

## アジア新興国にとっての原油市況の調整

～資源輸入国を中心に、景気やファンダメンタルズの改善に寄与～

発表日：2014年10月29日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

## (要旨)

- 足下で原油市況の調整が続く。欧州や中国景気に対する不透明感がくすぶる一方、産油国を中心に供給抑制の動きが出ず、需給が緩むとの見方が影響している。米国景気の堅調を背景とする「米ドル高」がドル建での原油価値の下落を招いたことも大きい。結果、資源国は軒並み低調な景気に喘いでいる。
- 一方、資源輸入国が多いアジア新興国ではプラスの効果が見込まれる。特に、インドやインドネシアなどは市況調整によりファンダメンタルズの改善への取り組み前進が期待される。N I E Sや他のA S E A Nでも同様の効果は見込めるが、資金流出に直面した両国に比べるとその効果は限定的なものになろう。
- アジアの資源国であるマレーシアやブルネイには市況調整は悪影響をもたらそう。マレーシアでは財政健全化が喫緊の課題だが、市況調整により歳入が想定以上に悪化すれば、景気も含め難しい状況が予想される。しかし、全般的にみれば原油市況の調整はアジア新興国にプラスの効果を与えると判断出来る。

- 足下で原油の国際価格が下落する動きが続いている。世界経済を巡っては米国経済の「一人勝ち」の状況が続くなか、欧州景気は足踏みし、中国経済にも不透明感がくすぶるなど、世界的な原油需要がなかなか戻りにくいとの見方が出ている。供給側の状況を見ると、米国における「シェール革命」の影響で供給力が拡大しているなか、O P E C（石油輸出国機構）諸国は産油量の調整により価格維持に動くとの見方がくすぶる一方、O P E C内部も一枚岩ではないことから供給抑制には動いていない。こうしたことから、原油を巡る需給が緩む可能性が高まっていることも原油市況の下落に繋がっている。さらに、米国の堅調な景気を追い風に国際金融市場では「米ドル高」圧力が強まっており、ドル建で決済される原油の相対的な価値が下落していることも相場下落に拍車を掛ける一因になっている。このように足下では需給要因のみならず、金融市場による要因も重なる形で多くの鉱物資源価格が調整圧力を強めており、経済に占める資源輸出の割合が高い「資源国」においては、資源価格の下落による交易条件の悪化は国民所得の下押し圧力に繋がっており、景気に悪影響が出ることに懸念されている。事実、ロシアではウクライナ問題による欧米諸国からの経済制裁の影響も重なり急速に景気が悪化しているほか、ブラジルも6月中旬から開催されたサッカーW杯に伴う休日増という特殊要因はあるものの、前半は2四半期連続で前期比マイナス成長と

図1 国際原油市況の推移

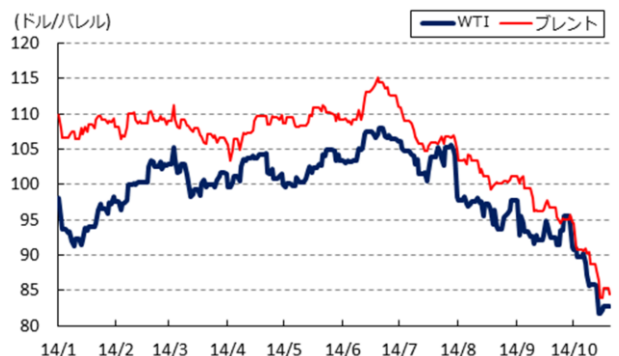


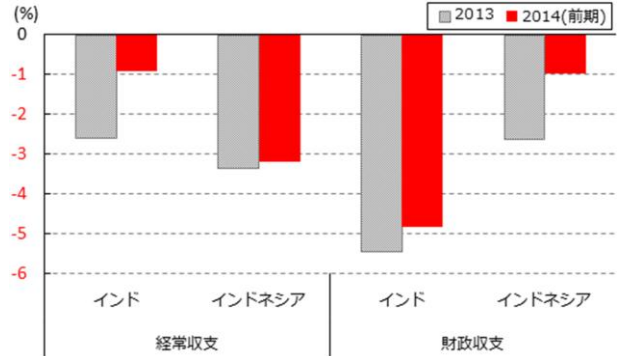
図2 米ドルの名目実効為替相場の推移



なるリセッションに陥っており、南アフリカの年前半は労働争議が直撃した影響も足かせとなり、資源国の景気は軒並み勢いを失っている。その他の資源国についても、豪州では中国向け輸出の鈍化が景気の重石となるなど、景気を巡る環境は厳しさを増している。

- 他方、多くの資源を輸入に依存しているアジア新興国にとっては、一部の資源輸出国を除いて足下の原油市況の調整はプラスに寄与することが予想される。中でも、国内における原油使用量の7割を中東からの輸入に依存しているインドや、OPEC加盟国ながら近年は産油量が低迷しており、2009年には加盟停止措置を受けたインドネシアは最も良い影響を受ける可能性が高いと見込まれる。インドやインドネシアは近年、原油価格の高止まりに伴う輸入増が足かせとなる形で貿易赤字が拡大傾向を強めており、結果的に慢性的な経常赤字に直面するなど対外収支の脆弱さが問題となっている。さらに、両国では国内の燃料価格を抑えるための補助金が支給されているが、近年の原油市況の高騰により補助金が年々拡大して財政収支も急速に悪化するなか、経常赤字と財政赤字が共存する「双子の赤字」に苛まれてきた。また、両国ではここ数年

図3 インド・インドネシアの経常・財政収支/GDP比



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

インフレ率が高止まりする状況が続くなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱なことから、昨年来の国際金融市場の動揺に際して海外資金の流出圧力が急速に高まる事態にも直面してきた。しかし、両国はともに政権交代が起こり、新政権下では対外収支の改善や財政健全化の観点から補助金圧縮を進める方針が示されているなか、原油市況の調整が進んでいることはこの取り組みが比較的容易に進められることを意味する。原油市況がこの先どれくらいの水準で推移するかには拠るものの、足下の水準から一段と調整する状況となれば、双子の赤字の解消に加え、補助金圧縮にも拘らず物価への悪影響は最小限に抑えることも期待される。こうした傾向は、上記の両国同様に原油をはじめとする鉱物資源を輸入に依存しているフィリピンやタイのほか、韓国や台湾などNIE S諸国にとっても輸入物価の下落に伴う交易条件の改善を通じてプラスの効果をもたらすと見込まれる。なお、これらの国々は足下において経常黒字であることを勘案すれば、輸入抑制によって黒字幅の拡大が見込まれるほか、フィリピンやタイもインドやインドネシア同様に燃料に補助金を支給していることから、この抑制が財政健全化に資するなどの効果は期待出来る。しかし、ファンダメンタルズの脆弱さを材料に海外投資家から「標的」にされやすかったインドやインドネシアなどに比べると、その改善効果が海外資金の動向に与える影響は小さいものに留まることは避けられないであろう。

- なお、主要アジア新興国においても原油をはじめとする鉱物資源の輸出国が存在しており、中でもマレーシアとブルネイにとって市況調整は景気に悪影響を及ぼすことは避けられないであろう。近年の政府主導による工業化の進展もあってマレーシアの輸出に占める鉱物資源の割合は低下基調にあるものの、依然として原油や天然ガスなどが主力の輸出財の一つであることには変わりはなく、足下では商品市況の調整が交易条件の悪化を招くなどの影響が出ている。さらに、同国経済は輸出額がGDPに相当するなど輸出動

図4 マレーシアの交易条件指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

向に左右されやすい体質にあり、世界経済を巡る不透明感に加えて商品市況の調整が長引いた場合は景気への悪影響は避けられない。また、同国はASEANの中でも経済活動における公的部門の関与が高く、公的債務残高のGDP比も高いなか、財政も資源関連収入に依存していることを勘案すれば、市況悪化は歳入減を通じて財政悪化を招くことも予想される。同国は来年4月に財政健全化に向けて一般消費税（GST）の導入を予定しているが、景気に対する激変緩和措置が実施されることになれば、財政健全化の道が後退することも懸念されよう。一方、ブルネイの輸出に占める原油の割合は約45%と半分近くを占めている上、LNGを併せると95%を上回る水準にあるなど、輸出動向は完全にエネルギー資源市況の動向に左右され易い。同国の経済規模はASEANの中でも小さい部類にある上、他の国々の景気動向に直接与える影響は必ずしも大きくないが、わが国にとっては貴重なLNG輸入先の一つである。わが国におけるブルネイからのLNG購入は長期契約に基づくものが多く、足下における市況調整が直ちに影響を与える可能性は低い。これまで既存契約の期間短縮化や購入量縮小などを通じて市況上昇の影響を低減させており、先行きはわが国にとっても新規契約の増加を通じたプラスの効果も期待される。このように一部の資源国にとっては厳しい展開も予想されるが、資源を輸入に依存する国が多いアジア新興国にとって、全体的にみれば原油市況の調整は景気及びファンダメンタルズの面でもプラスに寄与する可能性は高いと言えよう。

以上