
けいざい早わかり 2014年度第12号

最近の原油価格の下落について

【目次】

- Q1. 原油価格が大幅に下落していますね。…………… p.1
- Q2. なぜ、原油価格は下落しているのでしょうか？…………… p.1
- Q3. 注目されていたOPEC総会では減産が見送られましたね。…………… p.2
- Q4. 原油価格は、さらに下がるのでしょうか？…………… p.3
- Q5. 原油価格の下落は、日本経済や世界経済にどのように影響しますか？ p.4
- Q6. 原油価格の下落は、金融市場にどのように影響しますか？…………… p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 (chosa-report@murc.jp)

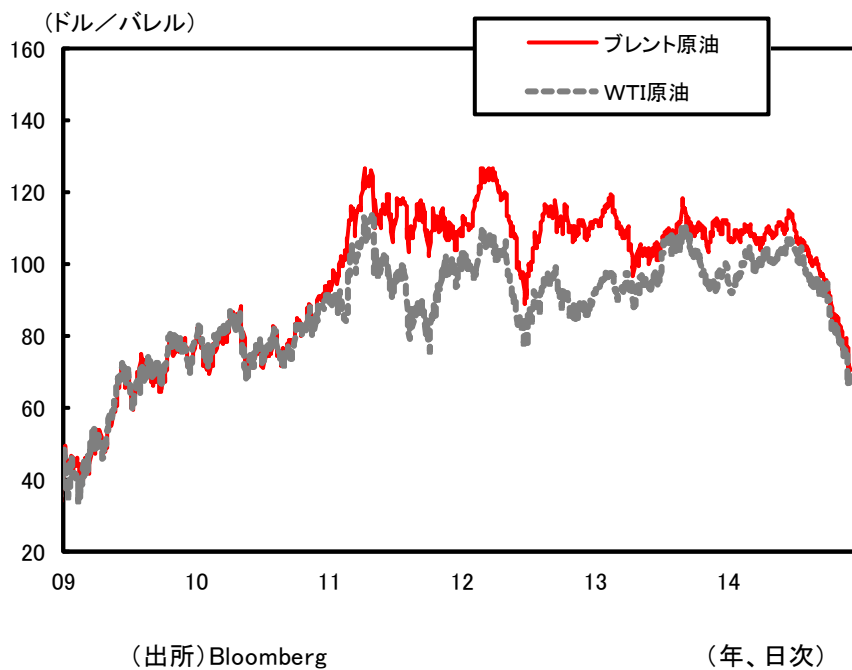
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q 1. 原油価格が大幅に下落していますね。

- 原油価格は6月をピークに下落が続いています。国際指標となる欧州北海産のブレント原油は、12月1日に一時1バレルあたり67.53ドルと2009年10月以来の安値となりました。6月19日に付けた高値(115.71ドル)から、わずか6カ月足らずの間に、4割以上も下落しています。米国産のWTI原油も、12月1日に一時63.72ドルと2009年7月以来の安値まで下落しました。
- 一部では、1980年代半ばの逆オイルショックの再来かといった見方も出ています。当時は、1980年前後の第2次オイルショックによる価格高騰期を経て、原油需給が緩和して価格に下落圧力がかかるとようになっていました。そうした中で、サウジアラビアが増産に転じたことをきっかけに1985年後半に30ドルを上回っていた原油価格がわずか半年の間に、10ドル割れへと下落するといったことが起こりました。

図表 1. 原油相場の推移



Q 2. なぜ、原油価格は大幅に下落しているのでしょうか？

- いくつかの原油価格下落要因が相次いで発生しました。まず、地政学的なリスクによる原油価格の押し上げ圧力が緩和しました。6月にかけて、原油相場が高値圏で推移していた背景には、経済制裁を受けるイランからの原油輸出が抑制され、武装勢力と政府との紛争が続くリビア産原油の供給が大幅に減っていたところに、ウクライナやイラクの情勢緊迫化も加わったことがありました。しかしその後、ウクライナ情勢を巡るロシアと米欧の対立は膠着状態となる中、リビアの原油生産が回復し、イスラム国との戦闘が続くイラクからの原油輸出も順調であるため、原油の供給懸念は和らいでいったのです。
- また、9月以降は、原油需要の鈍化観測が強まりました。欧州や中国を中心に景気の下振

れ観測が強まったためです。10月に入ると、国際通貨基金（IMF）が世界経済の成長率見通しを引き下げたこと、ドイツの8月の鉱工業生産が2009年1月以来の大幅な落ち込みとなったこと、国際エネルギー機関（IEA）が原油需要見通しを引き下げたことなどが材料になって、原油相場は下落しました。

- さらに、原油売りに拍車をかけたのは、石油輸出国機構（OPEC）が減産に積極的ではないという観測が広がったことです。OPECと言えば、原油価格が急落する局面では、緊急に総会を開催して、原油価格の維持を狙って原油の減産を行うというイメージがありましたが、今局面では、減産には消極的と受け止められる言動が目立ちました。
- サウジアラビアを中心としたOPECは、従来、ブレント原油で100ドルが適正な水準との見方を示してきましたが、その水準を下回ってくる中でも、9月11日に、サウジアラビアの石油相は、「OPECは会合を開く必要はない」と原油価格維持に向けた減産などを急ぐ考えがないことを示しました。
- 10月1日には、サウジアラビアの国営石油会社（サウジアラムコ）が11月積みのアジア向け販売価格（調整金）を引き下げたことが注目されました。「サウジアラビアには産油量を削減する意図はなく、産油国間でのアジアにおける原油販売競争が激化し、原油相場の下落を促す」という思惑につながりました。また、11月に入ると、再びサウジアラムコの原油販売価格の引き下げが原油相場の下落材料になりました。12月積みの米国向け原油輸出の調整金が引き下げられ、米国内におけるシェールオイルとの販売競争が連想されました。
- もっとも、サウジアラムコは、各地域の原油需給の実勢に応じて、総じて受動的に調整金を決めていきます。アジア向け、米国向けの調整金の決定についても、単に各地域の原油市場の動向を受けたものだった可能性があります。しかし、少なくとも原油市場参加者の受け止め方は異なっていたといえます。それほどまで、足元の原油市場には、相場の弱材料を探すムードがあり、また、サウジアラビアやOPECの動向への関心が高まっていたといえます。
- こうした中、11月27日のOPEC総会での減産決定の有無について市場の見方は分かれ、11月中旬頃から、原油相場は横ばい圏の推移が続いていました。

Q3. 注目されていたOPEC総会では減産が見送られましたね。

- 11月27日に開催された定例総会（第166回総会）でOPECは、原油生産枠の変更を見送りました。原油市場における事前の予想は、減産の有無で見方が分かれていたため、28日にかけて原油相場は下落しました。
- 報道によると、OPEC加盟国内でも意見が分かれ、ベネズエラは総会において減産を提案したとされます。しかし、これに対して、OPEC最大の産油国であるサウジアラビアは、増産傾向が続く米国のシェールオイルに対抗する必要があるとして、減産に反対した

ようです。サウジアラビアのヌアイミ石油相は、ここでOPECが減産した場合には、市場シェアを失うことになる」と強調したとされます。

- ・ サウジアラビアには、1980年代前半に大幅減産を行っても価格下落圧力に歯止めをかけられず、逆オイルショックにつながっていった苦い経験があります。当時は、サウジアラビアが減産しても、旧ソ連、欧州の北海油田、メキシコなどが増産を続け、また他のOPEC諸国も減産に非協力的だったため、原油相場に下落圧力が残りました。サウジアラビアは、大幅減産によるシェアの低下と価格低迷という二重苦に陥ったのでした。今回も、OPECの減産の有無に関わらず、米国のシェールオイルの増産が進む懸念があります。このため、サウジアラビアなどは、ある程度、価格下落を許容して、シェールオイルなど高コストな原油の生産が減退するのを待った方が良いと判断したものと思われます。
- ・ このように、1980年代の逆オイルショックの時とOPECの行動様式が変わっているのではないかという市場の疑念がOPEC総会で確認された形となり、原油価格がさらに下落するのではないかという見方が強まっています。

図表2. OPECと米国の原油生産量の推移



(注)原油生産量は天然ガス液などを含む数値 (年、月次)
(出所) エナジー・インテリジェンス・グループ

Q4. 原油価格はさらに下がるのでしょうか？

- ・ OPECの対応が今までと違ってきていることに加えて、以下のような価格下落要因があります。
- ・ 原油需給の中長期的な動向から判断して、現在、原油市況は下がりやすい局面にあり、さ

らなる下落がありうると考えられます。すなわち、2008年までの原油価格高騰を受けて、需要抑制・供給増加という市場原理が働いてきており、原油価格に下落圧力がかけやすい状況になっています。

- ・ 需要面では、自動車の燃費向上など省エネルギーの効果から石油需要が抑制されるようになっており、足元で景気減速が懸念される日欧中に加えて、景気が好調な米国でも石油需要は伸び悩んでいます。また、原油需要の増加をけん引してきた中国の経済成長率が鈍化しており、原油需要の増加も緩やかになると見込まれます。
- ・ 一方、供給面では、石油掘削技術の進歩を背景に米国のシェールオイルの増産傾向が続いています。また、カダフィ政権崩壊後の混乱により抑制されていたリビアの原油生産量が回復する動きをみせ、一時、イスラム国との戦闘で懸念が高まっていたイラクについてもかつての戦争からの復興が進められる中、南部の油田からの生産量が増加しています。10年前と比べると、再生可能エネルギーへの取り組みも各国で進んでいます。
- ・ 原油価格の下落は徐々にシェールオイルの開発抑制につながるものの、実際にシェールオイルの生産が抑制されるまでには時間がかかります。しばらく、原油需給の緩和状態が続き、原油価格に下押し圧力がかかるでしょう。

Q5. 原油価格の下落は、日本経済や世界経済にどのように影響しますか？

- ・ 原油価格の下落は、原油の輸入国である日本にとってプラスの経済効果が見込まれます。最近1年（2013年11月～2014年10月）で日本が輸入した原油は14.4兆円、12.8億バレルになります（為替レートが平均で1ドル＝103.2円、ドル建ての原油価格は1バレルあたり109.5ドルでした）。
- ・ 最近の為替レートは円安に振れて、原油輸入コストの押し上げ要因となっていますが、原油価格（ドル建て）が大幅に下落しています。仮に、為替レートが118円、ドル建ての原油価格が70ドルだとすると、12.8億バレルの原油を輸入するコストは10.6兆円と、過去1年の実績に比べて3.9兆円も安くなります。石油製品や液化天然ガスなどの輸入価格も原油価格に連動していることを考慮すると、原油安が輸入コストを押し下げ、物価抑制を通じて購買力を押し上げるというメリットはさらに大きくなります。また、日本に限らず、インド、韓国、中国など原油を輸入に頼っている国に、原油安のメリットが大きいといえます。
- ・ 一方で、産油国経済にとっては原油収入の目減りが重荷になります。多くの産油国は、国家の歳入を原油に頼っており、原油安を受けて予算を見直すことが必要になります。エネルギー関連や非エネルギー関連の投資が減るために、産油国の経済活動全般が抑制されるようになります。
- ・ また、米国では、石油掘削技術の進歩を背景に進んでいたシェール革命に水を差されることになるかもしれません。新規に石油資源を開発する案件が減り、鉱業活動の停滞などに

つながると思われま。欧州や日本では、原油安による物価上昇率の低下によって、デフレへの懸念が強まり、企業マインドの悪化などを通じて景気抑制要因となる可能性もあります。

- ・ しかし、日本はもとより、米国や欧州も含めて原油の輸入国にとっては、輸入代金が減少したり、実質購買力が向上したりするメリットの方が勝ると思われま。主要国の景気が押し上げられるため、世界経済全体にとってもプラスの効果があると思われま。

Q6. 原油価格の下落は、金融市場にはどのように影響しますか？

- ・ OPECの減産見送りによる原油安を受けて、11月27～28日の世界の株式市場では、航空や海運など原油安によって燃料費の減少が見込まれる業種の株価は上昇したものの、原油を生産する石油メジャーなどの株価が下落し、株式全体としてはやや下落しました。もっとも、先進国や新興国の主な企業は原油安の恩恵を受ける場合の方が多いとみられ、12月初めにかけて原油が安値を更新する中でも、世界的に株価は高値圏で推移しています。
- ・ 一方、原油安は各国の金利を低下させる要因になっています。原油価格の下落によって物価が押し下げられるとの観測は、金融緩和の強化が続く欧州や日本ではさらなる追加緩和への思惑を強める材料となり、来年に利上げが見込まれる米国では利上げのペースが緩やかになるとの観測につながっています。
- ・ また、為替市場では、原油安を受けてカナダやノルウェーなど資源国の通貨が売られ、ドル高要因になりました。また、特に日本や欧州では物価が押し下げられるという観測が追加金融緩和観測につながり、為替市場での日欧通貨安（＝ドル高）をもたらしやすい状況です。一方で、ドル高が進めば、ドル建てで取引される原油の価格が抑制されやすくなります。このため、原油安とドル高が相乗効果を持って進みやすい状況にあると思われま。

お問合せ先 調査部 芥田 知至

E-mail: chosa-report@murc.jp

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。