

原油レポート

【原油高が日本経済に与える影響】

WTIは寒波の影響で一時36ドル台まで急騰

米国北東部の気温が平年を大きく下回ったことを受けて、製油所が暖房油増産のために原油在庫を急速に取り崩した。このため、需給逼迫懸念が強まり、投機筋の買いが活発化して原油価格（WTI期近物）は一時36ドルを上回った。ただし、足元では気温が平年並みを回復し在庫の取り崩しも一服していること、供給拡大の効果もあって最終製品の需給逼迫にはつながっていないこと、などから32ドル台まで戻している。

OPECは2月総会での減産は先延ばし

OPECは2月10日の臨時総会では現行の生産枠を3月以降も据え置くことで合意する見通しである。現状では、季節的な需要拡大とイラクの生産回復のもたつきにより減産を先延ばししても価格下落リスクは小さいと判断していると考えられる。ただし、次回3月31日の定例総会では第2四半期の需要縮小に対応して減産に踏み切る可能性がある。生産規模が大きく増産余地も大きいサウジアラビアの生産超過率の低さを見ても分かるように、OPECは先行きの価格下落リスクをかなり意識している。

今回のトピック『原油高が日本経済に与える影響』

企業は、原油高にともなうコスト上昇を価格転嫁できなければ収益が圧迫される。石油・石炭製品の投入比率が高い石油・石炭製品、化学製品および川下の製品ユーザーである運輸、電力・ガス・熱供給について原油価格上昇の影響を考えてみた。まず、石油・石炭製品工業では1999年頃から業界再編による設備集約を行って過剰設備を解消しており価格転嫁力を取り戻している。それに対して、化学製品は設備過剰の状態が続いている上に、中国からの安価な競合品の輸入が急拡大しており、価格転嫁が進んでいない。一方、川下のユーザーである運輸は川上からの値上げ圧力と価格競争の板ばさみにあっており、原油価格上昇のしわ寄せがいきやすい。また、電力・ガス・熱供給は規制緩和で競争が厳しくなってきたとは言え、燃料費調達制度により原材料価格の上昇を価格転嫁できる仕組みになっている。そのため、原油価格上昇は電力・ガス料金の値上げを通じて消費者に負担をもたらすことになる。



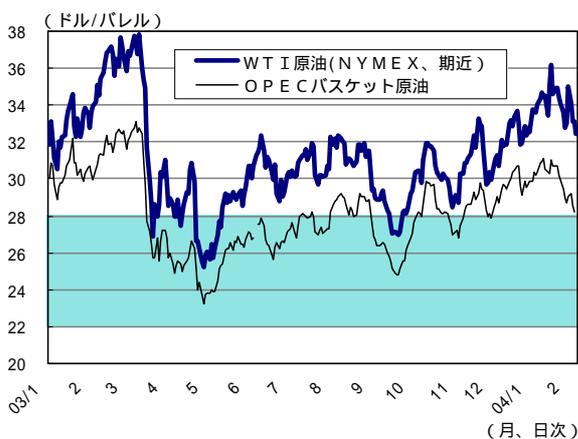
お問い合わせ先：調査部(東京)丸山俊 E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

次回の公表予定日は2004年2月23日(月)です。

1. 原油市況

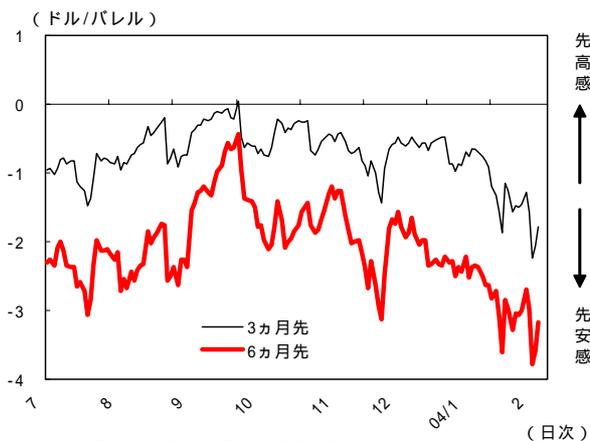
～ 米国北東部の気温が平年を大きく下回ったことを受けて、製油所が暖房油増産のために原油の在庫を急速に取り崩した。このため、需給逼迫懸念が強まり、投機筋の買いが活発化して原油価格（WTI期近物）は一時36ドルを上回った。ただし、足元では気温が平年並みを回復し在庫の取り崩しも一服していること、供給拡大の効果もあって最終製品の需給逼迫にはつながっていないこと、などから32ドル台まで戻している。

図表1. 原油価格の動向



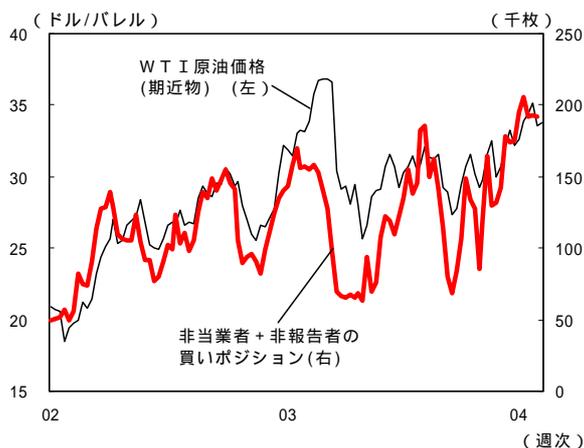
(注1) WTI原油の直近は2月6日、OPECバスケット原油の直近は2月5日
 (注2) シャドーはOPECの目標価格帯(OPECバスケット原油価格で22～28ドル)

図表2. 先物価格差^(注)の動向



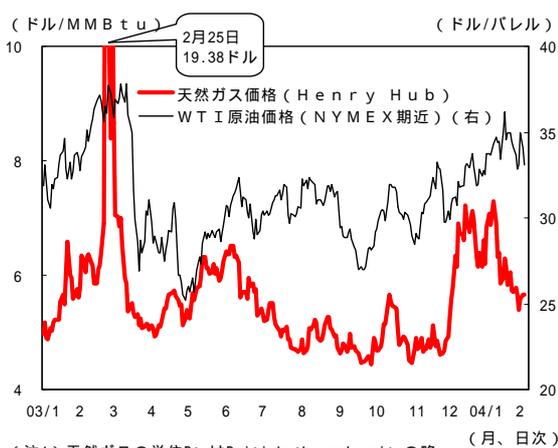
(注) 先物価格差 = 期先物価格 - 期近物価格

図表3. 投機筋の買いポジション



(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2月3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. 天然ガス価格の動向



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

(注) 期近物価格 < 期先物価格の状態はコンタンゴと呼ばれ、価格先高観が強く、企業の在庫保有インセンティブも高いと考えられる。一方、期近物価格 > 期先物価格の状態はバックワーデーションと呼ばれ、価格先安観が強く、企業の在庫保有インセンティブも低いと考えられる。

2. 米国の需給動向

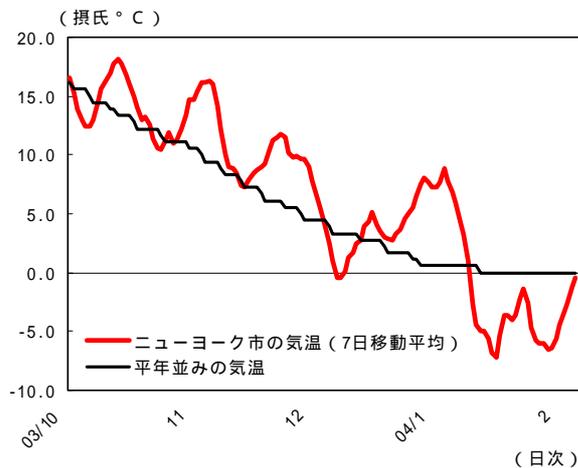
消費

～ 暖房油需要の4分の3を占める米北東部の気温が平年を大きく下回った影響で、中間留分（含むヒーティングオイル）の需要が増大し、厳冬だった昨年と同程度で推移している（図表5、6）。

在庫

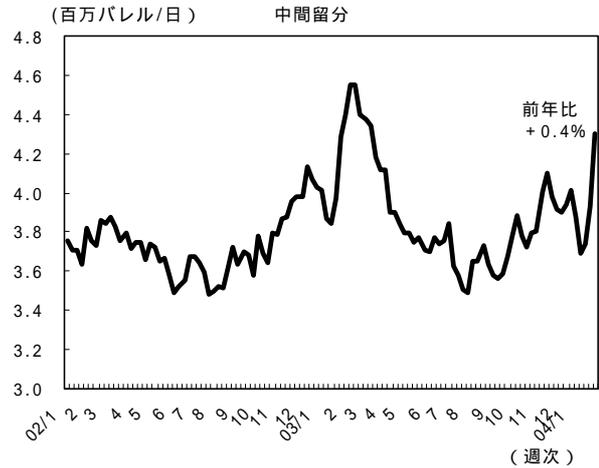
～ 原油在庫は製油所の供給拡大にともなう急速な取り崩しが一服し、足元では増加している（図表4）。需要のピークにある中間留分（含むヒーティングオイル）の在庫は供給拡大の効果もあって前年を上回る水準を維持しており、今のところ製品需給の逼迫感は薄い（図表7、8）。

図表5. 米国北東部の気温



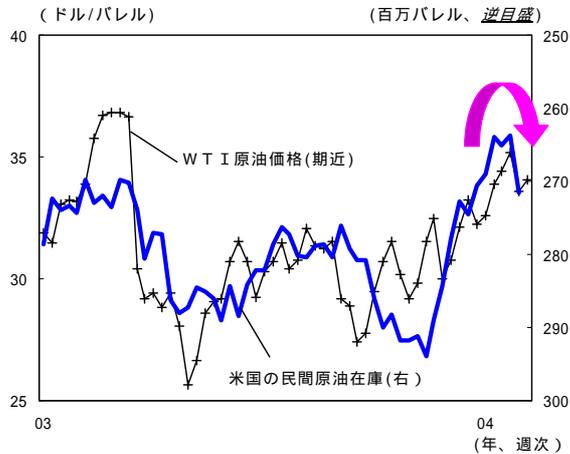
（注1）直近は2004年2月6日

図表6. 中間留分消費の動向



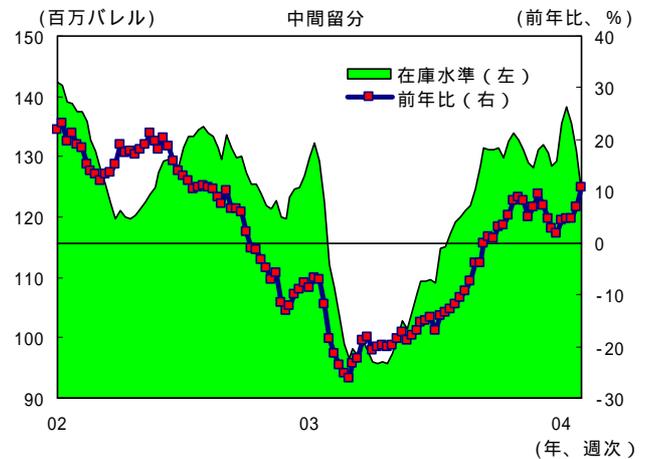
（注）太線は4週後方移動平均の前年比。直近は1月第5週。
（資料）米国エネルギー情報局（E I A）

図表7. 民間原油在庫の動向



（注）在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は1月30日（金曜日）の値。
（資料）米エネルギー情報局（E I A）

図表8. 中間留分在庫の動向



（注）在庫は毎週金曜日時点の値で、直近は1月30日（金曜日）の値。
（資料）米エネルギー情報局（E I A）

3. OPECの生産動向

～ 価格が高値で推移していることから、OPECは2月10日の臨時総会では現行の生産枠を3月以降も据え置くことで合意する見通しである。現状では、季節的な需要拡大とイラクの生産回復のもたつきにより減産を先延ばししても価格下落リスクは小さいと判断していると考えられる。ただし、次回3月31日の定例総会では第2四半期の需要縮小に対応して減産に踏み切る可能性がある。生産規模が大きく増産余地も大きいサウジアラビアの生産超過率の低さ(6.5%)を見ても分かるように、OPECは先行きの価格下落リスクを意識している。

図表9. OPEC加盟国別の生産動向

(万バレル/日)

国名	生産量(12月)	生産量(1月)	超過量(1月)	超過率(1月)	生産枠	産油能力
サウジアラビア	852.0	848.0	51.7	6.5%	796.3	1,000.0
イラン	393.0	389.0	29.3	8.1%	359.7	398.0
クウェート	226.0	222.0	25.4	12.9%	196.6	235.0
UAE	228.0	226.0	12.2	5.7%	213.8	250.0
カタール	74.0	74.0	10.5	16.5%	63.5	80.0
ベネズエラ	258.0	256.0	-25.9	-9.2%	281.9	280.0
ナイジェリア	226.0	230.0	28.2	14.0%	201.8	260.0
インドネシア	100.0	100.0	-27.0	-21.3%	127.0	110.0
リビア	148.0	148.0	16.8	12.8%	131.2	153.0
アルジェリア	117.0	114.0	34.8	43.9%	79.2	130.0
OPEC10カ国	2,622.0	2,607.0	157.0	6.4%	2,450.0	2,896.0
イラク	198.0	196.0	-	-	-	210.0
(うち輸出)	150.0	n.a.	-	-	-	-

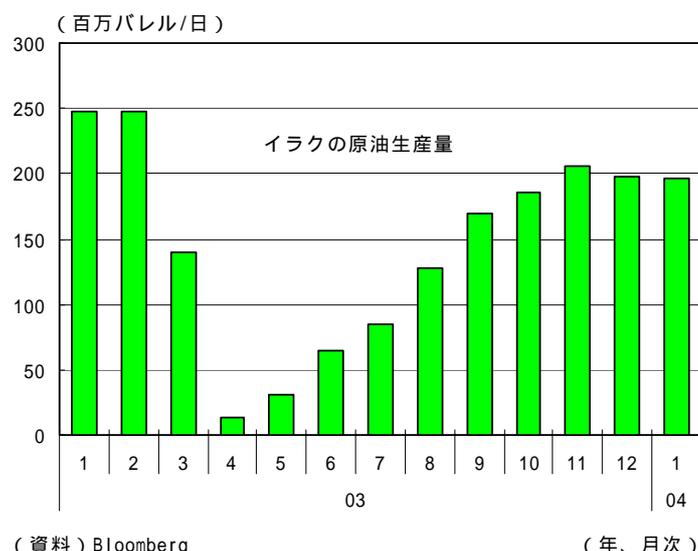
(注1) 超過量(1月) = 生産量(1月) - 生産枠

(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。

(資料) Bloomberg、イラクの輸出データはIEA「Oil Market Report」

図表10. イラクの生産回復状況



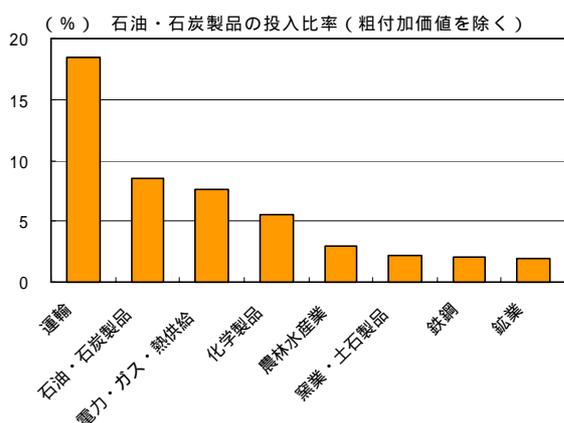
4. トピック「原油高が日本経済に与える影響」

～ 原油のほぼ 100%を輸入に頼るわが国にとって原油価格の上昇はコストアップにつながる。企業が原油高にともなうコストアップを販売価格に転嫁できなければ、収益が圧迫される。SNAベースの産業連関表（2000年基準）を用いて石油・石炭製品の投入比率（付加価値を除く）が高い業種をみると、最も高いのが運輸で 18.5%、次いで石油・石炭製品が 8.5%、電力・ガス・熱供給が 7.6%、化学製品が 5.6%と続いている（図表 11）。そこで、川上の素材メーカーである石油・石炭製品、化学製品、および川下の製品ユーザーである運輸、電力・ガス・熱供給、に分けて原油価格上昇の影響を考えてみた。

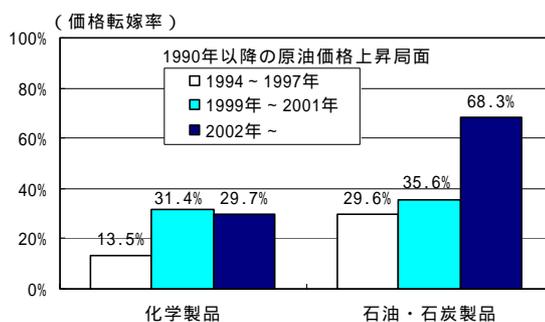
まず、投入物価と製品価格である産出物価を用いて、2001 年末以降の原油価格上昇にともなうコスト上昇分のうちの程度を製品の価格に上乗せして販売できたかを表す価格転嫁率（産出物価の上昇率 / 投入物価の上昇率）を計算してみた（図表 12）。すると、石油・石炭製品では価格転嫁率は 70%近くに達しており、これまでに比べて値上げが浸透している。石油・石炭製品では 1999 年頃から業界再編による設備集約を行って過剰設備を解消したことが価格転嫁力の回復につながっている。それに対して、化学製品では 30%前後とこれまでとほぼ同水準であり価格転嫁が難しいようである。化学製品は設備過剰の状態が続いている上に、中国からの安価な競合品の輸入が急拡大しており、価格転嫁が進んでいない。

一方、川下のユーザーである運輸と電力・ガス・熱供給は川上の石油・石炭製品からの値上げによりコストが上昇していると考えられる。トラック輸送に代表される運輸は軽油の大口需要先でもある。国内の軽油価格（業者転売価格）は原油価格の上昇にともなって一時 24,000 円/㏩台から 32,000 円/㏩台に 3 割強も上昇し、輸送コストの上昇をもたらしていた。足元は為替円高もあって 26,000 円/㏩台に落ち着いてきているが、川上部門の石油・石炭製品の価格転嫁力が強まっているため、ユーザーである川下の運輸に原油価格上昇のしわ寄せがいきやすい。それに対して、電力・ガス・熱供給は規制緩和で大口向けを中心に競争が厳しくなってきたとも言え、燃料費調達制度により原材料価格の上昇を価格転嫁できる仕組みになっている。そのため、原油価格の上昇は電力・ガス料金の値上げを通じて消費者に負担をもたらすことになる。

図表 11. 石油・石炭製品の投入比率



図表 12. 価格転嫁率



(資料) 日本銀行「物価指数月報」