

過剰在庫と需要減退に「弱気相場」入り

原油先物、米 CPI 伸び鈍化で米 FRB 利上げに影響

2018/11/14

12 月 OPEC（石油輸出国機構）総会にて減産方向で協議される見通しとなったが、NY 原油先物は、1) 米経済制裁によるイラン原油供給減不安の後退、2) 米シェール企業等の増産による過剰在庫と洋上備蓄放出、3) 米中「貿易戦争」等による世界減速に伴う需要減退、4) 新興国の需要減とイラン周辺国の供給増見通し—等に「弱気相場」入り、未だ 1 バレル 55 ドル水準への下落余地を孕む。

NY 原油先物 55 ドル水準へ「下落余地」

NY 原油先物が 70 ドル前後で高止まりしていた頃、「トランプ政権の意向を反映して、宇宙衛星が管理する洋上タンカーの隠れ過剰在庫放出や規制緩和に共和党を支援するシェール企業の増産による過剰在庫を積み上げ、米中貿易戦争等に中国景気減速による需給減退などに早晚 60 ドルを割り込む」と断じた元 USTR 高官の NY 金融筋が、「すでに NY 原油先物は『弱気相場』入りとなって未だ 55 ドル水準へと下落余地がある」と打ち明ける。

石油輸出国機構（OPEC）盟主サウジアラビアは 11 日、原油価格を下支えするため非加盟国のロシア等と今後の産油量について協議、12 月 OPEC 総会で減産方向が協議される見通しとなった。サウジはイラン制裁の原油供給減に伴う 70 ドル台への原油上昇に対し、産油量を日量 1070 万バレルから最大 1200 万バレルまで増やせる余力をアピールしたが、記者殺害事件や原油急落による投資資金流入先細り懸念にあっさり手の平を返し、原油下支えへ減産を模索し始めた。

サウジの減産観測は、日本時間 12 日の時間外取引での原油先物に買い戻しを誘ったが、過剰在庫や需要減退への警戒感が強く、サウジの「口先介入」が NY 原油底入れ反発を招くとの見方は限られる。

事実、9 日の NY 原油先物は一時 1 バレル 59.26 ドルと節目の 60 ドルを下回り、約 9 カ月ぶりの安値をつけた。NY 原油先物の「弱気相場」入り観測には、以下のような要因が指摘される。

- 1) 米経済制裁によるイラン原油供給減不安の後退
- 2) 米シェール企業等の増産による過剰在庫と洋上備蓄放出
- 3) 米中「貿易戦争」等による世界減速に伴う需要減退
- 4) 新興国の需要減とイラン周辺国の供給増見通し

まず、1) のイラン原油供給減への不安後退だが、米国が 5 日発動したイランへの経済制裁（第 2 弾）と同時に即時適用する予定だったイラン産原油の日本や中国など 8 ヶ国の禁輸に 180 日間の猶予期間を

設けた。

この波紋は大きく需給逼迫観測から一転して過剰在庫による原油余剰へと需給が緩和、商品投資顧問（CTA）等の投機筋による原油ロング積み上げで 10 月上旬に NY 原油先物が 77 ドルに迫ったが、一転して持ち高解消の売りに大挙している。NY 原油の投機筋の建玉は 11 月 6 日現在、前週末（10 月 30 日）比で 2 万 8855 枚減少したが依然としてネット 40 万 3783 枚の買い越しとなっている。

一方、2) については、米エネルギー情報局（EIA）が発表した週間石油統計が原油在庫の 6 週連続の積み増しと過剰在庫による供給余力を明示した。製油所の稼働率が年末に向け上昇が予想されるが、在庫は取り崩しよりも積み増しとなりやすい。

つまり、在庫増加は継続する可能性が高く。戦略石油備蓄（SPR）の市場放出も重なり、商業用の原油在庫はもう一段積み上がる可能性がある。しかも、米国のみならず世界的に在庫に余剰感が出始めており、石油輸出国機構（OPEC）加盟国および非加盟国からなる共同閣僚監視委員会（JMMC）は、生産削減を再検討する可能性を示唆した。

さらに、同 NY 金融筋が「原油価格は宇宙衛星が管理する洋上タンカーの隠れた原油在庫が放出されて需給調整に一役買っている」と打ち明ける。つまり、ガソリン価格の上昇を嫌悪する米大統領の意図を背景に、数十隻に及ぶ洋上タンカー在庫が輸出国に向け出港、事実上の在庫取り崩し効果を発揮しているというのだ。

ガソリン価格上昇が消費者センチメントを直撃

一方、「17 年の世界石油消費が前年比+1.8%と過去 10 年の平均を上回ったのは中国の需要増加によるものだったが、米中貿易摩擦の激化が中国景気を冷やし、逆回転を始めている以上、原油需要の減退により価格は下げ方向」（ブリティッシュ・ペトロリアム）とされる。

国際エネルギー機関（IEA）は 10 月、米中「貿易戦争」による中国需要の冷え込みを主因に 2018-19 年の世界原油需要見通しを下方修正した。

欧州でもドイツ政局不安やイタリア財政問題など不安要素が尽きず需要減退懸念が強まり景気が好調な米国でさえ 10 月までのガソリン価格高騰による買い控えに需要が減退した。

トランプ大統領は 11 月 30 日アルゼンチン G20 に合わせた米中首脳会談で「すばらしい合意に至る」との楽観的な見解を示し市場心理が幾分か改善に向かったが、対中強硬派のナバロ大統領補佐官は米中

首脳会談に触れて「グローバリストの億万長者が中国の影響を受けてホワイトハウスに全面的な攻撃をしかけている」とし、「ウォール街は米中合意を煽るな」と批判する等、米中首脳会談での関税凍結による「貿易戦争」停戦の行方は予断を許さない。

一方、4) の新興国の需要減とイラン周辺国の供給増加見通したが、米利上げ継続により通貨下落を強いられる新興国にとってドル建て原油価格が割高となり原油需要が減少すると見通される。

しかも、イラン産原油の供給減少の穴埋めでイラクやインドネシアなどの産油量が 19 年に供給増加へ向けて準備を進めている。特に、インドネシアは原油や石油製品輸入を抑え政府主導で原油採掘を推進している。

何より、NY 原油先物の 77 ドルに迫る上昇は、好調を維持する米経済に悪影響を及ぼしつつあった。米長期金利の上昇に伴い住宅ローン金利が上昇し米住宅販売を冷やしつつ、ガソリン高騰が自動車販売の頭打ち感を醸成し、個人消費にも陰りが見えつつ

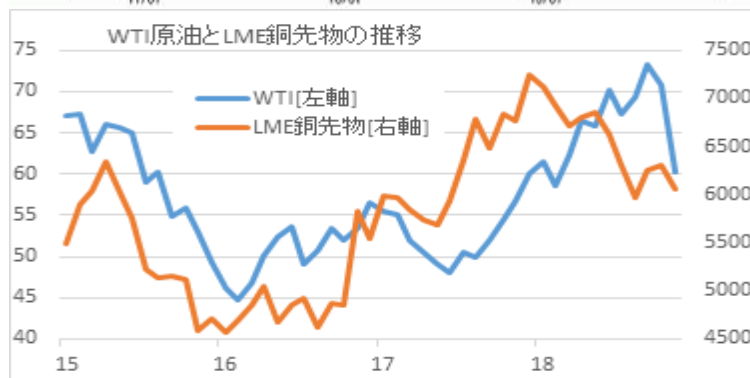
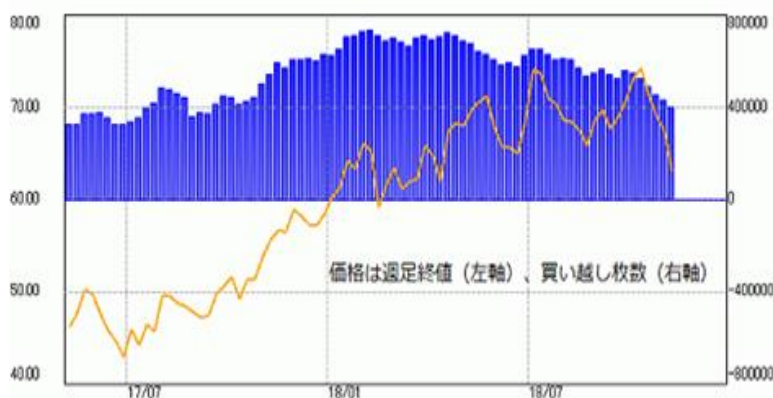
ある。特に、米国の自動車は燃費が悪い SUV の販売が主体で、ガソリン価格上昇が消費者センチメントを直撃する。

何より、原油価格上昇は物価上昇を後押し、トランプ大統領が嫌悪する FRB の利上げ継続シナリオを支援する。事実、住宅市場の値上がりが「資産効果」となって米経済を牽引してきたが、米長期金利が先週一時 3.22% と約 2 週間ぶりに 3.2% 台に乗せてきた。

米 10 月雇用統計で賃金の上昇率が 9 年半ぶりに 3% を上回り、FRB の利上げ継続観測が強まり NY ダウ平均 201 ドル安の反落と相まって住宅市場に暗い影を投げかけつつある。むろん、住宅販売が伸びないと消費も伸びないし、折角の減税による消費刺激効果も息切れしかねない。

だが、NY 原油先物が 60 ドルを割り込み、55 ドル水準へと一段安となれば、「10 月以降の米 CPI 伸びが大幅に鈍化し、自ずと FRB の金融正常化利上げシナリオに修正圧力を加えよう」(在 NY 金融筋)。

大口投機玉の買い越しポジションと価格推移



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。