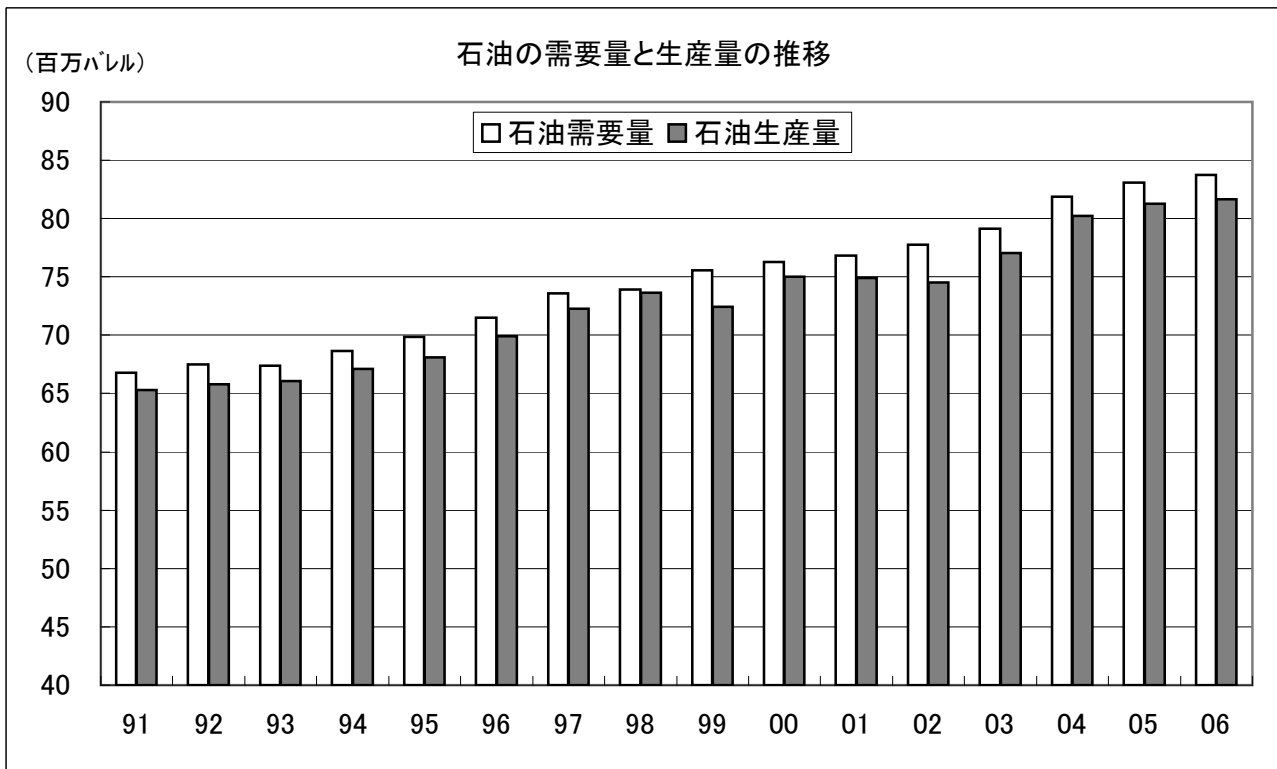


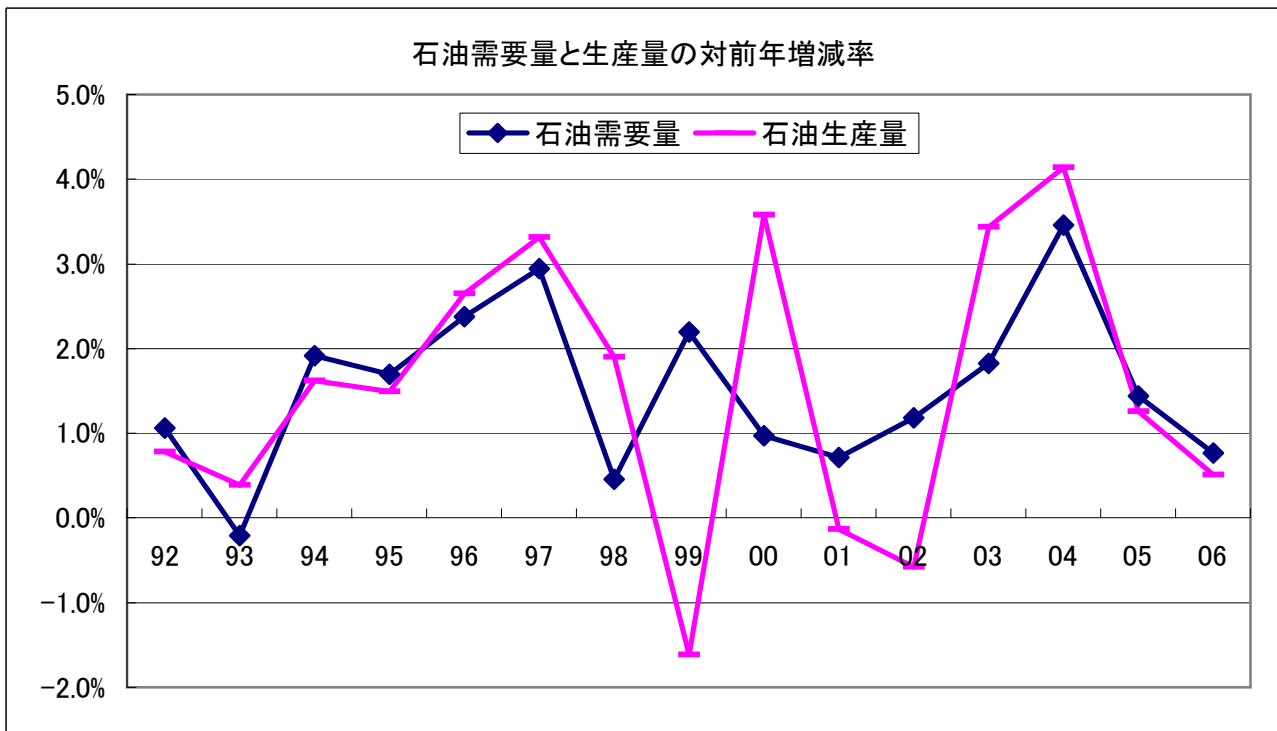
原油相場の上昇は、需要増加、供給減少の結果として現れる事象という単純な構造ではない

需要の増加に伴い、生産量の増加は見られる

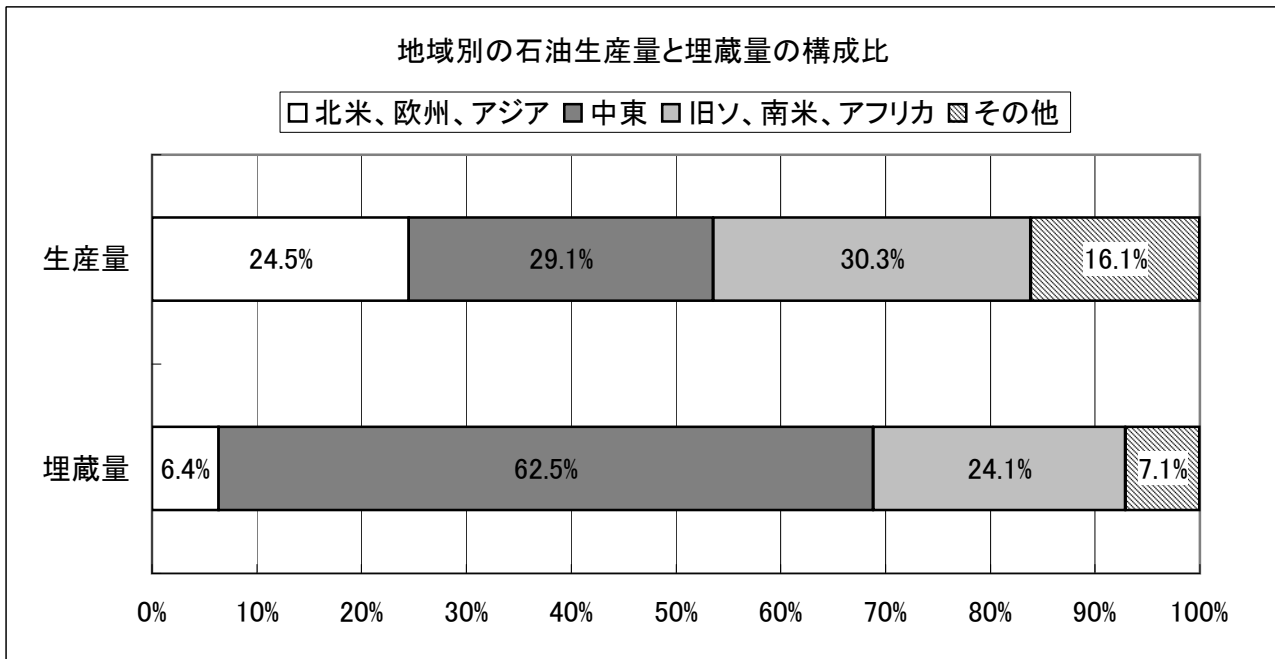


出典 BP統計2007年版

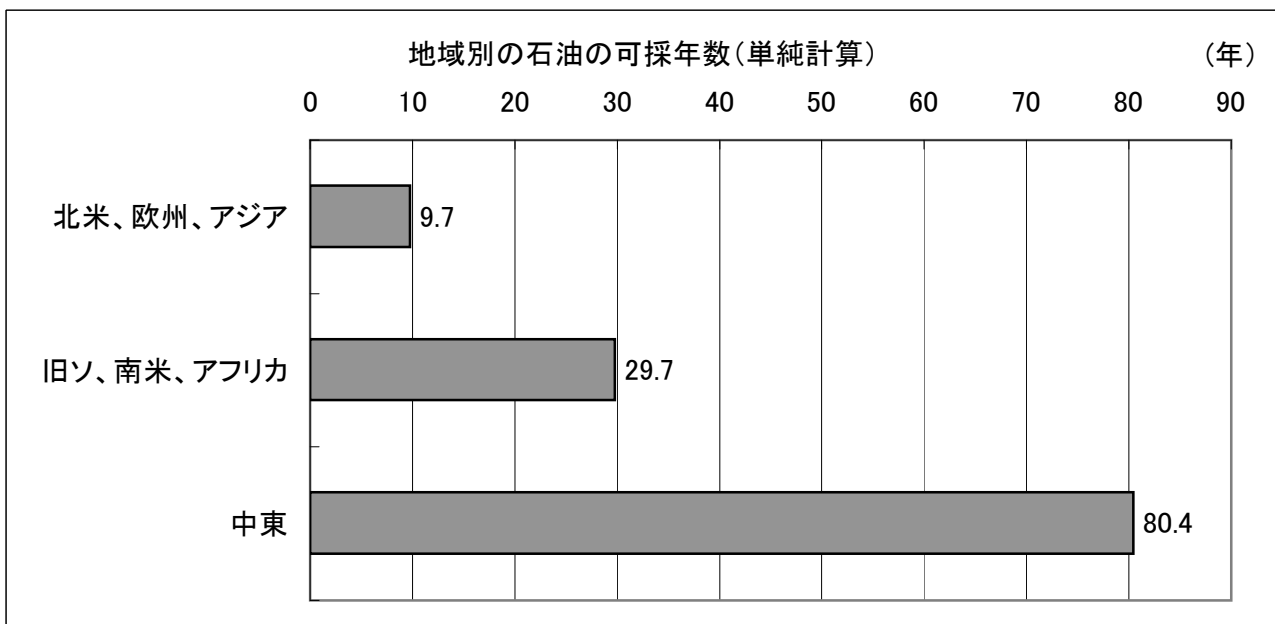
ばらつきは存在するが、生産量は需要量に応じて変化している



OECD諸国が現在25%程度の生産を賅っているが、埋蔵量については異なる構造が見えてくる



OECDを中心とする生産は、ピークを迎えており、今後減少に向かわざるをえない



⇒要は、OECD諸国は、資源保有量を最大限使用した生産を行っており、それにより需要に応える供給を実現しているといえる

⇒しかし、永遠にそれを続けるキャパシティーを有しておらず、将来は中東、アフリカ、旧ソ連諸国に供給を依存しなければならず、実際に現在も依存率が上昇している。それを早める要因が中国を始めとする新興国の需要増加である

⇒それらの産油国は多くの場合、地政学的リスクを抱えていると同時に、資源ナショナリズムの動きを活発化させており、需要に応じた供給についての多くの問題、すなわち供給不安を多分に有していると理解される

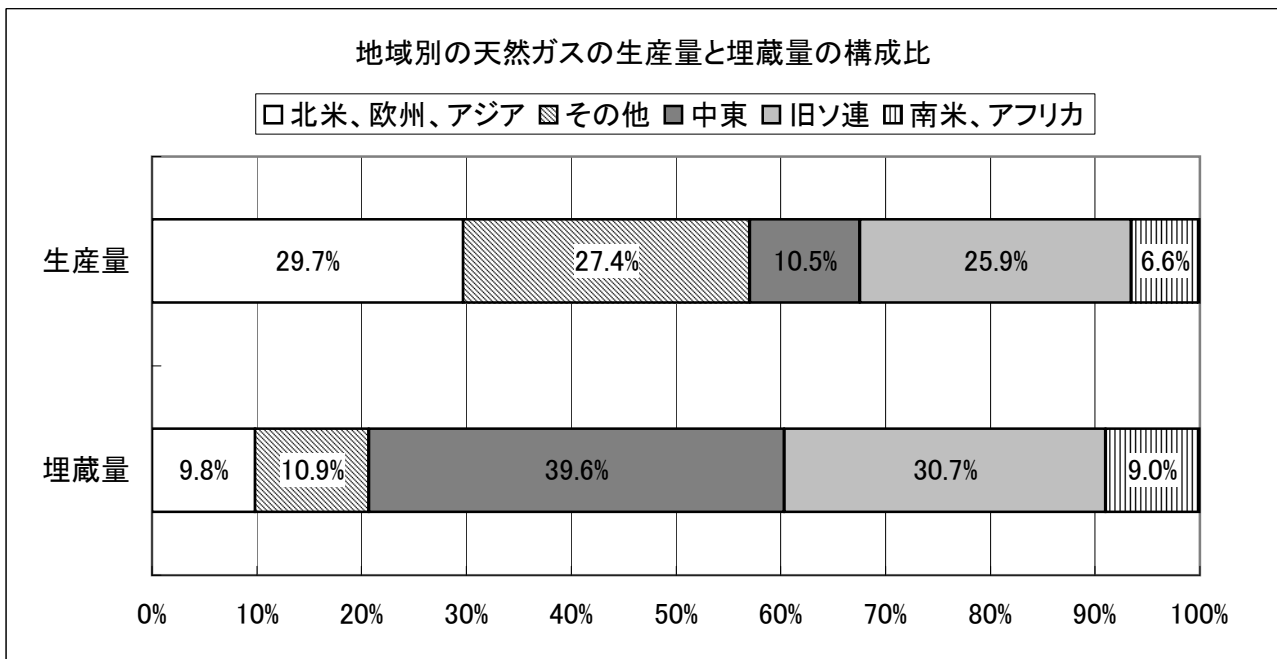
世界の石油需給の見通し

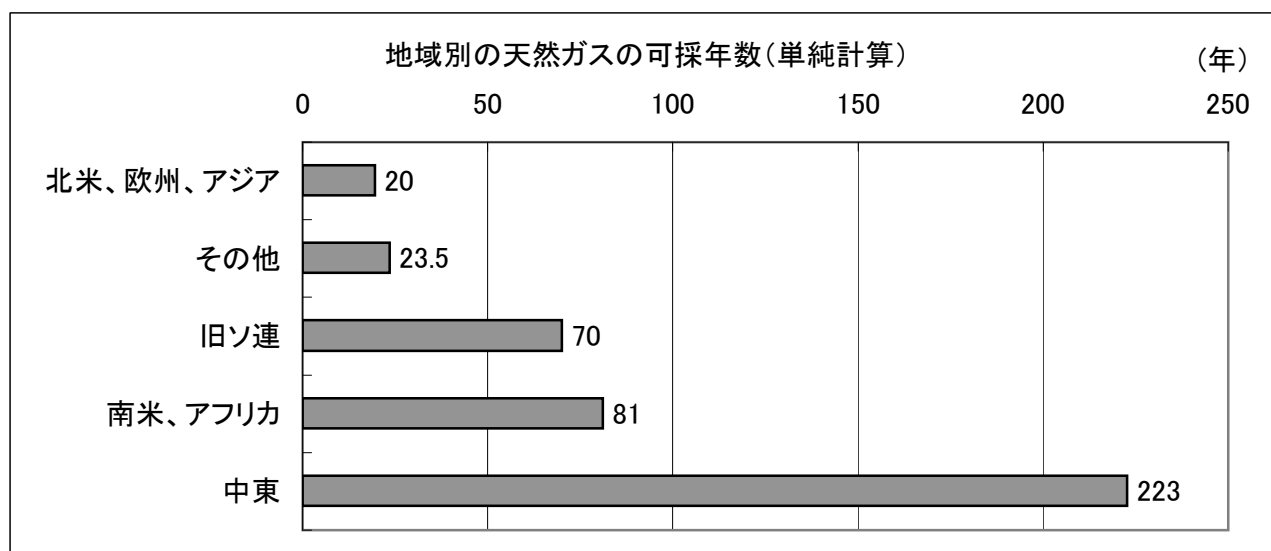
(単位:百万バレル)

		2006年	2010年	2015年	2030年	06-30年 平均変化率
需 要	合 計	84.7	90.8	98.5	116.3	1.3%
	OECD諸国	47.3	49.0	50.8	52.9	0.5%
	旧ソ連/中・東欧	4.5	4.7	5.1	5.6	0.9%
	開発途上国	28.8	33.4	38.7	53.3	2.6%
	うち中国	7.1	9.0	11.1	16.5	3.6%
	うちインド	2.6	3.1	3.7	6.5	3.9%
	海上輸送燃料	4.1	3.7	3.9	4.5	
供 給	合 計	84.6	91.1	98.5	116.3	1.3%
	非OPEC	47.0	48.6	50.3	53.2	0.5%
	うちOECD諸国	19.7	18.7	18.3	18.2	-0.3%
	OECDシェア	23.3%	20.5%	18.6%	15.6%	
	うち旧ソ連/中・東欧	12.4	14.0	14.9	17.2	1.4%
	うち開発途上国	14.9	15.8	17.1	17.8	0.7%
	OPEC	35.8	40.6	46.0	60.6	2.2%
OPECシェア	42.3%	44.6%	46.7%	52.1%		

出所:IEA

天然ガスについても同じ構造が認められる





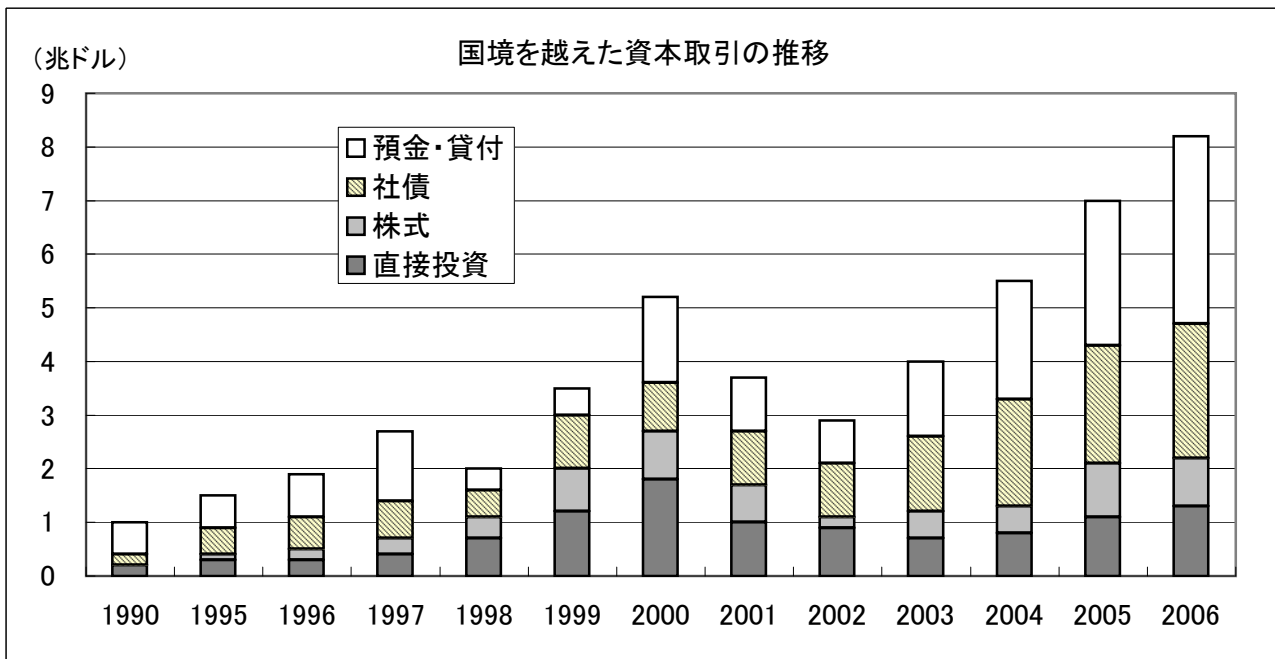
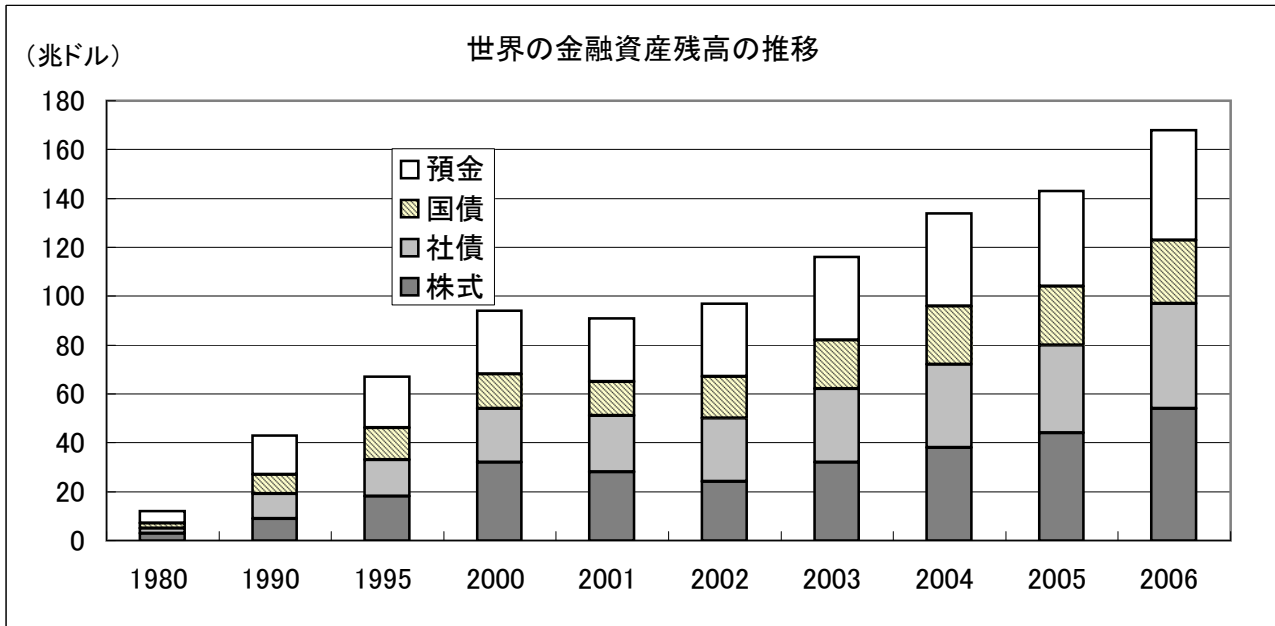
世界の天然ガスの需給見通し

(単位: 10億立方m)

		2005年	2015年	2030年	06-30年 平均変化率
需 要	合計	2,854	3,689	4,779	2.1%
	OECD諸国	1,465	1,726	2,001	1.3%
	旧ソ連/中・東欧	663	789	914	1.3%
	開発途上国	727	1,174	1,863	3.8%
	うち中国	51	131	238	6.4%
	うちインド	35	58	112	4.8%
供 給	合計	2,864	3,689	4,779	2.1%
	OECD諸国	1,106	1,199	1,219	0.4%
	OECDシェア	38.6%	32.5%	25.5%	
	旧ソ連/中・東欧	814	947	1,155	1.4%
	開発途上国	944	1,543	2,405	3.8%
	うち中南米	304	589	940	4.6%
	うちアフリカ	186	279	501	4.0%
	うち中東	134	217	372	4.2%

出所: IEA

世界の金融・資本市場は実体経済を上回る規模で急速に成長しており、投資機会、投機機会があれば、瞬間的に流入し、流出する



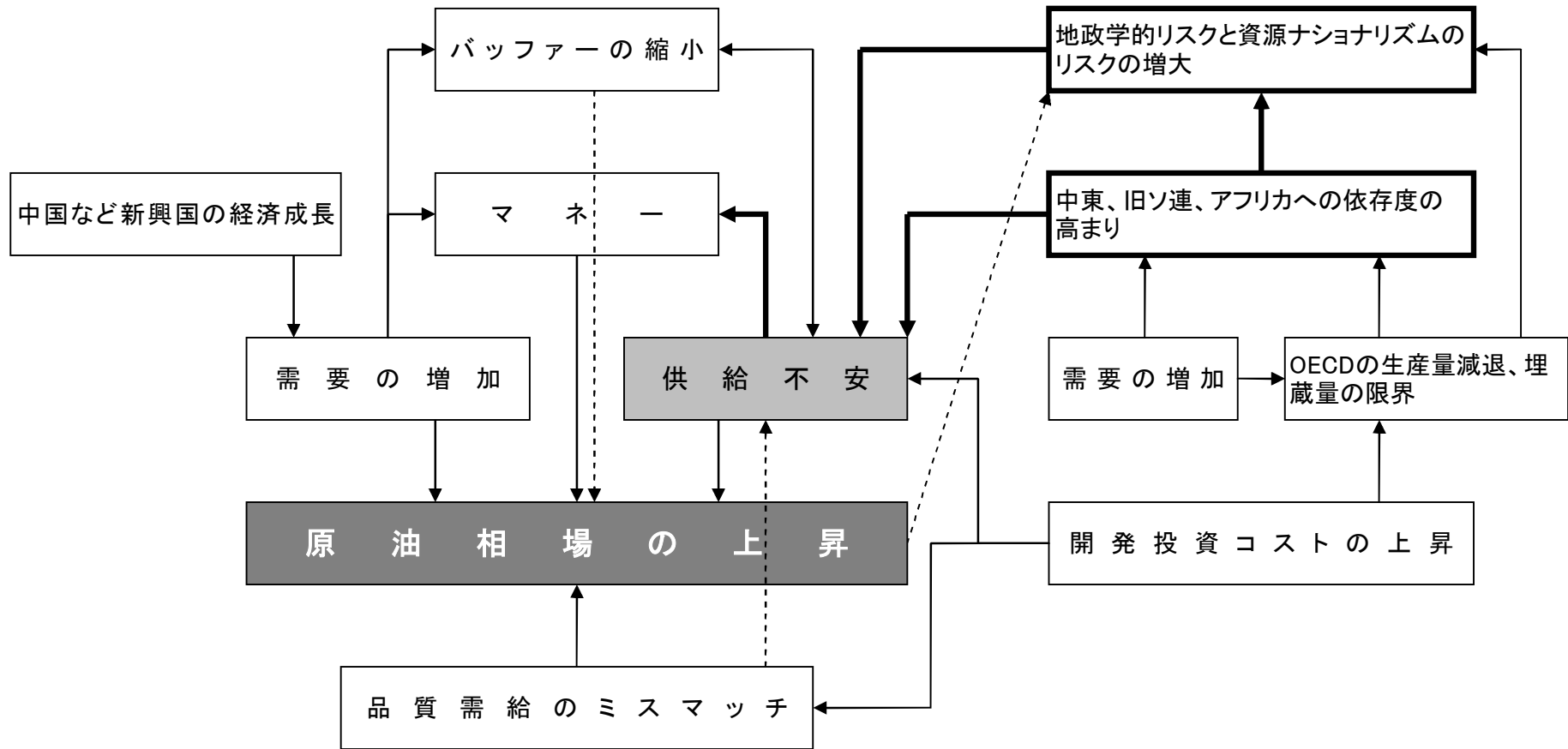
<仮説>

原油価格については、現在の価値、即ち需給ファンダメンタルズだけではなく、将来の予想や期待、変動要因の推察を含んだプレミアム部分を織り込んで決定される。

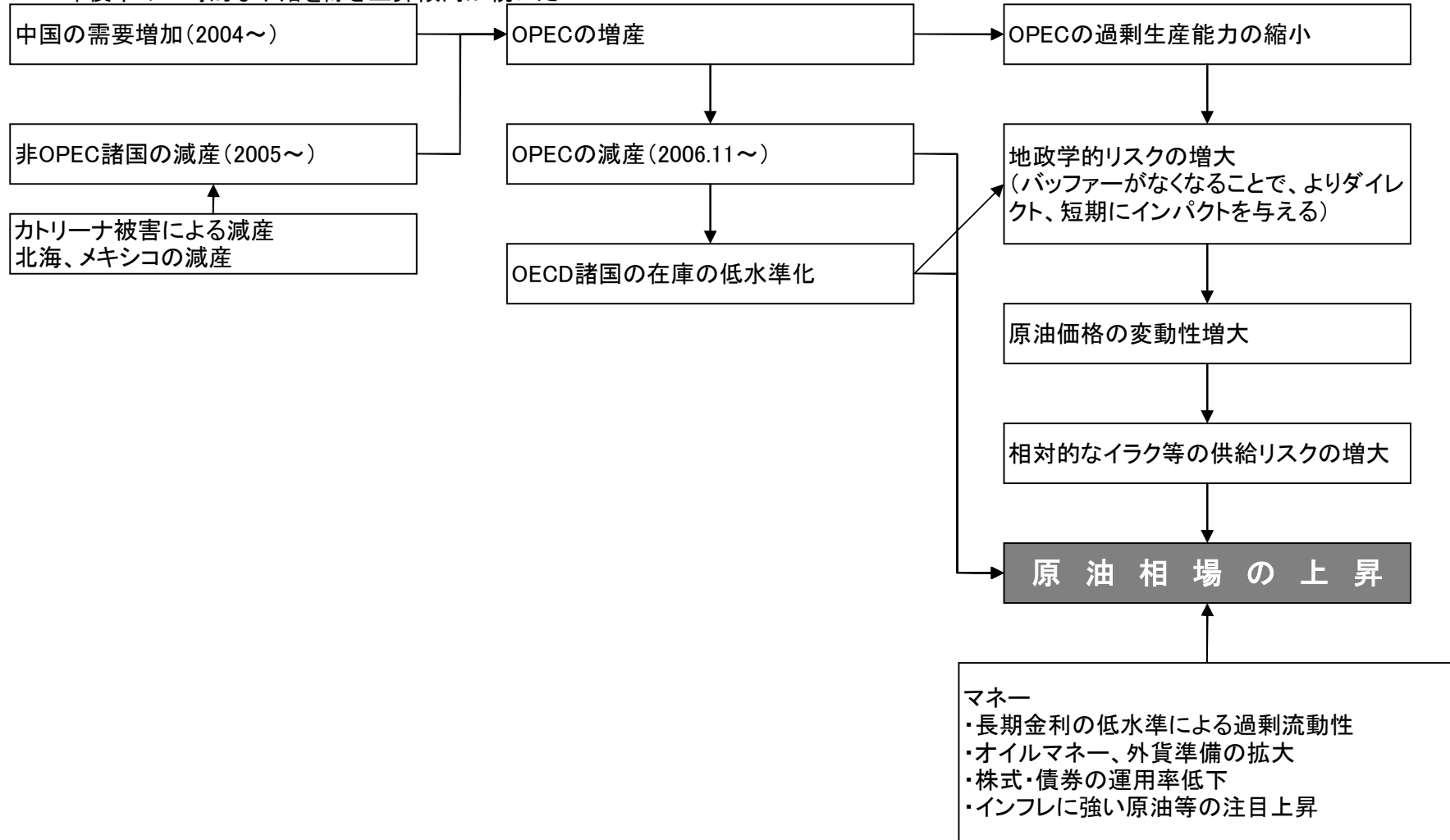
$$\text{原油価格} = \text{需給ファンダメンタルズ} + \text{プレミアム}$$

そして、そのプレミアム部分で、最も大きなウェイトを占めると考えられるのが、将来に対する供給不安についてであると考えられる。その供給不安は将来に向けて、より高まり、より広がり、より複雑になっていく。その供給不安を増幅させる装置がマネーであり、そのマネーにより相場のバラつきが大きくなっていく。またマネーが原油価格におけるプレミアムの部分を大きくしていく。

<全体構造>

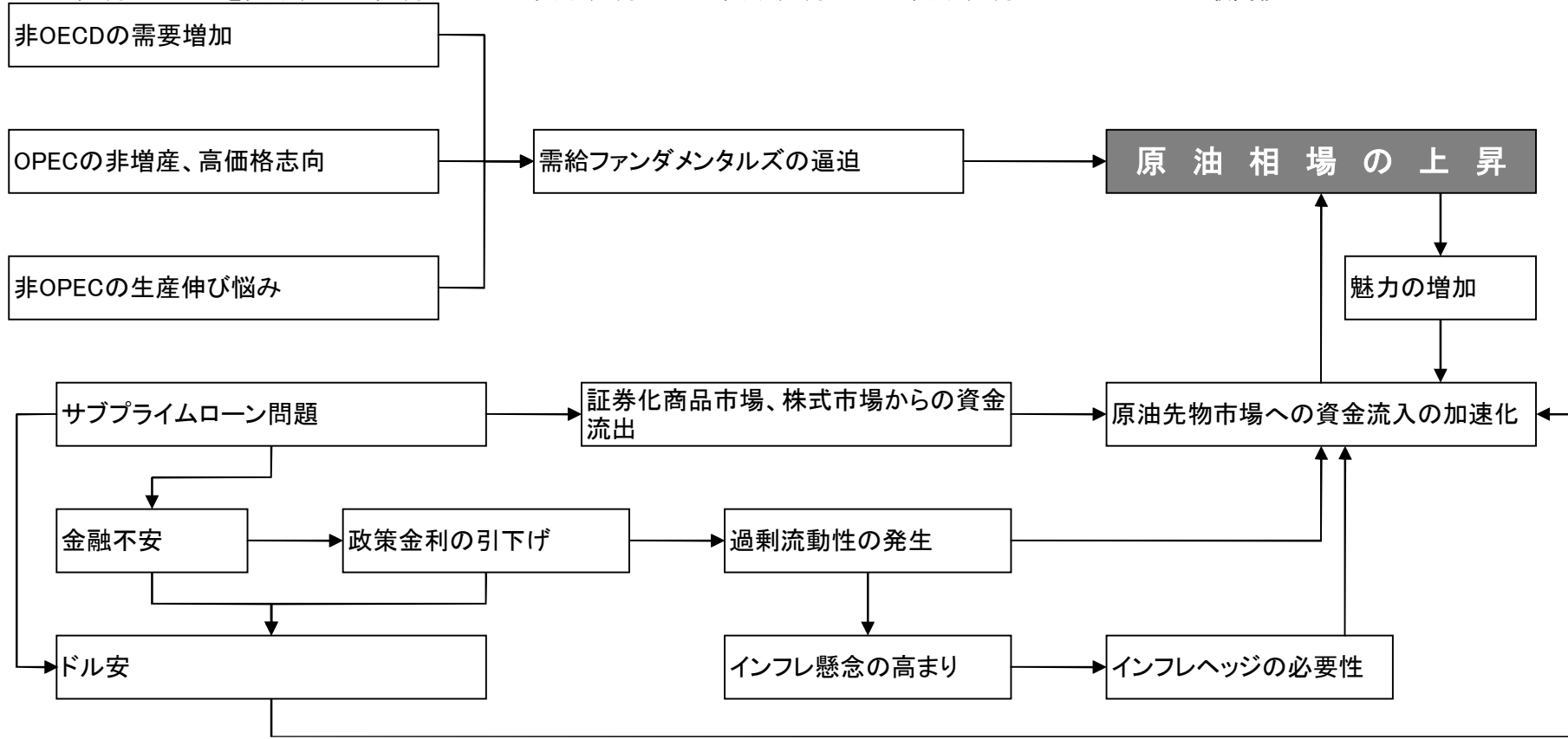


(1) 2004年から2007年サブプライムローン問題顕在化前まで
 2004年の30ドル前半から2007年7月に70ドル台へ
 2006年後半の一時的な下落を除き上昇傾向が続いた

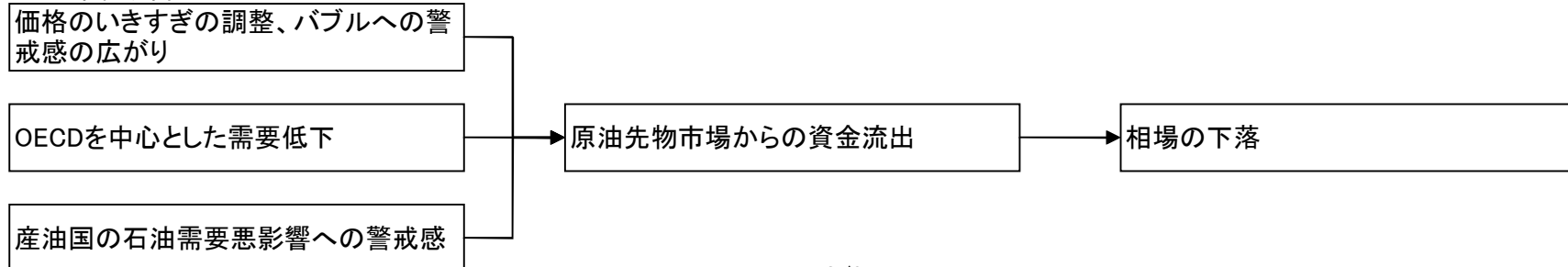


(2)サブプライムローン問題顕在化後から原油最高値の時期(2008年7月)まで

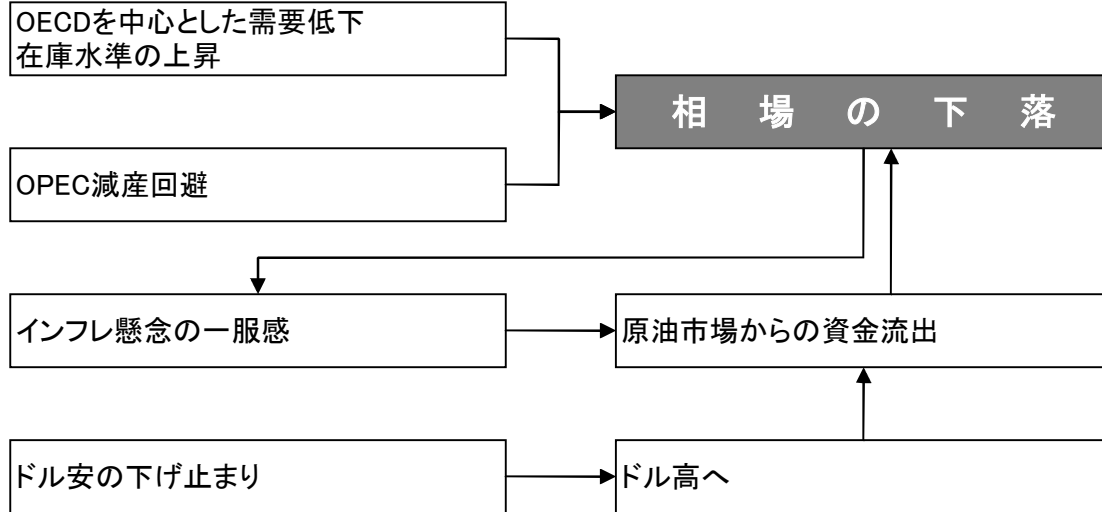
2007年9月に80ドルを突破、2008年1月に100ドル突破、5月130ドル突破、6月140ドル突破、7月11日147.27ドルの最高値



2008年春以降



(3) 下落局面の開始から金融危機発生(2008年9月)まで
 8月110ドル台、9月100ドル台と下落を続け、リーマン・ショックの9月15日に100ドル割れ



(4) 2008年9月の金融危機発生後
 10月60ドル台、11月50ドル台、12月30ドル台と急落

