日本総研リサーチ・アイ
The Japan Research Institute, Limited
No.2007-029
2007年11月19日
http://www.jri.co.jp

原油相場の展望

～ドル安を背景に年内100ドル乗せも。08年は平均90ドル近辺か～

(1)最近の原油相場の動き:ドル安と連動した原油高

ＷＴＩ原油(期近物)価格は、８月下旬の１バレル70ドル割れを起点に足元にかけて大幅高。９月に過去最高値を更新した後も騰勢は衰えず、11月上旬には98ドル台と100ドル目前へ上昇(図表１)。

この間、原油高騰の背景として挙げられた主な要因は、①トルコ・イラク(クルド居住区)間の緊張やイラン核問題など中東での「地政学的リスク」の高まり、②気象要因によるメキシコ湾岸油田や北海油田の操業停止懸念、③米国の原油・ガソリン在庫の減少基調、④ドル安、等。もっとも、前３者は過去数年間に原油市場が経験した価格押し上げ効果を大きく上回るインパクトを持つとは考えにくく、足元の局面においては、④のドル安の影響(注)が大きいと判断される。

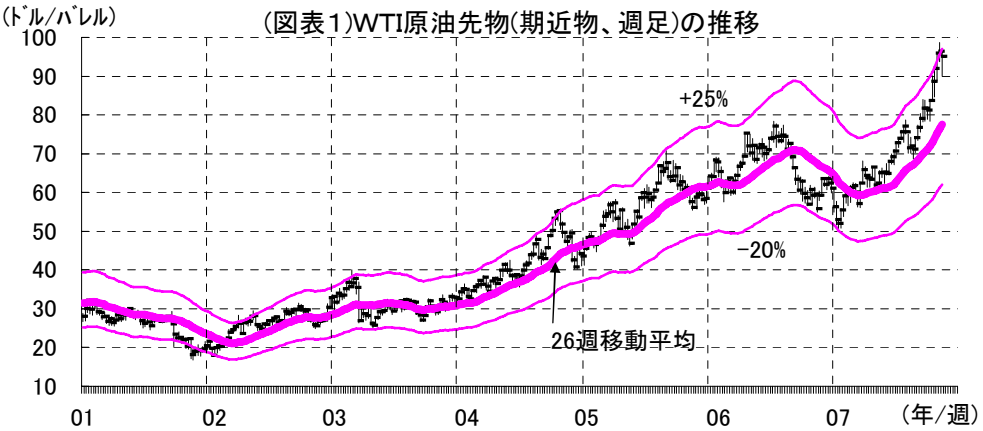
実際、原油価格とドル実効レートの推移をみると、本年初来、原油価格上昇とドル安がパラレルに進行する展開となっており、とりわけ年後半に入ってその連動性は一段と強まっている(図表2)。

(注)仮に原油の本源的な価値が不変とすれば、その表示通貨として使用されるドルの価値下落は、理論上ドル表示原油価格の上昇につながる。また、実際の市場関係者の行動を想定しても、ドル安は、世界的なインフレ懸念の強まりによる現物投資志向、ドル建て原油収入の目減りを懸念する産油国の価格押し上げ志向につながりやすい。

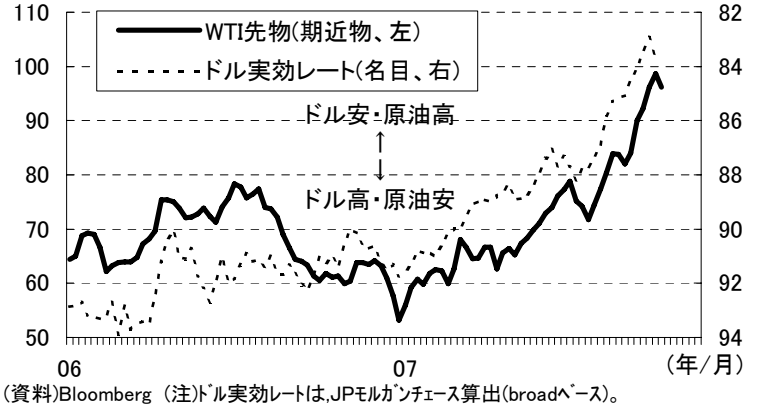
(2)短期的展望:100ドル乗せは時間の問題

原油価格が中期上昇局面入りした2001年以降の値動きをみると、価格上昇局面では26週移動平均線の＋25%乖離が天井、下落局面では▲20%乖離が底として機能してきた。11月上旬にかけての価格急騰は、経験的な「天井」にいったん頭を抑えられた形。もっとも、目先90ドル台の価格推移が続けば、「天井」は12月上旬のうちにも100ドル台へと広がる格好となり、サブプライム問題の深刻化や金利先安観を背景にドルが売られやすい最近の為替相場の地合いも勘案すれば、「年内100ドル乗せ」も十分あり得る状況。

(図表１)WTI原油先物(期近物、週足)の推移



(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ) (図表２)原油価格とドル実効レートの推移 (2000年=100)



(資料)Bloomberg (注)ﾄﾞﾙ実効ﾚｰﾄは,JPﾓﾙｶﾞﾝﾁｪｰｽ算出(broadﾍﾞｰｽ)。

《ご照会先》日本総研調査部 マクロ経済研究センター　岡　田 (okada.tetsuro@jri.co.jp、03-3288-4237)

（3）2008年の展望：年平均90ドル程度を予想

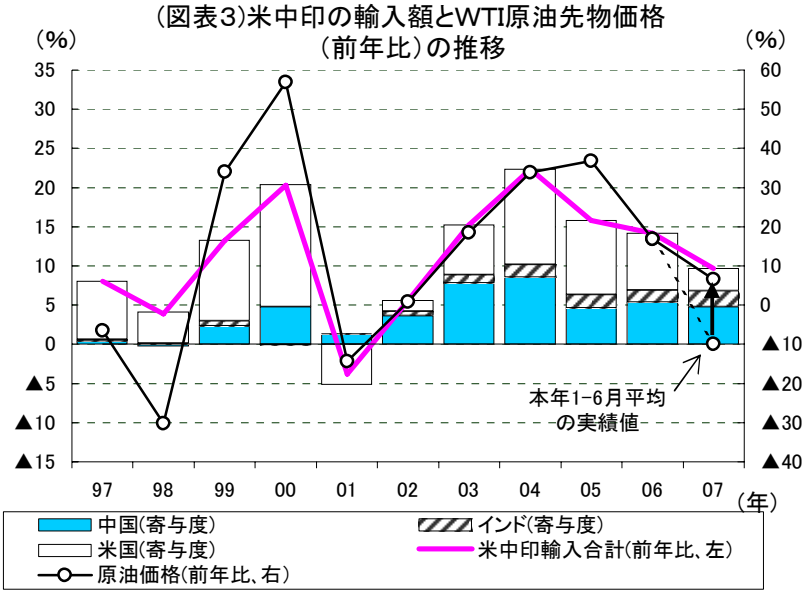
もっとも、原油100ドル台に到達したとしても、大台定着ないしさらなる大幅高に至るかどうかは不透明。その理由は、①経験的にみた「天井」到達後の原油価格は、数週間以内に調整局面に入り、一旦は26週線（足元70ドル台後半）を下回る水準まで例外なく下押す傾向があること、②象徴的な大台乗せに前後して国際的に政治面から原油価格抑制に向けた取り組みが強まる可能性、③それらを機に過去最高水準に近い投機筋の原油買い越しポジションが調整に向かう可能性、等。

また、経済ファンダメンタルズとの関係からみれば、2001年以降、米国・中国・インドの輸入額（ドルベース、前年比）と原油価格（前年比）の間には近年密接な連動性が看取される（図表３）。この関係から見ると、本年後半の急速な原油高も、年前半の過小評価を取り戻すプロセスと捉えることが可能。逆に、こうした関係が当面続くとみれば、足元で主要国を中心に景気減速（輸入鈍化）観測が強まっている状況に照らして、来年の原油価格が均して100ドル台（本年の着地見込み73ドル程度から＋４割弱の上昇）に達する展開を見込むにはやや無理がある。

当社では、来年、中印の輸入堅調が米国の伸び鈍化を補う形で、合計輸入額は本年（１～９月）実績並みと想定し、基調として年平均の原油価格に＋10%程度の上昇圧力が生じると予想。これに中期的な相場観の修正に伴う上振れ余地を見込んで(注)、2008年の平均原油価格を90ドル程度とみる。

(注)2001年以来の米中印輸入と原油価格の連動関係において、唯一大幅な乖離が生じたのは2005年。同年は前年から同年央にかけて、市場で中期的な原油相場観（長期先物の変動レンジ）の大幅な水準訂正が生じた時期（図表４）に当たる。足元では、長期先物に再び変動レンジシフトの兆候が見られ、その程度次第ではファンダメンタルズから示唆される水準を上振れる可能性を考慮。

（図表3）米中印の輸入額とWTI原油先物価格（前年比）の推移



（図表4）WTI原油・期近物と6年先物の推移

《ご照会先》日本総研調査部 マクロ経済研究センター　岡　田（okada.tetsuro@jri.co.jp、03-3288-4237）