

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1751号 2004年10月18日(月)

## 《 declining excess production capacity 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りです。

1. 先週末のニューヨーク市場では、期近の原油相場がバレル55ドルの最高値を記録した。特徴は高値更新が続く中で、天井感が出てこないことだ。背景には世界的な供給余力の減少があり、さらにその背景には中国やアメリカを中心とする消費国の旺盛な需要増加がある
2. 基本的な需給のタイト故に、マージナル(周辺の)な供給地域や業者の一時的な供給途絶や紛争でも、石油価格は世界的に大きく上昇する傾向がある。問題なのは、従来スイング・プロデューサーの役割を果たしていたサウジなどの国でも、供給余力の低下が著しいとされることだ
3. 高値につられて新しい油田が開発され、代替エネルギーが市場に登場するには時間がかかる。高価格はかならずエネルギー源の多様化、供給の増加に繋がるから長期的には懸念する必要はない、との見方もあるが、短期的には高価格が消費に打撃となり、石油をスポットで買っている途上国に大きな打撃になると同時に、先進国にとっても消費を減らすなど景気減速要因となる
4. 原油相場高騰の背景としては需給のタイト化とは別に、世界の投機資金の集中があるが、市場の需給のタイト化とこれから冬を迎えるという季節要因もあって当面原油相場は高値を続ける見通しであり、世界経済はこの原油高を耐えねばならない状況が続こう

まず確認しておく、先週末のニューヨーク市場の原油先物相場は、高値がバレル55ドル。引値はそれよりわずかに下回った水準の54ドル93セント。最近の石油相場の動向で特徴的なのは、そのしっかりしたジリ高傾向で、最近では銅相場が大きく反落するなど他の資源価格には高値警戒感が出てきているものの、石油にはその警戒感が出てきていないことである。

エネルギー問題の専門家は、現在の石油市場の状況、高値持続状況をどう見ているか。まず筆者は先週、日本エネルギー経済研究所の小山堅総合エネルギー動向分析室長にあるラジオ番組でインタビューする機会があったが、彼の石油市場に対する見立ては以下のよ

うなものだった。

- A. 現在の世界の石油市場で一番特有なのは、「供給途絶」がないのに石油価格が上がっていることである。第一次、第二次石油ショックなど過去の価格上昇期には「供給の途絶」が背景にあった
- B. 「途絶」がないのに、世界の石油供給は非常に逼迫している。問題なのは、世界の石油供給余力（生産国が生産しようと思えば直ぐに使える能力）が著しく低下している点だ。2～3年前の世界では日量700万バレルほどの供給余力があった
- C. しかし現在では日量60万バレルほどに低下しているとの見方もある。イラクを除けば、40万バレルほどだ。つまり、この供給余力の著しい低下によってマージナルな供給業者、国に問題が起きると直ちにそれが価格高騰につながる「市場の脆弱性」が顕著になっている
- D. 「供給余力」の低下を背景とする市場の脆弱性は、需要の急増によって生じている。中国の石油輸入量は今年1～8月に対前年同月比40%も増えた。アメリカの需要も増加している。こうした需給の逼迫に加えて、世界の投機資金の集まりが石油価格の高止まりを招来している
- E. 今後を展望すると、需給の逼迫があり、需要が急速には低下しないと見られる中では、価格高騰を背景に今まで稼働しなかったような油田での生産が本格化するまでは価格の高止まり状況は続くと考えられる

### 《 high prices to continue for the time being 》

次に、18日の日経の経済教室には「原油、予想外の高騰も」という記事がある。この記事にも「通常、世界には日量300～500万バレルの余剰生産能力がある。これは必要になった場合に直ちに稼働できる生産施設のことだ。ところが現在、この余剰能力が日量100万バレル強に減少している」という指摘がある。その結果、「原油価格は市場外の要因に影響されやすくなっており、テロや政治的紛争などによって予想外に高騰し、世界経済に打撃を与える可能性もある」と分析。書いているのは、米ケンブリッジ・エネルギー研究所代表のダニエル・ヤーキン氏。

小山さんの話も、ヤーキン氏の話もその本質においては同じである。数字の多少の違いは些少な問題で、要するに「生産余力」と言ってもいいし「過剰生産能力」と言ってもいいが、それが需要の恒常的増大の中で著しく減少しており、価格高騰はそれが背景だとしている点。その結果は、「（短期的には）予想外の高騰も」（ヤーキン氏）となる。

では、各国経済の政策運営に当たる当局者はどう見ているか。FRBの議長になる前から石油市場の行動をつぶさに見ているグリーンSPANは、全般的には石油市場の先行きに楽観的である。過去二度の石油危機の際に「バレル100ドル」といった予想が出たにもかかわらず

ならず、その後は高値に反応した新規油田の開発や代替エネルギーの開発などでエネルギー供給が増え、逆に世界のエネルギー価格が大きく低下したことを見てきているためと言われる。世界の現在の石油価格でも、インフレ調整後の価格は依然として歴史的な高値を大きく下回っているという事情もある。同議長は以下のように述べている。

「New technology that boosts the amount of oil that can be economically recovered from known deposits "is likely to ensure the needed supplies, at least for a very long while.」

「長期的には大丈夫」という意見は、小山氏もヤーキン氏も同じような意見だった。ヤーキン氏は経済教室の文章の中で、「ケンブリッジ・エネルギー研究所は今後数年間、市場に大量の追加供給があると予想している。需要が減速すれば、余剰生産能力が拡大し、価格はより安定し、適当な水準に落ち着くだろう」としている。同氏は今後の供給を見た場合に有望な供給源として中東、ロシア、カスピ海地域、それにアフリカを挙げている。

ただし、ここでは二つの前提があることが分かる。「需要の減速」と「早急な供給力の増加」である。ナイジェリアなどを見ても分かるが、有望な供給源の候補地には地域の安定が脅かされている場所も多い。そうした視点から見れば、「価格が安定」するには少し時間がかかるようにも見える。

グリーンSPAN議長は先週ワシントンで開かれた米伊協会の会合では、「（短期的には）高い石油価格は世界の経済成長に打撃になっているし、同価格が現在より大幅に上がるようなことになれば、もっと深刻の結果が生ずるリスクは高くなる」と述べた。同議長は、「アメリカと他の世界の国々は、ここしばらく不安定な石油市場と取り組まねばならないだろう」と述べた。長期的には楽観できるにしても、当面は大きな不安材料であることを認めたもの。

今の世界を見ると、原油輸入を増やしているのはまず中国であり、その次はアメリカである。中国について言うと、最近の中国からのニュースで以下のようなものがあった。新華社のニュースだ。

「中国の今年1～8月の石油対外依存度は40%に達した。2002年は32.6%だった。経済の高度成長にともなって2020年には60%を超えるとの見方も出ており、原油の国際相場を底上げする要因になっている。

税関統計によると、1～8月の原油輸入量は7996万トンで前年同期比39.3%増、石油製品輸入量は2531万トンで36.4%増だった。」

こうした需要の急増が世界の需要レベルを引き上げ、かつて700万バレルもあった供給余力を引き下げているのである。危機が生ずるとG7なりサミットが出来ることは決ま

っている。10月4日の号でも指摘したが、G7は現下の石油価格高騰問題に関連して次のような要請を産油国、消費国に対して行っている。

- 第一には、価格を落ち着かせるために産油国は適切な供給を行う
- 第二に、消費国はエネルギー使用効率を高めることが重要
- 第三に、産油国と消費国双方による石油市場の機能効率化努力

第一項目に関しては、先進諸国としてはまずサウジアラビアを念頭に置くというのが今まで図式だった。しかし同国の余剰生産能力は既に100万バレルを大きく割っている、との見方もある。サウジ自身は130万バレルほどであると主張しているが、それにしても過去同国が持っていた余剰生産能力よりかなり小さい。

消費国が出来るのはエネルギー効率の向上である。中国やアメリカを見ると、日本が成功したエネルギー効率の引き上げが、今でも非常に蔑ろにされている傾向が見られる。特に中国には改善の余地がある。地味だが長期的な問題であり、日本はそれに関連する技術に強いだけに、世界経済への貢献も可能だろう。

しかしそういう長期的な展望とは別に、石油価格はこれから冬を迎えるという季節要因もあって、高値を維持する、時にはさらに上昇する可能性を念頭に置いておいた方が良いということである。ただし今までは「原油高 円安」という図式だったが、これは必ずしも当てはまらないだろう。日本は石油消費量ピーク時の四分の三のエネルギー消費によって経済を運営できる国であって、価格の高騰には比較的強い。

今週はあまり大きな指標の発表は予想されていない。先週の市場で特徴的だったのは、アメリカの双子の赤字顕在化である。貿易赤字は月間で540億円に達したし、財政赤字も増大を続けており、国債発行限度が接近して政府支出が出来ない事態の発生も予想されている。

こうした中で先週後半のニューヨーク市場では、9月の小売売上高が市場予想を上回った増加(1.5%)になったものの、市場はむしろ先行きを示す経済指標に目を向ける傾向が見られた。アメリカの成長力は減退していないとの見方も可能だが、減税などで相当無理した現在のアメリカ経済であり、市場のセンチメントの変化によってニューヨークの株もドルも脆弱性を増したと考えるのが自然だろう。

10月18日(月)

日銀支店長会議

米9月北米半導体製造装置BBレシオ

10月19日(火)

8月日本製半導体製造装置BBレシオ

米9月消費者物価指数

10月20日(水)

9月コンビニエンス売上高

10月21日(木)

E C B 理事会

米9月コンファレンスボード、景気先行指標  
総合指数

米9月シカゴ連銀全米経済活動指数

米10月フィラデルフィア連銀指数

10月22日(金)

8月第3次産業活動指数

### 《 have a nice week 》

やっと秋に相応しい天候になりました。しかし関東ではこの晴れは今日までということらしい。雨ばかりの天気では気持ちも冴えないし、農作物も大変です。週末は長野県に茸狩りに行ったのですが、「長雨でかなり駄目になった」との地元の話に妙に納得してしまいました。

ところでこのレポートでも二度ほど取り上げた9月の北京訪問に関して、私のサイトに「中国、先進国への長い道」を <http://www.ycaster.com/chat/2004akichina.html> として掲載しました。ちょっと長いし、このレポートで取り上げた部分と重複の可能性はありますが、中国の中央銀行制度に関する文章もあって面白いのではないかと思います。

それでは皆様には良い一週間を。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (E-mail [ycaster@gol.com](mailto:ycaster@gol.com)) が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》