

# 原油ファンダメンタル価格の再考

## 原油価格急落には需給以外の要因が大きく寄与

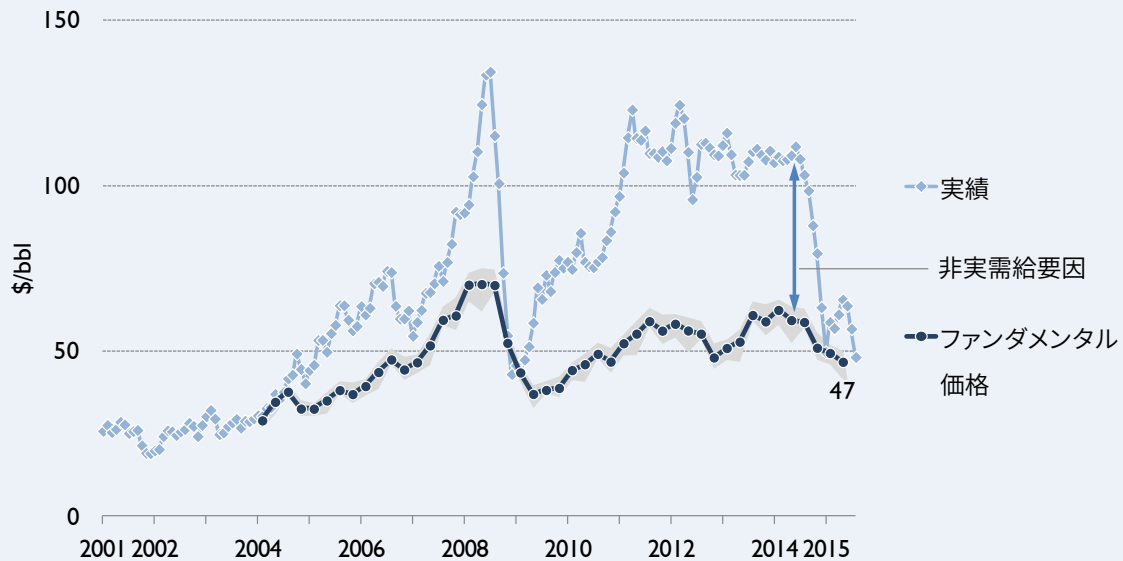
日本エネルギー経済研究所 計量分析ユニット 需給分析・予測グループ 研究主幹 | 柳澤 明

### 要旨

2014年6月に\$112/bblであったBrent原油は、わずか半年後の2015年1月にはおよそ6年ぶりに\$40/bbl台まで下落した。その後、いったんは緩やかな上昇基調に転じたが、7月はほぼ一本調子で\$10/bblも値を下げ、8月下旬には6年半ぶりに\$42/bbl台をつけた。油価急落は、米国の増産、OPECの減産消極姿勢などによると説明されることが多い。しかし、約50%もの急落は、1~2%ほどの需給ギャップですべて説明できるのであろうか？ その答えを探るために、原油価格を石油の実需給で説明される「ファンダメンタル価格」と「非実需給要因」とに分解した。

2015年第2四半期において、実績値\$63/bblに対し、ファンダメンタル価格は\$47/bbl程度と推計される。すなわち、非実需給要因は\$17/bbl程度のプレミアムとなっている。この1年の原油価格の下落\$46/bblのうち、石油需給から説明される部分は\$10/bbl強に過ぎない。下落の4分の3近くは、非実需給要因の縮小分(\$34/bbl)に帰せられる。

図 | 原油のファンダメンタル価格



この\$34/bblの非実需給要因縮小が持つ経済価値を、石油純輸入額の節減と実質GDPの増大として評価することもできる。直接的な効果である石油純輸出国から石油純輸入国への所得移転は、総額5,300億ドル規模にも上る。また、実体経済全般への影響としては、世界の実質GDPを0.5%増大させる効果を有していると見積もられる(2013年の経済データに基づく評価)。

非実需給要因の縮小により、高すぎる原油価格が是正され、本来不必要なはずの過重な負担が軽減されることは、率直に歓迎すべきことである。ただし、それを喜ぶだけでは利得は一過性のものにとどまる可能性がある。市場が不合理な富の偏りと成長の阻害を誘発しかねないような価格を発見していたことに関して、改善すべき点がないか十分な検討が必要であろう。