

原油レポート

【第二次オイルショックを振り返る】

○WTI、39ドルを挟んで揉み合い

WTI原油価格（期近物）はサウジアラビアで起きた外国人襲撃事件をきっかけに6月1日に42.33ドルと上場来最高値を更新した。その後、6月3日のOPEC臨時総会で大幅増産が決定されるとの観測から40ドルを割った。OPECは7月から200万b/dの生産枠引き上げを決めたが、市場では今回の合意に対する評価が定まらず価格は39ドル前後で揉み合っている。

○OPEC、200万b/dの生産枠引き上げ決定

OPECは、6月3日の臨時総会で7月から生産枠を200万b/d引き上げ、8月からさらに50万b/d引き上げることを決めた（2段階増産）。ただし、8月からの50万b/d引き上げについては、7月21日に臨時総会を開いてその必要性を検討するとの留保条件がついている。総会では、サウジアラビアが250万b/dの生産枠引き上げを提案したものの、余剰能力の小さい中小加盟国に配慮して2段階増産に落ち着いた。

○今回のトピック：第二次オイルショックを振り返る

日本経済にとって‘40ドル’という価格水準はどのぐらいのインパクトがあるのか。1979年にはイラン革命を受け、原油価格は2倍、3倍に上昇し40ドルを上回った。当時の40ドルを物価上昇の影響を除いて実質化すると現在の50ドルに相当する。1980年度の経済環境を振り返ってみると、実質GDP成長率は前年比+2.6%と前年度の同比+5.1%から大きく減速した。この間、消費者物価が前年比+8.2%と前年度の同比+4.4%から急上昇しており、第二次オイルショックは企業収益を大きく下押ししただけでなく、消費者への価格転嫁を通じて家計にも大きなしわ寄せをもたらした。現状は、消費者への価格転嫁は限定的で、原油高は企業利益をより圧迫する。しかし、1970～80年代と比べると産業構造の変化や省エネにより企業のエネルギー投入比率は大きく低下しており、原油高が景気を腰折れさせるリスクは過去に比べて小さい。



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6月21日(月)です。

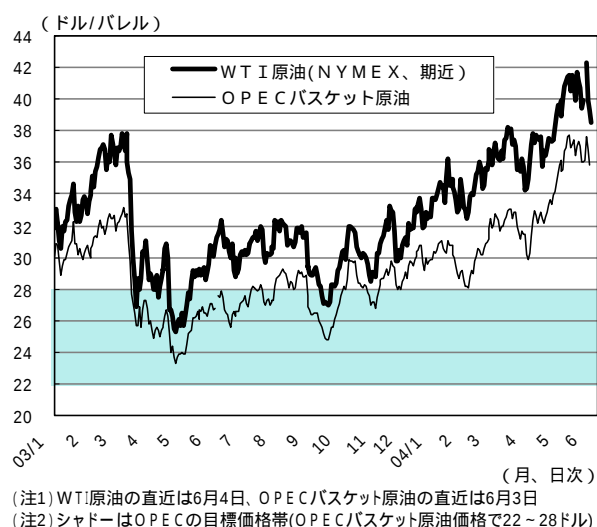
1. 原油市況

～ W T I 原油価格（期近物）は、6 月 1 日に 42.33 ドル（N Y M E X の終値ベース）と 1983 年の上場来最高値を更新した（図表 1）。最高値更新の直接のきっかけは、週末にサウジアラビアの石油産業都市アルホバルで武装集団による外国人襲撃事件が起きたことを受け、供給不安心理が高まったことである。今回のテロの標的は石油施設ではなく人であったため供給に支障はないものの、サウジアラビアでは政情不安がくすぶっていることもあって市場の不安心理が一気に高まった。

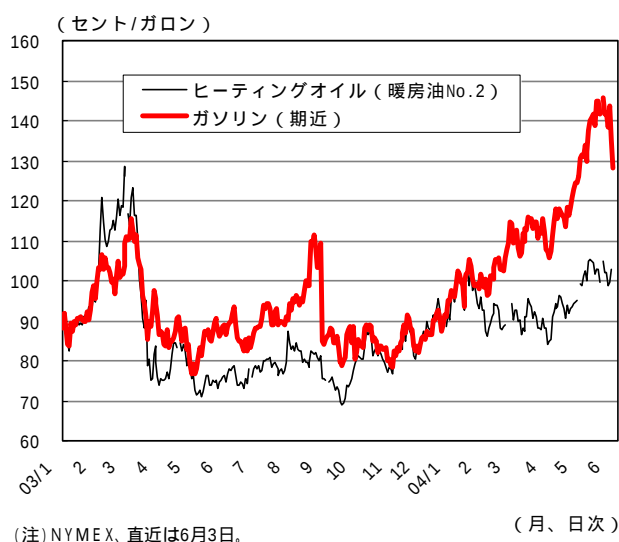
その後、6 月 3 日の O P E C 臨時総会で大幅増産が決定されるとの観測から 40 ドルを割った。O P E C は 7 月から生産枠を 200 万 b/d 引き上げ、8 月からさらに 50 万 b/d 引き上げて 2600 万 b/d とすることを決めた。ただし、8 月からの 50 万 b/d 引き上げについては、7 月 21 日に臨時総会を開いてその必要性を検討するとの留保条件がついている。市場では今回の合意に対する評価が定まらず、価格は 39 ドルを挟んで揉み合っている。O P E C の増産合意が事前の予想より小幅だった上に、実際の生産量が今回合意した生産枠を 100 万 b/d 以上も超えているため影響はないとの見方がある一方で、サウジアラビアが指導力を発揮して増産合意に漕ぎ着けたことを評価する見方もある。

世界的に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。最近の価格高騰は、テロ事件を受けた供給不安心理の高まりや、米国のガソリン市場の問題に起因した投機的な側面が強かった。O P E C の増産合意を受け、市場が需給要因に再び注目すれば今の高価格に下落余地は十分ある。

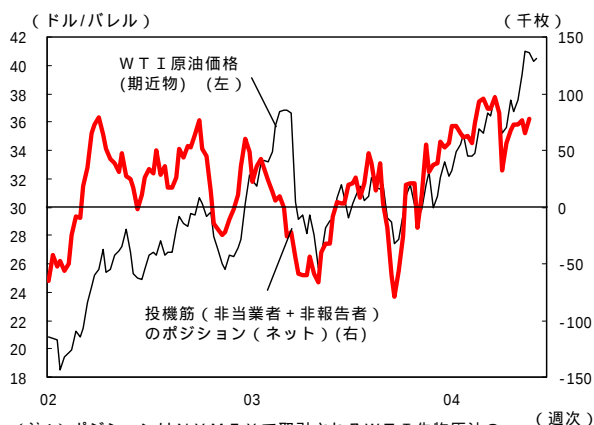
図表 1. 原油価格の動向



図表 2. 石油製品価格の動向

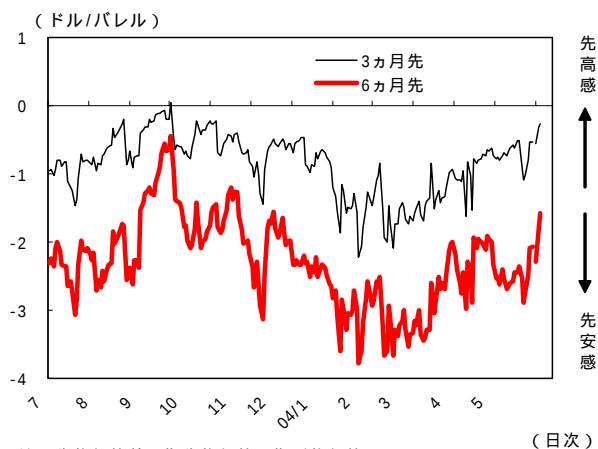


図表 3 . 投機筋のネット・ポジション



(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連玉数を集計したもの。直近は5月25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 . 先物価格差の推移



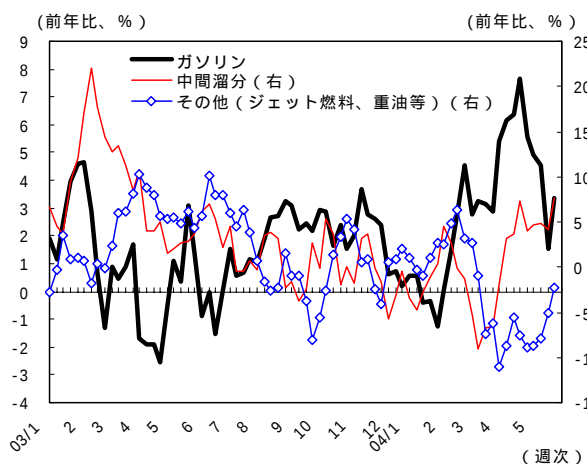
(注) 先物価格差 = 期先物価格 - 期近物価格

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堅調が続いているが、価格高騰の影響もあってか、一時の高い伸びは鈍化してきている。また、灯油（主に鉱工業用）や軽油といった中間溜分の消費が堅調を維持しているほか、ジェット燃料、重油などの消費も上向いてきている（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 3 割も下回っており、需給逼迫感が強まっている（図表 6）。

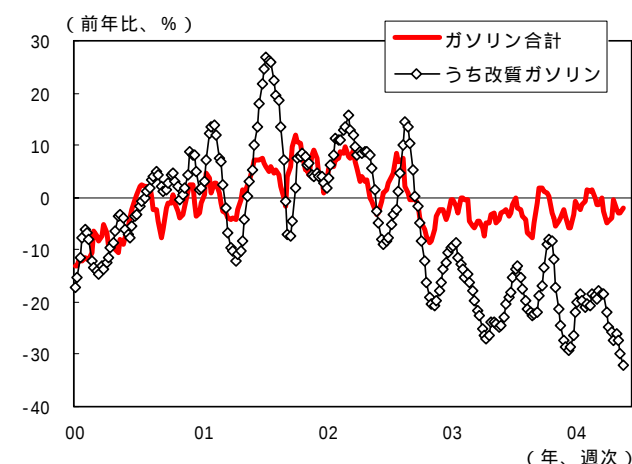
原油は、ガソリン品質規制の強化に絡む製油所の能力不足の影響により精製投入量が伸び悩んでおり、在庫が増加傾向で推移している（図表 7、8）。米国内の原油供給は十分だが、石油製品の供給が不足しており、原油価格の押し上げ要因となっている。原油は輸入すればよいが、石油製品は規制や設備能力の問題などにより短期的に供給を増やすことは難しいため、しばらく製品需給の逼迫が続きそうである。

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5月28日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (EIA)

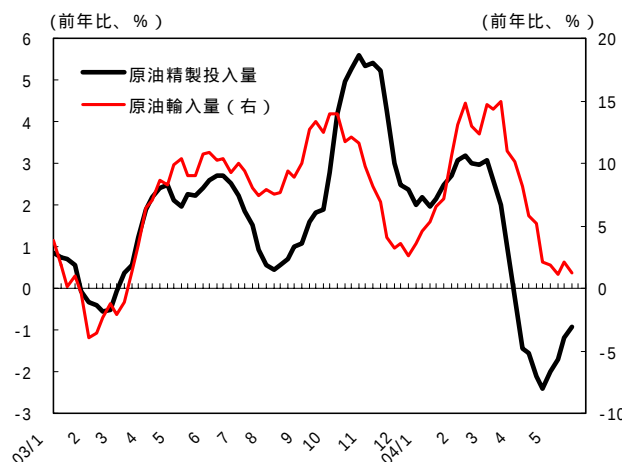
図表 6 . 米ガソリンの在庫の内訳



(注) 在庫は毎週金曜日時点で、直近は5月28日(金曜日)の値。
4週後方移動平均。

(資料) 米エネルギー情報局 (EIA)

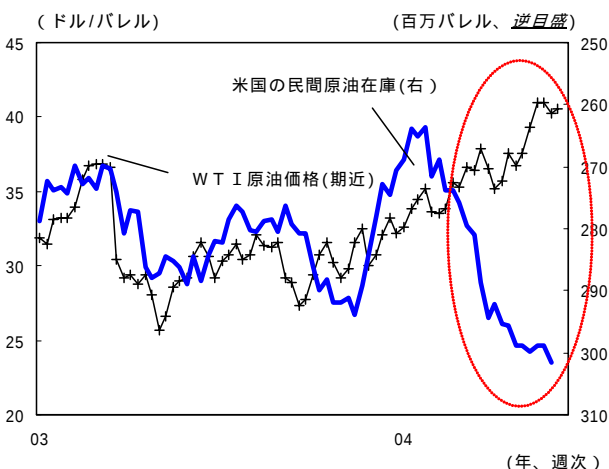
図表 7 . 米原油精製投入と原油輸入動向



(注) 4週後方移動平均の前年比。直近は5月28日。
(資料) 米国エネルギー情報局 (E I A)

(週次)

図表 8 . 米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5月28日(金曜日)の値。
(資料) 米エネルギー情報局 (E I A)

3 . O P E C の生産動向

～ O P E C は 40 ドルを越える原油価格の高騰による世界経済の腰折れを回避するため、6 月 3 日の臨時総会で 7 月から生産枠を 200 万 b/d 引き上げ、8 月からさらに 50 万 b/d 引き上げて 2600 万 b/d にすることを決めた (2 段階増産)。ただし、8 月からの 50 万 b/d 引き上げについては、7 月 21 日に臨時総会を開いてその必要性を検討するとノ留保条件がついている。サウジアラビアが 250 万 b/d の生産枠引き上げを提案したものの、余剰能力の小さい中小加盟国に配慮して 2 段階増産に落ち着いた。

総会に先立って、サウジアラビア、クウェート、U A E は単独で増産を行っていることを表明しており、O P E C の生産量はすでに 2700 万 b/d に達しているものと推定される。O P E C (特にサウジアラビア) の余剰能力が限界に近づいてきていることは市場の共通認識となっている。

図表 9 . O P E C 加盟国別の生産動向

国名	生産量(4月)	生産量(5月)	超過量(5月)	超過率(5月)	生産枠(4月～)	産油能力	稼働率
サウジアラビア	835.0	865.0	101.2	13.2%	763.8	1,000.0	86.5%
イラン	390.0	397.0	52.0	15.1%	345.0	410.0	96.8%
クウェート	226.0	228.0	39.4	20.9%	188.6	240.0	95.0%
U A E	214.0	225.0	19.9	9.7%	205.1	250.0	90.0%
カタール	76.0	77.0	16.1	26.4%	60.9	85.0	90.6%
ベネズエラ (注4)	253.0	258.0	-12.4	-4.6%	270.4	280.0	92.1%
ナイジェリア	228.0	233.0	39.4	20.4%	193.6	255.0	91.4%
インドネシア	98.0	98.0	-23.8	-19.5%	121.8	100.0	98.0%
リビア	150.0	150.0	24.2	19.2%	125.8	160.0	93.8%
アルジェリア	115.0	120.0	45.0	60.0%	75.0	130.0	92.3%
O P E C 10 カ国	2,585.0	2,651.0	301.0	12.8%	2,350.0	2,910.0	91.1%
イラク	235.0	210.0	-	-	-	250.0	84.0%

(注1) 超過量 (5月) = 生産量 (5月) - 生産枠 (5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) ベネズエラの実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

4．トピック：第二次オイルショックを振り返る

～ 原油価格が 40 ドルを上回る状態が続き、景気に及ぼす悪影響への懸念が強まっている。日本経済にとって‘40 ドル’という価格水準はどのぐらいのインパクトがあるのだろうか。

1979 年にはイラン革命（第二次オイルショック）を受け、原油価格は 2 倍、3 倍に上昇し 40 ドルを上回った。当時の 40 ドルを物価上昇の影響を除いて実質化すると現在の 50 ドルに相当する。当時の経済環境を振り返ってみると、まず、1980 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +2.6%と前年度の同比 +5.1%から大きく減速した。内訳をみると、個人消費が前年比 +0.7%と前年度の同比 +5.4%から伸び率が大幅に鈍化したほか、住宅投資が前年比 -9.9%とマイナスに転じた。一方、企業部門は、製造業の経常利益が前年比 -7.2%と前年度の同比 +45.9%から減益に転じ、非製造業の経常利益も前年比 +11.8%と前年度の同比 +20.0%から減速した。ただ、民間設備投資は前年比 +7.5%と前年度の同比 +10.0%から小幅な落ち込みにとどまった。この間、消費者物価が前年比 +8.2%と前年度の同比 +4.4%から急上昇したことからも分かるように、第二次オイルショック時は、企業収益が大きく下押しただけでなく、消費者への価格転嫁を通じて家計にも大きなしわ寄せが行ったと言える。

現状は、消費者への価格転嫁は限定的で、原油高は企業（特に製造業）の利益をより圧迫することになる。しかし、1970～80 年代と比べると、産業構造の変化や省エネにより企業のエネルギー投入比率は大きく低下している点が異なる。10 ドルの原油高による産油国への所得移転は年間約 1.8 兆円に及び、仮にこれを企業がすべて負担するとした場合は年間約 4.4%pt ほど経常利益（法人企業統計・全産業ベース）を押し下げにとどまる。原油高が景気を腰折れさせるリスクは過去に比べて小さくなっている。

図表 10．日本経済にとっての原油価格と第二次オイルショック時のマクロ経済指標

