三菱ＵＦＪリサーチ＆コンサルティング
2007 年 10 月 31 日

原油相場はなぜ上がる？どこまで上がる？景気への影響は？

Ｑ１．世界景気の先行きが懸念される中で原油相場が上昇を続けているのはなぜですか？

・ サブプライムローン問題など世界経済の減速懸念があるにもかかわらず、原油価格の上昇が続いています。原油相場（ＷＴＩ、期近物）は、2007 年 1 月には一時 1 バレル＝50 ドルを割り込んでいましたが、10 月には 90 ドル台に乗せています。

・ 夏場までは米国製油所の稼動状況が低迷したためガソリン需給の逼迫への懸念が強まり、これが原油相場を押し上げる材料にもなっていました。その後、夏休みシーズンが終わってガソリン需要はピークアウトする時期に入ると、ハリケーンへの懸念や米国の金融緩和などを材料に相場の上昇基調が続きました。

・ 10 月後半になると、原油相場が急騰しましたが、これは、トルコ議会で同国とイラクとの国境付近で活動するクルド人武装勢力に対して越境攻撃をすることが承認され、イラク北部からの原油供給や中東情勢全般への悪影響が懸念されたという地政学的な要因によるものでした。また、イランの核開発問題に対して、米国が追加制裁を課したことも、中東情勢の悪化を懸念させ、原油価格を上昇させる材料でした。

・ さらに、産油国の生産動向も原油相場を押し上げる要因だったと考えられます。米国を中心に世界景気の減速懸念が出ている中で石油需要の伸びは鈍化していますが、ＯＰＥＣ（石油輸出国機構）が 2006 年 11 月と 2007 年 2 月に減産を実施したことなどから原油の供給が抑制され、先進国では原油や石油製品の在庫が減少傾向で推移しています。ＯＰＥＣは 2007 年 9 月の総会で生産枠の引き上げを決定しましたが、この 11 月から実施される増産は日量 50 万バレルと小幅であり、目先の原油需給の引き締まり感はあまり変わっていません。

Ｑ２．投機資金が原油相場を押し上げているのではないですか？

・ 投機資金の動向も原油相場を左右する要因であると考えられます。原油先物市場（ＮＹＭＥＸ、ニューヨーク・マーカンタイル取引所）における投機筋のポジションをみると、買い超幅（＝「買い玉」－「売り玉」）は 7 月末にかけて拡大しており、この背景にはガソリン需給の逼迫懸念を背景にした原油相場の先高観測があったと思われます。

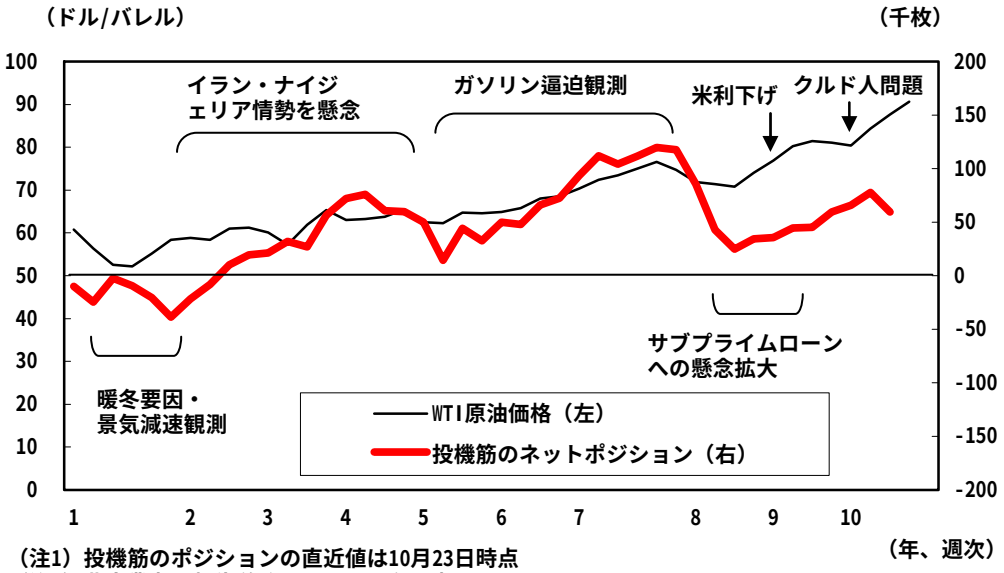
・ しかし、９月上旬を過ぎるとガソリン需要が減って需給が緩和してくることが見込まれたため、7 月末にかけて強まっていた投機的な原油買いの思惑は 8 月半ばまでに修正

されていたとみられます。8 月半ばにかけて、投機筋の買い超幅は縮小し、原油相場の騰勢も一服しています。このため 8 月半ば時点の原油相場にはそれほど過熱感はなく、サブプライムローン問題への懸念が各市場に広まった際に、株式や金属ほど相場が下落しない結果につながった可能性があります。

・ そして、実際に原油相場が底堅く推移すると、原油は価格下落リスクの小さい投資先とみなされるようになった可能性があります。米国で景気の先行き懸念が強まったことや利下げが行われてドル相場が下落したことも、国際商品である原油のドル建て価格を押し上げる材料と見なされました。その後、前述のクルド人問題への懸念もあり 10 月半ばにかけて投機的ポジションの買い超幅は拡大し、原油相場は 90 ドルを超えました。

・ このように投機筋の動向と原油相場の動向は、相互に影響しあっていると思われます。また、投機筋の売り・買いの判断は、基本的には原油需給や景気動向に対する見通しや思惑に大きく左右されています。原油相場には投機筋も含めて不特定多数の参加者がおり、大方の人の見方が一致した方向に相場が動くことになるわけです。理由もなく、突然どこからか投機資金が流入してきて、原油価格が高騰してしまうわけではありません。

図表１　投機筋のポジションと原油価格



（注1）投機筋のポジションの直近値は10月23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。
（出所）ＣＦＴＣ

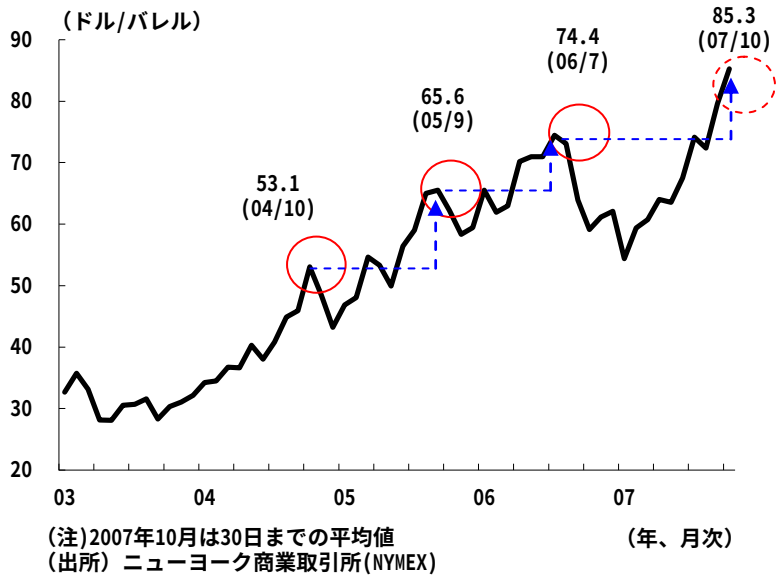
Q３．原油相場の上昇はまだ続くのでしょうか？

・ 原油価格の上昇が急な場合は、各国の消費者や企業は想定範囲を超える高い石油製品価格に直面することになり、石油需要の減退や景気減速が懸念されるようになり、結局は原油価格が抑制されてくる可能性があります。

・ 最近数年の原油相場の推移をみると、平均的な価格水準（月中平均価格）が前回の高値水準を 10 ドル前後上回ると相場上昇が一服する、というパターンが 1 年ほどの期間をかけて起こっているのがみてとれます（図表２）。1 年で 10 ドル程度の上昇であれば家計や企業の想定の範囲内であり、石油需要の減退や景気への悪影響がそれほど起こらなかったともいえます。

・ 足元の原油相場は、月平均価格でみた昨年の高値である 74 ドルに比べてすでに約 20 ドル上昇してきており、今の水準がこのまま続くと経済への悪影響が懸念される状況になってきています。特に米国では冬場になると暖房油の需要が本格化してきます。暖房油価格は高値で推移しており、家計の負担感が強まって個人消費に悪影響が及んでくる可能性があります。実際に米国経済が腰折れしてしまう可能性は小さいとみられますが、石油需要の減退や景気への悪影響が懸念されるようになるため、原油相場は来年初にかけて一旦調整する可能性が高まっていると思われます。

図表２　原油相場（月中平均値）の推移

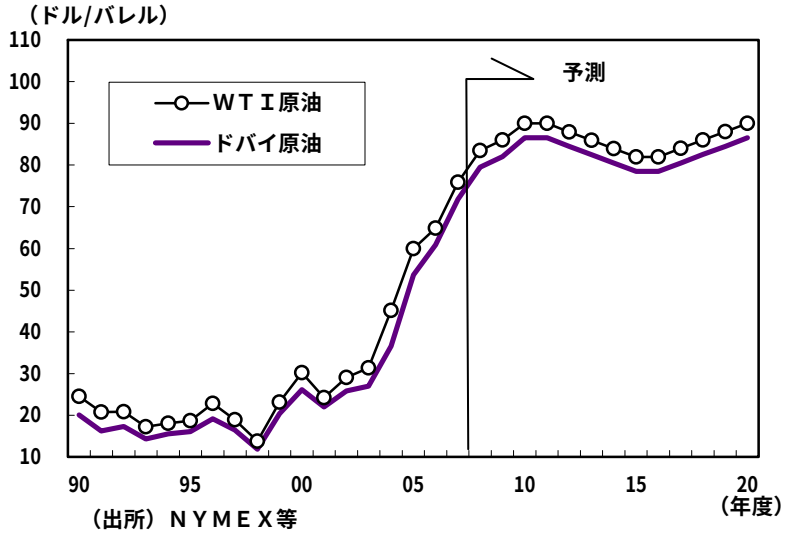


（注）2007年10月は30日までの平均値
（出所）ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

・ もっとも、中長期的な原油相場の上昇局面はまだ続くと予想されます（図表３）。現時点では、2020 年頃にかけての原油相場について、以下のようなシナリオを想定しています。

・ まず、2008 年には米景気減速懸念の後退や北京オリンピック開催に伴うさまざまな需要の増加が見込まれ、世界景気の拡大基調が強まり、石油需要増加観測も強まるでしょう。また、製油所能力の拡大が遅れていることもあり、夏場になるとガソリン需給逼迫への懸念が再び原油相場を押し上げる可能性もあります。
・ その後も、中国経済の高度成長持続に伴う原油需要増加観測などを背景に、2010 年にかけて原油相場は上昇傾向を続けるとみられます。2010 年の平均価格は 1 バレル＝90 ドル程度まで上昇し、一時的には 100 ドル超えもありうると思われます。もっとも、中東を中心に供給力の増加が見込まれるため、これまでよりも相場の上昇テンポは緩やかになってくるでしょう。
・ 2015 年頃にかけて、中国経済の成長率は、人口の高齢化やインフラ整備の一巡などによりスローダウンし、原油市場における需給逼迫懸念は緩和すると考えられます。このため、原油相場は下落気味に推移する可能性があります。
・ 一方で、大水深の海底油田やオイルサンドなどから供給される生産コストが高い原油の供給が増えるため、コスト面からの価格上昇圧力は続くと考えられます。2020 年にかけて、一般物価の上昇率並みに、換言すれば一般物価と比べた相対価格が変化しない程度に原油相場は上昇するようになるでしょう。

図表３　原油価格の中期見通し



Ｑ４．原油高は景気に悪影響を及ぼすのでしょうか？

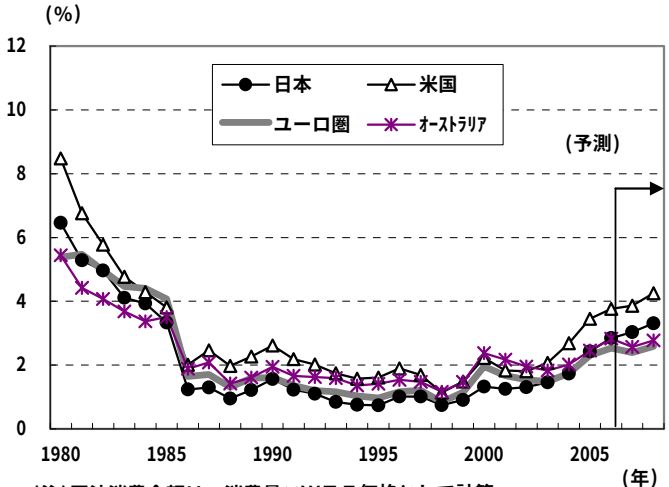
・ 原油高が進んでも、世界経済の拡大基調は続いています。景気への悪影響はそれほど広がっていないようです。先進国では、自動車の燃費を改善させたり、代替エネルギーの開発を進めたりして、経済が拡大しても石油の需要がそれほど伸びないような工

夫、つまり原油の使用効率を高める工夫がなされています。ちなみに、日本では 1 億円の経済価値を生み出すために必要な原油の量は、1980 年の 600 バレルから 2007 年には 330 バレルへと、ほぼ半分に低下しています[1]。

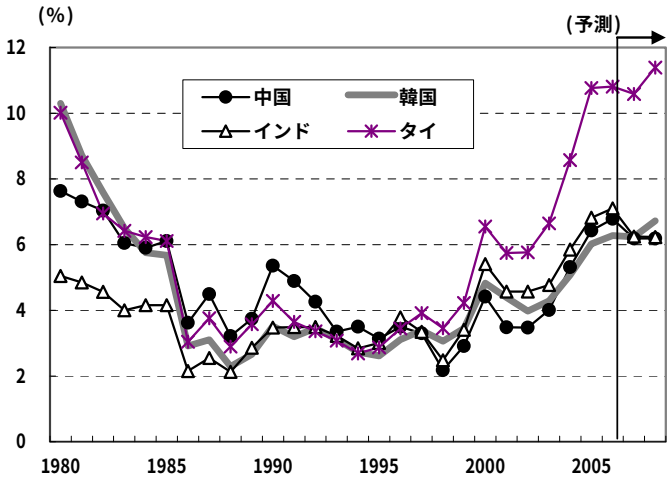
・ このため、先進国経済の原油負担度は、原油高によって高まってきているものの第二次石油危機の時に比べればまだ低い状況です（図表４）。また、過去に大幅な通貨切り下げを行ったタイなどでは、原油負担度は第二次石油危機時並みに重くなってきていますが（図表４）、工業製品を中心に物価が安定していることや、景気拡大が続き家計の所得環境や企業の経営環境が良好なことから、経済への悪影響は限定的です。

・ 原油への依存度が小さくなっていることや、新興国が工業生産力を高めて世界中に安価な工業品を提供していることを背景にして、原油高でも世界の物価は安定基調で推移しています。日本の消費者物価はゼロ％前後の推移が続いています。最近では、食料品や運賃などの値上げの報道が増えてはいますが、石油危機の時のように各分野で大幅に価格転嫁が進んだ状況とは異なっています。消費者物価が大幅に上昇して、消費者の購買力が失われて需要が減退してしまうという、不況のメカニズムに陥る可能性は小さそうです。

図表４　各国の原油負担度（＝原油消費金額÷ＧＤＰ）



(注)原油消費金額は、消費量×ＷＴＩ価格として計算。
2007年は推計。2008年はＷＴＩ＝80ドルとして試算
(出所)BP"Statistical Review of World Energy"、
IMF" World Eeconomic Outlook"



(注)原油消費金額は、消費量×ＷＴＩ価格として計算。
2007年は推計。2008年はＷＴＩ＝80ドルとして試算
(出所)BP"Statistical Review of World Energy"、
IMF" World Eeconomic Outlook"

お問合せ先　調査部　芥田　知至
E-mail：tomomichi.akuta@murc.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。

[1] 2000 年の価格基準で 1 億円相当の GDP を生産するのに必要な原油量を計算したものです。