

原油レポート

【原油高が世界経済に与える影響】

○WTI、40ドル目前に迫る

WTI原油（期近物）は、5月5日に39.57ドルに跳ね上がり、1990年10月11日に付けた最高値である40.4ドルに迫っている。価格高騰の背景には、イラクだけでなくサウジアラビアでも大規模テロ事件が起き、供給不安が高まっていることや、米国市場において、ガソリン価格が急上昇していることがある。

○OPECは小幅だが減産実施

OPECの4月の原油生産量は2,585万b/dと3月に比べて22万b/d減少し、予定していた4月からの減産を小幅ながら実施したようである。ただ、OPEC加盟国内では40ドル目前に迫る価格高騰に対して世界経済の腰折れを懸念する声も高まっており、5月22～24日にオランダで開かれる産油国・消費国対話（エネルギー・フォーラム）の場で、生産枠引き上げ（増産）を検討する可能性を示唆している。

○今回のトピック：原油高が世界経済に与える影響

原油価格がついに40ドル目前に迫り、IEAのマンディル事務局長が『石油危機の再来もありうる』と警鐘を鳴らすなかで、原油高が世界経済に及ぼすマイナス効果への懸念が高まっている。IEAは5月4日に発表した『原油高が世界経済に及ぼす影響についての分析』において、原油価格の上昇が経済成長率に及ぼすマイナス効果は、日本で0.4%、米国で0.3%、EUで0.5%に達するとしている。また、原油価格が3年前に比べて10ドル高い35ドルの高値水準が続いた場合、世界経済の成長率は0.5%落ち込み、2550億ドル（約28兆円）の所得損失が生じると分析している。40ドル目前に迫る原油価格は、直ちに世界経済を腰折れさせるまではいかないものの、景気回復の足かせになると言える。



お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp
次回の公表予定日は2004年5月24日（月）です。

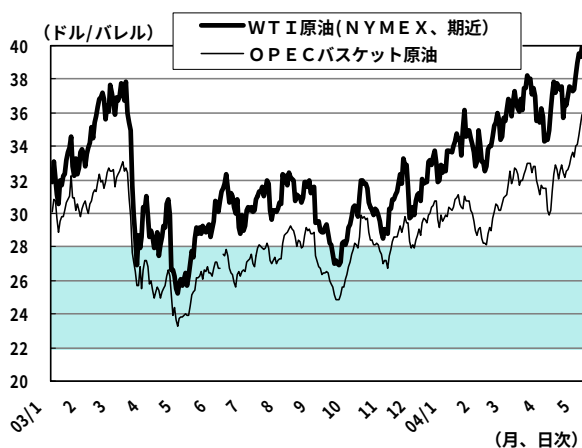
1. 原油市況

～ WTI原油（期近物）は、5月5日に39.57ドル（NYMEXの終値ベース）に跳ね上がり、1990年10月11日に付けた最高値である40.4ドルに迫っている（図表1）。価格高騰の背景には、最近1ヵ月のうちにイラクだけでなく世界最大の産油国であるサウジアラビアでも大規模テロ事件が起き、供給不安が高まっていることがある。特に、5月1日に米国人の石油技術者が襲撃されたサウジアラビアの工業都市ヤンブーでは、米系石油会社(Exxon Mobil)がサウジ国営石油会社(Saudi Aramco)と合併で製油所や石油化学プラントを操業していることもあって、供給不安心理を一層高める結果となった。さらに、米国市場において、ガソリン価格が急上昇していることも原油価格の押し上げ要因となっている（図表2）。米環境保護局（EPA）は、ガソリン添加物に対するMTBEの使用禁止を定めた規制の凍結を検討していたが、結局、規制を凍結しないことを決定したことなどから、市場では好調なガソリンの消費に生産が追いつかないとの懸念が強まっている。

また、4月から減産を予定していたOPECが実際に供給量を絞るなど、減産スタンスを堅持していることも相場の下支え要因となっている。

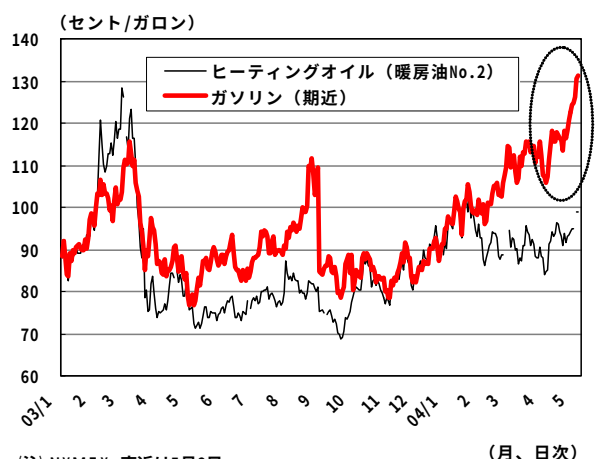
ただ、原油供給は十分にあり、世界の需給バランスは供給超過の状態にある。価格高騰は、中東情勢の緊迫や米国のガソリン市場の問題に起因した投機的な動きであり、市場が需給ファンダメンタルズに注目したときの価格急落リスクは確実に高まっていると言える。

図表1. 原油価格の動向



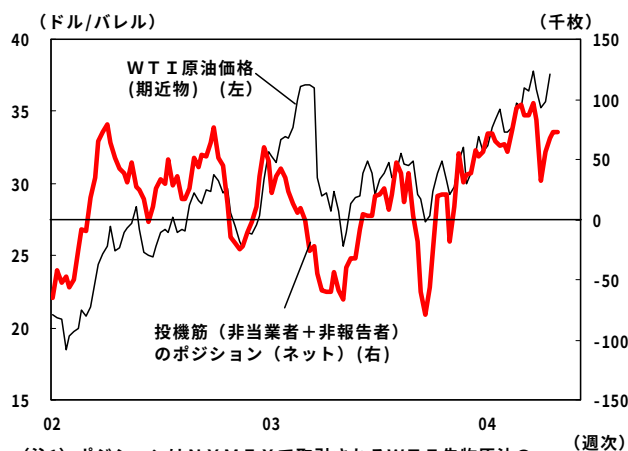
(注1) WTI原油の直近は5月7日、OPECバスケット原油の直近は5月6日
(注2) シャドーはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22～28ドル)

図表2. 石油製品価格の動向



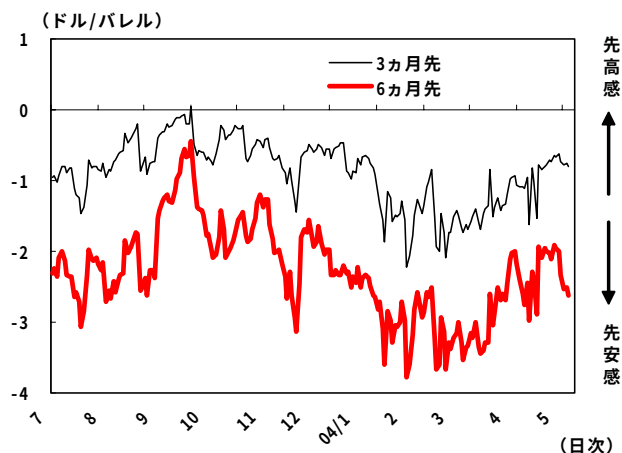
(注) NYMEX、直近は5月6日。

図表 3. 投機筋のネット・ポジション



(注1) ポジションはNYMEXで取引されるWTI先物原油のトレーダー建玉数を集計したもの。直近は5月4日公表値。
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、エンドユーザー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。

図表 4. 期近物と期先物の価格差



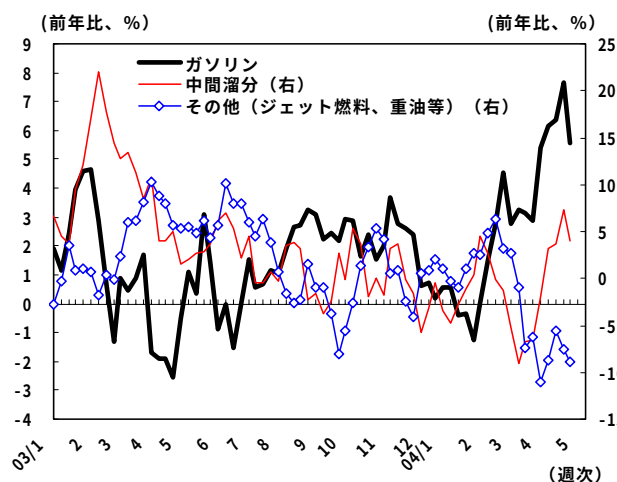
(注) 先物価格差＝期先物価格(3ヵ月先or6ヵ月先)－期近物価格

2. 米国の需給動向

～ 景気回復と行楽シーズンのドライブ需要を背景にガソリン消費は高い伸びが続いている(図表 5)。ガソリン在庫は前年水準よりやや少ない程度だが、内訳をみると、特に低公害の改質ガソリンの在庫が前年水準を2割近くも下回っており、需給逼迫感が強い(図表 6)。

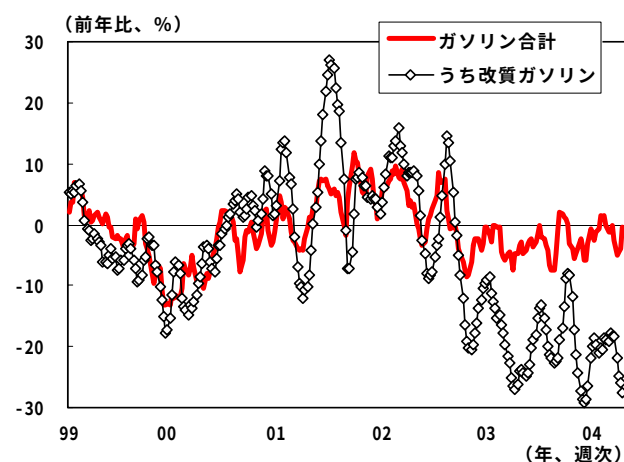
原油は、製油所の定期改修で精製投入量の伸びが減少に転じ、在庫は増加傾向で推移している(図表 7、8)。最近の原油価格は需給以外の要因によって動いているが、需給要因が見直されたときに価格が急落するリスクは高まっている。

図表 5. 米石油製品の消費動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は4月30日。
(資料) 米国エネルギー情報局(EIA)

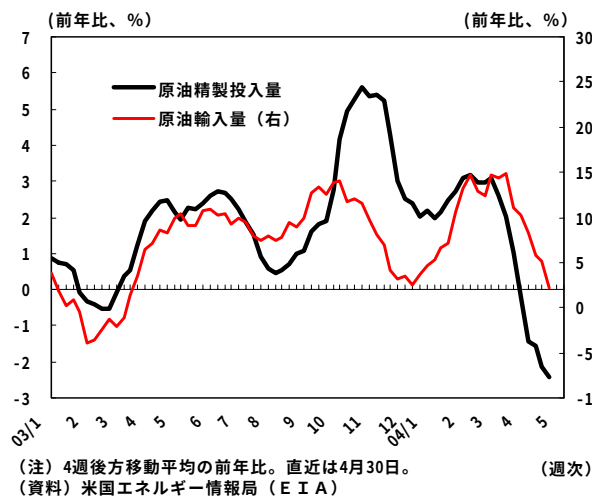
図表 6. 米ガソリンの在庫の内訳



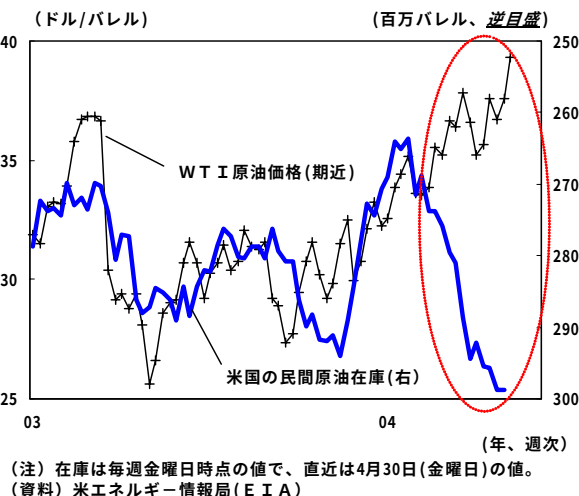
(注) 在庫は毎週金曜日時点、直近は4月30日(金曜日)の値。後方4週移動平均。

(資料) 米国エネルギー情報局(EIA)

図表 7. 米原油精製投入と原油輸入動向



図表 8. 米民間原油在庫の動向



3. OPECの生産動向

～ OPECは予定していた4月からの減産を小幅ながら実施したようである。OPECの4月の原油生産量は2,585万b/dと3月に比べて22万b/d減少した。内訳をみると、UAEが前月より13万b/d減少、サウジアラビアが同7万b/d減少、イランが同4万b/d減少、ナイジェリアが同3万b/d減少した。減産幅はわずかだがOPECが高値にもかかわらず減産スタンスを維持していることは、価格下支え要因となっている。

ただ、OPEC加盟国内では40ドル目前に迫る価格高騰に対して世界経済の腰折れを懸念する声も高まっており、5月22～24日にオランダで開かれる産油国・消費国対話 (エネルギー・フォーラム) の場で、生産枠引き上げ (増産) を検討する可能性が出てきている。

図表 9. OPEC加盟国別の生産動向

国名	生産量(3月)	生産量(4月)	超過量(4月)	超過率(4月)	生産枠(4月～)	産油能力	稼働率
サウジアラビア	842.0	835.0	71.2	9.3%	763.8	1,000.0	83.5%
イラン	394.0	390.0	45.0	13.0%	345.0	410.0	95.1%
クウェート	223.0	226.0	37.4	19.8%	188.6	240.0	94.2%
UAE	227.0	214.0	8.9	4.3%	205.1	250.0	85.6%
カタール	75.0	76.0	15.1	24.8%	60.9	80.0	95.0%
ベネズエラ (注4)	253.0	253.0	-17.4	-6.4%	270.4	280.0	90.4%
ナイジェリア	231.0	228.0	34.4	17.8%	193.6	260.0	87.7%
インドネシア	98.0	98.0	-23.8	-19.5%	121.8	110.0	89.1%
リビア	149.0	150.0	24.2	19.2%	125.8	160.0	93.8%
アルジェリア	115.0	115.0	40.0	53.3%	75.0	130.0	88.5%
OPEC10カ国	2,607.0	2,585.0	235.0	10.0%	2,350.0	2,920.0	88.5%
イラク	238.0	235.0	—	—	—	250.0	94.0%
うち輸出	180.0	n.a.	—	—	—	—	—

(注1) 超過量 (4月) = 生産量 (4月) - 生産枠 (4月～)

(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には生産枠には入らない重質油 (約38.0万バレル/日) が含まれる。

(注5) 稼働率 (%) = 生産量 (4月) / 産油能力 * 100

(資料) Bloomberg、イラクの輸出データはイラク国営石油販売会社

4. トピック：原油高が世界経済に与える影響

～ 原油価格が 40 ドル目前に迫り、I E A のマンディール事務局長が『石油危機の再来もありうる』と警鐘を鳴らすなかで、原油高が世界経済に及ぼすマイナス効果への懸念が高まっている。

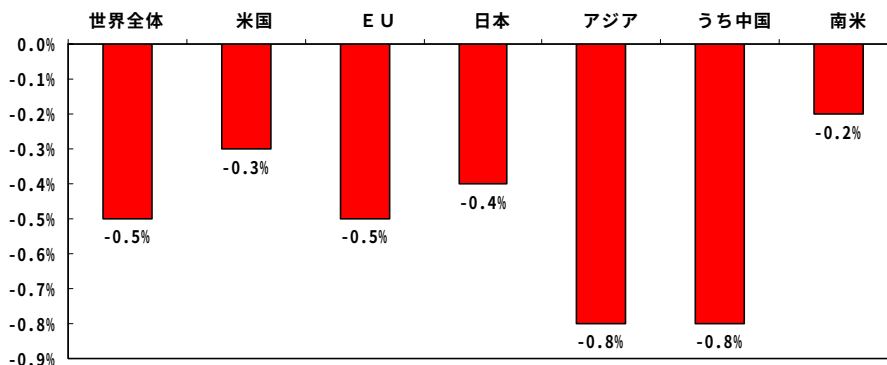
原油価格の上昇（＝相対価格の変化）は、貿易を通じて原油の純輸入国から純輸出国への所得移転をもたらす。ここまでなら、純輸入国にとっての所得流出は純輸出国にとっての所得流入でもあるため、世界経済に与える影響は中立的である。しかし、純輸出国の所得流入は景気にプラス効果をもたらし、純輸入国の所得流出は景気にマイナス効果をもたらす。プラス効果とマイナス効果のどちらが大きいかは、純輸出国と純輸入国の乗数効果の大きさによって決まるが、これまでの経験からマイナス効果の方が大きいと考えられる。

例えば、エネルギー価格の上昇にともなうコストアップは企業の生産活動を抑制する。また、インフレ率の上昇は、実質賃金の減少をもたらす、個人消費を抑制するとともに賃上げ圧力を高める。そして、生産活動の抑制と賃上げ圧力の高まりは、失業率を上昇させる。こうしたマイナス効果は主に原油輸入国において生じる。当然、価格上昇が急激であるほど、また、高価格が長期にわたるほど、これらの効果は大きなものとなる。また、純輸入国の貿易収支悪化（＝純輸出国の貿易収支改善）は、純輸入国の為替レートに下押し圧力をかける。為替レートの減価は、輸入物価の上昇を通じてインフレ率を上昇させ、実質賃金の減少、さらには失業率の上昇につながる可能性がある。さらに、中長期的に高価格が続いた場合、上記のマイナス効果と代替エネルギーへのシフトによる需要減退が生じ、原油の純輸出国にも大きなダメージを与えることになる。

I E A は 5 月 4 日に発表した『原油高が世界経済に及ぼす影響についての分析』において、原油価格の上昇が経済成長率に及ぼすマイナス効果は、日本で 0.4%、米国で 0.3%、E U で 0.5% に達するとしている。また、原油価格が 3 年前に比べて 10 ドル高い 35 ドルの高値水準が続いた場合、世界経済の成長率は 0.5% 落ち込み、2550 億ドル（約 28 兆円）の所得損失が生じると分析している。

40 ドル目前に迫る原油価格は、直ちに世界経済を腰折れさせるまではいかないものの、景気回復の足かせになると言える。

図表 10. 【I E A 試算】原油価格の 10 ドル上昇が経済成長率に与える影響（年間%pt）



（資料）I E A