

高騰するエネルギー・コスト

原油価格高が政策立案者にとって難題となっている

ケビン・C・チェン (Kevin C. Cheng)
バレリー・マーサー-ブラックマン (Valerie
Mercer-Blackman)

IMF 調査局

2007年11月20日



原油高が多くの非産油低所得国の費用負担を高め、財政の緊迫化をもたらすおそれがある。(写真: Wally Moon/Jupiterimages)

- 地政学的リスク、原油供給の混乱、ドル安、生産能力の限界が影響を与えている
- インフレ高進と金融政策の混乱を招き、低所得国に打撃を与えるおそれがある
- さらなる価格急騰は経済成長に重大な悪影響を及ぼす可能性がある

主要経済国で信用収縮の影響に対する懸念が広がるなか、原油価格が1バレル100ドルに迫り、消費者にとってエネルギー・コストが新たな懸念材料となっている。平均スポット原油価格 (APSP) は11月7日、史上最高値の93ドル超に到達した。三大指標原油もほぼ同時に史上最高値を記録し、WTI (ウェスト・テキサス・インターミディエート) 原油は97ドル近く、ブレント原油は94ドル、ドバイ原油は89ドル近くで取引を終えた。しかし、原油価格の高騰による打撃は必ずしも一律ではない。産油国への支払い通貨であるドルが下落したため、ユーロ換算や[特別引出権 \(SDR\)](#) 換算で見ると、原油の高騰はそれほど劇的なものではない (図表1参照)。ドル安が原油価格に与える影響については、11月17、18日に開催された第3回[石油輸出国機構 \(OPEC\)](#) 首脳会議でも協議された。

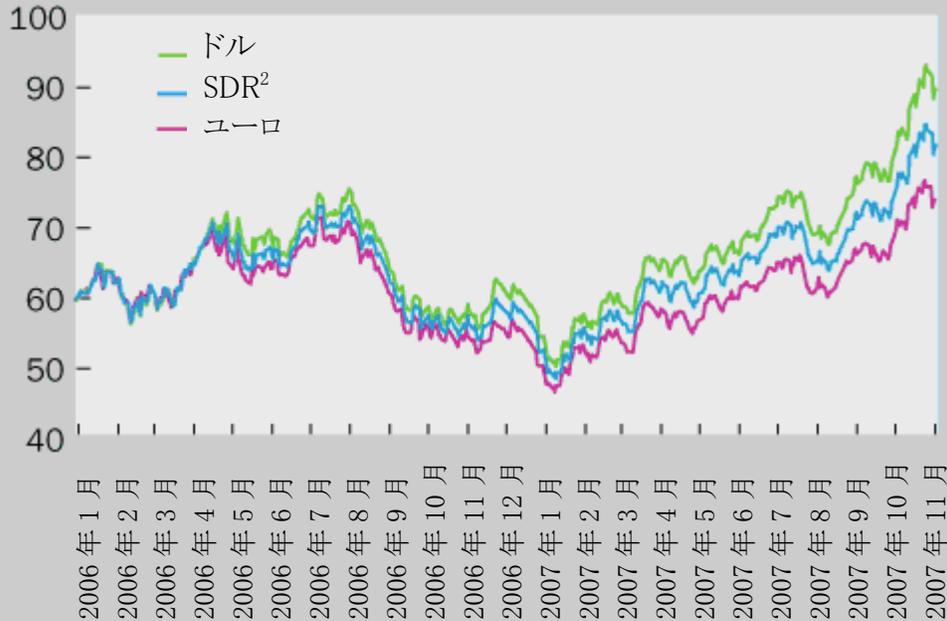
11月半ば現在の先物・オプション市場の動向によると、平均スポット原油価格は2007年第4四半期平均で1バレルあたり88ドル近く、2008年平均で87ドル近くとなることが予測され、25%を超える確率でブレント原油は2008年初旬までに100ドルを突破すると考えられる。

図表 1

最高値更新

ドル安が最近の原油価格高騰に拍車をかけた。

(ドル建て、SDR 建て、ユーロ建ての平均スポット原油価格)¹



出所：IMF スタッフ計算

¹ 基準月＝2006年1月

² SDR＝特別引出権。SDRは、国際通貨基金（IMF）によって創設された国際的準備資産で、SDRの価値は、これを構成する複数の主要国通貨（通貨バスケット）に基づいて決定される。

最近の原油価格高騰は、中東情勢の緊迫化に対する地政学的懸念の高まりと悪天候による生産停止が引き金となってもたらされたものであるが、これにより、余剰生産能力が限られ、在庫が減少するなか、将来供給不足に陥る可能性を示唆する情報に原油価格がきわめて敏感になっていることが如実に示された。ドル安も一因ではあったが、より根本的な要因は、余剰生産能力が低い水準にとどまり、市場が引き続き逼迫すると予想されることである。

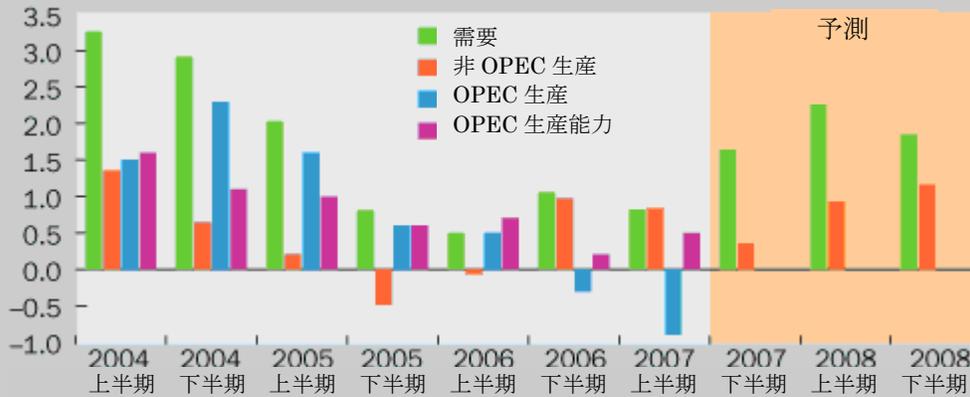
需要超過

中国や中東諸国をはじめとする新興市場の力強い成長を背景に、原油需要は力強い伸びを示してきた（図表 2 参照）。米国経済の減速を受けて、国際エネルギー機関（IEA）はつい先ごろ、2007年第4四半期の原油需要を下方修正した。しかし、世界の原油需要は2008年も引き続き強いと予想される。

図表 2

需要変動

需要の高止まりが需給逼迫をもたらした。
 需要増加傾向は 2007～2008 年も続く見通し。
 (年変化、単位：百万バレル／日)



出所：IMF スタッフ計算。非 OPEC 諸国の需給予測は国際エネルギー機関(IEA)予測値。

注：OPEC＝石油輸出国機構

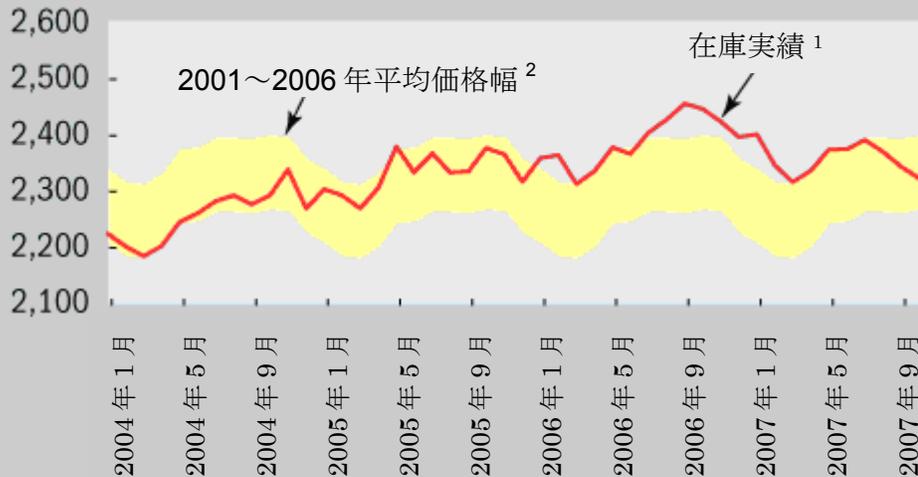
これに対して、供給は需要に追いつかず、原油在庫は減少している。2007年1～9月における世界の原油供給は、OPEC 諸国の減産と非 OPEC 諸国の生産伸び悩みを背景に、わずかながら前年の水準を下回り、前年同期比で日量 10 万バレル減となった。その結果、OECD 諸国の商業用原油在庫は、通常であれば在庫積み増し時期にあたる第 3 四半期と 10 月に減少した (図表 3 参照)。

図表 3

趨勢の逆転

OECD 諸国の原油在庫は、通常は積み増し時期にあたる期間においても減少している。

(単位：百万バレル)



出所：国際エネルギー機関、IMF スタッフ推定

注：OECD＝経済協力開発機構

¹ WTI 原油、ブレント原油、ドバイ原油の平均価格

² 2001～2006年の各暦月平均に過去実績の偏差に基づく40%の信頼区間を設定

原油生産は技術的にも資金的にも一層困難な問題に直面しており、供給は需要増に追いつけずにいる。したがって、中国やインドをはじめとする新興市場が引き続き力強いGDP伸び率を示すとすれば、市場の逼迫状況は引き続き根強く、場合によっては逼迫度がさらに高まるおそれもある。

IMFの分析では、原油価格の上昇が長引けば、原油代替エネルギーの導入が促され、省エネ意欲が高まることにより、長期的に見ると、特に米国において、原油需要が抑制されるという見通しが示された。ただし、短期的には、価格変動に対する需要の反応は鈍いかもしれない。

ドル安

原油価格の高騰は単独で起こっているわけではない。2007年は、貴金属、鉛・ニッケル等の産業用金属、小麦・大豆油・ヤシ油等の食品をはじめ、数多くの商品の価格が最高値を更新した。ドル安はドル建て原油価格の上昇幅を増幅させた。2007年初来(11月半ば現在までに)ドル建て平均スポット原油価格は51%近く上昇したが、ユーロ建てで見た上昇率は37%程度である。

こうした「会計上の効果」以外の要因として、ドル安が米国の低所得者層向け住宅ローン市場の混乱（サブプライム・ローン問題）と結びついた結果、投資家のドル建て金融資産離れが進み、代替的投資対象資産としての商品に資金が流れ込んでいるのではないかと指摘する市場アナリストもいる。

予想されるマクロ経済的影響

原油高はこれまでのところ世界経済動向やインフレに大きな影響を与えていない。限定的な影響にとどまっているのは、**2002年以降の原油価格上昇**が需要主導でもたらされたことに加え、エネルギー強度（単位あたりエネルギー消費）の低下、労働市場の競争激化、金融政策枠組みの信頼性向上といった要因によるものである。世界経済の力強い成長と非燃料商品価格の上昇は、途上国をはじめ多くの国々において、原油価格高が貿易収支に与える影響を軽減した。

とはいえ、このところの原油価格高騰は今後、消費者物価指数を押し上げられる（価格変動の激しい食品やエネルギーは、コア消費者物価指数では通常除かれるが、消費者物価指数もしくは総合物価指数では含まれる）。最近の原油価格高騰が米国の消費者物価指数に及ぼす直接的影響は、年末までに**0.5ポイント**程度と予想されている。

その他の先進国における影響は、より小さいものと思われる。米国に比べて個人的な輸送手段への依存度が低く、各国通貨建てで見た原油価格はドル建て価格ほど激しく上昇していないためである。しかしながら、燃料コスト高が物価や賃金に二次的な影響を与える可能性もあり、昨今の金融不安による需要の低迷に対処するうえで、中央銀行の政策余地が狭められる可能性がある。

過熱する圧力

一部の新興諸国や途上国は、特に困難な状況に直面している。こうした国々では、価格上昇圧力の過熱が他国以上に深刻な懸念事項となっており、燃料費や食料費の上昇が家計や対外収支を圧迫するおそれがある。とりわけ、非産油低所得国においては、このところの原油価格高騰によって輸入代金が上昇し、財政の緊迫化につながるおそれがある。

今後については、市場がきわめて逼迫していることから、重大な供給停止が起きた場合は原油価格がさらに高騰する可能性がある。特に問題なのは、余剰生産能力が過去の実績に照らして適切な水準を下回っていると同時に、余剰生産設備の多くが、**OECD諸国**が必要とする低硫黄石油製品への精製が困難なサウジアラビア産サワー原油のためのものであるということである。

新たな油田探索の機会が限られていることによって供給が制約されるため、当面、事態の好転は期待できないというのが、原油市場に精通した大方の専門家の見解である。新興市場諸国が引き続き力強い**GDP伸び率**を示すとすれば、ここしばらくは、高水準で変動の激しい原油価格が常態化するかもしれない。

本稿は「IMFサーベイ」誌 (www.imf.org/imfsurvey) 掲載記事の日本語訳である。