

リサーチ TODAY

2015年 5月 14日

『激震 原油安経済』

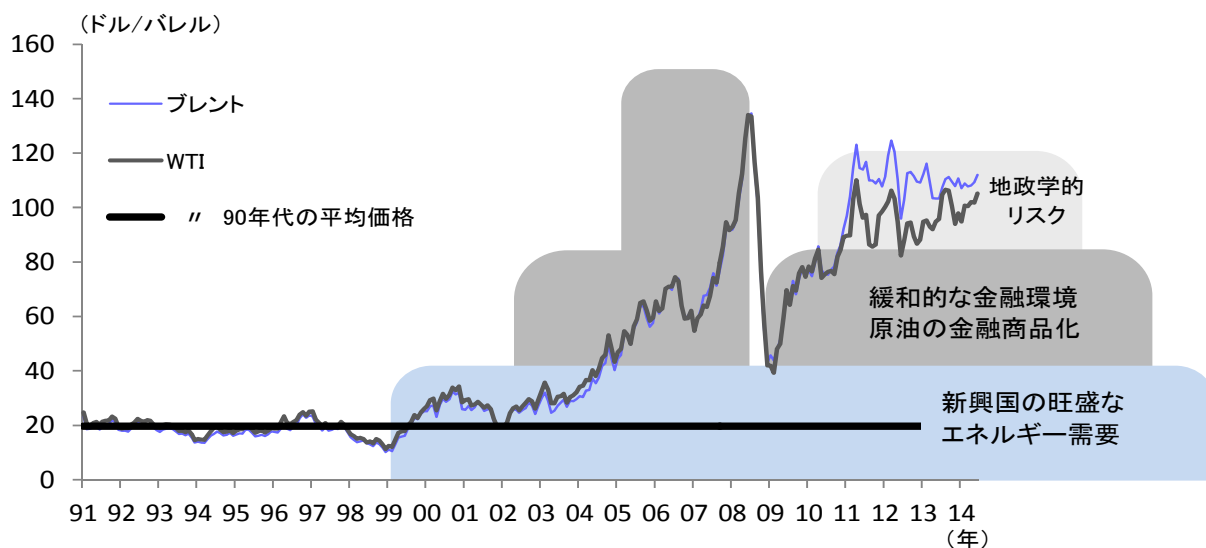
常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

このたび日本経済新聞出版社より『激震 原油安経済』を刊行した¹。各章の見出しは、端緒、震撼、試練、瓦解、分岐、転機、異常という7つの単語によって構成される。それらは、原油安経済という今日の世界経済が対処しなくてはならない新たな環境の到来を象徴するものだ。

1年前の2014年半ばに1バレル110ドル近かった原油相場は、足元で価格を戻しつつあるものの、依然としてピークから半値近い水準にある。こうした価格下落の背景には様々な要因があるだろう。米国のシェール・オイルを中心とした代替石油生産、OPECの価格支配力低下等がまず挙げられる。ただし、本書で我々が注目したのは、原油安経済という新たな環境をもたらした底流にある経済状況にあった。原油安経済が世界各地にどのような影響を及ぼしているかに注目したいと思った。

今や世界は金融で結びつく時代である。そもそも原油価格が2008年に一時147ドルまで上昇したのも、今年半値以下までの大幅な下落に至ったのも、原油がデリバティブ市場も含め金融商品のように扱われること、すなわち原油の「金融商品化」によるものだ。下記の図表は、原油価格の高止まりが、①新興国を中心とした世界経済要因、②金融要因、③地政学要因によるものだったことを示している。一方、今年生じた原油価格下落の背景には、日米欧の先進国で大恐慌以来ともいえる未曾有の需要不足と、さらには過去10年余り世界を牽引してきた新興国、なかでも中国の大幅なバランスシート調整がある。また、金融商品化した原油のデリバティブ市場での売り圧力もあった。

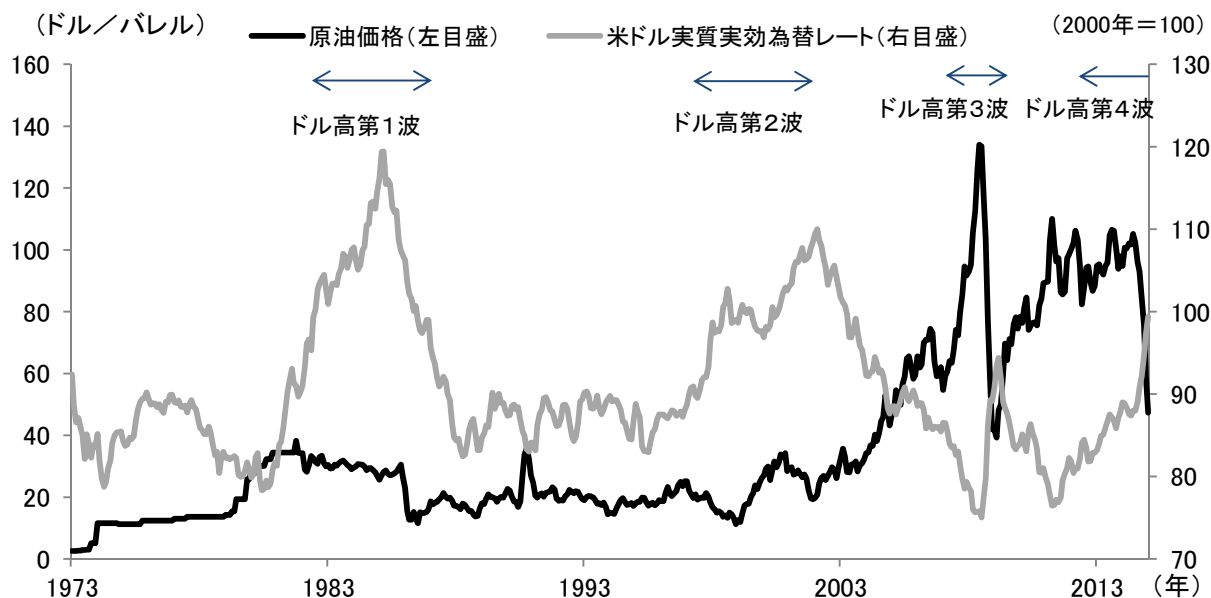
■図表：3重構造の原油高構造



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

原油価格を金融面から振り返ろう。下記の図表はドル相場と原油相場の歴史を振り返ったものだが、過去、原油安とドル高は表裏一体であった。今回の局面は「ドル高第4波」の局面となり、原油価格は世界の金融市場と一体の動きをしてきたと言っていい。原油は国際通貨であるドルと代替であると言っても過言ではない。

■図表:実質実効ドル相場と原油相場の歴史



(注) 実質実効ドル相場は JP Morgan Broad 指数。原油価格の 1983 年 2 月以前はアラビアンライト価格。

1983 年 3 月以降は NY 原油 (WTI)

(資料) Bloomberg 等よりみずほ総合研究所作成

原油価格の下落は新たな時代を暗示する「炭鉱のカナリア」ではないだろうか。原油安経済は、資源ブームの終焉や新興国ブームの見直しをもたらしているだけでない。金融面では、原油安にともなう物価の下落に対処すべく各国中央銀行が異例の金融緩和に踏み切り、有史以来のマイナス金利(金利水没)をもたらしている。これは、事実上の通貨戦争であり、原油安経済は「金利水没競争」をもたらした。原油安経済と世界の「金利水没」はコインの裏表のようなものだ。

今回の本の刊行には、2015年初の当社調査本部内のディスカッションが起点となった。今回の原油安については、単に各国別の影響を議論するだけに止めずに、原油安経済という新たな経済の到来としてとらえるべきではないかとの問題提起である。原油安経済がもたらす影響の深層を分析すべく、当社の総力を挙げ、各国の事例を、米国、ロシア、中南米、アジアの各地域の専門家が分析した。同時に、横断的に経済・金融面の影響がどのように波及するかにも注目した。原油市場の環境も、世界の異例な金融環境も現在進行形の事例であるだけに、その評価には、もう少し時間の経過が必要との見方もあるが、この段階でいち早く原油安経済の到来を覚悟すべきとの認識から、敢えて現段階での見方を当社は世に問うことにした。今日の世界経済の一端を理解する一助になれば幸いである。

¹ 『激震 原油安経済』(みずほ総合研究所編著 日本経済新聞出版社 2015年5月)

<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/book/150501.html>