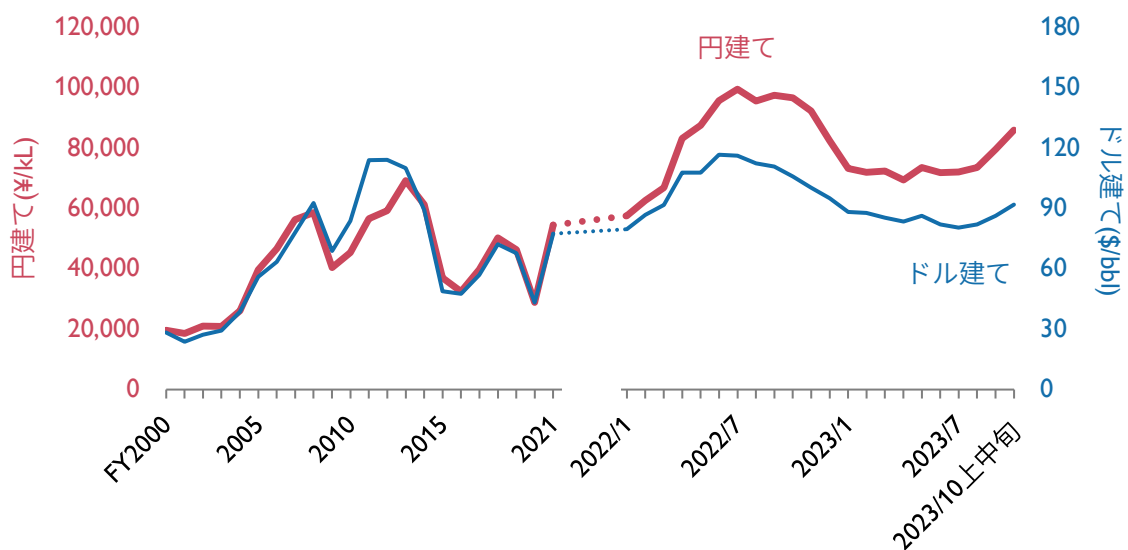


変質する原油価格とドル相場の関係——原油高とドル高の俱発

日本エネルギー経済研究所 計量分析ユニット | 柳澤 明

原油が高い。2023年10月上中旬の日本の原油輸入価格は\$90/bblを上回った。国際原油価格が、需給双方での引き締め要因により夏以降に反転上昇——直近では一時より弱含んでいるが——したことが影響した。日本にとってさらに厳しいことに、ドル高・円安の進行が油価上昇に拍車をかけている。円建てでの上昇率は半年で2割と、ドル建てを大きく上回る。

図1 | 日本の原油輸入価格



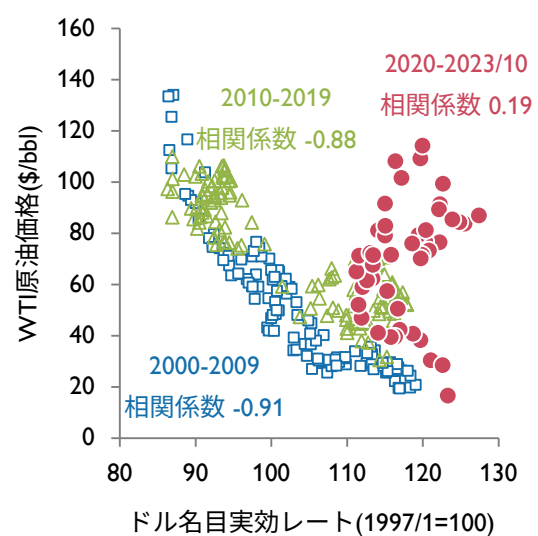
注: 2023年10月上中旬は粗油を含む

出所: 日本エネルギー経済研究所「EDMCエネルギートレンド」、石油連盟[2023年10月上中旬]

ドル高は原油価格の下押し要因とこれまでみなされてきた。ドルの増価は、米国以外の市場参加者にとって自国通貨建てで評価した原油の割高感につながる。そのため、需要を抑制し、油価下落圧力になると説明されてきた。

しかし、こうしたドル—原油価格の関係は、以前ほど明瞭ではなくなっている。ドルの総合的な強さを表す名目実効レートと原油価格は、2000年代および2010年代は相関係数が-0.9前後という強い負の相関関係にあった。ところが、足元では関係性が希薄化、相関係数は大きくないものの正值さえ示している。これは、どちらかと言えば従来とは逆に、ドル高局面で原油価格も上がっていることを意味する。

図2 | ドル名目実効レートと原油価格(月次)

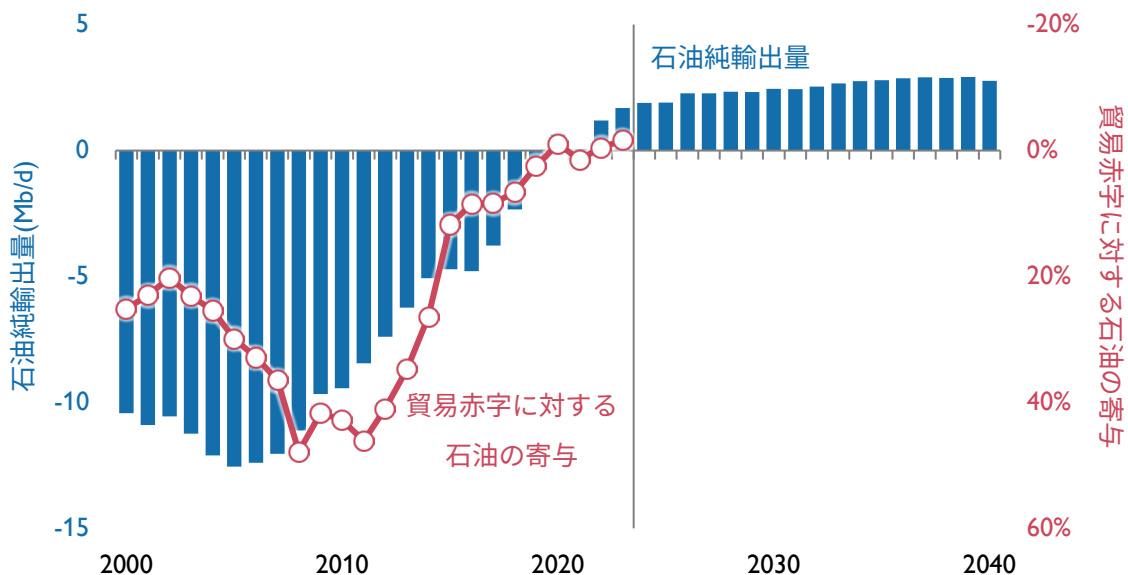


注: ドル名目実効レートが大きいとドルの価値が高い
出所: 米国エネルギー情報局、連邦準備制度理事会

為替や原油価格の決定メカニズムは完全に解き明かされてはいない。しかし、ドル—原油価格の関係変化に対しては、米国の石油輸出国への回帰を一因として挙げよう。米国はシェール革命で原油を著しく増産、2020年には石油純輸出国に返り咲いた。これにより、原油高は米国にとっていまやマクロ的には経済を厳しく痛めつける事象ではなくなった——原油高の経済への悪影響第一撃たる石油輸入支払い増大による国富の流出増は発生せず、逆に富の流入が増える。現在の原油高の下、多くが石油純輸入ポジションである先進諸国の経済は軒並み振るわない。米国が経済低迷の枠外にあるのは、こうした事情が多少なりとも作用している可能性がある。

米国の石油純輸入額は、原油が史上最高値を記録した2008年には同国貿易赤字の48%に寄与していた。それが、足元では-2%と——非常に大きいと言うほどではないにしても——逆に赤字を減らす方向に作用している。原油高が石油純輸出収入の増大を通じて米国の貿易収支を改善するのであれば、ドルに対しては増価要因として寄与しうる。原油高とドル高の俱発である。

図3 | 米国の石油純輸出力と貿易赤字額に対する石油の寄与



注: 石油純輸出力の2023年～2024年は米国エネルギー情報局“Short-Term Energy Outlook” (2023年11月)、2025年以降は同“Annual Energy Outlook” (2023年3月)。貿易赤字に対する石油の寄与の2023年は同年1月～9月値。

出所: 米国エネルギー情報局、米国センサス局

米国の石油純輸出力は、米国エネルギー情報局の“Annual Energy Outlook” (2023)によれば、2030年代末まで拡大し続ける。そのことは現下、見られるような原油価格—ドルの同時上昇関係をより強める可能性を秘めている。強いドルを(原則として)標榜する米国にとって悪くない話である。しかし、日本ほか石油輸入国にとってはそうではない。この先、これまでとは逆に、原油高とドル高・自国通貨安が同時発生して、石油輸入に二重の負荷がかかる厳しい状況も覚悟しておかなければならないかもしれない。刻下の懸念の1つに、イスラエルとパレスチナのハマスの衝突がある。経済・石油市場への影響としては、紛争拡大で世界の景気が後退、石油需要減・油価下落をもたらすという見立てがある。他方、世界銀行の“Commodity Markets Outlook” (2023年10月)では、最悪、原油価格が\$157/bblまで暴騰するシナリオも描かれている。では、そのときドルは?

お問い合わせ: report@tky.ieej.or.jp