

原油価格の先行きについて

Q 1 . 原油価格が下落していますね？

- ・ 今年の原油相場を振り返ってみると、NYMEX(ニューヨーク・マーカンタイル取引所)の取引初日の 1 月 2 日に史上初の 1 バレル = 100 ドルの取引が成立しました。2 月はじめにはいったん 90 ドル割れまで下落しましたが、その後、原油相場は上昇基調を続け、7 月 11 日には 147.27 ドルの史上最高値を記録しました。しかし、9 月はじめには、原油相場は一時 105 ドル台にまで下落しています。高値に比べると、3 割近くの下落です。

図表 1 . 原油価格の推移



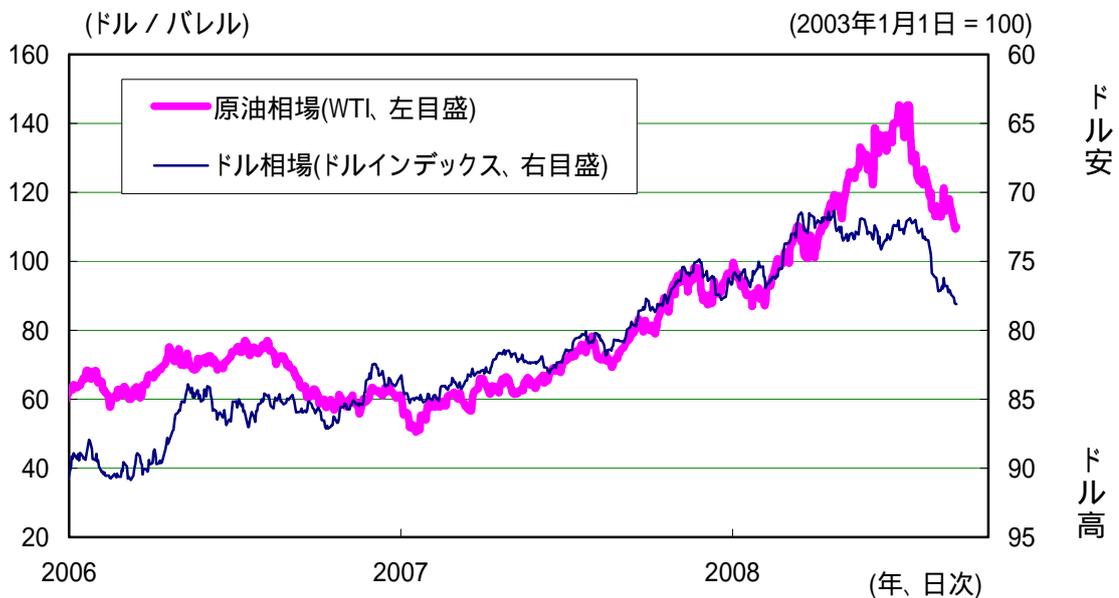
Q 2 . なぜ、原油価格は下落に転じたのですか？

- ・ 原油相場が下落に転じた理由として、ドル相場が上昇に転じたこと、世界景気の減速によって石油の需要が鈍化するとの懸念が強まっていること、当局による投機抑制策が検討されていること、などが挙げられます。
- ・ まず、ドル相場との関連をみると、原油相場が上昇している局面では、ドル安が原油高の要因とされてきました。ドル安は、ドル以外の通貨建てでみた原油価格を割安にするため、欧州やアジアの需要を押し上げたり、買い意欲を拡大させる面があります。また、ドル安・原油高がインフレ懸念を強めるため、インフレ・ヘッジを考える投資家が原油の買いポジションを持つとすると推察されます。しかし、

足元では、ドル相場が上昇しており、ドル安観測を基に、原油に投資していた投資家は、売り戻し等の動きを強めた可能性があります。

- ・ また、米国を中心に先進国の原油需要の減少傾向が強まっています。一時的な買い控えに加えて、高値が続いたため構造的に石油の節約を進める動きも広がっています。また、足元では、先進国の景気減速により、エネルギー需要が減退するとの観測が強まっています。
- ・ さらに、米国議会などで商品先物市場における投機的な取引に対する規制の強化が検討されていることが、投資家心理を冷やしているとの指摘もあります。ガソリンや食料品の価格動向は国民生活に直接影響するため、大統領・議会選挙を前にして、投機を規制しようという政治サイドの動きが活発化しているようです。
- ・ 7月後半以降も、原油相場の押し上げ材料が無かったわけではありません。例えば、8月にはアゼルバイジャンの原油を地中海まで運ぶパイプラインが通過するグルジアでの紛争が起こり、米国の石油関連施設が集中するメキシコ湾岸にハリケーンが上陸しました。それでも、原油相場は、それほど上昇することもなく、上述の下落材料の方が意識されている状況です。

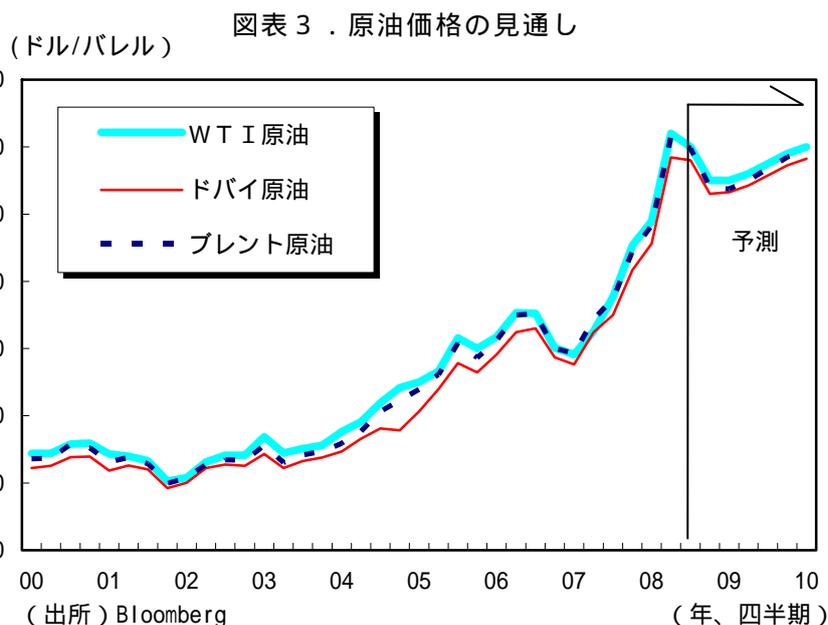
図表2 . ドル相場と原油価格の推移



(注)ドル相場は、対ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スウェーデンクローネ、スイスフランの加重平均値(出所)Bloomberg

Q3．原油価格はさらに下がるのですか？

- ・ 年内は、先進国を中心に需要が鈍るとの観測が続くため、原油相場は 100 ドル前後まで下落すると予想されます。
- ・ しかし、原油相場が大幅に下落して数年前までのような水準に戻る可能性は、中長期的に考えても小さくなっているでしょう。すでに中国は米国に次ぐ世界 2 位の石油需要国になっていますが、まだ自動車の普及率は低く、モータリゼーションによって中国の石油需要が本格的に増加するのはこれからです。また、中国以外にもインド、ブラジル、インドネシアなど人口の多い国々が経済発展を遂げる可能性が高まっています。従来、先進国の人々が中心になって使っていた石油資源をその数倍の人数で使うことになるのです。安い原油の時代が戻ってくるとは考えにくくなっています。
- ・ そうした中で、2009 年には原油相場は再び上昇に転じると予想されます（図表 3）。世界景気が持ち直してくる中で、新興国需要の増加観測が強まってくると考えられるからです。また、ナイジェリアやイラクにおける生産障害は続いており、イランの核開発問題、グルジア情勢など地政学リスク要因は引き続き懸念される状況です。
- ・ 一方で、石油需給の逼迫感を緩和させる動きもあります。中国やインドで大型の石油精製所が開業することが見込まれており、国際的にみて需給がタイトなアジアの石油製品市場の需給を緩和させる要因になる可能性があります。また、代替エネルギーや省エネルギーの進展が石油需要を抑制する効果も徐々に始めています。2009 年は原油相場が上昇するものの、平均価格が 150 ドルを上回るような大幅な上昇は起こりにくくなっていると考えられます。





Q4．原油価格が下落すると、景気は回復しますか？

- ・ 先進国や中国など原油輸入国にとって、原油安が進めば輸入代金が減少した分だけ、自国の企業の利益や家計の購買力を増やす効果が期待できます。もっとも、先に述べたように、足元の原油安は世界景気の減速によってもたらされている面もあります。原油価格が下がっても、世界景気が腰折れしてしまうのでは、企業収益の回復や、家計の所得向上はままなりません。
- ・ 日本は1年間で15.5億バレルの原油を輸入しています。2008年度上期（4～9月期）のドル建ての原油価格（WTI）は前年同期に比べて、1バレルあたり約50ドル上昇すると見込まれます。円高が進んだため円建てでは原油価格の上昇ペースはやや緩やかになったものの、日本の輸入する原油価格（通関ベース）は1バレルあたり4,000円強の上昇が見込まれます。上期の原油輸入金額は価格上昇により前年に比べて3.3兆円強増える計算になります。この金額は、企業の経常利益¹の1割に相当します。
- ・ 同様な計算を2008年度下期についても行ってみます。ドル建ての原油価格（WTI）が1バレル＝110ドルになったと仮定すると、前年同期に比べ16ドル程度の上昇になります。円相場が108円程度で推移すると、日本の輸入する原油価格（通関ベース）は1バレルあたり2,000円程度の上昇が見込まれ、下期の原油輸入の負担額は価格上昇により1.5兆円増えます。
- ・ つまり、原油高による利益の下押し効果は続くものの、その程度は弱まっていくことがわかります。しかし一方で、世界経済の減速により、輸出が3%下振れすると1兆円強の影響があります。原油安といっても、世界景気の減速が背景にあるのでは、企業収益は全般としてはそれほど上向いてこないでしょう。各企業は業績の維持・拡大のために、コスト削減や販路拡大に知恵を絞らないといけない状況が続きそうです。

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財務省「法人企業統計季報」における全産業（金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の営利法人）による。2007年4～9月期の経常利益は30兆円であった。