

## 上昇する原油価格と世界経済への影響

(財) 日本エネルギー経済研究所  
理事 戦略・産業ユニット総括  
小山 堅

原油価格の高騰が続いている。3月7日のニューヨーク市場では WTI は前日比 1.02 ドル上昇、105.44 ドルとなった。2月中旬に 80 ドル台半ばであったところから 20 ドル強の上昇である。ブレントも同様に高止まりしており、同日の終値は 115.04 ドルであった。この高価格は国際エネルギー市場の問題として注目される一方、世界経済の減速要因として、徐々に警戒感が高まっている。

高まる世界経済に対する悪影響への「警戒感」を示すものとして、原油価格と株価の相関に興味深い変化が現れている。NY ダウ平均は、2010年7月に1万ドル台を回復した後、基本的に緩やかな上昇トレンドを続け、2011年初には11600ドル台、2月には12000ドル台まで上げてきた。直近のピークは2月18日につけた12,391ドルとなっている。この間、基本的に株高と原油価格上昇は軌を一にしてきており、特に昨年未までは WTI との関連もおおよそ正の相関とあって良かった。しかし、株高が続く中、年初から WTI は低迷、2月中旬にかけてむしろ 84 ドル台まで下落する局面となった。これは、「国際エネルギー情勢を見る目 (30)」でも論じた WTI 固有の問題としてのクッシング在庫の増加によるものといっている。

しかし、その状況下で反政府運動に対する武力行使と対立の激化という形でリビア危機が新たな局面に入った2月22日の週の市場から、原油価格の上昇と同時並行する株価の下落、という新たな展開が始まった。すなわち、基本的にはこの時期以降は原油価格と株価は負の相関関係が見られるようになってきている。冒頭に述べた3月7日の市場においても原油高と同時に NY 株価は前営業日比 80 ドル安の 12,090 ドルとなっている。こうして、原油価格と株価の相関関係は、今や新たなフェーズに入った。実際、翌8日には、NY 株価は 124 ドル上昇し 12,214 ドルとなった一方、原油価格は 0.42 ドル下落、105.02 ドルとなるなど、逆方向の動きでも負の相関となっている。

この背景には何があるのか。端的に言えば、二つの経済変数の関係に逆転が見られたということではないか。つまり、2月末までの「正の相関関係」を保ってきた時期においては、説明変数がマクロ経済の動向（それを反映する株価）で、目的変数が原油価格であったのに対し、今は説明変数が原油価格、目的変数が株価になっているように思われる（換言すれば、転換期前は、原油価格は経済動向に左右され、転換期後は経済動向は原油価格に左右される、ということであろう）。もちろん、これは単純化した見方であり、株価は原油価格のみで決定されるわけでもなく、原油価格も株価のみで決定されるわけではない。実際には複雑な要因の働きの下で、価格形成がなされることはいうまでもない。

しかし、原油価格と株価（マクロ経済動向の映す一つの鏡）の関係を見ると、リビア危機の深刻化による原油価格の上昇、そしてその背景にある地政学リスクとその波及の可能性を如何に市場が深刻に捉えているのか、が如実に示されるように思われる。中東情勢と原油価格が世界経済の重要なリスクになりつつあることをこの動きが含意しているといっても良い。

実際、最近になって、原油価格上昇に対する世界経済の影響に関する分析等が様々なところで急速に議論の俎上に上りようになっている。例えば、3月3日付けのドイツ銀行のレポートでは、原油価格が110ドル水準となる場合と150ドルに達する場合に分け、様々な分析を通して、世界経済（GDP）成長率は前者でマイナス0.4%、後者でマイナス2.0%の影響が出る、との見方を示している。また、GDPマイナスの影響は、石油輸入が経済に占める重み、石油純輸入の度合い、エネルギー消費効率等の差によって地域差があり、先進国の中では欧米の影響が相対的に大きく、またアジア発展途上国での影響が大きいことを示している。また、同時に、原油価格も含む資源価格・食料品価格全体の高騰が今回の原油高騰の影響もあってインフレ懸念を高めていること、市民生活に打撃を与え始めていること、なども重要な懸念事項となっている点は周知の通りである。

地域別に状況を見ても、中東情勢と原油価格高騰は様々な面で固有の問題を引き起こしている。欧州は、今回のリビア危機で最も「直接の影響」を石油供給の面で被っているといえるが、その経済は昨年来のソブリン危機の問題もあり、今後の原油価格上昇に関して脆弱性が相対的に最も大きい、と見ることが出来る。一方、米国は、最近発表された雇用統計の改善にも見られるとおり、経済に明るい兆しが出てきた矢先にこの問題に直面することになった。経済問題が最も重視されるであろう次期大統領選挙のことを考えても、原油価格高騰が経済面のリスクとして顕在化することはオバマ政権にとっても重大な意味を持つことになる。さらに、中国においても、2012年の政権移行を睨みつつ、国民生活の安定は喫緊の課題であり、現在の経済運営上の最大課題の一つがインフレ抑制であること等を考えると、今後の原油価格高騰に神経を尖らざるを得ない状況にある。もちろん、現時点では、世界経済は成長軌道にあり、株価自身もその水準は12000ドル台と「高い」水準にあることも事実である。しかし、まさに世界的に、そしてそれぞれの主要国において、先行きに大きな不安感が漂うようになっている。

この状況下、懸念される原油価格の更なる高騰が実際に起こり、世界経済に負の影響が出る事が無いよう、関係各国全ての取り組み強化と連携・協力が必要になろう。既に、サウジアラビアによる増産が進めれているが、クウェート、UAE等の他のOPEC産油国による増産に向けた動きも出始めた。また、OPECとしての対応を協議する緊急総会の可能性も取りざたされるようになっている。万一の事態として、中東情勢不安定化の拡大が他の産油国に波及するような場合、IEAを中心とした協調備蓄放出などの消費国側による市場安定化策も重要になる。また、原油価格の動きが過度に不安定化し、異常な高騰となるような場合には、2008年当時と同様に市場における投機的な動きの影響に関する関心が高まり、市場監視の強化がクローズアップされてくる可能性もある。いずれにせよ、世界経済・国際関係の重要事項となりつつある原油価格の安定化に向けて、全ての関係者の取り組みが重要になろう。

以上

お問い合わせ : [report@tky.ieej.or.jp](mailto:report@tky.ieej.or.jp)