

# 原油レポート

< 原油高は日本経済にどのように波及しているか >

## 1. 原油市況～上昇に転じる

6月下旬に入って、原油相場は上昇傾向に転じてきた。市場では、イラン問題をはじめとする地政学リスクに対する警戒感が根強いことに加えて、夏場のガソリン需要の増加観測が強まっている。6月30日の原油相場(WTI、期近物、終値)は、1バレル=73.93ドルと5月初旬以来の水準に上昇してきている。

28日に発表された米国週次石油統計によると、6月23日に終わる週の原油在庫は、前週比340万バレル減少した。背景には、米国の製油所がガソリン需要のピーク期に向けて増産していることがある。原油市場は米国のガソリン需要の増加に対して敏感になっている。また、7月4日にイランは、西側諸国が要求するウラン濃縮の停止を拒否する旨の発言を行った。一部報道によると、7月12日までにウラン濃縮を止めない場合、国連による経済制裁が行われる可能性があるとされ、イラン問題についての懸念も強まっている。

## 2. トピック～原油高は日本経済にどのように波及しているか

原油高が業績に影響する業種や企業も出ているが、これまでのところ原油高によって景気が腰折れしてしまうような深刻な影響は現れていない。原油高は、原油相場上昇 原油輸入価格上昇 石油製品価格上昇 電力料金・輸送運賃・原材料費の値上げ、といったルートで日本経済に波及すると考えられる。

原油相場の変動は、1～2ヶ月の時間差で日本の輸入原油価格の上昇となって現れており、そのタイムラグで原油高の影響は日本に上陸している。もっとも、円建ての原油価格は、ドル建ての原油価格よりも、上昇ペースは緩やかである。円建ての原油価格の上昇は、日本国内で、ガソリンなどの石油製品に転嫁され、石油化学製品の値上げも緩やかに行われている。電力や輸送分野では、競争が厳しいことや経営効率の改善を反映して値上げが行われていない。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問合せ先】 芥田 (E-mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

次回公表日: 2006年7月17日(月)頃

本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また、掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。「原油レポート」のメール配信サービスを提供しています。ご希望される方は、「原油レポート配信希望」と記して上記E-mailアドレスに送信して下さい。また、配信停止をご希望される方は、「原油レポート配信停止」と記して上記E-mailアドレスに送信して下さい。

## 1. 原油市況；上昇に転じる

6月下旬に入って、原油相場は上昇傾向に転じてきた。市場では、イラン問題をはじめとする地政学リスクに対する警戒感が根強いことに加えて、夏場のガソリン需要の増加観測が強まっている。6月30日の原油相場（WTI、期近物、終値）は、1バレル=73.93ドルと5月初旬以来の水準に上昇してきている。

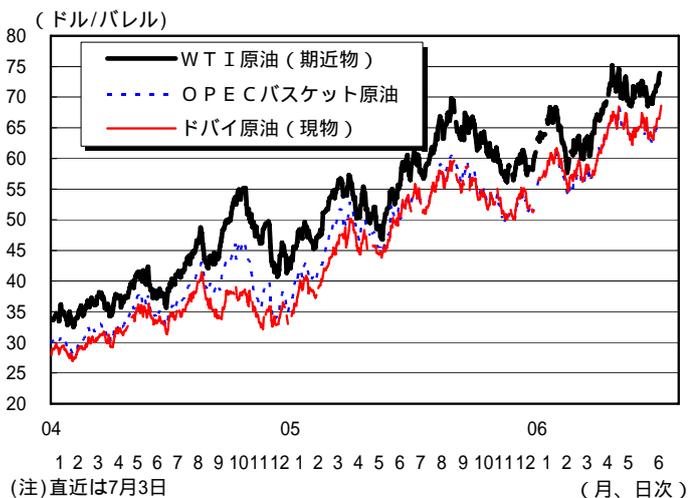
28日に発表された米国週次石油統計によると、6月23日に終わる週の原油在庫は、前週比340万バレル減少した。背景には、米国の製油所がガソリン需要のピーク期に向けて増産していることがある。ガソリン需要は堅調であり、ガソリンの在庫は前週比100万バレル減少した。減少幅が予想よりも大きかったとはいえ、事前に原油在庫が減少することが予想されていたため、28日の値動きはそれほど大きくならなかったが、原油市場は米国のガソリン需要の増加に対して敏感になっている。

また、7月4日にイランは、西側諸国が要求するウラン濃縮の停止を拒否する旨の発言を行った。一部報道によると、7月12日までにウラン濃縮を止めない場合、国連による経済制裁が行われる可能性があるとして、イラン問題についての懸念も強まっている。

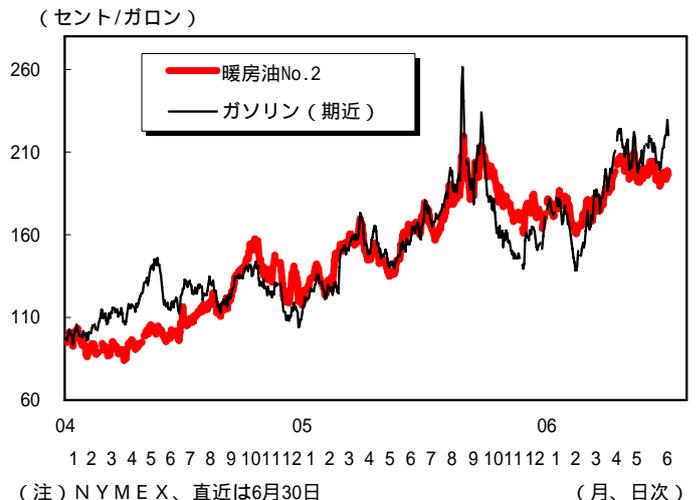
直近（6月30日時点）の先物カーブを見ると、価格のピークは2007年3月物になっている（図表5、6）。先物市場における投機筋のポジション（long-short）をみると、6月27日には、原油・ガソリンともに、買い超幅の縮小に歯止めがかかった（図表7、8）。

米国をはじめ世界の原油需給は緩和気味で推移しているものの、イランやナイジェリアからの原油供給に対する懸念は根強い。製油所の精製能力や産油国の生産力に不足感がある状況に変化はなく、米国を中心とした世界景気の拡大やガソリン需要の増加が、原油相場の押し上げ材料となり易い状況が続くであろう。

（図表1）原油市況の推移

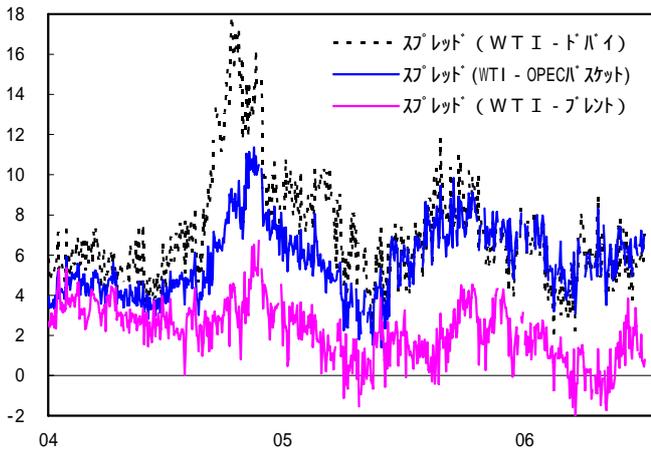


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



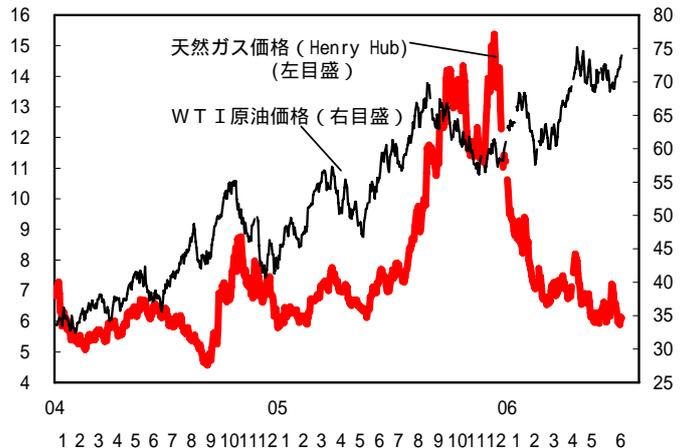
(注) 直近は6月30日

(日次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/MMBtu)

(ドル/バレル)

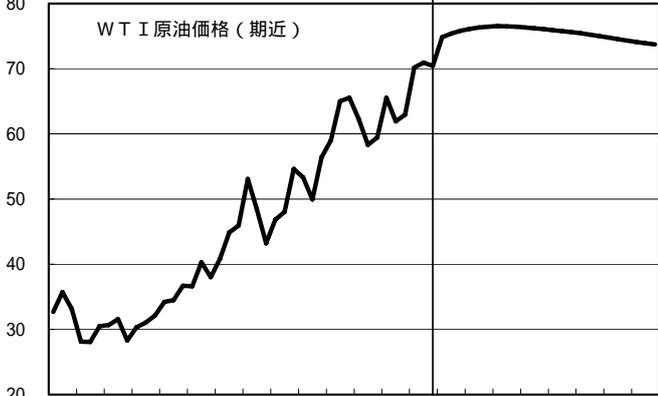


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (注2) 直近は6月30日の値

(月、日次)

(図表5) WTI原油先物価格の限月推移

(ドル/バレル)

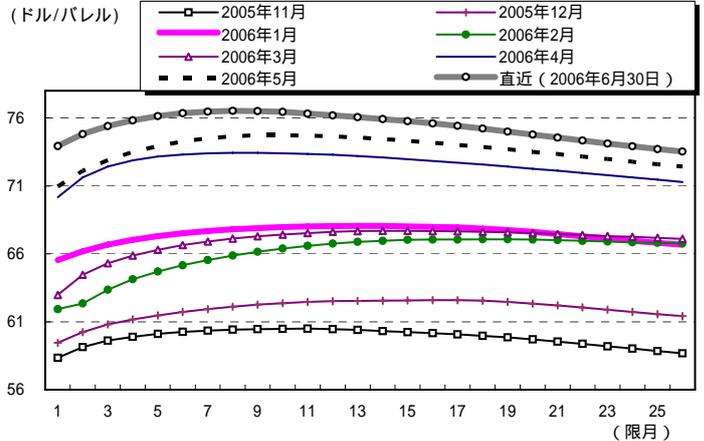


(注) 限月は26ヵ月先まで、2006年6月30日時点 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(月次)

(図表6) WTI原油の先物カーブ

(ドル/バレル)



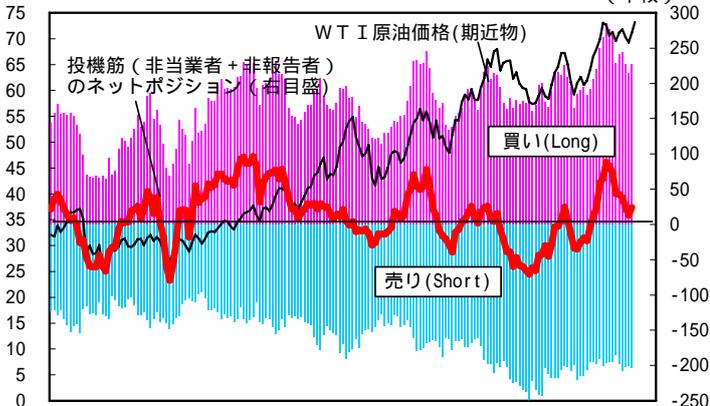
(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(限月)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)

(ドル/バレル)

(千枚)

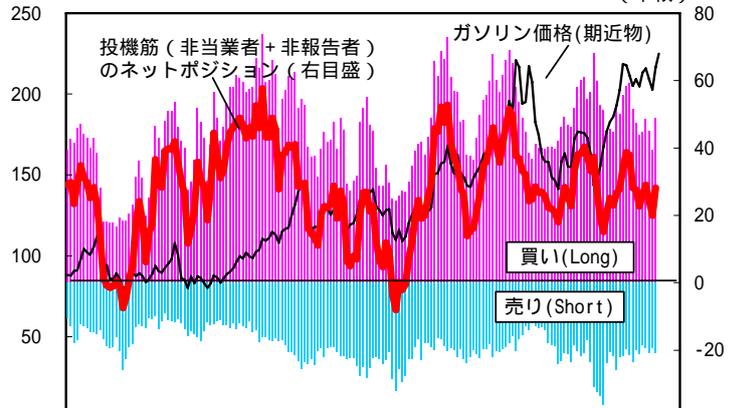


(注1) 直近は6月27日時点 (注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザ以外の主に投機を目的とする者。非報告者は報告義務のない取引参加者で、ほとんどが投機を目的としていると推察される。 (出所) CFTC

(図表8) 投機筋のポジション(ガソリン)

(セント/ガロン)

(千枚)



(注1) 直近は6月27日時点 (注2) 価格はUnleaded Gasoline。ポジションはGASOLINE BLENDSTOCK (RBOBと) UNLEADED GASOLINEの合計 (出所) CFTC

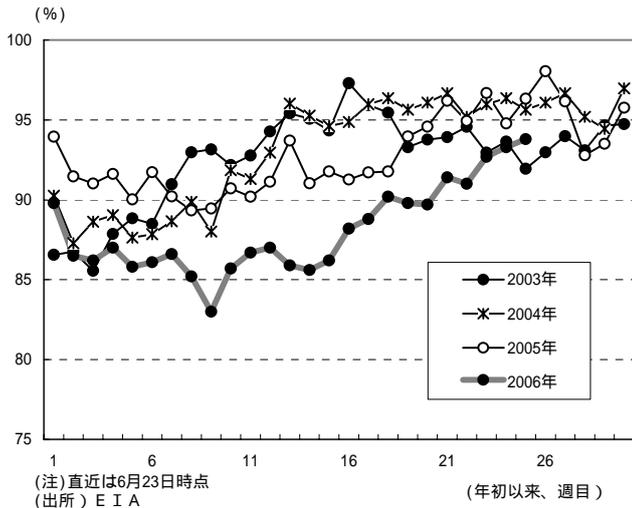
(週次)

## 2. 米国の需給動向

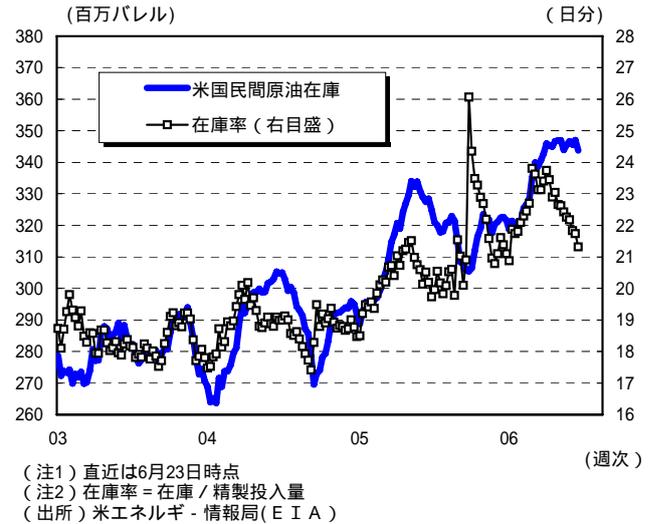
### (1) 製油所稼働率と原油需給；製油所稼働率の回復が続く

米国の製油所の稼働率は上昇傾向で推移しており、平年並みにまで回復してきている。輸入を中心に原油の供給量は増えているものの、原油精製量の増加を受けて、原油在庫の増加に歯止めがかかってきている。例年の動きでは、原油精製量が原油供給量を上回って、原油在庫が減少する時期が秋まで続く（図表10）。

(図表9) 米国製油所の稼働率



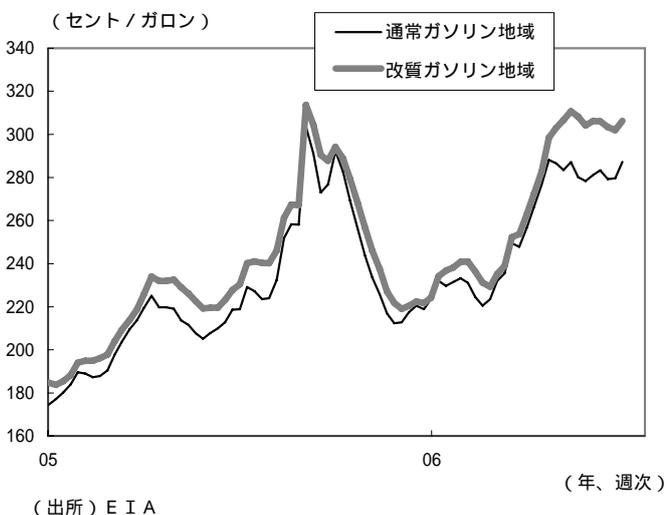
(図表10) 民間原油在庫と在庫率



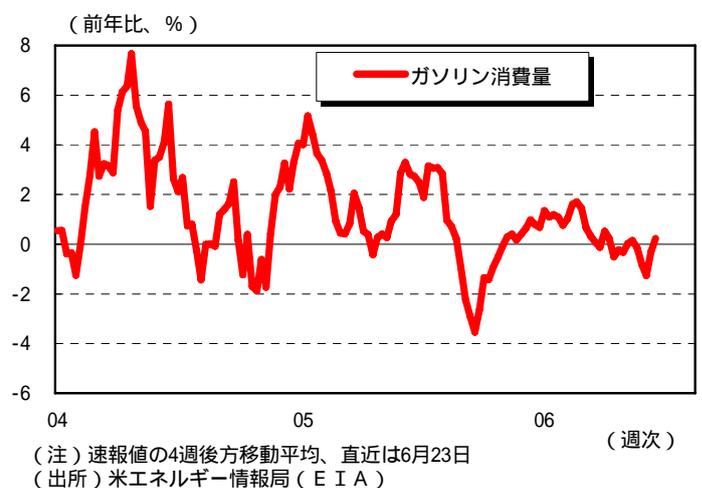
### (2) 石油製品；ガソリン消費が堅調

ガソリン小売価格は5月に入って騰勢が一服していたが、7月にかけて再び上昇し、通常レギュラーが1ガロン=2.9ドル程度、改質レギュラーが3.1ドル程度になっている。背景には、ガソリン消費が堅調さを増していることがある。足元のガソリン消費量は前年水準を上回ってきている（図表11）。

(図表11) ガソリン小売価格の推移



(図表12) ガソリン消費量の推移



### 3. OPECの生産動向

#### OPEC月報

OPECは6月の月報の中で、2006年の世界の原油需要見通しを前月時点とほぼ同じ日量8463万バレルとしたが、非OPECの産油量見通しを10万バレルほど下方修正して、OPEC原油への需要量を小幅上方修正した。6月1日の総会において、原油在庫が前年水準を上回って推移しているにもかかわらず、生産枠の据え置き決定をしたことをサポートする内容であったとみられている。なお、OPECとしては、高い原油価格は代替燃料への移行を進める可能性があることなどから、現在の原油高に満足していないという立場をとっている。

#### イラン問題

6月1日にイギリス・フランス・ドイツ・ロシア・中国・米国の6ヶ国は、対イランの包括提案で合意した。これに対して、6月21日にイランは、検討結果を8月22日までに回答するとし、6ヶ国側が求めていた回答期限(6月末前後と推察される)をあとずらしする意向を示していたが、6月29日にモスクワで開催されたG8外相会議は、イランに対し、7月5日までに回答することを求めた。

イラン側は、核査察などについて協議する用意はあるとしながらも、ウラン濃縮の停止は拒む姿勢を続けている。

7月3日のAP通信の報道によると、7月12日までにイランがウラン濃縮を止めない場合は、国連による経済制裁が行われる可能性があるとされる。また、7月4日のAFP通信の報道では、ウラン濃縮の停止を求める西側の要求について、イラン最高安全保障委員会のラリジャニ事務局長が「理にかなったものではない」と拒否する姿勢を示したとされる。事態は、再び緊迫感が強まっている。

(図表13) OPECの生産動向

国名	生産量(5月)	生産量(4月)	超過量(5月)	生産枠(05年7月~)	産油能力	稼働率	(万バレル/日)
サウジアラビア	930.0	920.0	20.1	909.9	1,130.0	82.3%	生産余力(5月) 200.0
イラン	380.0	375.0	-31.0	411.0	400.0	95.0%	20.0
クウェート	250.0	252.0	25.3	224.7	255.0	98.0%	5.0
UAE	260.0	255.0	15.6	244.4	260.0	100.0%	0.0
カタール	82.0	82.0	9.4	72.6	82.0	100.0%	0.0
ベネズエラ(注4)	260.0	265.0	-62.3	322.3	270.0	96.3%	10.0
ナイジェリア	220.0	208.0	-10.6	230.6	260.0	84.6%	40.0
インドネシア	92.0	92.5	-53.1	145.1	96.0	95.8%	4.0
リビア	172.0	172.0	22.0	150.0	170.0	101.2%	-2.0
アルジェリア	138.0	138.0	48.6	89.4	140.0	98.6%	2.0
OPEC10カ国	2,784.0	2,759.5	-16.0	2,800.0	3,063.0	90.9%	279.0
イラク	193.5	205.0	-	-	220.0	88.0%	26.5
OPEC11カ国	2,977.5	2,964.5	-	-	3,283.0	90.7%	305.5

(注1) 超過量(5月) = 生産量(5月) - 生産枠(05年7月~)。生産枠制度は05年10~12月の間は中止

(注2) 産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。

(注3) サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。

(注4) ベネズエラの生産量は生産枠には入らない重質油(約59.0万バレル/日)が含まれる。

(注5) 稼働率(%) = 生産量(5月) / 産油能力 \* 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(5月)

(資料) Bloomberg

#### 4. トピック；原油高は日本経済にどのように波及しているか

原油高が業績に影響する業種や企業が出ているが、これまでのところ原油高によって景気が腰折れしてしまうような深刻な影響は現れていない。原油高のインパクトを日本経済は吸収することができたのであろうか、あるいは、今後、悪影響が表面化してくるのであろうか。

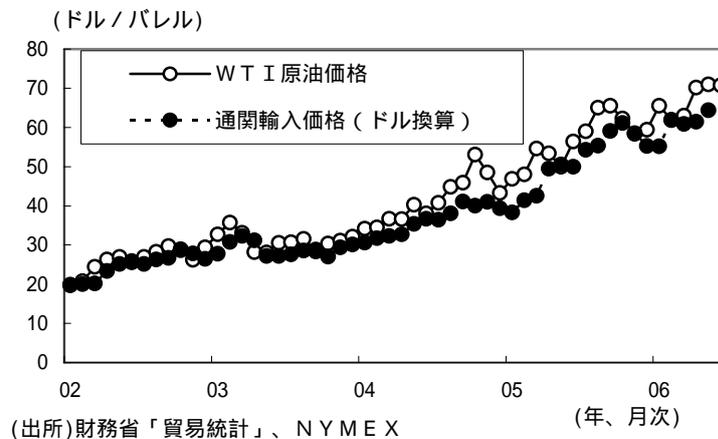
原油高は、原油相場上昇 原油輸入価格上昇 石油製品価格上昇 電力料金・輸送運賃・原材料費の値上げ、といったルートで日本経済に波及すると考えられる。今回は、その段階ごとに、原油高の波及の様子をみてみた。

##### 原油相場と日本の原油輸入価格

原油相場が上昇しても、産油国から日本までの輸送に時間がかかるため、日本の原油輸入価格がすぐに上昇するわけではない。しかし、1～2ヶ月の時間差で、原油相場の変動は日本の原油輸入価格に反映されている（図表14）。

国際商品である原油相場の変動は、1～2ヶ月のタイムラグで日本経済に上陸しているといえる。

（図表14）WTI原油相場と日本の原油輸入価格

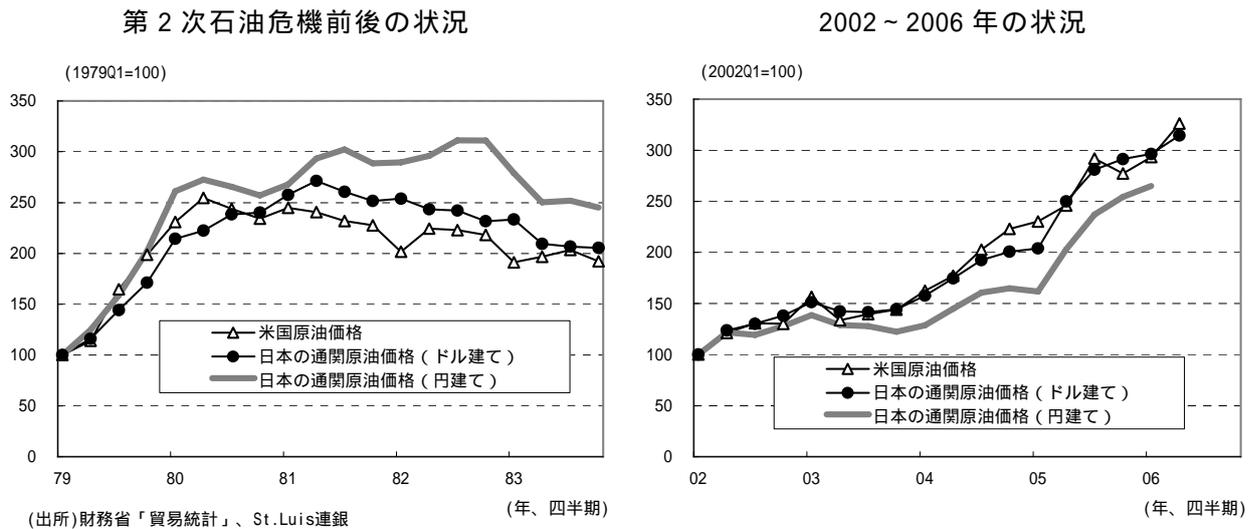


##### 円建て原油価格

一方、原油高の日本経済への影響を考える場合、原油価格を円建てでみる必要がある。ドル建ての原油価格の要因に、為替の要因が加わるのである。第2次石油危機の時は原油高と同時にドル高・円安が進んだため、円建ての原油価格の上昇は急になったが、現状(2002～2006年)は、むしろドル安・円高になっており、日本が輸入する原油価格を円建てで見ると、ドル建ての原油価格ほどは上昇していない（図表15）。

ちなみに、2006年5月の原油輸入価格は円建てで1キロリットルあたり4.7万円であり、82年11月のピーク時に記録した5.7万円を下回っている。

(図表 15) W T I 原油相場と日本の原油輸入価格

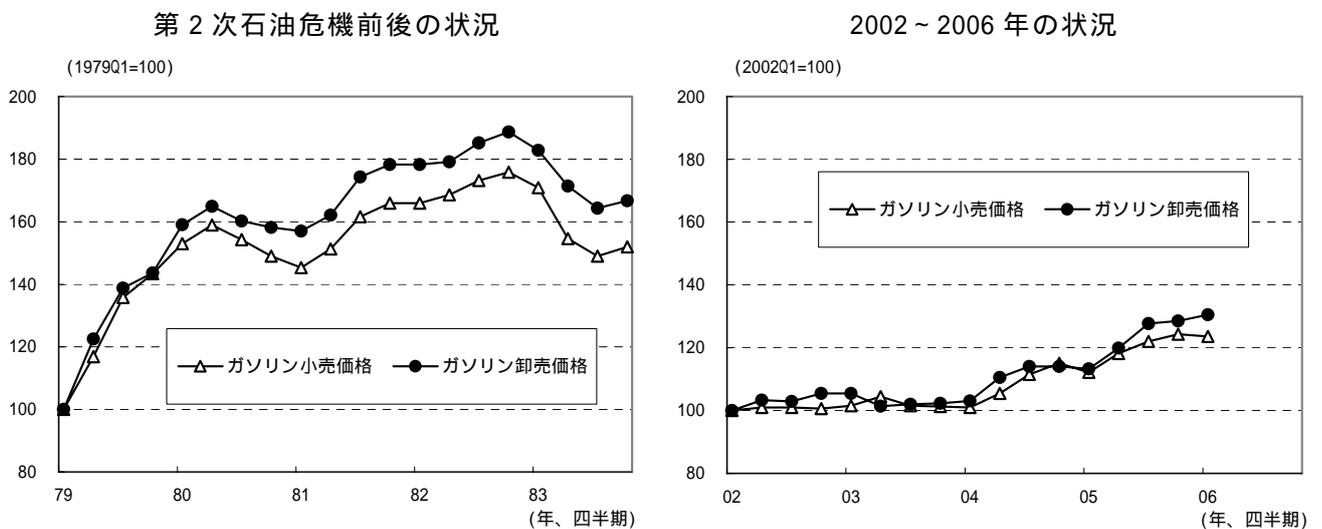


### 石油製品への価格転嫁

次に、日本の国内における原油高の波及についてみておこう。輸入した原油を原材料として、ガソリン、軽油、重油などの石油製品が精製される。石油精製会社は、輸入原油の価格上昇を石油製品に転嫁できているのであろうか。ガソリンを例にとってみると、第 2 次石油危機の時に比べると、足元のガソリン価格の騰勢は鈍い(図表 16)。しかし、石油精製会社が価格転嫁できていないかということそんなことはなく、一定の精製マージンは確保できている。また、精製会社から仕入れて、販売するガソリンスタンドの段階でも、流通マージンはほぼ一定の水準で確保できている(図表 17)。

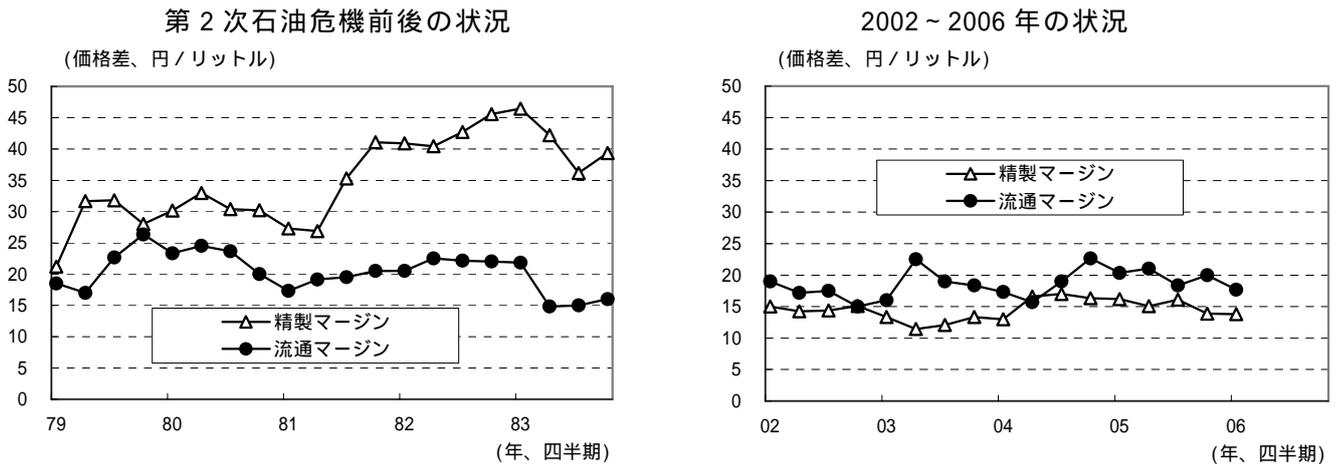
第 2 次石油危機の時に比べると、足元の精製マージンや流通マージンは小さいが、これは原油高の局面で急に起こったのではなく、経営効率の改善や競争の激化を反映したものである。

(図表 16) ガソリンの小売価格と卸売価格



むしろ第2次石油危機の時のガソリン価格の急騰は、在庫不足を懸念した流通の買い増しなどによって精製マージンが拡大したことで、助長された面がある。足元のガソリン、軽油など石油製品の価格は、第2次石油危機の時ほど上昇していないが、これまでの原油高は随時、反映されているといえる。

(図表 17) ガソリンの精製マージンと流通マージン



(注)精製マージン = ガソリン卸売価格 - 原油輸入価格 - ガソリン税、  
流通マージン = ガソリン小売価格 - ガソリン卸売価格、として計算。輸入価格は関税を含む  
(出所)財務省「貿易統計」、日本経済新聞、物価統計月報「総務省」

### その他分野への波及

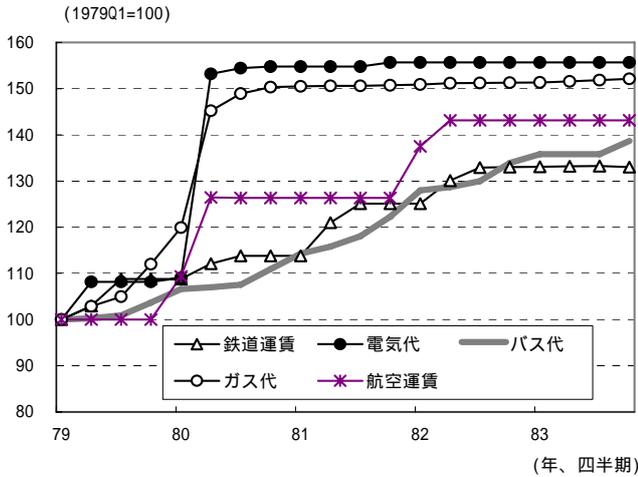
重油やガソリンなど石油製品は発電燃料や輸送燃料に使われるため、原油高は電気料金や輸送料金にも影響してくるはずだ。しかし、電気料金や輸送料金の動向をみると、第2次石油危機の時には原油高に応じて、値上げが進められたのに対して、現在は、ほとんど値上げが行われていない。

特に、家計や企業に影響の大きい電力については、原子力の利用など発電源の多様化が進んだことや、自由化によって競争圧力が強まり経営の効率化が行われていることによって、むしろ価格が下がっている。輸送分野などにおいても、競争の激化やコストに占めるウェイトの大きい人件費の安定などを背景に値上げは行われていない。

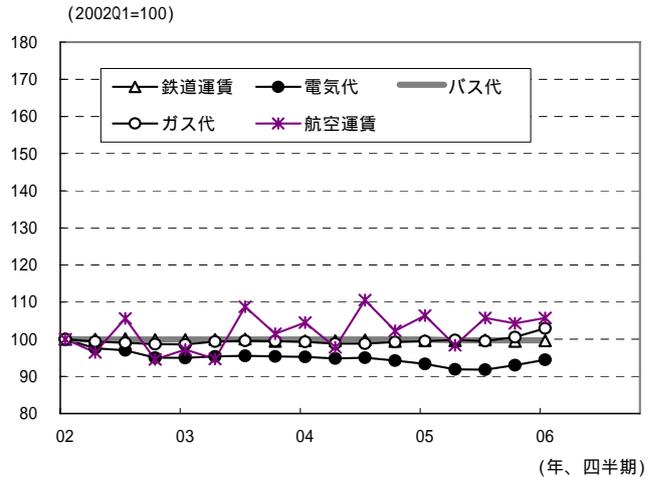
一方、石油を原料に製造される石油化学製品の価格は上昇している。石油化学製品は幅広い分野で部品や包装用として用いられ、その価格上昇は他業種のコスト上昇要因になる。原油やナフサを中心とする化学工業の投入物価は上昇しており、第2次石油危機の時に比べて緩やかであるが、産出物価への価格転嫁も徐々に進められている。

(図表 18) 電力料金・輸送料金の推移

第2次石油危機前後の状況



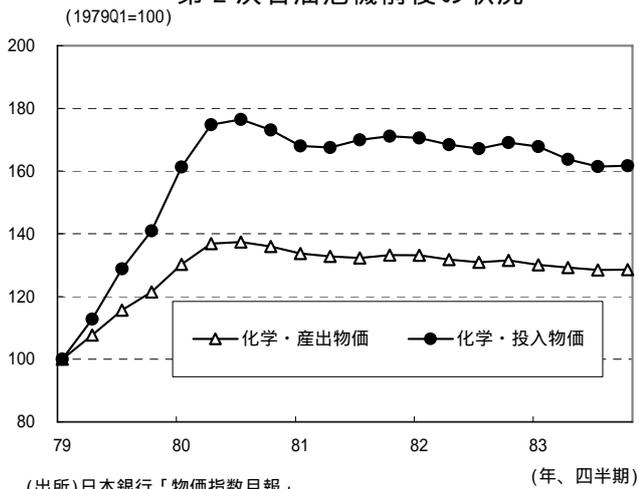
2002～2006年の状況



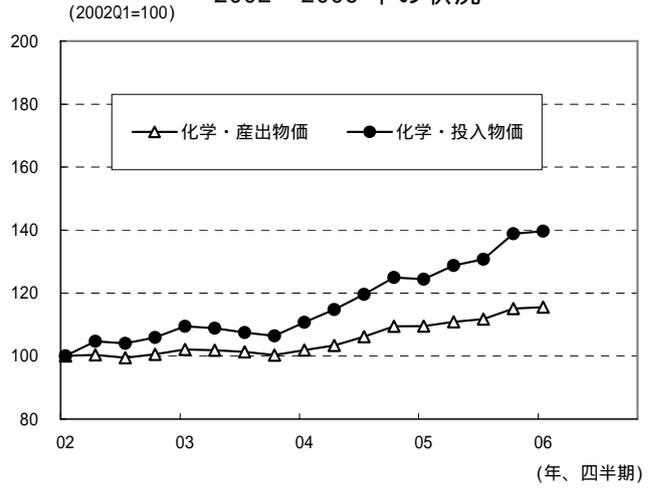
(出所)総務省「消費者物価指数」

(図表 19) 化学工業の産出物価と投入物価

第2次石油危機前後の状況



2002～2006年の状況



(出所)日本銀行「物価指数月報」