
けいざい早わかり 2011年度第14号

原油価格上昇の影響について

～イラン問題による原油高の悪影響～

【目次】

- Q1. なぜ原油価格が再び上昇しているのでしょうか？ p.1
- Q2. 原油など商品市況の上昇は、世界経済にどのように影響しますか？ p.2
- Q3. 日本経済への影響はどうか？ p.3
- Q4. 今後の原油など商品市況の動向はどうか？ p.4
- Q5. 金融市場への影響は、どのように考えればよいでしょうか？ p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 (chosa-report@murc.jp)

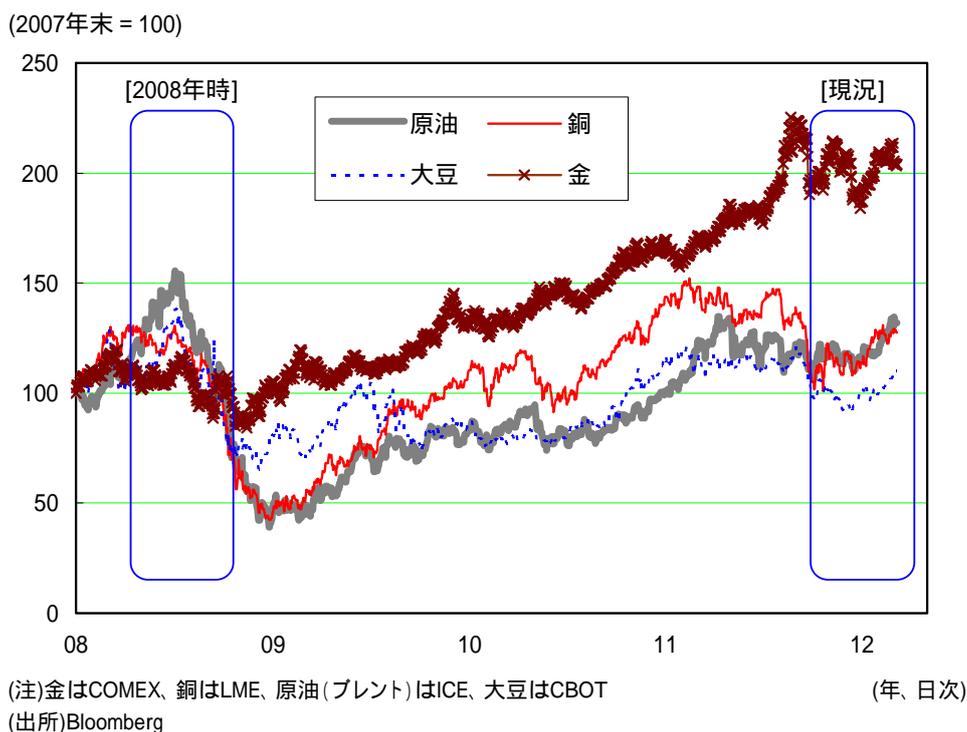
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q1．なぜ原油価格が再び上昇しているのでしょうか？

- ・ 足元で原油価格が再び上昇してきている背景には、いくつかの要因があります。第1に、イラン問題です。昨年11月にIAEA（国際原子力機関）が、イランが核兵器の製造を志向している可能性があるとする報告書を公表したのをきっかけに、米国はイギリスやカナダとともに対イラン経済制裁の強化策を発表しました。これは、制裁対象となったイラン企業などとの経済取引を行った場合には、米国企業との経済取引を認めないとするものでした。イラン指導層や革命防衛隊などとともにイラン中央銀行も制裁対象となりました。従来、イラン原油の輸入国は、自国の金融機関などからイラン中央銀行に対して決済資金を支払っていましたが、それを行う金融機関は米国政府から制裁の対象とされてしまう可能性が出てきたのです。従来、イラン原油を輸入してきた国は、代替原油の購入先を探さねばならなくなるため、需給逼迫につながると見られました。また、万が一にも、軍事的な衝突が起こったり、原油タンカー輸送の要衝であるホルムズ海峡を通行できなくなったりすると、原油の安定的な供給が困難になるとの懸念があります。
- ・ 第2に、先進国や新興国による金融緩和です。投機的な取引を行いやすい金融環境が続くとの観測が強まる中で、イラン問題など注目を集めやすい材料が続いた原油が投機的に買い上げられた面があったと思われます。
- ・ 第3に、米国を中心に景気回復観測が強まっていることです。米国では、予想を上回る改善を示す景気指標が増えており、中国や日本やドイツの経済指標も景気の底堅さを示しています。ドイツ以外の欧州では、景気は停滞が続いているようですが、世界全体としてみれば、昨年後半に懸念されたような景気失速のリスクは小さくなったとの見方が有力になっています。こうした環境下、原油など資源需要の増加観測を背景に、資源価格が押し上げられています（図表1）。

図表1．原油・銅・大豆・金の市況の推移

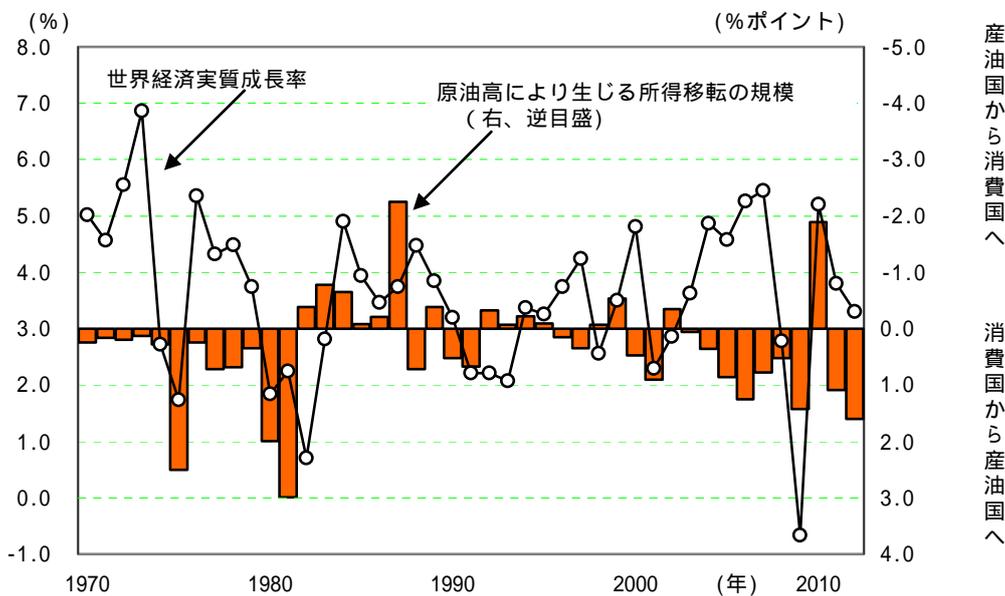


- このほか、欧州の財政金融危機への懸念の後退や資源需要の持ち直し観測を背景として、為替市場において、ユーロや資源国通貨に対してドルが下落していることが、ドル建てで取引される原油価格を押し上げる材料になっています。イラン問題は原油に固有な要因ですが、その他の要因は、金属や農産物など他のコモディティにも共通する価格押し上げ材料です。

Q2．原油など商品市況の上昇は、世界経済にどのように影響しますか？

- 原油価格が高くなると、原油輸出国の受取金額が増える一方で、原油輸入国の支払い金額も同額だけ増えます。原油輸出国と原油輸入国の間で所得移転が起こりますが、世界全体で見ると、原油価格の変動による各国の収入・支払の増減は相殺されてしまい、一見、世界経済への影響はそれほど大きくなさそうです。しかし、予想外の原油価格の上昇が起こると、工場の動力源となるエネルギー、製造業が部材として使用する石油化学製品、輸送機械の燃料などのコスト上昇により、従来と同じ価格設定では採算が取れない事業が出て来ます。また、そうした価格設定を改めようとする、企業の内外での調整が必要になり、その間の経済活動が停滞してしまいます。こうしたことから、大幅な原油高が起こると、原油輸入国では各種の調整圧力が高まって景気に悪影響を及ぼします。実際、過去の例をみると、原油価格の高騰期には世界景気が悪化しています（図表2）。

図表2．世界経済の実質成長率と原油高による所得移転の大きさ

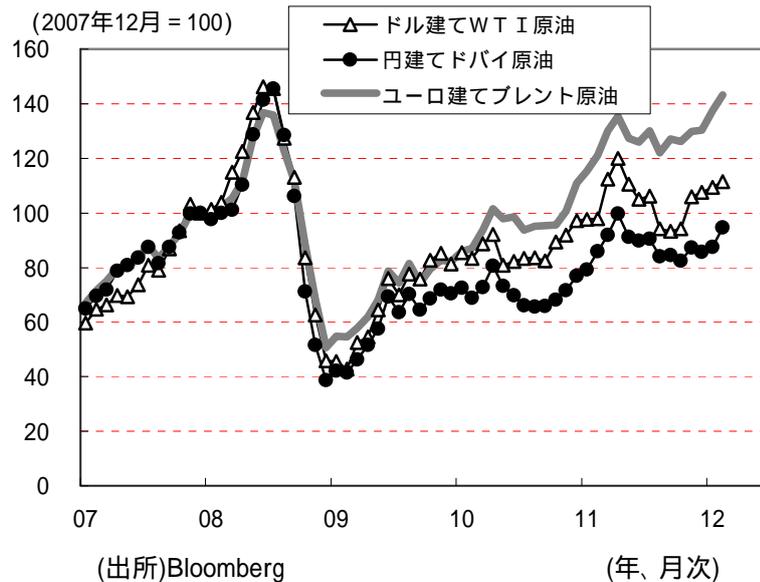


(注)所得移転の規模 = 原油価格の変化幅×世界の石油消費量÷世界のGDP、として計算。1年前の数値。
(出所)BP"Statistical Review", IMF"World Economic Outlook"

- リーマンショック前の2008年央にかけての原油高騰時に比べると、財政金融危機を受けてユーロ安が進んだため、ユーロ建てでみた原油価格が過去最高を超えています（図表3）。原油高が続いている時は、自国景気の悪化→自国通貨の下落→原油高による悪影響の拡大→自国

景気の悪化、という景気悪化と通貨下落の悪循環に陥りやすくなります。足元では、ユーロ圏ではギリシャへの追加支援策がまとめられたこと、ECBによる大量資金供給により金融危機への懸念が後退していることにより、ユーロ相場が持ち直していますが、先行き再び財政問題などによりユーロ相場が下落する可能性もあります。このため、原油高は欧州の景気にとって大きなダメージを及ぼすリスクがあります。

図表3．各通貨建てでみた原油価格の推移



Q3．日本経済への影響はどうか？

- ・ 日本は、国内で消費する原油のほぼ全量を輸入に頼っています。また、米欧に比べて、海外に保有する油田の権益もわずかです。このため、原油高が進むと、原油輸入の支払い代金の増加という形で、所得が海外に流出しやすい構図になっています。
- ・ また、原子力発電所の稼働停止を受けて、代替的に火力発電が行われ、その主な燃料になっているLNG（液化天然ガス）の価格は原油に連動しているものが多いとされます。ガソリンなどの石油製品の価格も原油に連動します。
- ・ 2011年に日本が輸入した石油・天然ガスの合計は19.3兆円になります。2011年の平均価格は1バレルあたり＝8,689円（為替相場が1ドル＝79.81円、日本の輸入原油のドル建て平均価格が1バレルあたり108.88ドル）でした。仮にドル建て原油価格が120ドル、円相場が80円だとすると、1バレルあたり9,600円となり、その価格上昇によって輸入金額は2.0兆円押し上げられます。
- ・ 石油・天然ガス以外にも、金属や農産物などは市況性商品です。これらの輸入金額を合計すると、39兆円と、日本の輸入総額の6割弱を占めます（図表4）。こうした市況性商品の価格が1割上昇すれば、輸入金額は4兆円近く増えることになります。
- ・ 価格上昇によって輸入金額が増加すると、輸入企業の負担が増加します。輸入企業がその負

担増を消費者に転嫁すると、転嫁した分だけ企業の負担は緩和しますが、その分家計の負担が増加します。企業・家計のいずれが負担するにしても、資源価格上昇による輸入金額の増加は、その分だけ日本経済全体の所得を失ったことを意味し、景気の下押し要因になります。

図表4. 日本の市況性商品の輸入金額（2011年）

【市況性商品の輸入金額の概要】		【主な内訳】		(億円)
鉱物燃料	217,840	原油	114,142	
金属鉱石等	51,211	ナフサ	15,316	
金属・木材等原料・素材	60,661	LNG(液化天然ガス)	47,730	
農畜産物	60,103	LPG(液化石油ガス)	8,917	
		重油	3,198	
		灯油(含ジェット燃料油)	1,745	
		一般炭	12,502	
		原料炭	10,994	
小計	389,815	大豆	1,443	
		天然ゴム	3,789	
		木材	3,590	
		鉄鉱石	17,074	
		銅鉱石	9,400	
		鉄鋼	9,446	
		白金	2,755	
		パラジウム	1,261	
		銀	1,806	
		銅及び同合金	1,911	
		アルミニウム及び同合金	6,039	
		ニッケル及び同合金	1,117	
		小麦	2,158	
		とうもろこし	4,267	
		コーヒー生豆	1,562	
		植物性油脂	1,143	
【日本の輸入総額】	680,512			

(出所)財務省「貿易統計」

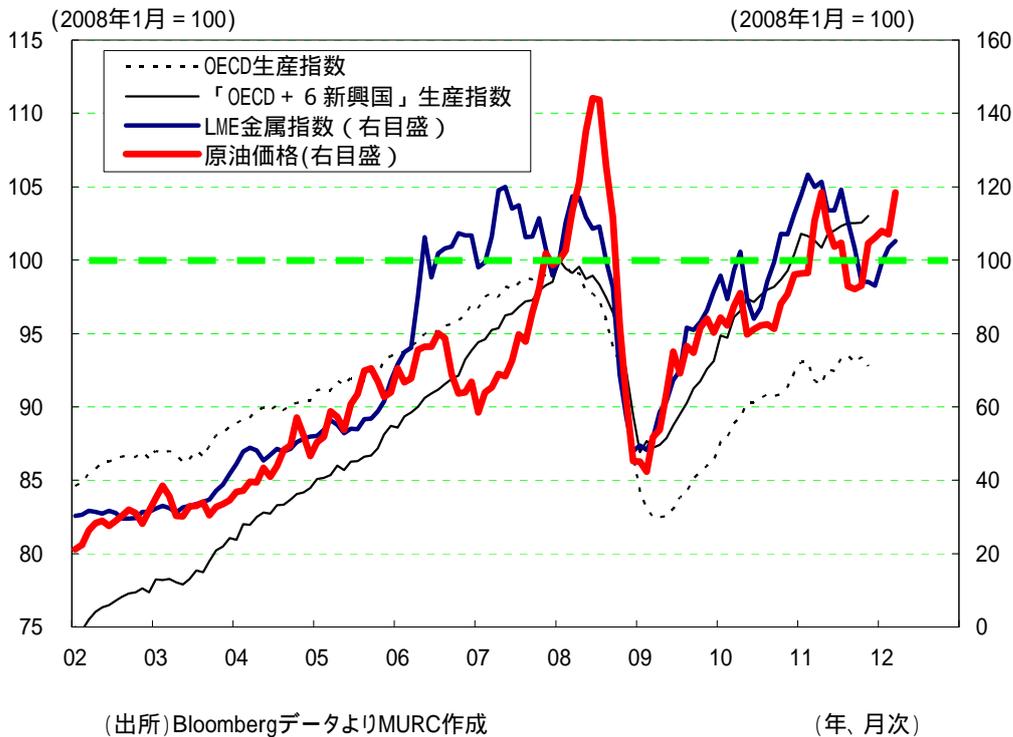
Q4. 今後の原油など商品市況の動向はどうなるでしょうか？

- ・ 当面、欧州の財政金融問題への懸念は残るとみられますが、米国や中国を中心に世界景気は緩やかな拡大基調を続けるものと思われれます。そうした中で、世界の資源需要は、新興国を中心に増加することが見込まれます。
- ・ 金属については、工業活動の回復による需給引き締め観測を背景に、市況は上昇傾向で推移するとみられます。銅やアルミニウムなど非鉄ベースメタルの最大消費国である中国では、昨年後半から景気減速の影響による金属需要の伸び悩みが指摘されてきました。足元でも、平年に比べると、春節の休暇明け後の需要の盛り上がり鈍いとされます。もっとも、中国の国内需要は底堅く、今後、米国景気の持ち直しとともに、輸出商品の原材料需要も増加が見込まれます。そうした中で、世界景気の持ち直しとともに、ベースメタル市況も緩やかな上昇が見込まれます。
- ・ 農産物についても、景気要因から昨年よりも需給が引き締まることを背景に、緩やかな市況の上昇傾向が見込まれます。小麦・大豆など農産物市況の最大の変動要因である天候につい

ては、昨秋からラニーニャ型の天候異常が続き、農産物への影響が懸念されていましたが、今後、北半球の農産物が生育期を迎える時期には解消するとの見方が多いようです。なお、トウモロコシについては、米国でバイオ・エタノール向けの補助金が打ち切られたため、需要の鈍化が見込まれ、市況の下押し要因になると見込まれます。

- ・ 原油については、現状、イラン問題を材料に投機的に高値に押し上げられている状態です。今後の動向は予断を許しませんが、イランと米欧との対話再開などにより、緊張が緩和すれば、原油価格は下落する余地があると思われれます。

図表5．先進国や新興国の生産活動と原油・金属の市況



Q5．金融市場への影響は、どのように考えればよいでしょうか？

- ・ 近年、原油などのコモディティ市況と、株価や為替など金融市況との連動性が強まっていると指摘されます。これは、リーマンショック、欧州財政金融危機、量的緩和の導入など、マクロ経済環境の変化が激しいため、原油・農産物・金属などに固有の変動要因の影響が相対的に小さくなったためだと考えられます。
- ・ 実際、世界景気の見通しが改善すると、一方では「企業収益の拡大観測を背景に株価が上昇する」とともに、他方では「原油需給の引き締まりが連想されて原油価格が上昇する」という連動性がみられます。
- ・ しかし、現状では、上述の通り、イラン問題によって原油価格が押し上げられ、石油消費国の景気を押し下げることへの懸念が強まっています。もしもイラン問題への懸念が緩和すると、原油需給の逼迫懸念が後退して原油価格が下落するでしょうし、一方で、先行き不透明感の後退から株価が

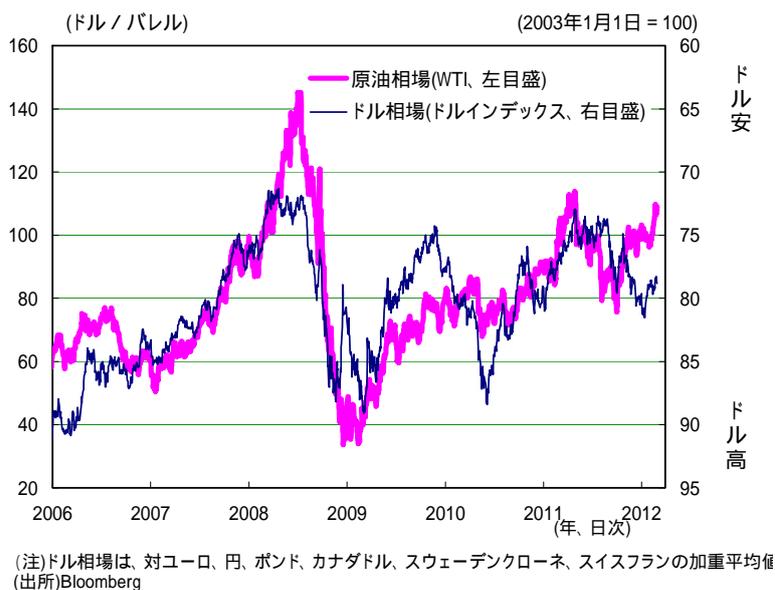
上昇するということが起こるでしょう。原油価格と株価の連動性は、常に安定しているものではありません。

図表6．原油相場と株価の関係



- また、①「ドル安が進むと、ドル建てで取引される原油の価格を押し上げる」、②「原油高はガソリン消費量が多い米国の景気悪化要因になるため、ドル安につながる」という具合に、①→②→①→②・・・といった相乗効果を生じるような見方が生じる場合もあり、とても強固な関係にみえます。

図表7．原油相場とドル相場の関係



- しかし、いつも「ドル安→原油高（あるいはドル高→原油安）」、「原油高→ドル安（あるいは原油安

→ドル高)」という関係がなりたつわけではありません。例えば、「米国景気が悪化すれば、ガソリン需要が減少して原油安になる」のと同時に「米国景気の悪化は、米国内での投資収益率を低下させるためにドル安につながる」という場合もあります。原油価格と為替相場の関係も、安定的ではありません。

問合せ先 調査部 芥田 知至
E-mail: chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。