

原油価格の行方 ～ 価格上昇の根因はドル安 ～

(1) このところ原油価格の上昇ペース加速。本年入り後、WTIの月旬次平均推移は次の通り。

2008年1月	2月	3月	4月	5月1日	5月10日	5月20日
価格 92.7	95.4	105.4	112.4	112.5	124.2	129.1 (ドル/バレル)
前月差<+1.0>	<+2.6>	<+10.1>	<+7.0>	<+0.1>	<+11.8>	<+16.7>(ドル/バレル)

(2) 背景には、BRICsをはじめとする新興国・資源国経済の飛躍的成長に伴う大幅な需要増、あるいは、産油量の調節・伸び悩みに伴う供給制約など、様々な要因が指摘可能ながら、根因はドル安。価格動向の推移は必ずしも一致しないものの、原油以外の一次産品でも、このところの価格上昇は同様の構図。

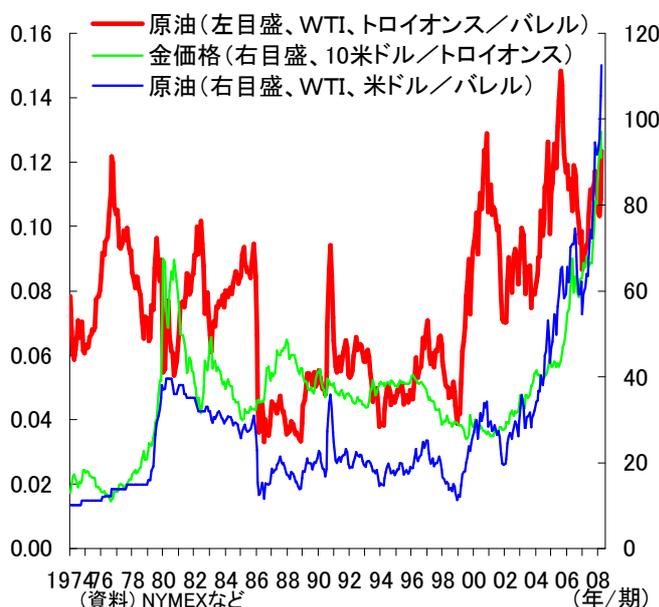
(3) そこで、やや長期的な視点から第一次石油危機以降について、ドル・ベースに加えて、金ベースでの原油価格をたどってみると、80年代半ばまでの水準と2000年代の推移を対比する限り、金ベースではほぼ同水準。このところの異常な高値はドル・ベースでの現象(図表1)。なお、80年代半ば～90年代の局面は金ベースでも低価格局面。これは財政赤字拡大の抑制や成長力の強化に向けた増産に起因する事態。産油国サイドの事情による側面大。低価格局面中、90～91年に原油価格が上昇。これは湾岸戦争が原因。

(4) このようにみると、今後の原油価格の行方はドル相場が鍵。さらに、一步踏み込めば、アメリカ経済に対する信認の帰趨が焦点。そうした観点から本年春以降の金融・証券市場の推移をみると、ベアスターンズ・ショックを経て金融システム不安が後退するなか、減税や金利引下げなど、一連の景気対策の効果に対する期待が拡がり、先行き明るさを展望する向きも。

(5) しかし、アメリカ国債発行市場の入札状況をみると、本年4月には2年債や5年債で外国勢が再び積極的な購入スタンスに転じる兆しもみられたものの、5月に入り10年債で購入シェアが前対比大きく落ち込み、再び慎重姿勢が窺われる展開(図表2)。不動産市場の調整終了に依然として目処が立たない一方、実体経済面では雇用情勢や企業業績の悪化に歯止めが掛からないなか、アメリカ経済の行方さらにドルの信認回復は未だ不透明。

(6) このようにみれば、原油をはじめ一次産品価格はさらなる上昇を続ける懸念大とみておく必要。最大の焦点は、アメリカ金融・実体経済が直面する下振れリスクのソフト・ランディングの成否。

(図表1)原油・金価格の推移



(図表2)非直接的入札者入札シェア(外国中銀等)

