

Contents

\*\*\*\*\*

特集：気になる石油価格と中東情勢	1p
< 今週の”The Economist”から >	
"Flaring up?" 「石油価格に火がついた？」	7p
< From the Editor > 「わがプロ野球改革論」	8p

\*\*\*\*\*

特集：気になる石油価格と中東情勢

先週号でも取り上げたように、中東に派遣されたパウエル国務長官の仲介は、やはり"Mission: Impossible"だったようです。おそらくイスラエルとパレスチナの紛争は長期化するでしょう。となれば気になってくるのは石油価格の動向です。すでに原油価格は、昨年末から1バレル当たり10ドル近く上昇しており、世界経済への影響が懸念されます。

そもそも世の中に数ある予測のうち、石油価格の予測ほど当たらないものは滅多にありません。それが中東情勢と重なり合うときはなおさらです。今週は久しぶりに、この厄介な代物について考えてみました。

安定しない石油価格

1月31日に、日本エネルギー経済研究所などが実施した国際パネルディスカッション<sup>1</sup>によれば、アナリストによる2002年の原油価格見通しは下記のような水準だった。ひとことでいえば「弱気」。通年で平均20ドル前後というのがコンセンサスだった。

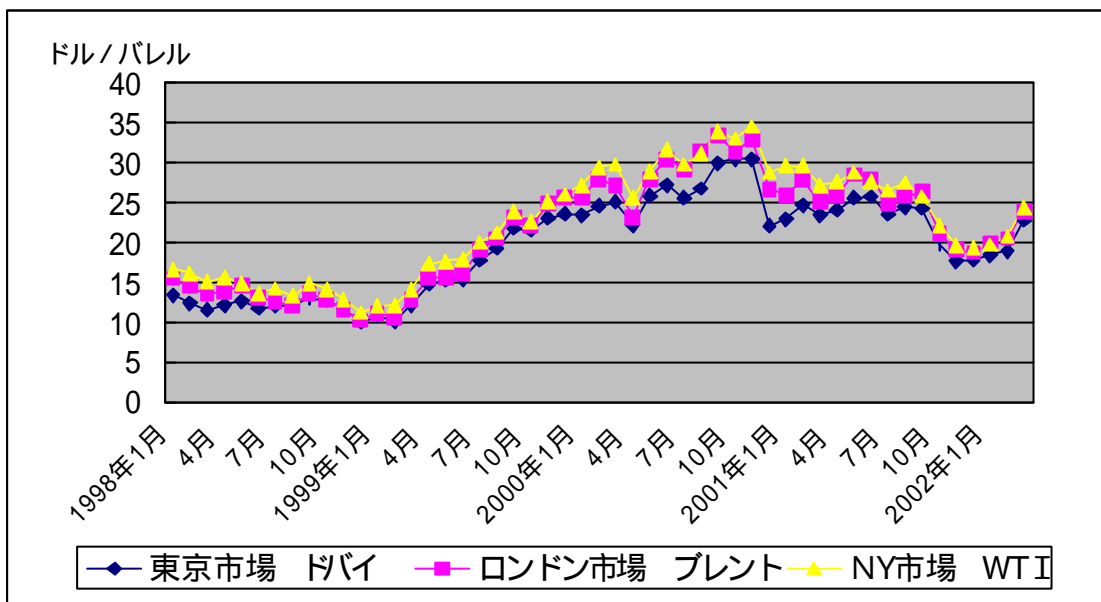
- ・ メディ・バルジ氏（コンサルタント）      ブレント価格で、通年で19ドル前後
- ・ F・フェシヤラキ氏（East West Center）      通年で20ドル台
- ・ 須藤繁氏（三菱総合研究所専門研究員）      W T I ベースで、年平均20ドル前後

---

<sup>1</sup> [http://eneken.ieej.or.jp/data/old/pdf/0203\\_03.pdf](http://eneken.ieej.or.jp/data/old/pdf/0203_03.pdf) に議事録がある。

年初に慎重論が多かったのはごく自然なことだった。暖冬だったのは日本だけではなく、**「9・11」**後の世界経済は視界不良だった。OPECは1月から日産150万バレルの減産を実施したものの、非OPEC国であるロシアは協力に気乗り薄であった。

### 最近の原油価格の推移<sup>2</sup>



ところが3月15日に、第119回OPEC定例総会がウィーンで行われる頃になると、状況は変わってきた。石油価格は半年ぶりにOPECの目標価格帯（1バレル22～28ドル）を回復した。さらにその後1ヵ月の間に、石油価格は目標価格帯の上限を窺う勢いを見せている。「半年で10ドル」といういささか急激な上昇局面である。

この価格帯は7つの油種によるバスケット価格であり、22ドル以下であれば減産し、28ドル以上であれば増産するという、OPEC独自の指標である。ところが、上のグラフを見れば一目瞭然だが、**実際の石油価格はなかなかこの価格帯には収まらない**。むしろ「上げるときは30ドル以上、下げるときは20ドル以下」と、極端から極端へ走るクセがある。

### 石油価格形成の不思議

では、なぜそんなことになるのか。本誌2000年3月24日号「石油価格高騰の謎」で、クルーグマン教授の「複数均衡解」というアイデアをご紹介したことがある。石油は「政治商品」なので供給曲線が複雑なS字形となり、たとえば1バレル10ドルと30ドルといった2つの価格均衡点ができるからではないか、という仮説である。

<sup>2</sup> それぞれ月平均。日本エネルギー経済研究所のデータによる。<http://eneken.ieej.or.jp/statistics/index.html>

今回の上昇局面も、この複数均衡解仮説に沿って考えると理解しやすい。一般的に信じられているように、産油国が石油の価格決定力を持っているというのは間違いである。石油は昔から市場メカニズムに沿って動いている。ただし、価格が安定するポイントが高値と安値の2個所にあり、それゆえに極端な動きを繰り返す。産油国は「上がり過ぎ」か「下がり過ぎ」に悩むことが多く、長期にわたって「頃合いの水準」をエンジョイすることは少ない。相場が上がる時は一気に駆け上がる。

今年に入ってから石油価格の上昇は、以下のような材料があったと考えられる。

世界経済、とくに米国経済が予想以上に回復のテンポが速い。

「悪の枢軸」発言を契機に、米国によるイラク攻撃の可能性が高まった。

3月後半からパレスチナ情勢が急速に悪化している。

いずれも強力な理由であるが、反対に下げる要因も事欠かない。以下のような材料を勘案すると、高価格はあまり続かないようにも思えてくる。

中東情勢はたしかに緊張しているが、供給の途絶といった事態はまったく起きていない。純粋に市場心理が問題となっている。

OPEC / 非OPECの協調減産が難しい。とくに、ロシアの石油企業は旺盛な生産計画を有しており、OPECがロシア政府に減産を説得しても、実行させることは難しい。

在庫率が高い。石油産業各社は2000年の価格上昇局面で、「在庫を持たないリーン経営」のマイナス面を学習済みである。

需要が弱い。第2四半期はもともと需要が弱い時期であり、米国の景気回復による需要増も下半期になってからと考えられる。需給は決して逼迫していない。

これらの要因が綱引きしているので、石油価格は今後も極端な動きを続けることになるだろう。すなわち30ドル以上で高止まりするか、20ドル以下に反落するか。OPECのプライスバンドの中には容易に収まらないだろう。

### 中東情勢 石油戦略の発動？

理屈はいろいろあっても、今後の石油価格を予想する上で最大の注目点がパレスチナ情勢であることは衆目の一致するところであろう。

米国のイスラエル寄りの姿勢に対し、アラブ諸国では不満と反発が高まっている。そこで対抗手段として、石油を武器に使うのではないかと、という懸念がぬぐえない。実際にイラクは、パレスチナ情勢に抗議して1ヶ月間の禁輸を実施中である。イランがこれに賛同しかけるという動きもあった。

しかしその可能性はほとんどないと筆者は見ている。注目したいのは、パウエル国務長官が調停作業を実施している間、アラブ諸国からはほとんど声が上がらなかったことである。イスラエルの軍事行動を非難はするが、シャロン首相に直談判を申し入れるとか、パレスチナ人を救済しようという動きは皆無であった。サウジの和平提案も放置された状態である。イスラエルのシャロン首相があそこまで強い態度に出ているのは、ひとつにはアラブ周辺諸国のこうした弱腰を見透かしているからかもしれない。

それも無理からぬ話で、米国とイスラエルに対する民衆レベルの不満は、アラブ各国の指導者たちにも向けられている。政治や社会が不安定化する中において、ムバラク大統領やアブドゥラ皇太子といえど、うかつな動きができなくなっている。

1973年の石油ショックの際は、中東諸国の利害が一致し、かつ各国がそれほど複雑な国内事情を抱えていなかった。今回はアラブ首脳の間にも微妙な亀裂があるし、それぞれが国内に不安を抱えている。アラブ諸国が団結して思い切った行動を取ることは考えにくい。

ゆえに今後の石油価格は、「上がり過ぎ」の状態が続くよりも、再び「下がり過ぎ」（20ドル前後）に舞い戻る公算の方が高い、というのが筆者の「読み筋」である。

### 「サウジ対ロシア」の構図

石油価格の変動について、もうひとつ大きなポイントがある。それは国際石油市場をめぐるサウジの覇権に対するロシアの挑戦、という構図である。

米国の著名な外交誌"Foreign Affairs"3-4月号に、エドワード・L・モース（前米国務副次官補）とジェームズ・リチャード（ファイアーバード・マネジメント社）による"The Battle for Energy Dominance"という注目すべき論文が掲載されている<sup>3</sup>。

以下にその要旨を抜き書きする。

- ・ 対テロ戦争と同じくらい重要な抗争が水面下で展開されている。それは、サウジアラビアとロシアという世界の二大原油産油国が、エネルギー支配をめぐる競争だ。
- ・ ロシアはこの2年にわたって、年ベースで日産50万バレル近くを増産しつづけ、世界の産出増を最も強く牽引してきた。OPEC側は、ロシアがカルテルの裏をかく形で、利益を手に行っている状況を不快に感じている。
- ・ かつてソ連は日産1250万バレルという、世界最大規模の原油を産出し、世界の石油生産の1/5を手がけていた。ソ連崩壊後は苦しい時期が続いたものの、ロシアの石油企業は、今では世界市場で活動するプレーヤーとして復活している。「9・11」事件も加わり、ロシアが欧米への主要な石油供給源として、中東に取って代わる機会が作り出された。

<sup>3</sup> <http://www.foreignaffairs.org/articles/Morse0302.html> に全文がある。

また、『論座』5月号には邦訳「石油をめぐるロシア対サウジの最終決戦」が掲載されている。

- ・世界の石油埋蔵量の25%を有するサウジは、国際経済における石油の役割を一日でも長続きさせたい。そのためには、石油を長期的に妥当な価格枠内に維持することがもっとも好都合である。豊かな資源と開発の低コストにより、サウジは生産調整能力を存分に発揮することができ、これが同国の強力な武器となっている。
- ・サウジと米国の間には数多くの暗黙の了解がある。サウジは米国にほかよりも安く石油を売り、米国は湾岸に軍事力を展開している。両国の関係は「9・11」後は見直しが進んでおり、ここでロシアがサウジに挑戦することは大きな意味合いを持つ。
- ・C I S 諸国の原油埋蔵量は、当初考えられていたより大きい。他方、中東の石油生産能力はここ20年伸び悩んでいる。98年の金融危機以降、ロシアの石油輸出は急速な回復を遂げている。2002～06年の間に、生産量を200万バレル/日引き上げることができよう。
- ・今後4年のうちに、C I S 諸国からの石油輸出総量はサウジの輸出に匹敵するものになる。むしろパイプラインや港湾施設などの輸送インフラに問題がある。米国は対ロシア政策を見直し、パイプライン・プロジェクトに融資面で協力すべきだろう。
- ・ロシアとサウジは、ともに石油や天然ガスからの収益に依存している。ロシアの石油セクターが政府から独立しているのに対し、サウジ王室は自己の利益と国の利益を同一視している。ロシアは石油価格が崩壊しても、O P E C より長く持ちこたえるという確信を強めている。
- ・サウジがロシアの開発攻勢を阻止するには、1バレル10ドル程度の価格戦争を持ちこたえる必要があり、それは容易ではあるまい。「9・11」はロシア、米国、O P E C にとってまったく新たな見取り図を作り出していることを認識すべきである。

サウジの生産調整能力は、1980年代にもっとも強力に発揮された。ネットバック方式を導入したことで、世界の石油価格は85～86年にかけて低迷し、各国の代替エネルギー開発や新たな油田開発の試みは停滞を余儀なくされた。世界経済が石油への依存度を下げないように、サウジが長期戦略を発動した瞬間であった。このときソ連の財政は大きな打撃を受け、86年のチェルノブイリ原発事故と並んで、ソ連崩壊の大きな要因となった。

今日、行われているのはその逆の動きである。ロシアは表向き、今年第1四半期に石油輸出を控えたことになっている。しかし、もともと冬場はロシアでは石油の国内需要が高まる時期であり、ウクライナから出荷された分もあることから、どこまで減産が行われたかは怪しいところである。ロシアが挑戦者として国際石油市場で勢力を拡大することで、脅かされているのは「スイング・プロデューサー」としてのサウジの地位である。サウジの財政は悪化しており、昔ほどの生産調整能力を発揮する余地はない。まるでロシアが、サウジに対して1980年代の意趣返しを行っているようにも見える。

「9・11」後の世界では、ロシアは米国にとってもっとも重要な同盟国に格上げされた。そのロシアが、O P E C のシナリオに沿った行動を拒否している。これは米国のみならず、石油消費国全体にとって朗報といえるだろう。すなわち、石油価格は中長期的な抑制要因を抱えているといっても過言ではないのである。

## 日本経済への影響は？

石油価格は高止まりしない、という予測の後ではあるが、それでも上がった場合はどうなるかについても簡単に触れておこう。以下はゴールドマンサックス社が行った推計から<sup>4</sup>。

### 原油価格上昇の影響度

	40ドル/バレル (中東の緊張持続)		70ドル/バレル (全面紛争に突入)	
	2022年度	2023年度	2022年度	2023年度
実質GDP成長率	0.0	-0.2	0.0	-0.5
消費者物価	0.2	0.4	0.3	0.8
鉱工業生産	-0.1	-1.2	-0.3	-2.5
企業収益	-5.6	-9.0	-11.2	-18.2

日本経済の原油依存度の低下により、石油価格の上昇は実質成長やインフレに対しては、それほど急激な変化はもたらさないようになっている。それに比べると企業収益は、はるかにストレートな打撃を受ける。とくに石油多消費型の産業（石油化学、電力、運輸など）への影響は大きいだろう。

重要なことは、1970年代などのように、「石油高騰 インフレ 利上げ 景気減速」といった経路が考えにくいことである。The Economist誌の記事（次ページ参照）にもあるように、今日のようなデフレ気味の環境下では、むしろ「石油高騰 企業収益悪化+株安 景気減速」という事態を招くリスクが高い。インフレにつながる可能性は低そうだ。

最後に、資源エネルギー庁のホームページから、日本の石油供給構造に関するデータを抜きおこう。これを見ると、あらためてわが国の脆弱性がよく分かる。中東は日本にとって遠い世界ではあるが、やはり無関心ではいられないといえよう。

### 日本のエネルギー供給構造

	日本	米国
・石油依存度	: 54.20%	38.30%
・石油の輸入依存度	: 99.70%	50.70%
・中東依存度	: 80.00%	19.90%
・自主開発比率	: 14.60%	100.0%
・石油備蓄	: 166日分	N . A .

( \* 自主開発比率は94年、石油備蓄は2002年2月、その他は95年のデータ )

<sup>4</sup> Japan Economics Analyst 2002年4月12日「原油価格上昇 = インフレ？」

<sup>5</sup> <http://www.enecho.meti.go.jp/>

< 今週の”The Economist”から >

”Flaring up?”

April 13<sup>th</sup> 2002

「石油価格に火がついた？」 ( p.69-70 )

Finance and economics

\* 石油価格の高騰という現象をどう読むか。 ”The Economist”誌は、米国の金融政策への影響に着目しています。

< 要約 >

石油の力を侮ってはならない。12月から、WT I原油は1バレル18ドルから28ドルに上昇した。需要が伸びているせいもあるが、中東の緊張と供給途絶のリスクが主な原因だ。イラクはイスラエルに抗議して1ヶ月の石油輸出停止を宣言。イランとリビアも同調しかけた。世界第4位の産油国であるベネズエラで政治動乱があり、石油不足の懸念はさらに高まった。

それでも危機には至らない。最大の産油国、サウジは石油禁輸に反対する。長期的な価格安定が王国の利益だからだ。サウジとクウェートは日産400万バレルの追加生産余地がある。イラクの170万バレル、ベネズエラの200万バレルが止まっても解消できる。ただしリビアとイランが加われば350万バレルの不足となり、短期的な上昇はあり得よう。

経済への影響については諸説ある。省エネと脱重工業化で世界の石油依存度は以前ほどではない。過去30年の歴史で石油価格は4回高騰した。1973年のO P E C禁輸、1979年のイラン革命、1990年のクウェート侵攻、そして99-00年の好況と減産である。いずれも石油価格は3倍になり、世界経済の減速を招いた。過去の石油危機に比べれば、今回の上昇は穏やかだ。実質価格で見れば、石油は1990年のピーク時の半値。だが30ドルを超えて高止まるようなら成長を抑制しよう。O E C Dによれば、1バレル10ドルの上昇は先進国に0.5%のインフレと0.25%のマイナス成長をもたらす。米国は産油国でもあるから、日欧より影響は小さい。

間接的な影響にも配慮が必要だ。石油価格の上昇は株価にも影響して成長率を引き下げる。中央銀行の対応も注目される。通常、石油価格の上昇はインフレ要因であり、利上げが求められる。だが長期で見れば衝撃は小さい。企業のコストを増えて供給力が減り、石油消費国から産油国へ富を移転させるので、需要と供給の両方が減少する。ゆえにG D Pは減るけれども、インフレになるかどうかは明らかではない。

中央銀行は利上げをしてインフレを抑えるべきか、利下げして景気減速を止めるべきか。もしも景気サイクルが過熱気味なら、労働コストの上昇からインフレを招く。過去4回の石油価格上昇は景気上昇期に発生していた。今日のように、供給力が過剰で企業に価格決定力がないときは、企業利益の縮小に向かいそうだ。つまり景気減速のリスクの方が大きい。

米国経済は今年第1四半期も高成長だ。だが企業は在庫を積み増し中であり、設備投資はまだ弱い。景気回復は消費者の購買意欲にかかっている。もしも石油価格上昇と株価下落が消費を締め上げれば、米国は不況に逆戻りしよう。金利が1.75%では利下げの余地はほとんどない。石油価格がさらに上昇するようなら、中央銀行の勘違いというリスクがあり得る。

## <From the Editor > わがプロ野球改革論

さすがに古巣、中日にはいささか分が悪いようですが、星野監督率いる阪神タイガースの好調ぶりには目をみはるものがあります。長らく雌伏を余儀なくされてきた阪神ファンの筆者も、今年は野球中継を見る機会が増えています。

久しぶりにじっくり見てみると、やはり野球は面白いスポーツだと思います。ところが気になる点もある。まずプレイボールが午後6時というのは早過ぎるのではないか。テレビ中継はたいてい7時からだし、野球場に平日の午後6時に到着できる人は限られた存在でしょう。

野球がいちばん面白いのは、先発投手と上位打線の調子をはっきりする1回の攻防だと思います。統計的にも、もっとも多くの得点が入るのは「ラッキーセブン」ではなく、1回の表裏だそうです。いちばんおいしいところをファンに見せない、というのはもったいない。

筆者の記憶が確かならば、昔のプロ野球中継は午後7時からで、石油ショックのときに省エネ目的で午後6時に繰り上げられたはず。本当ならば80年代くらいに元に戻せばよかったと思います。プレイボールを午後7時にすれば、プロ野球人気を盛り上げることができるのではないかと思います。

その場合の難点は、試合時間が長すぎることでしょう。午後10時になっても試合が終わらず、帰りの電車が気になるようでは、見ている方も疲れてしまう。野球中継も次の番組に迷惑がかかります。これはもう、ストライクゾーンを更に広げるとか、控え投手の数を減らすとか、怠慢プレーにイエローカードを出すとか、いろんな工夫をして試合のスピードアップを図るしかない。高校野球は1試合2時間で終わるし、その昔はリリーフ投手が「8時半の男」と呼ばれていたことを考えれば、今よりはずっと短かったです。試合の時間短縮は、やればできるはずなのです。

「午後7時プレイボール、1試合平均2時間半以内」を目指せば、プロ野球はさらに面白くなるでしょう。サッカー人気や大リーグへの選手の流出という脅威がある現在、できることからどんどん改革を進めてほしいと思います。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社および株式会社日商岩井総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1

日商岩井総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp)