

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員

長内 智



第5回 中東の地政学的リスクの高まりと原油高

中東の地政学的リスクを高める事件が2019年6月に相次いだことにより、国際商品市場で原油価格が上昇しました。原油の純輸入国である日本では、原油価格の上昇に対する国民の関心が高まりやすい傾向にあります。そこで今回は、原油価格の上昇が日本経済や株式市場に及ぼす影響、国民の暮らしへの影響と波及経路、原油価格の変動要因と今後の焦点について考えます。

① 地政学的リスクを高めた2つの事件 — ～原油高は経済・株価の下押し要因

中東の地政学的リスクを高める事件が2019年6月に相次ぎました。具体的には、2019年6月13日の中東ホルムズ海峡におけるタンカー攻撃事件と、2019年6月20日のイランによる米国の無人偵察機（ドローン）撃墜事件です。これらを受けて、中東からの原油供給が減少するのではないかと懸念が強まり、国際商品市場において原油価格が上昇しました。

日本は、原油の純輸入国で、かつ輸入依存度が極めて高いため、原油価格の上昇に対する国民の関心が高まりやすい傾向にあります。そこで、原油価格の上昇が日本経済や株式市場に及ぼす影響について簡単に整理することにしましょう。

原油価格が上昇すると、企業の燃料費、原材料費、運送費などのコストが上昇して、企業収益が悪化します。企業の中には、石油元売りや資源権益を持つ商社、鉱業といった原油価格の上昇で恩恵を受けられる企業も存在します。しかし、そうした企業は一部に限られ、日本企業全体で見るとマイナスの影響の方が大きくなるのです。

そして、企業が先行きの収益に対する慎重姿勢を強めることになれば、設備投資の抑制につながります。また、原油価格の上昇を受けて小売価格の値上げが相次ぐと、家計が節約志向や

生活防衛意識を強め、その結果、個人消費が停滞します。つまり、原油価格が上昇すると、企業の投資と家計の消費という両面から、日本経済に対して下押し圧力が生じることになります。

続いて、日本の株式市場への影響について考えましょう。基本的に、原油価格の上昇は、株価指数の下落要因となります。これは、日本企業の収益悪化懸念が強まるためです。ただし、業種別に見ると、石油元売り、商社、鉱業などは、原油高に伴う収益改善期待により、株価が上昇する傾向が見られます。

② 国民の暮らしへの影響と波及経路 — ～相次ぐ値上げで家計負担が増加

原油価格の上昇は、主に家計負担の増加という形で、国民の暮らしに悪影響を及ぼします。そこで以下では、その具体的な波及経路について確認します。

まず、家計の生活に欠かせない光熱費や、ガソリン代の上昇です。大まかな傾向として、ガソリンと灯油の価格は、原油価格が上昇してから1～2カ月程度で上昇傾向に転じ、電気代・ガス代は、約半年後に明確な上昇が見られます。このように、影響が顕在化するタイミングが費目ごとに異なる点については、少し留意が必要です。

また、その影響度は、地域ごとに異なります。



例えば、ガソリン代は、東京や大阪などの大都市圏に比べて自動車による移動が多い地方圏で、灯油代については、寒さの厳しい東北地方や北陸地方で家計負担が大きく増加します。もし、原油価格が高騰すると、そうした地域に住む世帯は、予期せぬ支出増で家計が圧迫される可能性があります。

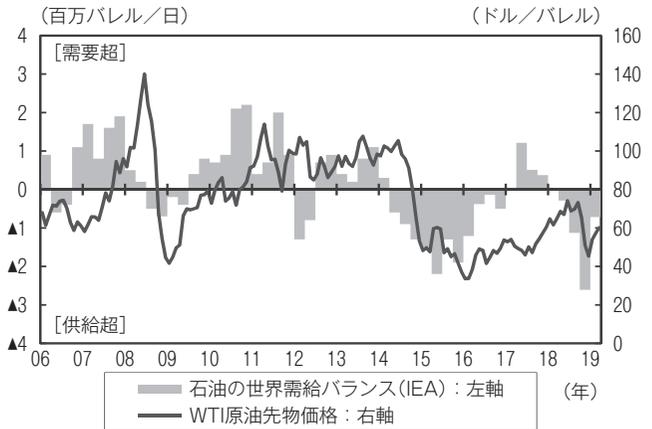
次に、小売店や外食における相次ぐ値上げです。プラスチックや合成繊維などの石油化学製品を利用した商品だけでなく、非常に幅広い財・サービスで値上げが行われます。これは、運送費、包装資材価格、店舗・工場の光熱費、ビニールハウス・漁船の燃料代などのコスト上昇分を、企業が販売価格に転嫁することによります。このように、日本から遠く離れた中東の地政学的リスクの高まりは、決して対岸の火事ではなく、家計負担の増加という形で、我々の暮らしに広く影響を及ぼす要因となるのです。

③ 原油価格の変動要因と今後の焦点 — ～中東における原油供給の動向が鍵

それでは、原油価格の先行きについては、どのように見通せばよいのでしょうか。この点については、原油価格の変動要因を確認する必要があります。今回は、(1) 原油の需給バランス要因、(2) 金融市場要因、という2つの要因で考えたいと思います。

前者に関しては、原油や石油の需要増加（減少）もしくは供給減少（増加）によって需給バランスが引き締まる（緩和する）と、原油価格

【図表】世界の石油需給バランスと原油先物価格



出所：IEA、NYMEX、Bloombergより大和総研作成

が上昇（低下）するという関係にあります【図表】。2019年6月の原油価格の上昇は、中東の地政学的リスクの高まりを受けて、原油供給が今後減少するのではないかという懸念によるものでしたので、こちらに該当します。

後者については、例えば、国際商品市場における投機的な取引が、原油価格を短期的に大きく変動させるケースが挙げられます。これは、いわゆる投機家が短期的な利益のために、巨額の資金を投じて、原油価格を吊り上げたり、売り崩したりしようと試みることによるものです。ただし、長期的に見ると、原油価格は需給バランスに見合った水準へと収斂していくことになります。

以上のことを踏まえると、今後の原油価格の動向は、中東における原油供給が本当に減少するのか否かという点が大きな焦点になるでしょう。もし、供給懸念が和らぐことになれば、それは原油価格を元の水準へと低下させる要因になります。

おさない さとし 2006年早稲田大学経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。