

2022年12月23日 全7頁

# ロシア産石油価格上限スキームは 2023 年のインフレに影響を与えるのか？

ロシア側の対抗措置の内容が鍵に

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 202

金融調査部(LDN 駐在) シニアエコノミスト 菅野泰夫

## [要約]

- 12月5日、EUを含むG7諸国とオーストラリアは、海上輸送されるロシア産石油価格に対する上限スキームを開始した。同スキームは価格上限（12月5日時点で1バレル当たり60ドル）を上回るロシア産石油の海上輸送に対し、物流や保険など関連サービス提供を禁止するものである。同スキームが石油価格の上昇を招くとの懸念も強かったが、スキーム開始から2週間後の時点ではその兆候はまだ確認されていない。
- ロシアメディアによれば、ロシア産石油の価格上限に対する当局の対応がほぼ決定し、対抗措置を規定するロシアの大統領令案が概ね合意されたという。価格上限スキームに参加した国に石油を販売しないという方針は基本的に採用されたが、政府の許可があれば、販売禁止を回避する例外規定もあるという。大統領令は交付と共に発効し、2023年7月1日まで有効だが、延長の可能性もある。
- 価格上限スキームは、ロシアの輸出収入を抑えながら、世界のエネルギー市場への安定した供給を維持することが目的であり、エネルギー価格（特にガソリンなどの燃料価格）が高騰している時において、インフレやエネルギー価格の安定化に貢献するはずである。ただしロシアが予想外の対抗措置をとった場合、再び2023年はインフレ急騰に見舞われる可能性も否定できない。

## 12月5日より始まった石油価格上限スキーム

12月5日、EUを含むG7諸国とオーストラリアは、海上輸送されるロシア産石油価格に対する上限スキームを開始した。同スキームは価格上限（12月5日時点で1バレル当たり60ドル）を上回るロシア産石油の海上輸送に対し、物流や保険など関連サービス提供を禁止するものである。またスキーム参加国への輸送に限らず、第三国への仲介貿易も対象となる。11月22日に米国財務省は上限スキームの指針を発表し、その中で価格上限を超える石油（製品）に関わる取引、資金調達、海運、（再）保険、国内登記簿への船籍登録、通関処理など禁止事項を挙げている。価格上限を超える石油であれば、西側諸国によるこれらサービスが利用できず、非西側サプライヤーによる信頼性の低く、コストの高いサービスを利用せざるを得なくなる。特に西側諸国は世界の海運保険の約9割を支配しており、保険がなければ、取引の大部分は実質的に不可能となる<sup>1</sup>。なお同スキームは、EUでのロシア産石油の禁輸措置と同日での開始となり、石油精製製品にはEU同様に2023年2月5日より上限が導入される。

図表1 ロシア産石油に対する制裁措置の状況

	ロシア産石油に係る上限価格措置	ロシア産石油の禁輸措置
導入国	G7、EU、オーストラリア	米国、英国、カナダ、オーストラリア、EU、日本
概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>一定の価格（12月5日時点で1バレル当たり60ドル）を超えるロシア産原油等の海上輸送等に関連するサービスを禁止。</li> <li>ロシアから第三国への仲介貿易取引も規制対象に。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>カナダは2月、米国は3月、オーストラリアは4月に禁輸措置を導入、G7は5月にロシア産エネルギーへの依存からの段階的脱却で合意。</li> </ul>
例外措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>サハリン2プロジェクトで生産された原油は対象外。</li> <li>（共通）EU内陸国へのロシア産石油のパイプライン輸送がEUの不可抗力で途絶した場合、代替供給源を確保するか、輸送が再開されるまで、海上輸送されるロシア産原油の輸入を許可。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>（共通）EUの場合：パイプライン経由の原油輸入は禁輸対象外、経過措置としてブルガリア（2024年末まで海上輸送によるロシア産原油と石油精製品の輸入）およびクロアチア（2023年末までのロシア産減圧軽油の輸入）。</li> </ul>

（出所）欧州委員会、米国財務省より大和総研作成

2022年2月末のロシアによるウクライナ侵攻開始後早い段階で、米国とカナダはロシア産石油を禁輸していた。制裁発動前は国際市場で販売されているロシア産の石油（製品）の6割を米英が購入していたが、英国も6月に同様の措置をとり、日本も段階的なロシア産エネルギー

<sup>1</sup> 12月5日より前に船積みされた石油については45日の猶予期間が設定されている。国際金融協会（IIF）によれば、海上輸送されるロシア産石油の半分はギリシャ船籍のタンカーで輸送され、世界の海運保険の90%は国際P&Iクラブが提供している。

への依存脱却に合意し、輸入量を著しく削減しているのが実情である<sup>2</sup>。そのため当該スキームの大きな狙いのひとつが、G7 以外の国に対するロシア産石油の輸入量削減となる。ここで注目されるのは、ロシアによるウクライナ侵攻開始以降、ロシア産石油を買い増している中国やインドの動向となるが、両国ともスキーム参画に関し、明確な意思表示をしていない。

その一方で、価格上限スキームの主眼は、ロシアのエネルギー収入を抑えつつ、世界市場へのロシア産石油の供給を継続させることにある。価格上限の水準も、非 G7 諸国と広く協力して決定するとされ、石油の禁輸措置を強制しているわけではない。その背景には、ロシアのエネルギー輸出に対する西側諸国の制裁が、期待された効果を出しておらず、ロシア産石油の輸出量は増え、ガス価格の高騰でむしろ輸出収入は拡大しているというジレンマがある。ただし（非 G7 諸国との連携が不可欠だが）どれだけ足並みがそろうかは未知数であり、その実効性を問う声も多いのが事実である。さらに、中央集権的な執行メカニズムが存在せず、実施は各国の裁量にゆだねられている点も懸念されているのが実情である。

## 価格設定は 2 カ月に一度のペースで見直し

価格上限スキームが石油価格の上昇を招くとの懸念も強かったが、スキーム開始から 2 週間後の時点ではその兆候はまだ確認されていない。むしろ 12 月 5 日に先立ち、ウラル原油は上限価格の水準を下回るようになった。主要経済国の景気後退入りが懸念されているうえ、中国のゼロコロナ政策により、石油需要が抑えられていることもあり、スキーム導入が石油価格の急騰に即つながらるわけではないという見方もある。上限価格はロシアの輸出収入が戦費に費やされるのを防ぐという目的を達成するため、早ければ 2023 年 1 月にも見直しが行われ、その後も 2 カ月おきにスキームの影響や石油市場で予想される変動に対応するため、レビューが行われる。スキーム下ではロシア産石油はこれまでより低い価格とはいえ、世界のエネルギー市場へ供給され続けるため、天然ガスでみられた価格の高騰を回避できるかが焦点となっていた。米国は石油価格の高騰を強く警戒しており、EU の禁輸措置についても相当の骨抜きをするよう働きかけたとされている<sup>3</sup>。

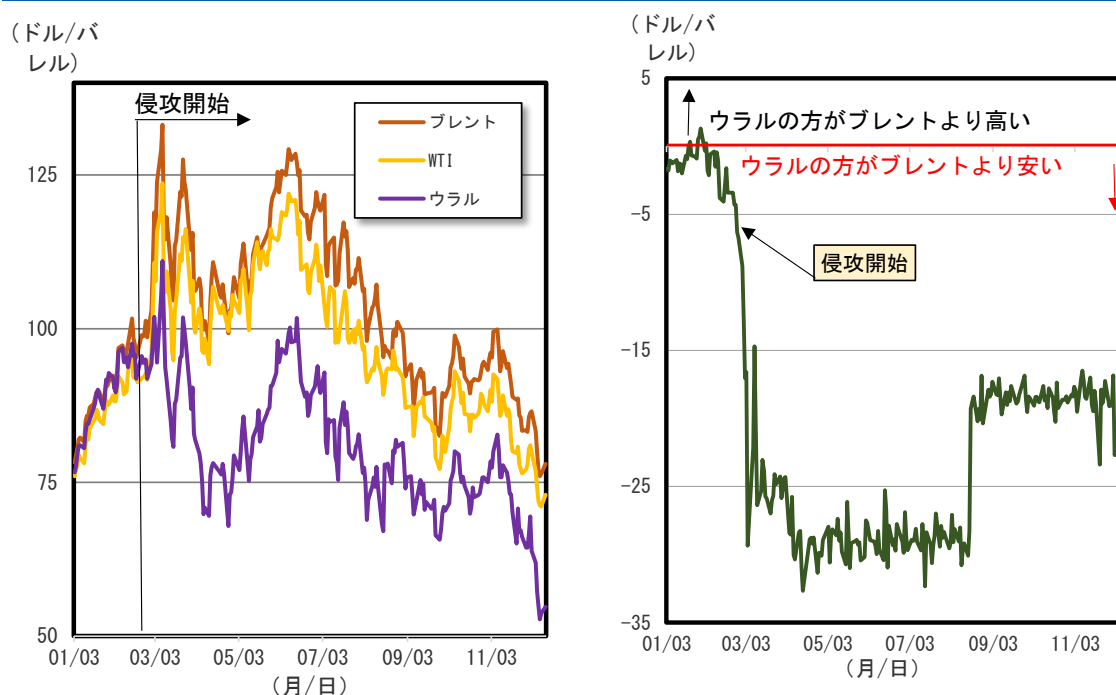
EU は 11 月末からの EU 会合で、激しい論争の末に上限価格を 1 バレル当たり 60 ドルと決定し、スキーム参加国である米英やオーストラリアもこれに合意した。ポーランドやバルト諸国など、ロシアに対する処罰感情の強い国では、30 ドル前後の数値が支持されていたが、ギリシャやマルタなど海運業が強い国は、海上輸送されるロシア産石油が激減するとの懸念から同 65 ～75 ドルを主張していた。なお、ロシアの石油生産コストは 1 バレル当たり 20 ドルと推計されており、上限価格は市場供給に影響の出ない水準となっている。石油は通常 CIF（運賃保険料込み）もしくは FOB（運賃保険料なし）条件で販売される。米財務省によれば、上限価格にはタン

<sup>2</sup> なお、日本は「サハリン 2」産の原油をスキーム対象外にしており、米国財務省の指針でも適用除外になっている。

<sup>3</sup> EU は当初、ロシアが第三国に原油を輸出するのも妨害しようと、（価格を問わず）輸送に関する金融や保険、物流サービスの提供をも禁じようとしたが、供給不足による世界的な石油価格の急騰が懸念されたために、米国のロビー活動の結果、上限価格の設定となった。

カーのチャーター、輸送や保険、通関の費用は含まれず、商業的に妥当な金額で別途付与されるという（ロシアの港湾から出荷されるウラル石油の多くが FOB 条件で出荷されている）。各国の対ロシア制裁監視当局は石油価格と付帯するサービスの価格をつきあわせ、後者が過大課金され上限スキームの抜け穴になっていないかを確認する。

図表2 各国の原油のスポット価格の推移（左）とブレントとウラルとの価格差分（右）



（出所）ブルームバーグより大和総研作成

## OPEC プラスは西側諸国の意向を忖度せず

9月にG7が価格上限スキームで合意したことを受け、石油輸出国機構（OPEC）とロシアなど非加盟の主要産油国で構成されるOPECプラスの動向が注目された。OPECプラスは8月の増産決定から一転し、10月からは8月の生産水準まで戻す減産を決定した。さらに11月は、2022年8月の要求生産水準から日量200万バレルの減産で合意した。10月の減産決定の背後には、イランと米国との関係改善が報じられており、制裁緩和でイラン産石油が市場に供給されるようになれば価格が下落することへの懸念が産油国にはあった。11月の減産決定の理由としては、サウジアラビアがこれまで主張してきたように、余剰生産能力の確保と一定の価格水準の維持があると指摘されている。供給不足が懸念される中での減産維持を受け、米国はサウジアラビアに相当の圧力をかけたとされるが、12月の会合でも現行の生産水準が維持された。西側諸国と産油国との思惑のすれ違いが顕著になった。

世界の産油量10%を担う主要産油国としてOPECプラスにおいて確固たる立場を築いたロシアは、同スキームに従う国への輸出を拒否しているとはいえ、石油価格を設定する立場から、西

側諸国が決める価格を受け入れる屈辱的な立場に置かれることになる。そのため、今回のスキーム導入が、世界の原油市場における古い秩序の崩壊を招くことになるのではないかと注目されている。サウジアラビアも、数十年に及ぶ米国との関係性にヒビが入ることを承知の上で、米国の強い圧力にもかかわらず減産の方針を翻していない。もちろん石油消費国も、黙って見ているわけではない。米国はかつてない量の緊急備蓄を放出して原油価格の下落を促し、欧州もロシアのエネルギーへの依存解消に向け、代替供給源を求めて奔走しているのが実情である。それでも、潜在的な供給リスクを市場が過小評価しているというリスクは否定できない。ここ数年、原油不足に関する警告が現実にならなかったことも影響している。例えば国際エネルギー機関（IEA）は3月中旬にロシア産石油に対する制裁措置により、数カ月以内にロシアの石油輸出量が3分の1減るという厳しい見通しを出していた。しかし、ロシアは侵攻開始後も石油をコンスタントに輸出し続けている。

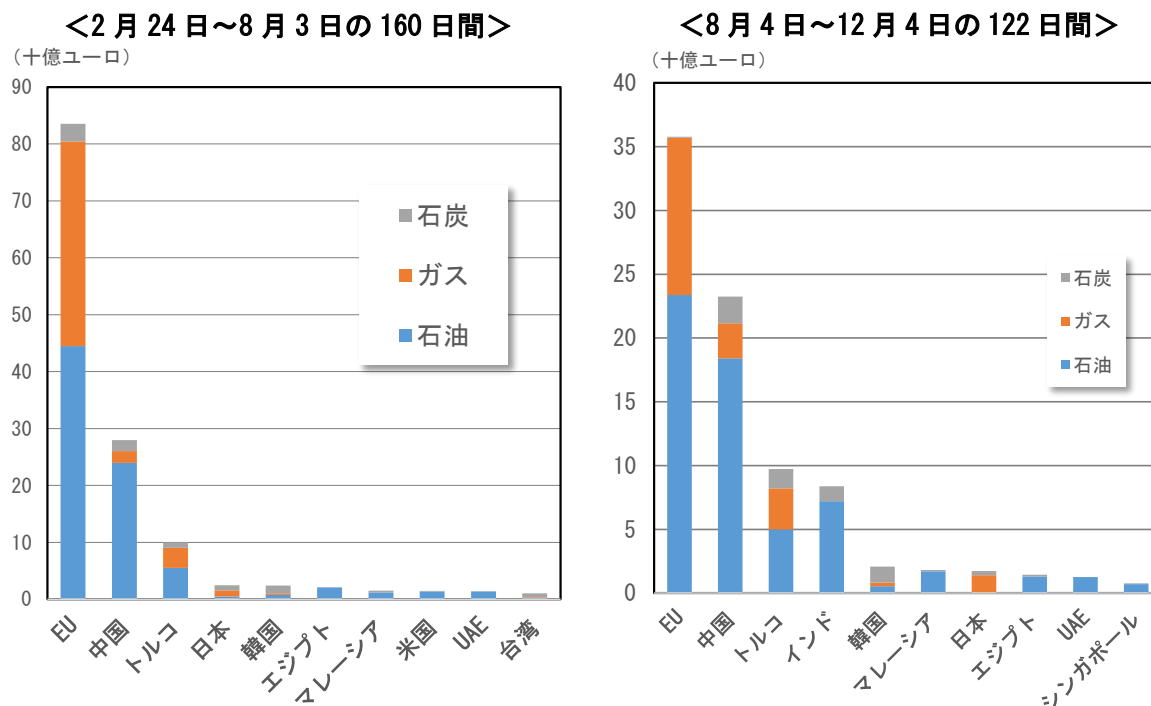
## ロシア側の対抗制裁の内容が鍵に

スキーム開始後、ロシアは日量240万バレルもの国産石油を、スキーム参加国以外の買い手に売却する必要があると推計されている。これは中国やインドなどでは吸収できる量ではない。西側諸国以外の保険サービス下での稼働をいとわないタンカーを100隻以上確保する必要があるとみられている。制裁対象下にあるイラン船籍などをかき集めたとしても不十分で、供給が減るというシナリオがある。減産すれば油田に長期的なダメージが生じるため、新たな買い手を開拓するのが妥当な判断だが、ロシアだけにどう動くかは予想が付きにくい。

原油価格上限スキームおよびEUによるロシア産原油の海上輸入禁止措置が実施されてから最初の1週間で、ロシアからの総輸送量は5割以上減少したと報じられているが、原油価格にはまだ大きな変動はみられていない。一方で、ロシア政府が、具体的にどのような対抗措置に打ってでるのかは、12月19日の時点ではまだ正式には発表されていない。ただし、ロシアメディアによれば、ロシア産石油の価格上限に対する当局の対応がほぼ決定し、対抗措置を規定するロシアの大統領令案が概ね合意されたという。価格上限スキームに参加した国に石油を販売しないという方針は基本的に採用されたが、政府の許可があれば、販売禁止を回避する例外規定もあるという。大統領令は12月5日前の（契約）関係については適用されない。大統領令は交付と共に発効し、2023年7月1日まで有効だが、延長の可能性もある。大統領令の実施に関する詳細、特にコンプライアンスの監視や、対象となる商品、国名リストなどは政府によって規定される。これまで欧州が輸出先だった石油の大半はアジア太平洋地域へと回されているとのロシアメディアの報道もあり、45日の猶予期間中ということもあり、上限スキームの影響はまだそれほど目立ったものではないとの見方もある。8月の時点で石油輸出の2分の1ほどが欧州向けだったものの、直近4カ月はアジア諸国（特にインド向け）の輸出が急激に増えていることが分かる。また一見して欧州向けであるものの、取引事業の一環で欧州に留まらず、アジア諸国に再輸出されていた可能性もある。欧州向けだった石油を完全に他国に回すには時間を要するが、

中国経済の回復によってこれが加速するとみられている。

図表3 ロシアからのエネルギー輸入額の各国比較（2022年）



(出所) CREA より大和総研作成

## 対ロシア石油制裁が2023年のインフレに及ぼす影響は？

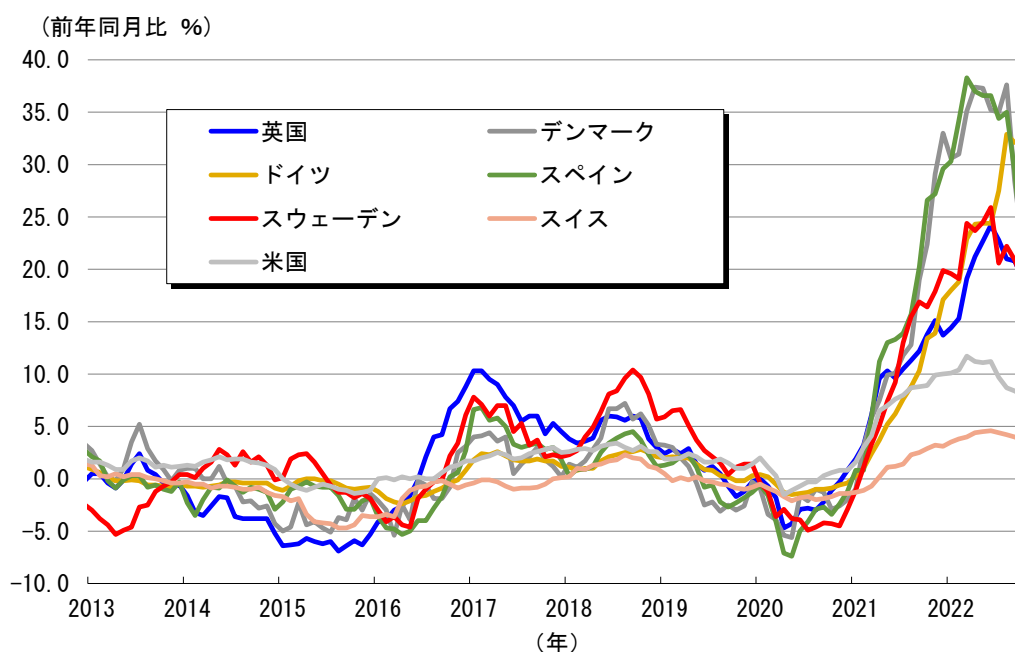
夏以降、世界的に生産者物価指数（PPI）や期待インフレ率といった指標は、過去最高の水準にあった状態から下がり始めており、世界的なインフレ高騰がピークを迎え、今後数カ月で減速し始めることが示唆されている。新興市場国ではインフレは既にピークを過ぎ、一部の主要経済国でも価格圧力の緩和がみられている。11月の米国のインフレは市場予想を上回る下げ幅をみせ、英国でも11月には低下に転じ、ユーロ圏でも同様に伸びが鈍化した。

ただし、ピークを迎えたとはいえ、2023年のインフレ率はこれからも中銀の長期目標よりも高い水準に留まる可能性が高い（少なくとも2023年の大半を通じインフレは高止まりすると予想されている）。また広範なサプライチェーンにおけるエネルギーコスト高騰の影響が続くため、米国を除く多くの国でコアインフレのピークはこれからとみられている。一方で、石油価格上限スキームは、そもそもは、ロシアの輸出収入を抑えながら、世界のエネルギー市場への安定した供給を維持することが目的であり、エネルギー価格（特にガソリンなどの燃料価格）が高騰している時において、インフレやエネルギー価格の安定化に貢献するはずである。ただしロシアが予想外の対抗措置をとった場合、再び2023年はインフレ急騰に見舞われる可能性も否定できない。実際に、ロシアはウクライナ侵攻直後から、欧州へのガス供給遮断に言及していたことは記憶に新しい。西側諸国はこれを単なる脅しにとらえ、安定した供給国という信頼を失うこと

になるようなことはあり得ないと過小評価していた。しかし、当初の予想に反しキーウを短期間で陥落させることに失敗したロシアは、西側の合理的な判断ではありえない方向に舵を切り、9月には主要パイプラインであるノルドストリームからの欧州へのガス供給を完全に封鎖してしまった現実がある。

無論、ロシアが報復措置として輸出量を厳しく削減すれば、石油価格も再度上昇してインフレに多大な影響を与える恐れがある。特に石油だけでなくガスの禁輸までもロシア側が対抗措置を拡大した場合は、2023年以降のインフレに甚大な影響が出ると言っても過言ではない。ロシアの一挙一動が世界中から注目されている。

図表4 各国の生産者物価指数（PPI）の推移



(出所) 各国統計局発表資料より大和総研作成

(了)