

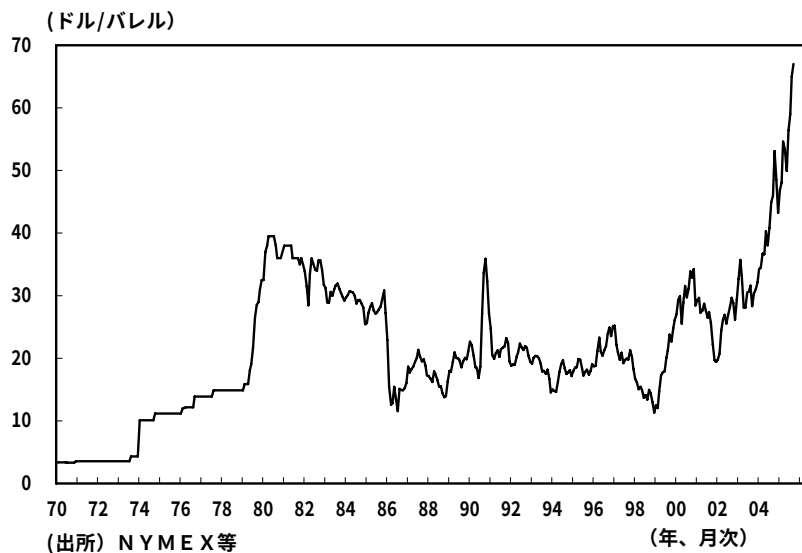
原油価格の高騰と世界経済への影響

Q 1 . 原油価格はなぜ高騰したのですか。投機資金が流れ込んでいるのですか？

- ・ モノの価格を決めるのは需給です。原油の需給が引き締まってきたことが、価格上昇の要因として挙げられます。まず、供給サイドでは油田の開発があまり進んでおらず原油の供給力があまり伸びていません。1980 年代半ばから 90 年代を通じて原油価格の低迷が続いたため、産油国や石油産業は産出能力を高める投資に積極的ではありませんでした。70 年代後半から 80 年代前半の高い原油価格を前提とした積極的な投資が過剰な生産力をもたらしたという反省もあって、原油価格が上昇してもなかなか投資が増えてきませんでした。
- ・ 一方、先進国や新興国の原油需要が増加しています。先進国では米国の景気が堅調で、特にガソリンを大量に消費する多目的スポーツ車（SUV、スポーツ・ユーティリティ・ビークル）が増えていることがガソリン需要を高めています。また、新興国では、経済発展に伴って乗用車の普及率が上昇し電力需要が拡大するなど、さまざまな原油需要が増大しています。
- ・ しかし、足元の原油の需給は極端に逼迫しているわけではありません。なぜ、史上最高水準まで原油価格が上昇したのでしょうか。まず、将来の供給力に対する不安です。今は原油が足りていても、供給余力が乏しく、今後の需要拡大に対応できないのではないかという懸念があります。それから、米国を中心に製油所の製油能力不足によってガソリンや灯油など製品の需給が逼迫気味であり、製品価格の上昇が原油高の原因になっているという見方があります。製品の価格上昇が、原材料である原油の価格上昇に繋がるのは一見、奇妙な話ですが、製品価格から精製マージンを差し引いた価格が原油の価格になると考えると、製品価格の上昇が原油価格を上昇させることになります。
- ・ そして、こうした原油価格の上昇要因に着目した投機資金の流入が指摘されています。例えば、産油業者や精製業者、仲介業者、金融機関、商品ファンドなどが参加する原油先物市場の建て玉を金額換算すると、3 年前の倍になっています。富裕層などのお金を運用するヘッジファンドや老後の生活資金を運用する年金ファンドなどが、原油への投資を行うようになってきているといわれています。
- ・ ただし、投資資金の流入が原油価格上昇の主因かということそうではありません。投機資金の動きと原油価格の動きは連動しているようにみえることもあるし、そうでないときもあります。ちなみに、足元では、投機筋のポジションは売り買いがほぼ均衡し

ており、価格上昇の原因とは必ずしもいえないようです。一方で、ガソリンについては、投機筋は大幅な買い越しを続けており、価格を押し上げているようです。

図表1 原油価格（WTI）の推移



Q2．原油価格にはWTI、ドバイ、ブレントなどいろいろあるようですが、どれも一様に上がっているのですか？

- ・ 新聞などでよく目にするWTIは、ウェスト・テキサス・インターミディエイト(West Texas Intermediate)の略称です。WTIは、ニューヨーク商業取引所(NYMEX)に上場されており、米国はもとより世界の原油価格の基準になっています。一方、ドバイというのは、中東産原油を代表しており、アジア地域の原油取引の基準になっています。また、ブレントは北海油田から産出され、欧州の原油価格の基準値になっています。
- ・ 原油価格は銘柄によって値段が違います。値段の違いは、油田から消費地までにかかる輸送コストや原油の品質や主たる消費地域の景気情勢などによって生じています。例えば、輸送コストが安い原油ほど商品価値は高くなり、硫黄分の少ない原油ほど値段は高くなります。アジア地域の景気が良ければ、ドバイ原油は高めになると考えられます。また、今のように米国中心にガソリン需給が逼迫気味で推移していると、ガソリンの生産に適した軽質油であるWTIの価格は、重質油に近いドバイよりも上昇しやすくなります。

Q 3．原油価格はまだ上がるのですか？

- ・ ハリケーンなど一時的な要因にも影響された価格の急騰は一服するでしょうが、それでも原油価格は高止まりが続き、さらに上昇する可能性があります。第1次・第2次石油危機や湾岸戦争のときに、原油価格が高騰しましたが、その後は反落しています。原油価格の高騰により、世界景気が停滞して原油需要が鈍化してしまったのです。しかし、2005年の世界景気をみると、2004年のような高成長ではないものの、景気拡大が続いており、原油需要は底堅く推移しそうです。
- ・ 産油国側からみると、価格が高いほど原油輸出による収入は増えるのですが、原油の暴騰によって世界の景気が減速して需要が減ってしまっては困ります。9月19～20日に開催されたOPEC総会では、10月1日からの3ヶ月間は、輸入国からの要請があれば約200万バレルの余剰生産能力分の原油を追加的に供給することが決定されました。
- ・ しかし、200万バレルというOPECの生産余力は過去に比べて小さいため、事故や天災・人災などによって供給が滞ることに対する懸念が根強い状態です。ハリケーンが接近する度に供給懸念から価格が上昇するといったことが起こりやすくなっています。需要の方は世界経済の成長に伴って中長期的に増加を続けると見込まれるので、供給懸念を緩和するためには油田の開発が必要です。しかし、新たな油田の開発には、調査的な掘削を始めてから5～10年を要するとされており、急に生産能力を高めることは難しい状況です。

Q 4．原油価格の上昇は、経済にどんな影響を及ぼしますか？

- ・ 日本をはじめ先進国の経済では、第2次石油危機が発生した1980年代はじめに比べ原油依存度が大幅に低下しています。例えば、日本の原油依存度（日本の原油消費金額÷名目GDP）は1980年には6%でしたが、2004年にはその3分の1の2%以下になっています。当時と比べて、原油が上昇したときに経済が受けるダメージは小さいといえるでしょう。
- ・ しかし、それでも原油高の影響は、各方面に現れてきています。身近に実感されているものとして、ガソリンなど石油製品の価格上昇があります。今後は、電気料金なども上昇に転じてくることを見込まれます。
- ・ 企業収益にも影響してきます。今のところ、原油高の影響は、売上数量の増加や販売価格への価格転嫁などにより、企業の収益悪化要因として表面化していません。日本経済全体では、原油と石油製品も合わせると年間約19億バレルの原油を輸入しています。1バレルあたり20ドル原油価格が上昇すると、産油国に対する支払が約4兆円（＝

19 億バレル×20 ドル×110 円) 増加する計算になります。産油国向けの輸出の増加によって相殺される部分もありますが、この 4 兆円の多くは家計や企業が負担することになります。

- ・ 日本経済は踊り場を脱却してきたといわれており、確かに足元では景気回復が続いています。しかし、景気の先行きを考えると、原油価格の高騰が企業収益の悪化を通して経済活動にマイナスに効いてくる可能性があります。

お問合せ先 調査部（東京）芥田

E-mail：tomomichi.akuta@ufji.co.jp

※本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。