（石油輸出国機構）のバドリ事務局長は9日、リビア、イランとイラクにさらなる原油生産の余地があるとの見方を示した。同事務局長は、OPECは2015年の生産目標に関しイラクと議論するとし、イラクとイランの原油生産は徐々に回復する余地があり、リビアは1カ月以内に日量100万バレルまで増加する可能性があるとして述べた。また、2014年の世界原油需要は前年比で日量110万バレル増加する見通しで、生産国と消費国はともに現在の原油価格水準に満足していると語った。海外主要通信社が伝えた。

モルガン・スタンレーは2014年のブレント原油価格見通しをバレル当たり105ドルと、従来の103ドルから引き上げた。同行のアナリスト、アダム・ロンソン氏は9日、電子メールで配布したレポートで、世界石油市場ファンダメンタルズは第2四半期の弱さから再び底堅くなるため、ブレント原油価格は第3四半期に強く反発するとの見方を示した。また、第3四半期の価格は、季節的な製油所のメンテナンスの終了、北海での供給縮小、リビア、イラクとイランの供給リスクに支えられようとして指摘。海外主要通信社が伝えた。

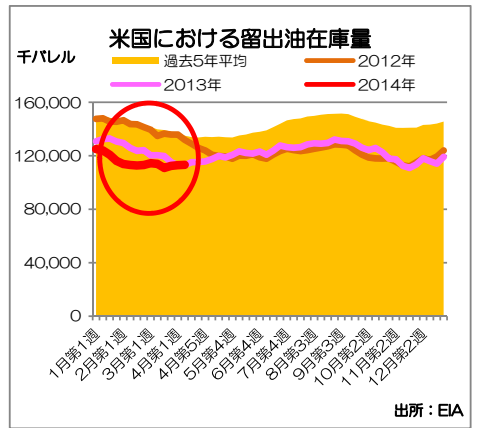
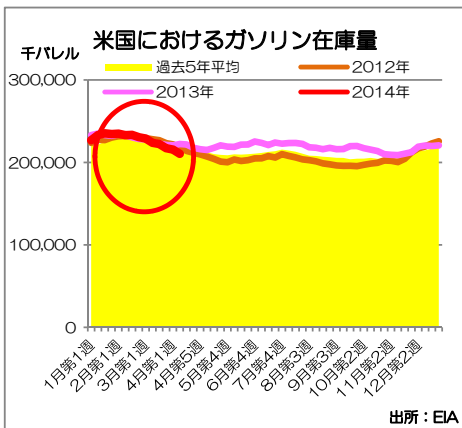
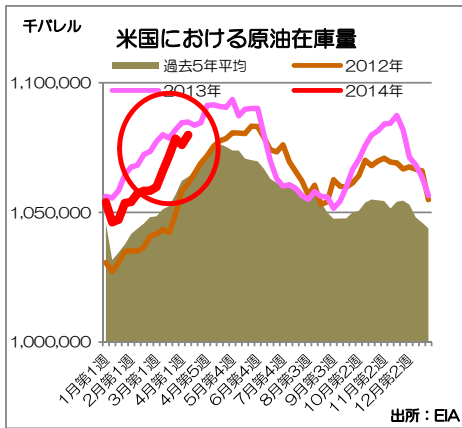
スイスのツークに拠点を置く調査会社ペトロマトリックスによると、国際エネルギー機関（IEA）は11日発表する月例報告で、2014年の世界石油需要見通しを下方修正する可能性があるとのこと。国際通貨基金（IMF）が9日に世界経済成長率見通しを引き下げたため。海外主要通信社が伝えた。（日本先物情報ネットワーク）

## TOPICs 米国の原油在庫

### 米国の石油在庫

までの週	在庫量 (千バレル)			前週比 (千バレル)			前年同月比 (%)			過去5年比 (%)		
	原油在庫	ガソリン在庫	留出油在庫	原油	ガソリン	留出油	原油	ガソリン	留出油	原油	ガソリン	留出油
2014年1月3日	1,053,861	226,959	124,973	▲2,675	+6,243	+5,826	▲0.3%	+2.8%	+4.9%	+0.8%	+0.7%	▲15.6%
2014年1月10日	1,046,203	233,142	123,950	▲7,658	+6,183	▲1,023	▲0.7%	+2.7%	▲0.8%	+1.4%	+5.3%	▲17.2%
2014年1月17日	1,047,193	235,265	120,738	+990	+2,123	▲3,212	+0.1%	+0.9%	▲2.6%	+1.2%	+4.6%	▲18.6%
2014年1月24日	1,053,614	234,446	116,154	+6,421	▲819	▲4,584	+0.6%	▲0.3%	▲3.8%	+1.5%	+2.9%	▲21.3%
2014年1月31日	1,054,054	234,951	113,794	+440	+505	▲2,360	+0.0%	+0.2%	▲2.0%	+1.2%	+2.3%	▲22.8%
2014年2月7日	1,057,321	233,098	113,063	+3,267	▲1,853	▲731	+0.3%	▲0.8%	▲0.6%	+1.3%	+1.3%	▲22.5%
2014年2月14日	1,058,294	233,407	112,724	+973	+309	▲339	+0.1%	+0.1%	▲0.3%	+1.2%	+1.4%	▲21.7%
2014年2月21日	1,058,362	230,600	113,062	+68	▲2,807	+338	+0.0%	▲1.2%	+0.3%	+1.0%	+0.8%	▲20.9%
2014年2月28日	1,059,791	228,996	114,476	+1,429	▲1,604	+1,414	+0.1%	▲0.7%	+1.3%	+1.1%	+0.4%	▲19.1%
2014年3月7日	1,065,971	223,766	113,943	+6,180	▲5,230	▲533	+0.6%	▲2.3%	▲0.5%	+1.4%	▲1.0%	▲18.5%
2014年3月14日	1,071,821	222,299	110,846	+5,850	▲1,467	▲3,097	+0.5%	▲0.7%	▲2.7%	+1.8%	▲0.9%	▲20.4%
2014年3月21日	1,078,440	217,198	112,401	+6,619	▲5,101	+1,555	+0.6%	▲2.3%	+1.4%	+2.1%	▲2.1%	▲18.6%
2014年3月28日	1,076,061	215,624	112,955	▲2,379	▲1,574	+554	▲0.2%	▲0.7%	+0.5%	+1.3%	▲2.4%	▲17.9%
2014年4月4日	1,079,851	210,436	113,194	+3,790	▲5,188	+239	+0.4%	▲2.4%	+0.2%	+1.5%	▲3.3%	▲16.2%

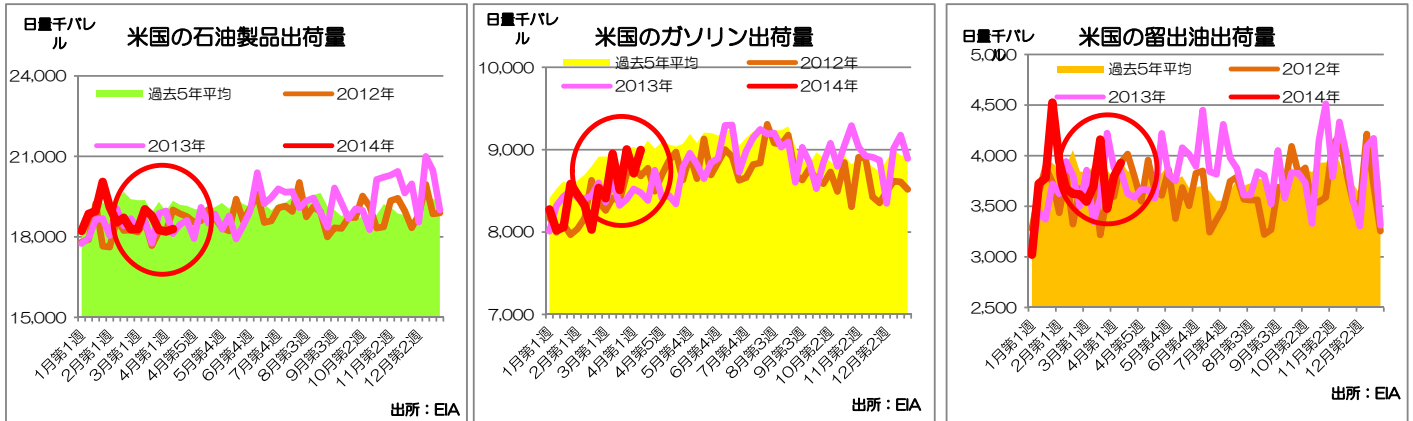
米国の原油在庫は前週より+379万バレル増。しかし、ガソリン在庫が7週連続で減少しており、4月4日までの週は▲518万バレル減と大幅な減少であった。過去5年比では、ガソリン在庫が▲3.3%、留出油在庫は▲16.2%少ない。通常この時期はのドライブシーズンを前の定期修理のために、石油製品を作りだめする時期である。



## TOPICs 米国の石油製品出荷量

### 石油製品出荷量

までの週	出荷量 (日量千バレル)			前週比 (千バレル)			前年同月比 (%)			過去5年比 (%)		
	石油製品	ガソリン	留出油	石油製品	ガソリン	留出油	石油製品	ガソリン	留出油	石油製品	ガソリン	留出油
1月3日	18,222	8,274	3,022	▲782	▲619	▲292	+2.6%	+3.3%	▲2.1%	▲0.6%	▲1.6%	▲9.3%
1月10日	18,858	8,021	3,724	+636	▲253	+702	+5.0%	▲3.6%	+8.1%	+2.3%	▲5.9%	+3.9%
1月17日	18,959	8,059	3,779	+101	+38	+55	+1.7%	▲4.4%	+12.1%	▲2.3%	▲6.5%	▲4.3%
1月24日	20,047	8,584	4,524	+1,088	+525	+745	+7.3%	+1.0%	+21.6%	+4.0%	+0.3%	+15.2%
1月31日	19,110	8,452	3,940	▲937	▲132	▲584	+5.9%	+0.4%	+8.7%	▲0.5%	▲2.0%	+1.7%
2月7日	18,541	8,325	3,675	▲569	▲127	▲265	▲2.7%	▲0.9%	▲6.8%	▲4.5%	▲4.3%	▲5.8%
2月14日	18,709	8,030	3,623	+168	▲295	▲52	+1.6%	▲4.8%	▲4.9%	▲4.9%	▲8.7%	▲10.6%
2月21日	18,283	8,535	3,617	▲426	+505	▲6	▲2.1%	▲0.7%	+3.3%	▲5.8%	▲4.3%	▲5.9%
2月28日	18,291	8,411	3,546	+8	▲124	▲71	▲0.0%	+0.6%	▲8.1%	▲5.6%	▲5.7%	▲7.4%
3月7日	19,027	8,949	3,697	+736	+538	+151	+2.3%	+3.7%	+10.4%	▲1.8%	+0.1%	▲5.1%
3月14日	18,783	8,512	4,159	▲244	▲437	+462	+5.7%	+2.3%	+16.2%	▲0.7%	▲3.5%	+9.7%
3月21日	18,257	9,002	3,476	▲526	+490	▲683	▲3.3%	+7.2%	▲17.7%	▲5.4%	▲0.2%	▲10.1%
3月28日	18,199	8,713	3,795	▲58	▲289	+319	▲4.0%	+2.2%	▲2.2%	▲4.0%	▲3.5%	+1.1%
4月4日	18,289	8,996	3,927	+90	+283	+132	+0.9%	+6.1%	+1.9%	▲5.5%	+0.1%	▲0.7%



米国の石油製品出荷量は、ドライブシーズン前であるが、ガソリンの出荷が増えている。寒波が過ぎて自動車の利用が増えているものと思われる。

## TOPICs 原油価格は75ドルの時代に by Wall Street Journal Barron's

米国および世界での膨大な原油およびガスの発見によって、原油価格は今後の5年間に現在の1バレル 100ドルから75ドルに下落する可能性がある。これは米国経済にとってプラスであるが、プーチン大統領のロシアにとっては打撃となるだろう。



需要面においても、天然ガスを含む数多くの代替燃料によって内燃機関の効率的な運転が可能になっており、原油消費の頭打ちが予想される。シティグループのグローバル・コモディティ・リサーチのヘッドであるエドワード・モース氏によると、消費の横ばいと生産の増加によって過去数年間において原油価格の下限であった1バレル90ドルは上限価格になると予想され、90ドルを上限とする新たな価格レンジの中で平均価格75ドルとなる可能性は十分にある。これは、開発途上国の経済成長に伴う需要の拡大と供給の頭打ちという過去40年間のパラダイムからの大転換である。

### 米国には福音、ロシアには打撃

今後5年間に於いて、米国は原油の純輸出国になると予想される。モース氏は「米国は供給途絶による経済活動の混乱を懸念する必要がなくなる。これが北米のエネルギー独立の時代と言われるゆえんである」と述べている。他方で、世界的な原油/ガスのブームはエネルギー収入に依存するロシア経済にとっては大打撃となる可能性がある。原油/ガスはロシアの輸出の70%を占めており、政府歳入の50%以上を占めている。ロシアの原油の60%以上はコストの高いシベリア産であり、原油価格の下落は、世界最大の原油輸出国であるサウジアラビア以上にロシアにとって打撃となる。

また、ロシアの天然ガスの輸出の75%は西欧諸国向けだが、価格は米国における価格の2~3倍である。今後5年間でオーストラリア、南アフリカ、ブラジル、アルゼンチンなどで天然ガスの潤沢な供給が予想されており、液化天然ガスの世界的市場が形成されれば欧州諸国は他の供給源からの購入が可能となり、ロシアのガスのプレミアム価格の維持が困難になる可能性がある。カリフォルニア大学デービス校のエネルギーおよびサステナビリティのエグゼクティブ・ディレクターであるエイミー・ジャッフェ氏は、ロシア政府の収支均衡のためには2020年まで原油価格が100ドル以上であることが必要であるとみられ、原油の平均価格が75ドルという事態に比較すれば、最近のルーブルの急落でさえ、ささいなことにみえるであろうとしている。

また、「ブリッシュ・レビュー・オブ・コモディティ・インサイダー」の発行人であるスティーブ・ブリース氏は、米商品先物取引委員会(CFTC)が発表しているデータから、業界の真のインサイダーともいべき石油関連業者による原油の空売りポジションの増加が示されていることから、原油価格の70ドル近辺への下落が迫っているとしている。

## 三つの新たな供給源

供給側の変化要因は、深海原油、シェールオイル、オイルサンドという、最近まで原油供給量の計算に入っていなかった3つの新たなタイプの原油生産である。これらの埋蔵量はそれぞれが3000億バレル以上と推定されており、合計では1兆バレルを上回る。以前の推定原油埋蔵量が1兆5000億バレルであることを考えると、これは膨大な量である。ノルウェーのライスタッド・エナジーによると、深海原油の埋蔵量は3170億バレルと推定され、北米沖では530億バレルが回収可能であるとみられる。東アフリカ（630億バレル）、アジア太平洋（320億バレル）などでは既に開発が活発化している。

シェールオイルは、主に水圧破砕法（フラッキング）によって回収される。米エネルギー情報局（EIA）はシェールオイルの埋蔵量を3450億バレルと推定しており、国内で580億バレルが回収可能であるとみている。EIAでは、2012年の米国の原油生産量が前年比で3億1000万バレル増加したのは、主にシェールなどの非在来型原油の生産増加によるものと考えている。

BPスタティスティカル・レビューによると、オイルサンドが存在するのはカナダ（1678億バレル）とベネズエラ（2200億バレル）の2カ国のみである。シティグループのモース氏は、75ドルの価格では投資家がオイルサンドに二の足を踏む可能性があるが、今後40年程度においてキャッシュフローが着実に得られることを考えると、極東の国有企業などは投資に前向きになるかもしれない。

## 需要側でも転換の動き

需要側では、運輸市場におけるガソリンの独占状況は、潤沢なシェールガスの挑戦を受けている。コンサルティング会社のアドバンスド・リソーシズ・インターナショナルの推定によると、シェールガス資源は米国で1161兆立方フィート、全世界で7795兆立方フィートに達している。BTU（英国熱量単位）ベースでは、7795兆立方フィートは原油1兆4000億バレルに相当する。

天然ガス生産量の急増に伴って、米国における天然ガス価格は原油価格に対して大幅な割安となっている。BTU換算では、天然ガス価格は原油価格の3分の1以下である。企業は既にこの価格差を利用し始めている。シティグループの調査では、トラック、バス、船舶、そして最終的には乗用車がガソリンではなく天然ガスを利用するようになれば、膨大な費用節減の可能性があるとして推定されている。同調査によると転換は既に進行中であり、廃棄物処理大手のウェスト・マネジメント（WM）では、調達しているトラックの80%が天然ガス車である。また、ディーゼルエンジン大手のカミンズ（CMI）と合併事業パートナーのウエストポート・イノベーションズ（WPRT）は、液化天然ガスと圧縮天然ガスの両方を使用できるエンジンを販売している。

運輸は全世界の原油消費量のほぼ半分を占めており、トラックだけでも消費量の9分の1を占める。また、原油消費量の5分の1を占める産業用途や、18分の1を占める発電なども天然ガスへの転換の機が熟した分野である。さらに、エタノールやメタノールと同様に、天然ガスをガソリンと混合した燃料の利用によって、厳格な燃費基準であるCAFE（企業別平均燃費）の達成も容易となる。これらのトレンドは、今後数年において全世界における原油消費量の増加が鈍化し、横ばいとなるのに十分なものである。

## 新たなエネルギー価格低下の時代

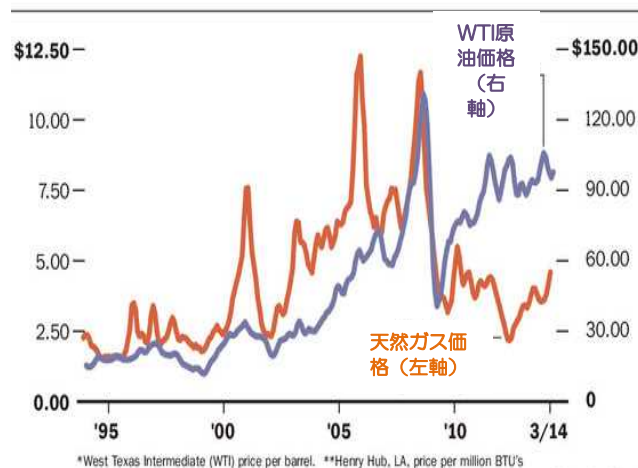
原油／ガスの生産ブームには環境保護主義者が反対しているが、本来は賛成するべきである。発電における石炭から天然ガスへの転換によって二酸化炭素の排出量が減少しているほか、ガソリンを天然ガスに転換することによって二酸化硫黄や窒素酸化物の排出が減少する。また、エネルギー価格の低下は、支出にエネルギーが占める比率の高い低所得層にとってプラスとなる。

深海掘削やフラッキングのリスクや、化石燃料そのものに対する反対から、環境保護主義者は抵抗している。しかし、ピーターソン・インスティテュートのトレバー・ハウザー氏が述べているように、業界が妥当なレベルの規制監督を受け入れる限りにおいて、原油／ガスブームが環境保護主義者の反対によって止まる可能性は低い。

シティグループのモース氏は「少なくとも車輪の発明以降、人類の歴史はより安価なエネルギーを求める歴史だった。現在の文明は安価なエネルギーなくしては不可能である。人類は再び安価なエネルギーの時代に入っており、50年以上は継続するとみている」と述べている。

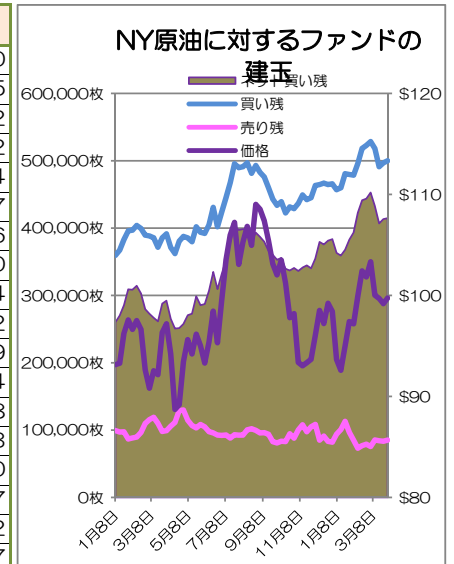
## The Great Decoupling

As domestic natural-gas production soared, gas prices moved to a steep discount to oil.



## TOPICs ファンドの建玉

までの週	取組高	買い残	売り残	ネット買い残	増減	価格
12月3日	2,156,567枚	463,385枚	108,479枚	354,906枚	+14,576枚	\$96.0
12月10日	2,202,455枚	464,641枚	85,190枚	379,451枚	+24,545枚	\$98.5
12月17日	2,114,966枚	466,831枚	91,112枚	375,719枚	▲3,732枚	\$97.2
12月24日	2,094,352枚	464,650枚	83,258枚	381,392枚	+5,673枚	\$99.2
12月31日	2,122,114枚	465,692枚	82,105枚	383,587枚	+2,195枚	\$98.4
1月7日	2,167,677枚	457,083枚	93,910枚	363,173枚	▲20,414枚	\$93.7
1月14日	2,198,151枚	459,951枚	100,778枚	359,173枚	▲4,000枚	\$92.6
1月21日	2,124,496枚	480,782枚	112,948枚	367,834枚	+8,661枚	\$95.0
1月28日	2,139,330枚	479,646枚	96,726枚	382,920枚	+15,086枚	\$97.4
2月4日	2,124,340枚	478,534枚	85,013枚	393,521枚	+10,601枚	\$97.2
2月11日	2,240,807枚	496,054枚	73,163枚	422,891枚	+29,370枚	\$99.9
2月18日	2,177,682枚	518,214枚	76,924枚	441,290枚	+18,399枚	\$102.4
2月25日	2,202,169枚	522,781枚	79,039枚	443,742枚	+2,452枚	\$101.8
3月4日	2,288,425枚	528,505枚	75,676枚	452,829枚	+9,087枚	\$103.3
3月11日	2,300,776枚	518,182枚	85,342枚	432,840枚	▲19,989枚	\$100.0
3月18日	2,142,396枚	491,216枚	84,249枚	406,967枚	▲25,873枚	\$99.7
3月25日	2,128,861枚	496,910枚	83,517枚	413,393枚	+6,426枚	\$99.2
4月1日	2,189,406枚	499,943枚	85,180枚	414,763枚	+1,370枚	\$99.7



3月第2・3週と減少したNY原油のネット買い残は、その後2週小幅ながら増加している。3月4日の45万枚は過去最大のネット買い残だった。

## TOPICs 今後の予想

NY原油価格は、3月17日の97.37ドルを底値として上昇しており、NYダウ平均株価が上昇したため、この2日間上昇している。需給に大きな変化はないが、米国のガソリン需要が例年より良くなっている。それがガソリン在庫の急減となり、WTI原油価格を押し上げている。今後はドライブシーズンと定期修理の季節に入るため、比較的強含みで原油価格は推移するものと思われる。ただ、世界的に原油の生産が増加しており、世界の需要増以上に供給が伸びている現状では大幅な値上がりは期待できない。シティーバンクの予想のように75ドルに下がるかどうかは別にしても、長期トレンドという意味では下落気味であろう。

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は保証を行っておりません。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。

COMMiおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

発行元：



株式会社コモディティ インテリジェンス4東京都中央区日本橋蛸殻1  
丁目11-3-310  
会社電話：03-3667-6130 会社ファックス 03-3667-3692