

リサーチ TODAY

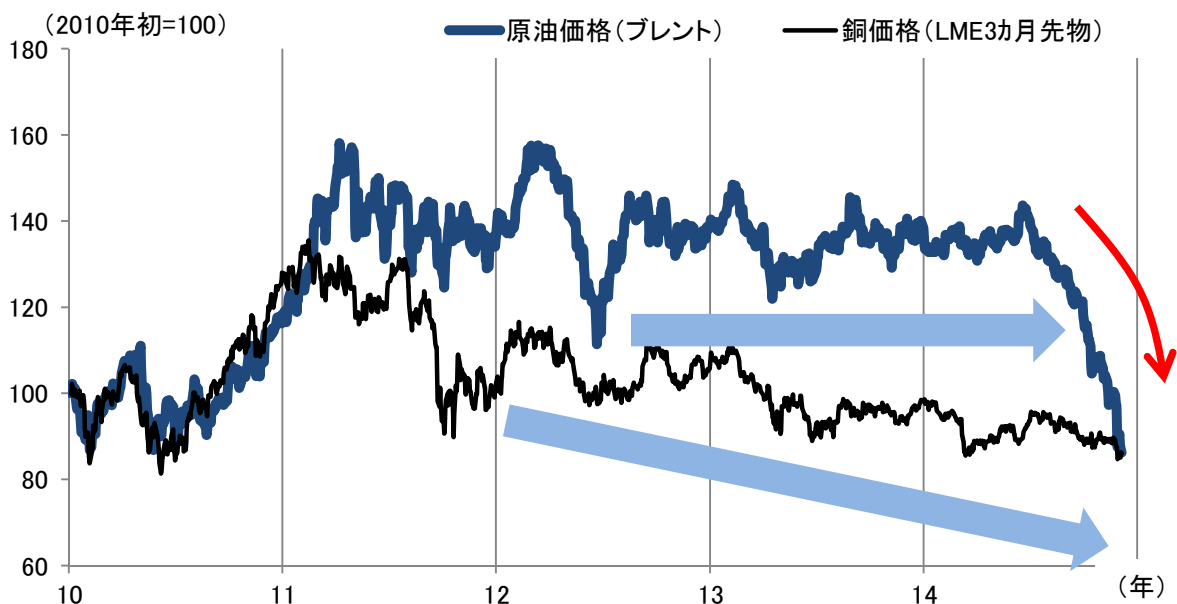
2014年12月17日

## 原油価格下落、逆オイルショックは1985年の再来

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

原油価格は12月、WTIでみて60ドル割れ水準まで低下した。下記の図表は原油価格と銅相場の推移を示したものだ。銅と原油の相場は2011年までは連動した動きを示していたが、2011年以降、銅価格が中国の景気減速と連動して低下に向かうなか、原油相場は地政学的な不安等もあって高止まりした状態を続けていた。つまり、中国を中心として世界的な需要不足、設備投資の停滞のなかで資源価格全般に低下圧力がかかっても、原油価格は地政学的な要因で高止まりした状況にあった。しかし、景気の減速傾向が続くなか、特に2014年前半の世界的にも期待外れの低成長のなか、これまで原油価格を高止まりさせたつかえ棒が外れ、一転して原油価格が大幅な調整に陥ったと考えれば現在低水準であることも自然であろう。今後、原油の生産調整の結果、50ドル台の水準に下がる可能性がある<sup>1</sup>。

### ■図表：原油価格と銅相場推移



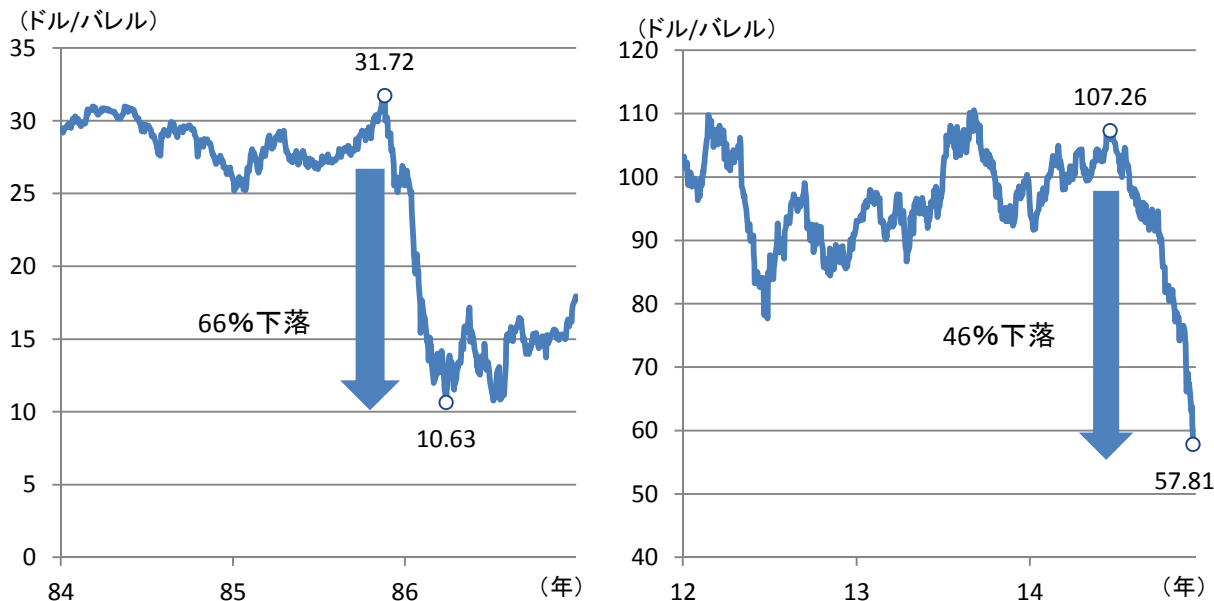
(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

原油相場は基本的にその需給、すなわち需要と供給の2つの要因によって規定される。一般的に、供給要因が注目されやすいが、その潮流を定めるのはやはり需要要因であり、それを補完して供給要因が加わることが多い。今回の需要低迷の背景には、2000年代後半の先進国の低成長に加え、足元、中国も含めた新興国の減速がある。そして、供給要因としては、米国のシェール革命で中東の原油生産を中心にOPECの価格支配力が低下したことも大きい。

今回の状況について、筆者はいまから30年前の1985年から1986年に起きた原油価格の急落との類似性

を強く意識してきた。当時、この「逆オイルショック」が、1970年代の大幅な石油価格の高騰、石油危機の反動として生じた側面もあった。下記の図表は、1985年と今回の原油価格の動向を振り返ったものである。1985年から1986年には60%以上の下落が生じたが、今回もすでに50%近い下落が生じている。

### ■図表：1985年と比較した最近の原油価格(WTI)推移



(注) 直近値 2014年12月12日

(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

みずほ総合研究所では2015年の見通しを考えるに際し、「トリプルメリット」の要因として①金融緩和、②財政拡大、③原油価格を挙げ原油価格の下落を重視してきた。1985年当時も今回同様に「トリプルメリット」として、①円高、②低金利、③原油価格が指摘されていた。世界経済は、1980年代前半の世界的な金融引き締めに伴い低成長状況にあり、原油需要が低下していた。さらに、新たな北海油田の存在でOPECの価格支配力が揺らいだことも大幅な原油価格の下落につながった。

1980年代後半に生じた原油価格の下落は、日米欧の先進国の経済の底上げにつながった。すなわち、原油価格の下落が物価下落を招き、各国中央銀行の金利引き下げ余地を拡大し、それまでのインフレから物価水準の大幅下落が意識されるようになった。その結果、各国で株式を中心とした資産価格の上昇が生じた。一方、産油国を中心に新興国では債務累積問題という深刻な経済問題が生じた。地政学的には、大幅な原油価格の下落は、当時最大の原油産出国であったソ連の影響力低下を招き、それが1980年代後半に向けたソ連の崩壊の一因になったともされる。

今日においても、原油価格の下落は日米欧の先進国の景気底上げ要因となる。一方、産油国を中心とした新興国の多くにとって、原油価格の下落は不安定な要因になりやすい。今回も、原油に大きく依存するロシアの状況には留意が必要であろう。なお、市場動向を考えると今回も原油価格の下落が物価の低下、金利低下の要因になると同時に、各国中央銀行の金融緩和余地を一段と広げやすい。実物投資が鈍いなか、緩和マネーが資産価格を上昇させやすいのも1980年代と同様である。

<sup>1</sup> 原油市場に関する考察については、井上淳「原油相場の新たな展開」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年12月9日)を参照いただきたい。また、米国を中心とした金融的波及については、小野亮「問われるシェールの競争力」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年12月5日)を参照いただきたい。