

今月の焦点

原油高騰で顕現し始める世界経済への影響

要 約

OPECの3回にわたる増産にもかかわらず、原油価格の騰勢はいちだんと進んでいる。引続き需要が強いなかでOPECの増産余力が実質的に小さく、原油需給のタイト化が今後進むと市場はみている。かつてのように原油価格の上昇が直接消費を抑制する構造が弱まっており、影響は主に為替、金融市場を通じた形で広がりつつある。

高騰する原油、全般的に強含む商品市況

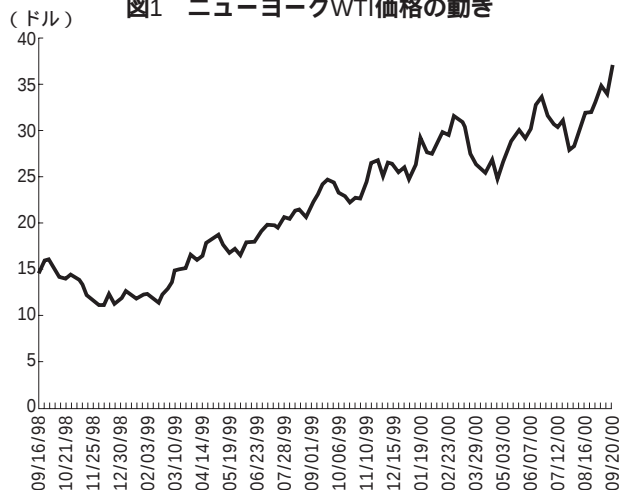
99年4月以降、OPECの協調減産を受け上昇基調に転じた原油価格は、今年に入って3次にわたるOPECの追加増産の決定にもかかわらず沈静化せず、高騰が続いている（図1）。特に8月以降、米国を中心に在庫不足懸念が強まり、騰勢は一段と弾みがつき、世界的な原油取引の指標価格であるニューヨークWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）期近物の価格は、9月直近で1バレル＝37ドルを付け、市場は投機的色彩を強めながら高値波乱の状況となっている。

こうした原油価格の急騰とも連動しながら、IT関連の電子部品需要の伸びから銅、自動車部

品向け亜鉛、アルミなど非鉄相場も需給の引き締まりを材料に投機的な資金が流入する形で、商品市況は全般に強含みの動きとなっている。

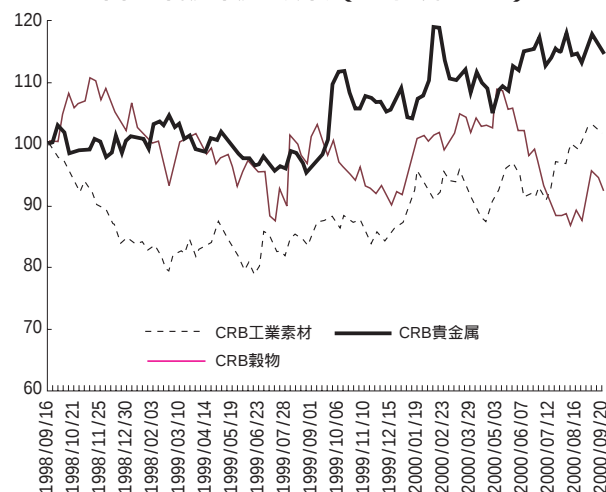
ただし、原油相場のそれと比べると市況全般はアジア危機後の世界経済の拡大局面に沿った水準訂正の域であり、穀物などは歴史的な底値圏で推移しており、今回の商品市況の上昇は原油に集中した形で現われている（図2）。

図1 ニューヨークWTI価格の動き



資料 Datastreamより作成

図2 商況市況の動向（98年3月＝100）



資料 Datastreamより作成

以下では、原油の高騰の構造と特徴について、短期とやや歴史的な観点で検討し、今後の方向について考えてみたい。

増産余地小さいとの見方から相場は高騰

OPECは原油価格高騰に対する反発に配慮し

て、今年3月に171.6万バレル、6月には70.8万バレルの増産を決定、さらに9月に入り翌月以降、80万バレルの追加増産を実施すると発表した。しかし、市場の反応はこの程度の増産幅ではタイトな市場を方向転換させるには不十分と受け止め、価格はむしろ上昇した。

3回の増産合計は322.4万バレルで年初の生産枠に対し14%増となり、現在のOPECの生産量は過去最大レベルとなっている。マーケットがそれにもかかわらず原油供給が依然として不足ポジションで推移するとみるのは、OPECのネット増産幅は原油供給の限界に突き当たっているため、実際には小さいものに止まるとの見方が強まっているためである。

今年8月時点でイラクを除くOPEC加盟10ヶ国の生産実績は、生産枠日量2,540万バレルに対してそれを44万バレル上回る2,584万バレルとなっている(IEA統計)(表1)。したがって10月以降に80万バレルの増産計画があっても実質的には最大30万バレル強に過ぎない。市場関係者によると、OPECは既に8月から60~80万バレルの超過生産を行なっているため、10月以降のネット増産幅はほとんどないとされる(日

経新聞)。また、各国毎の増産余地という観点でも、割当超過の供給力があるのはサウジアラビアを中心にクウェート、UAEなどに限られ、当面の増産余力は小さいと見られている。

一方で、需要は米国、アジアの需要増を中心にこれから拡大が見込まれる。IEAの見通しによると、北半球が冬場の需要期に入る今年第4四半期の全世界の原油需要量は日量7,840万バレルで、これは前年同期より200万バレルの増加である。

非OPECの供給増が困難な状況で、OPECの10月以降の増産も実質的な供給増にならないとすると、今後増加する冬場の需要を控え、需給は一層タイト化するという見方に市場のセンチメントは強く傾いている。既に、原油価格の形成に直接反映される米国の原油在庫は24年振りの低い水準にあり、製品在庫も夏場のガソリン不足に続いて、これから在庫積みましを行なう必要がある暖房用灯油(ヒーティングオイル)の確保に支障がでるのではないかという懸念が広がり相場を押し上げた(図3)。

表1 OPEC加盟各国の原油生産量*

(単位: 百万バレル/日)

	99通年	00/1Q	00/1Q 超過量**	00/2Q	00/2Q 超過量**	00/07	00/07 超過量**	00/08	00/08 超過量**
サウジアラビア***	7.82	7.82	0.38	8.15	0.13	8.39	0.14	8.56	0.31
イラン	3.50	3.57	0.21	3.63	0.01	3.67	-0.06	3.67	-0.06
UAE	2.07	2.13	0.13	2.19	0.03	2.23	0.01	2.28	0.06
クウェート***	1.95	1.93	0.09	2.09	0.11	2.12	0.08	2.15	0.11
カタール	0.63	0.65	0.06	0.68	0.04	0.69	0.03	0.70	0.04
ナイジェリア	1.95	1.95	0.06	2.00	-0.03	2.07	-0.02	2.01	-0.08
リビア	1.38	1.36	0.13	1.41	0.09	1.43	0.07	1.43	0.07
アルジェリア	0.76	0.76	0.03	0.82	0.03	0.82	0.01	0.83	0.02
ベネズエラ	2.79	2.80	0.08	2.87	0.02	2.90	-0.03	2.92	-0.01
インドネシア	1.27	1.20	0.01	1.22	-0.06	1.31	-0.01	1.31	-0.01
10ヶ国 計	24.09	24.18	1.20	25.04	0.35	25.60	0.20	25.84	0.44
イラク	2.52	2.32		2.76		2.52		2.95	
OPEC計	26.61	26.50		27.80		28.12		28.79	

原資料 IEA: OIL MARKET REPORT 各月号(2000年9月号)をベースに算出・集計

資料 JCIF

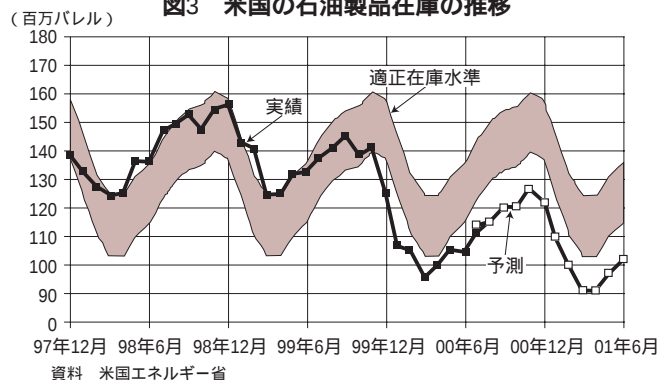
(注) * 原油のみ、NGL、コンデンセート等含まず。

** 加盟国各国の生産割当に対する超過量。

OPECの生産枠は正しくは原油生産量そのものではなく、生産分及び既存在庫の内、供給に回された量に対して課せられ、生産され在庫に回された分は控除される。ここでは在庫の出入りは勘案していないため、厳密な意味での上限超過量ではない。

*** 中立地帯の生産はサウジアラビアとクウェートに均等に分配。

図3 米国の石油製品在庫の推移



原油需給バランスのタイト化というマクロの要因以外に、原油を製品に加工する精製能力の問題もクローズアップされている。OPECは9月の増産発表時に声明を付して、供給量は需要量を上回っており、価格高騰は基本的に精製段

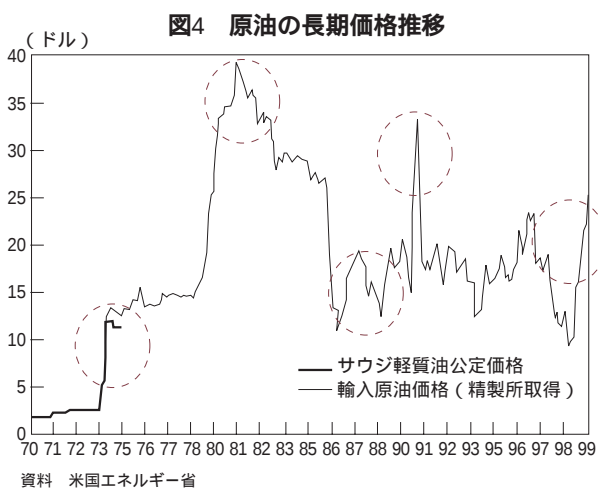
階での製品不足、石油市場の投機性、油種の違い（ガソリンなどに精製しやすい軽質油不足）と指摘している。

長期に渡った石油価格の低水準を前提に、大手石油会社、いわゆるメジャーは設備、開発投資を抑制する一方で、大型のM&Aを通じ精製設備の集約や製品在庫の圧縮に努めてきた。その結果、原油供給力の低下とOPEC依存の上昇、精製余力の減少という状態が進んだ。こうしたなかでの石油需要の高まりに対し、稼働率をほぼ100%にまで上げて精製能力が追いつかない状況が北米を中心に起きており、相場加速の要因となっている。

原油価格の水準を長期的にどう見るか？

では、今回の原油価格の急騰は歴史的な価格動向からみてどのように位置付けられるのだろうか。

過去に原油価格が前年比で50%を上回る上昇となったのは、73、79年の一次、二次オイルショック、イラン・イラク戦争の激化した87年、そして91年の湾岸戦争の4回あり、いずれの場合も中東地域での国際紛争を背景にした供給制約、またはその懸念が強まった時であった（図4）。



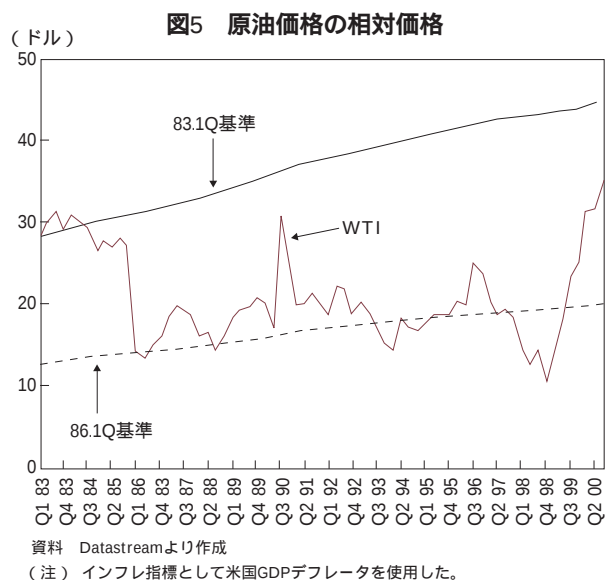
しかし、今回の上昇はそうした国際紛争を背景にしたものでなく、需給の変化をマーケットが主導する形で起きている。第一次、第二次オイルショック時にはOPECが固定販売価格を消費国に「通告」し、それを先進国が受け入れざるをえない関係にあった。実体経済と別次元で決定される原油価格の上昇は、直接に世界経済の後退をもたらした。

しかし、第二次石油ショック後には先進各国で省エネルギー政策の浸透や産業構造そのものが変化したこと等により、成長に伴って必要な石油消費量が減少し、価格形成は消費国の石油市場の需給を基本的に反映するようになった。特に、86年に入り価格低落に対しサウジが増産で収入を確保しようとしたことで原油価格が暴落した以後、原油価格の主導権は先進国市場に移った。87年、91年の高騰も紛争の収束の見通しがつく段階で、比較的早期に下落したのは基本的な需給は緩和基調であった点が大きい。

この点では、今回の上昇局面は3倍超の価格上昇幅と20ヵ月以上に及ぶ上昇期間からして、80年代後半以降で異質のものといえよう。一つには、上昇前の価格水準がアジア危機などから10ドル台と歴史的な低水準を付けており、そこからの水準是正の復元力が働いていること、また短期的に供給力の限界が認識される形で需給の基調変化を織り込んだものとなっている。そのため相場が投機によってオーバーシュートしているにせよ、過去のように高騰後に短期にそれ以前の水準に戻るような推移は今回は予想しづらいとみられる。

間接的、地域格差を伴った影響の現われ方

現在、石油価格の上昇が次第に顕現し始めているとは言え、その現われ方は金融、為替市場を通じた間接的のものとなっており、実体経済への影響は依然軽微である。

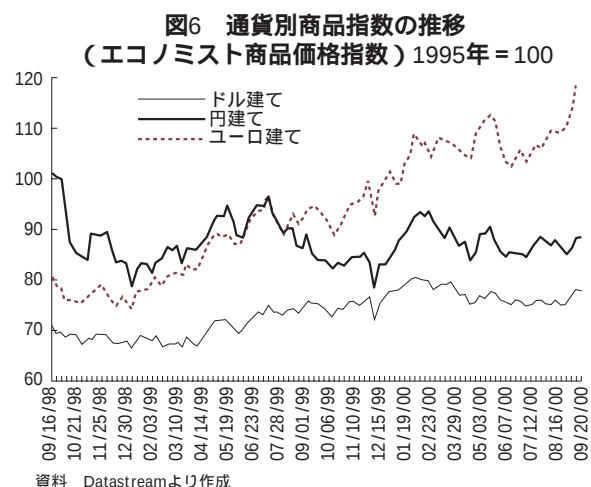


前述したように、価格上昇は過度に低下していた原油価格の是正という点があり、現行水準でもインフレを考慮した実質値でみればオイルショック時のような高水準価格ではないことが挙げられる。WTIで仮に83年1Qをベンチマークに置き以後の物価上昇を考慮した場合、今年2QのWTI価格は45ドル程度、また80年代の下限に近い86年1Qを基準に採った場合20ドルとなる(図5)。このレンジの中で見た場合、その間の経済社会の変化や技術進歩による生産性上昇を勘案すれば、現行30ドル超の価格水準も過度のものとは言い難いだろう。

もちろん影響の度合いは先進国間、途上国間でも大きく異なってくる。現状、好景気から石油需要が最も強い米国経済は、ハイテク、ソフト産業が現在の高成長を牽引しており、原油価格の上昇が直接消費を抑制しづらい構造になっている。また、ドル堅調さもあって、先進国の中では石油価格上昇の影響を最も受けにくく、またそれゆえ石油の高価格を許容し高止まらせる発信地となっていると言えよう。日本においても円高と石油関連産業でのマージン率低下に

よって、原油高の影響は今のところ比較的軽微に止まっている。

これに対して、欧州ではユーロ安と原油高が結び付いた形でマーケットが評価しており、それが世界経済のリスク要因として大きく浮び上がってきている(図6)。また、基本的に成長トレンドに復帰したアジアでも、原油価格上昇がタイ、フィリピンなどを中心に景気減速要因として懸念されている。



足下の原油相場のセンチメントが非常に神経質になってきており、今後の天候、精製設備の状況、中東情勢等など小さなニュースにも相場は反応しやすい環境が続くとみられる。原油の先高感が強まる場合、特にユーロ安との関係で為替、金融市場などが大きく混乱し、それが世界的に波及するリスクが高まる可能性がある。

当面相場を落ち着かせる要因が見当たらないなか、11月のOPEC総会で再び追加増産を決定するかどうか、また米政府が戦略原油備蓄の取り崩しを行なうかが大きな焦点となってきた。

(2000.9.21 室屋 有宏)

(付記) 9月22日、米政府は戦略原油備蓄から300万バレルを30日間の期間限定で放出することを決定した。