

原油レポート

< 原油高による日本経済へのマイナス効果 >

1. 原油市況 ~ 再び 100 ドルに迫る

原油相場 (WTI、期近物) は、11 月 13 日に一時 1 バレル = 90 ドル割れまで下落したものの、再び 100 ドルに迫っている。11 月 20 日の時間外取引では、99.29 ドルの最高値をつけた。ドル安や暖房油在庫の減少などが相場の押し上げ要因となっている。

21 日発表された米国の週次統計では原油、暖房油在庫がともに減少し、いずれも昨年と比べ大幅に低い水準にとどまっている。米北東部の気温が低めで推移していることもあり、本格的な寒冷期を前に需給逼迫が懸念されている。また、ドルが対ユーロで連日の最安値を更新する中、ドル以外の通貨建てでみた原油の割安感が意識された。サブプライムローン問題を背景に景気に慎重な見方が広がっているものの、ドル安→原油高の思惑などを背景として投機的な要因で原油が買われる状況が続いている。

もっとも、足元の相場を押し上げたとみられる投機的な動きは、今後一服してくる可能性がある。12 月の OPEC 総会では追加増産が決定されるとみられ、石油製品高による景気への悪影響も懸念されるであろう。来年にかけて米国景気の拡大が持続するのに伴い、原油需給は引き締まり相場の上昇基調は続くと予想されるものの、目先の原油相場は調整局面入りする可能性がある。

2. トピック ~ 原油高による日本経済へのマイナス影響

原油相場が 1 バレル = 100 ドルまで上昇すると、50 ドルの時に比べて、平均的なサラリーマン世帯のガソリンと灯油への支出は年間約 3.3 万円増える。

しかし、日本経済全体でみると、原油高の悪影響はもっと大きいと考えられる。原油価格が 1 バレルあたり 10 ドル上がると、日本の輸入金額は年間で約 2 兆円増える。原油相場が 1 バレル = 50 ドルの時 (2005 年の前半がそうであった) に比べて、原油相場が 100 ドルの時には日本が支払わなければならない輸入代金は 10 兆円も増えてしまうのである。国民一人あたりにすれば約 8 万円に相当する。一世帯あたりに換算すると (3 人家族を想定) 24 万円もの負担増になる。原油高による日本経済へのマイナス影響の多くは企業部門で吸収され、消費者に直接的にはあまり及んでいないが、人件費抑制などを通じて結局は国民の負担となってくる可能性がある。



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 (tomomichi.akuta@murc.jp) 細尾 (hosoo@murc.jp)

次回公表日: 2007 年 12 月 6 日 (木) 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；再び 100 ドルに迫る

原油相場（WTI、期近物）は、11月13日に一時1バレル＝90ドル割れまで下落したものの、再び100ドルに迫っている。11月20日の時間外取引では、99.29ドルの最高値をつけた。ドル安や暖房油在庫の減少などが相場の押し上げ要因となっている。

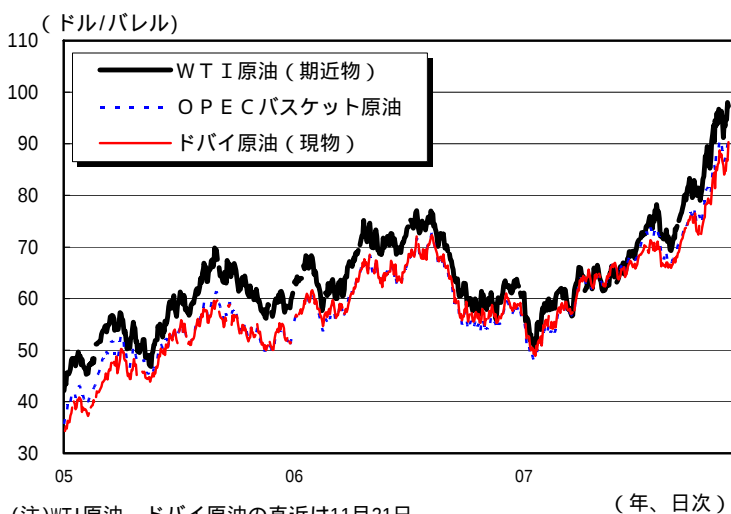
21日に発表された米国の週次統計では原油、暖房油在庫がともに減少し、いずれも昨年と比べ大幅に低い水準にとどまっている。米北東部の気温が低めで推移していることもあり、本格的な寒冷期を前に需給逼迫が懸念されている。また、ドルが対ユーロで連日の最安値を更新する中、ドル以外の通貨建てでみた原油の割安感が意識された。サブプライムローン問題を背景に米株価が低迷し、景気の先行きに慎重な見方が広がっているものの、ドル安→原油高の思惑などを背景として投機的な要因で原油が買われる状況が続いている。

原油相場の先物カーブを見ると、期近物をピークに、期先になるほど価格が安くなるバックワーデーションが7月後半から続き、10月後半になって期近高・期先安の度合いは強まっている（図表6）。

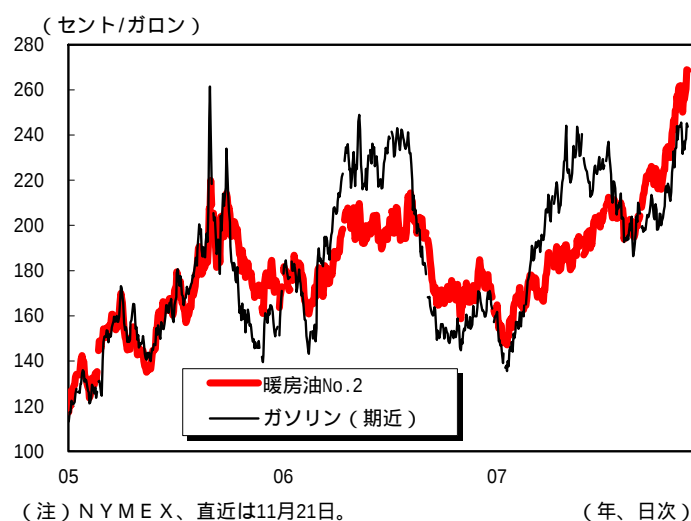
先物市場における投機筋のポジションをみると、原油の買い超幅は9月4日に終わる週以降拡大が続いていたが、足元では縮小に転じている（図表7）。暖房油の買い超幅は11月に入って縮小が続いている（図表8）。

1バレル＝100ドルが視野に入っている。11月から実施されたOPECの増産は小幅であり、原油需給の引き締め感が続いている。もっとも、足元の相場を押し上げたと思われる投機的な動きは、今後一服してくる可能性がある。12月のOPEC総会では追加増産が決定されるとみられ、石油製品高による景気への悪影響も懸念されるであろう。来年にかけて米国景気の拡大が持続するのに伴い、原油需給は引き締め相場の上昇基調は続くと予想されるものの、目先の原油相場は調整局面入りする可能性がある。

（図表1）原油市況の推移

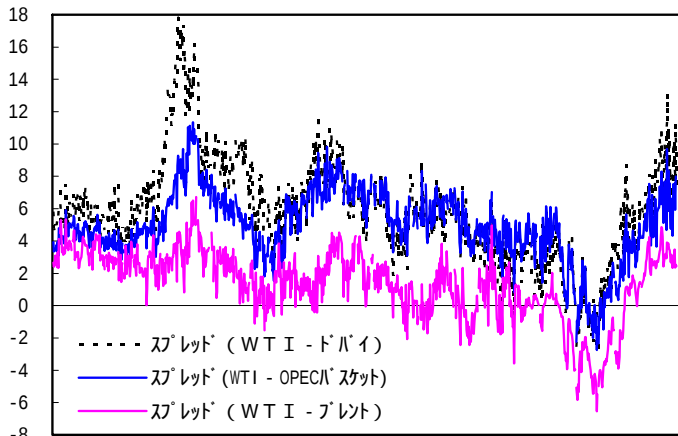


（図表2）石油製品市況の推移



(図表3) 油種間スプレッドの推移

(ドル/バレル)



(注) WTI、ドバイ、ブレンットの直近は11月21日、OPECバスケットの直近は11月20日。

(年、日次)

(図表5) W T I 原油先物価格の限月推移

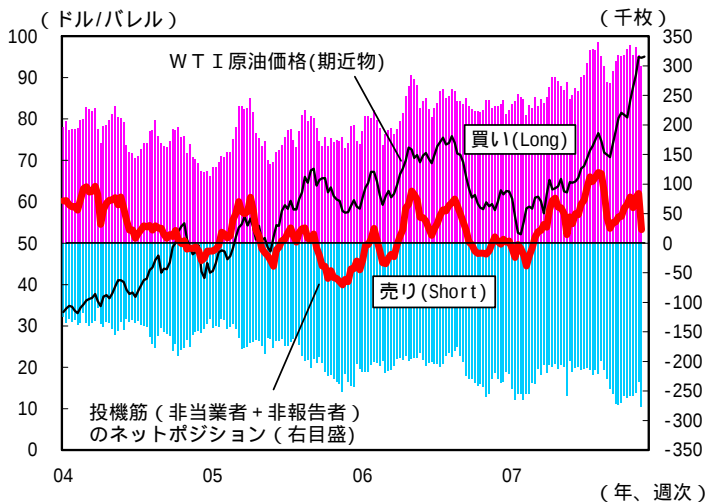
(ドル/バレル)



(注) 限月は26ヵ月先まで、2007年11月21日時点
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(年、月次)

(図表7) 投機筋のポジション(原油)



(注1) 直近は11月13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していると推察される。

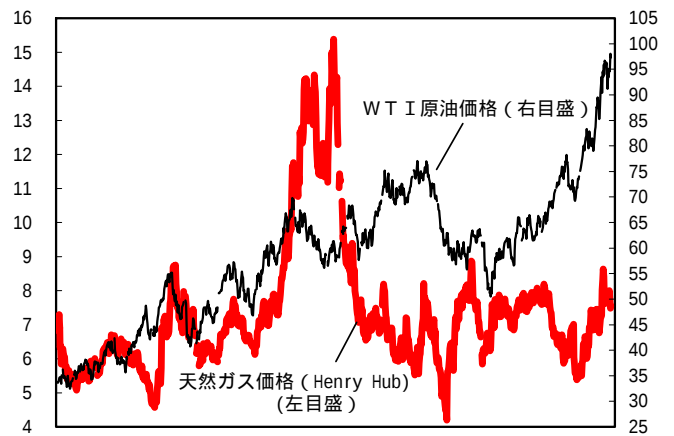
(出所) C F T C

(年、週次)

(図表4) 米国天然ガス市況の推移

(ドル/百万Btu)

(ドル/バレル)

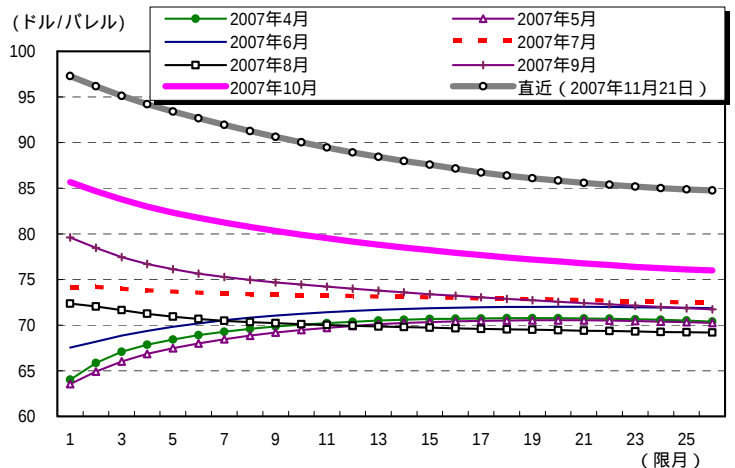


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)

(注2) 直近は11月21日。

(図表6) W T I 原油の先物カーブ

(ドル/バレル)

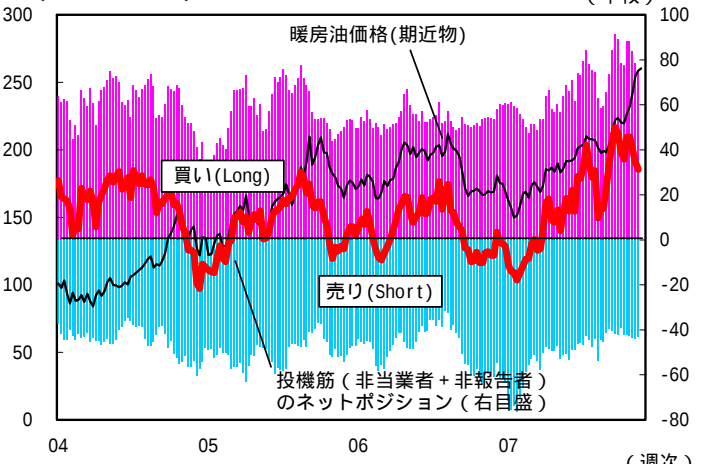


(注) 各時点における各限月(26ヵ月先まで)のWTI原油先物価格
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

(図表8) 投機筋のポジション(暖房油)

(セント/ガロン)

(千枚)



(注1) 直近は11月13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していると推察される。

(出所) C F T C

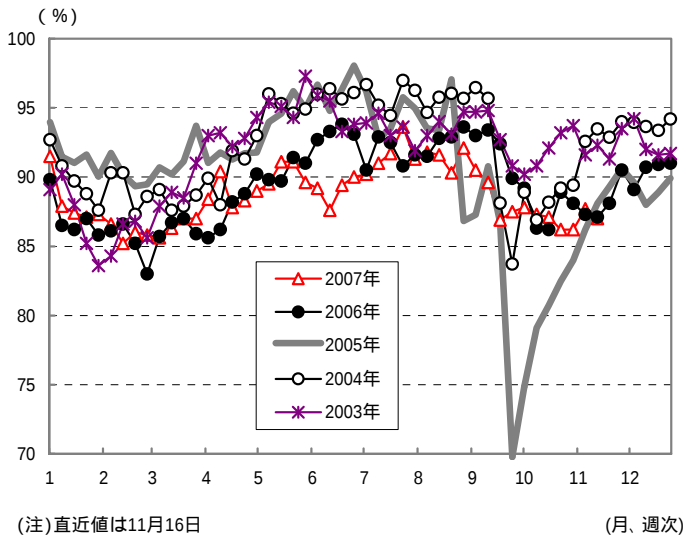
(週次)

2. 品目別需給動向

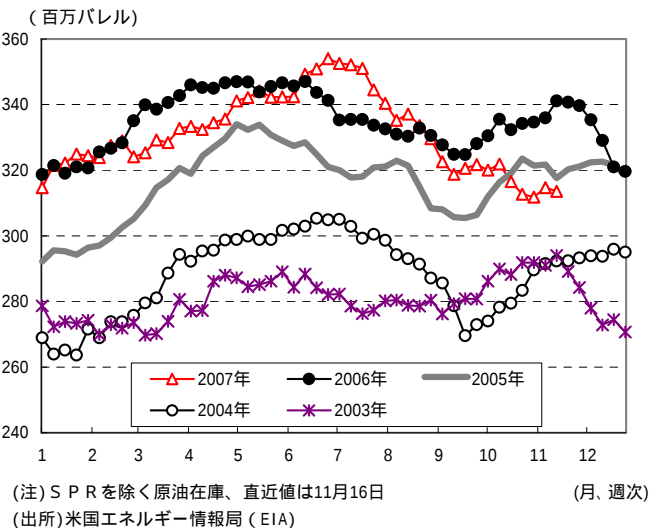
(1) 米国原油需給；原油在庫は前年を下回って推移

米国の製油所の稼働率はやや改善し、前年と同水準で推移している（図表9）。原油需要が前年を少し上回る一方、輸入を中心に原油供給は減少しており、11月16日に終わる週の原油在庫は減少した。原油在庫は前年水準を下回って推移している（図表10）。

（図表9）米国の製油所の稼働率



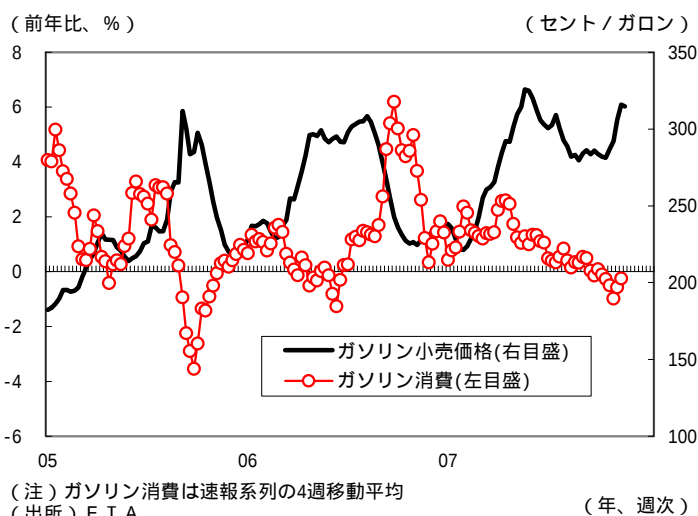
（図表10）米国の各年の原油在庫



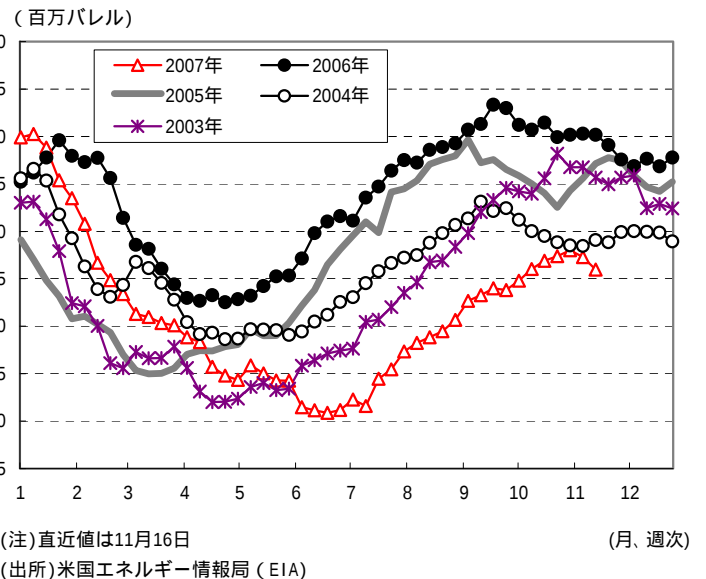
(2) 米国石油製品；暖房油の逼迫懸念が続く

ガソリン小売価格（全米平均）は、高値から下落傾向が続いていたが、10月下旬以降騰勢を強め、11月は7月下旬以来となる1ガロンあたり3ドル台での推移が続いている。そうした中、ガソリン需要の伸び（前年比）は鈍化しており、価格上昇の影響が需要を抑制

（図表11）ガソリン価格と消費の推移



（図表12）暖房油在庫の推移

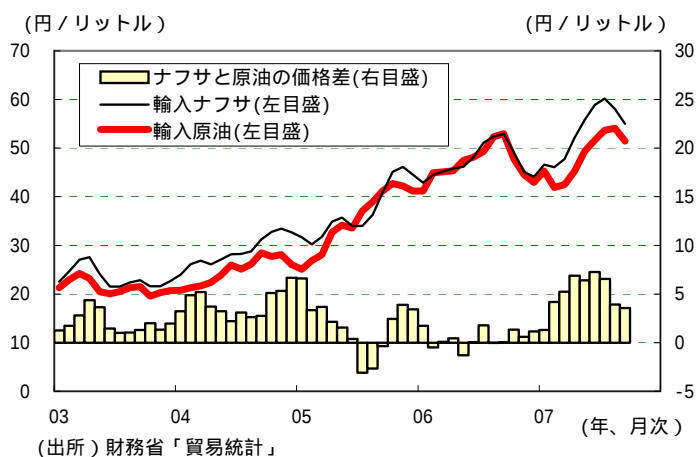


し始めている可能性がある。一方、冬場に需要期を迎える暖房油の在庫水準は緩やかに増加を続けていたが、足元では2週連続で減少し、前年水準を大幅に下回っている(図表12)。暖房油の需給が逼迫する懸念があり、暖房油価格は高値で推移している(図表2)。

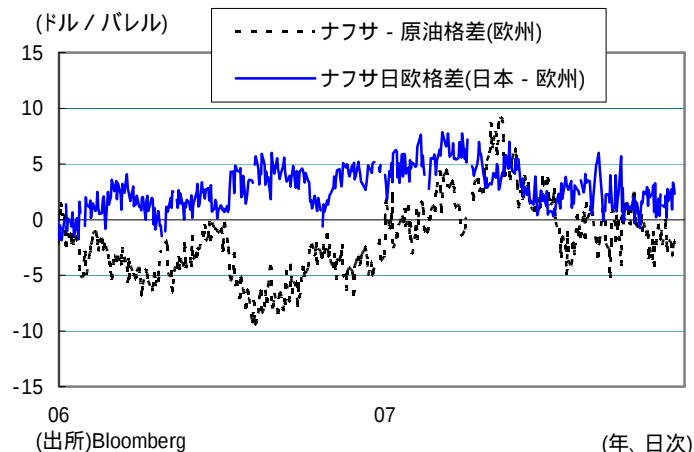
(3) ナフサ；原油高により上昇続く

日本の9月の輸入ナフサ価格(通関)は、1リットルあたり55.0円に下落した(図表13)。9月は原油輸入価格も下落したが、ナフサ下落幅の方が大きくナフサと原油との価格差が縮小した(図表13)。もっとも、足元にかけて、原油相場の上昇が急であり、ナフサ価格も上昇が続いている(図表15)。ただし、アジアではナフサ分解炉のメンテナンスによる需要減やインドからの供給増がナフサ価格の抑制要因になっており、日本と欧州のナフサ価格の差は縮小した状態が続いている(図表14)。また、原油価格に比べて、ナフサ価格の上昇幅はやや小幅にとどまっている(図表14)。

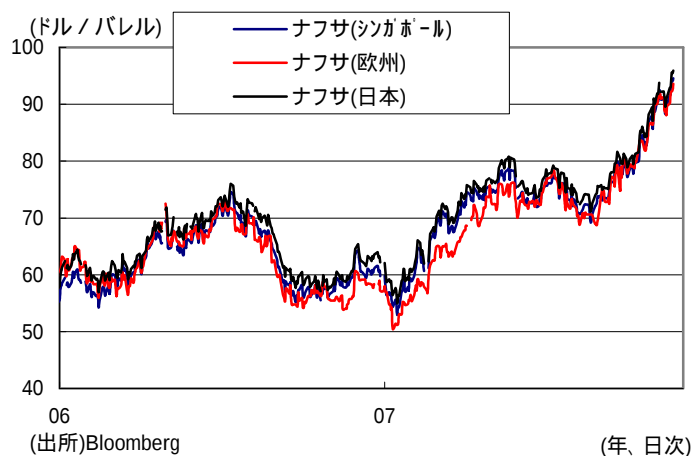
(図表13) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(図表14) ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



(図表15) 日本・欧州・シンガポールのナフサ価格



3. OPEC 動向等

10月のOPEC(12ヶ国)の原油生産は前月比+49.5万バレル増加した。生産枠が適用される10カ国(アンゴラとイラクを除く)では+30.5万バレルの2713.5万バレルであった(図表16、Bloombergによる推計値)。需要国の在庫減少などにより原油相場が急騰していることから、OPECは12月5日の臨時総会で再び生産枠を引き上げる見通しである。

イラン核開発問題をめぐっては、米国が10月25日にイランへの独自の制裁強化を発表したことにより、イラン攻撃の可能性への危惧が続いている。そうした中、22、23の両日、IAEA(国際原子力機関)理事会が開催され、15日に提出された事務局長報告に基づく議論が行なわれた。報告書は、イランが情報開示に一定の協力を示しているもののウラン濃縮活動を拡大していると指摘している。イランの対応をみるうえでの目処とされていた報告書の内容が明らかになり、今後は3度目となる国連での制裁決議に向け、制裁に積極的な米欧と、慎重な対応を求めるロシア、中国との駆け引きが本格化することになる。

一方、イラク情勢については、テロ攻撃が激減するなど現地の治安情勢が急速に改善し、今年初めに実施された米軍の増派が成功していることが明らかになってきた。これまで米イラク政策に批判的であったニューヨークタイムズなど欧米主要メディアは、こうした情勢変化を大きく報じており、ブッシュ外交が一定の成果を生み出しているようである。

中東和平をめぐっては、米国で26～28日に中東和平会議が開催される。今年6月の内紛によってパレスチナ自治区が分裂したのを契機に、穏健派のファタハとの連携を模索する米国・イスラエルが本格的な和平交渉の開始を目指している。会議は2000年以降中断されている中東和平進展の試金石とされ、共同文書の採択に注目が集まっている。

(図表16) OPECの生産動向

国名	生産量 (10月)	生産量 (9月)	超過量 (10月)	生産枠 (07年11月～)	生産枠 (07年2～10月)	産油能力	稼働率	生産余力 (10月)
サウジアラビア	875.0	865.0	25.9	894.3	849.1	1,080.0	81.0%	205.0
イラン	394.0	390.0	29.7	381.7	364.3	400.0	98.5%	6.0
クウェート	245.0	243.0	8.7	253.1	236.3	255.0	96.1%	10.0
UAE	259.0	254.0	15.5	256.7	243.5	265.0	97.7%	6.0
カタール	83.0	82.5	4.3	82.8	78.7	85.0	97.6%	2.0
ベネズエラ	244.0	242.0	9.7	247.0	234.3	255.0	95.7%	11.0
ナイジェリア	218.0	215.0	13.6	216.3	204.4	250.0	87.2%	32.0
インドネシア	82.5	82.5	0.4	86.5	82.1	85.0	97.1%	2.5
リビア	173.0	171.0	10.4	171.2	162.6	173.0	100.0%	0.0
アルジェリア	140.0	138.0	10.8	135.7	129.2	140.0	100.0%	0.0
OPEC 10カ国	2,713.5	2,683.0	129.0	2,725.3	2,584.5	2,988.0	90.8%	274.5
イラク	227.5	217.5	-	-	-	240.0	94.8%	12.5
アンゴラ	175.0	166.0	-	-	-	178.0	98.3%	3.0
OPEC 12カ国	3,116.0	3,066.5	-	-	-	3,406.0	91.5%	290.0

(注1) 超過量(10月) = 生産量(10月) - 生産枠(07年2～10月)。

(注2) 07年10月までの生産枠は試算値。07年11月以降の国別生産枠は正式には公表されていない

(注3) 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4) 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5) 稼働率(%) = 生産量(10月) / 産油能力 * 100

(注6) 生産余力 = 産油能力 - 生産量(10月)

(資料) Bloomberg

4. トピック；原油高による日本経済へのマイナス効果

原油相場が1バレル＝100ドル近くまで上昇し、日本の消費者もガソリンや灯油の価格高の影響を実感している。もっとも、日常的に目に見える石油製品高よりも、企業の人件費抑制を通じた目にみえにくい所得の抑制効果の方が大きい可能性がある。

(1) ガソリン高・灯油高

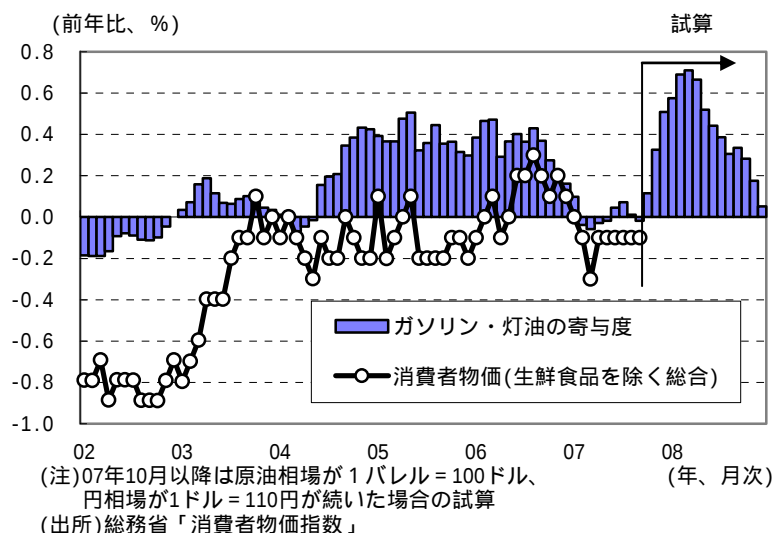
一般の消費者にとって、原油高の影響をもっとも感じるのは、ガソリンや灯油を購入する時であろう。レギュラー・ガソリンの価格（全国平均）は、2、3月に1リットルあたり130円割れまで下落していたが、足元では150円台に乗せてきており、12月からはさらなる値上げが見込まれている。仮に、原油相場が1バレル＝100ドルで推移すると、ガソリン価格は160円を目指して値上げが行われると予想される（為替レートが1ドル＝110円との前提で計算すると、ガソリン価格は1リットル＝158円前後と試算される）。

原油相場が1バレル＝100ドルまで上昇すると、50ドルの時に比べて、1リットルあたり35円程度の値上げ圧力になると考えられる。平均的なサラリーマン世帯のガソリン消費量は年間660リットルなので、年間約2.3万円の負担増になる。また、灯油については約1万円の負担増であり、ガソリンと灯油をあわせると、約3.3万円の負担増である。

無視できない負担増であるが、サラリーマン世帯の年間消費金額（384万円）や可処分所得（529万円）と比べると、1%に満たない影響である。電力料金における石油火力発電のコスト上昇、農産物価格における暖房コストの上昇、魚介類における船舶燃料価格上昇などの影響を積み上げていっても、あまり大きな金額にはなりそうにない。物価は石油製品等を除けば総じて安定が続いており、日常生活ではそれほど原油高の影響が感じられない状況である。

ちなみに、1バレル＝100ドルの原油相場が続いた場合の消費者物価押し上げ圧力を計算

(図表 17) ガソリン・灯油の消費者物価押し上げ度合い



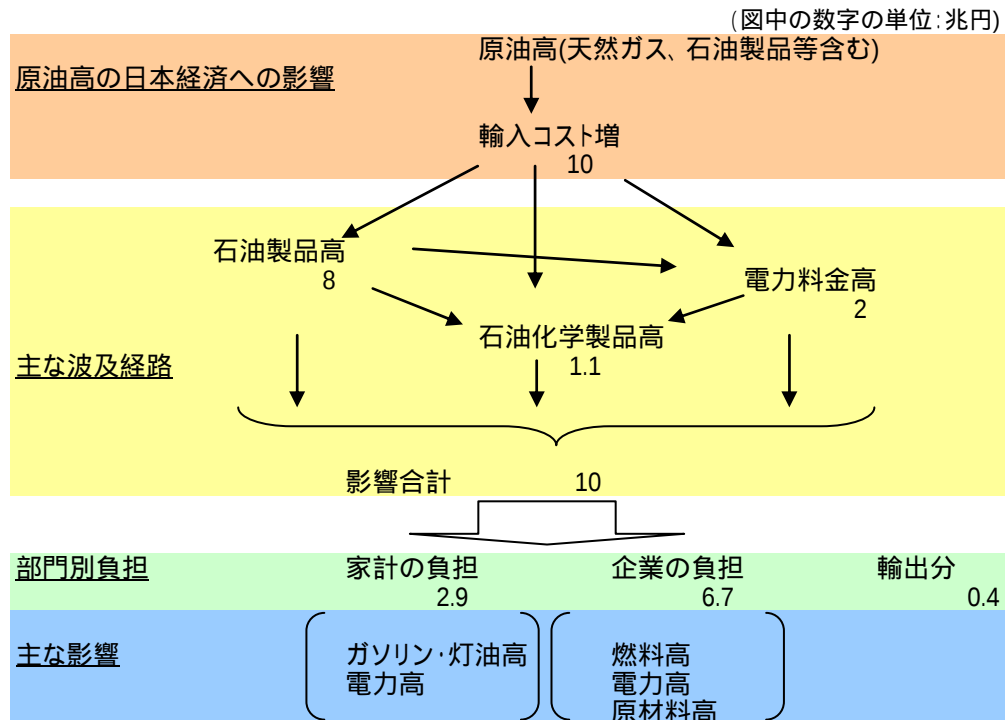
すると、2008 年 1～3 月期には前年同期の水準が低かったこともあり、0.7% 前後押し上げられることになる（図表 17）。

（２）企業部門を中心に悪影響

しかし、日本経済全体でみると、原油高の悪影響は、日常生活における消費者の体感よりももっと大きい。日本は 1 年間で 15.5 億バレルの原油を輸入し、原油以外の石油製品等も輸入している。原油価格が 10 ドル上がると、日本の輸入金額は年間で約 2 兆円増えると考えられる。原油相場が 1 バレル = 50 ドルの時（2005 年の前半がそうであった）に比べて、原油相場が 100 ドルの時には日本が支払わなければならない輸入代金は 10 兆円も増えてしまうのである。国民一人あたりにすれば約 8 万円に相当する。一世帯あたりに換算すると（3 人家族を想定）24 万円もの負担増になる。

実は、原油高による日本経済へのマイナス影響の多くは企業部門で吸収されているため、消費者は直接的には原油高の影響をあまり感じていないといえる（図表 18）。しかし、多くが一時的に企業部門で吸収されているといっても、企業の負担は間接的に消費者にも影響している。つまり、企業の収益環境が悪くなると、従業員の賃金やボーナスが抑制され、

（図表 18）原油高の日本経済への影響（原油相場が 1 バレル = 50 ドル → 100 ドル）の場合



（注）石油製品・電力・石油化学製品以外への価格転嫁は進んでいないものとして試算。

石油製品高、電力料金高、石油化学製品高の影響は、重複分を含む金額。

（資料）経済産業省「簡易延長産業連関表」

株主への利益還元も減ってしまう。家計にとって原油高の影響は、直接的に感じられる支出面での負担よりも、企業部門を通じた所得の抑制といった間接的な影響の方が大きいのではないかと。企業収益は好調を持続していて、株主への配当も増加傾向にあるという現在の経済環境からすると、原油高による企業の負担増は、結局、給与等の人件費の抑制によって賄われてくるとみることができる。

原油をはじめとした原材料価格の上昇を日本の輸出品に十分に転嫁することができれば、原材料高のマイナス影響を相殺できるが、新興国との競争などもあり、それは難しい状況である。

今のところ、産油国や新興国向けを中心に輸出が数量ベースで大幅に伸びているため、原油高のマイナスの影響は表面化していない（日本の実質輸出は、2005年1～3月期に比べて2007年7～9月期には年率18兆円分増加している）。しかし、海外景気が減速してくると、企業の収益環境は悪化し、人件費抑制を通じた景気への悪影響も強まる可能性がある。