

# World Trends

発表日: 2020年3月24日(火)

## 原油相場の低迷長期化による産油国への影響を考察する

～金融市場の動揺は中南米やロシアに集中も、实体经济面では中東や旧ソ連に圧力が掛かる～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、足下で世界的な大流行が加速するなど世界経済のリスク要因となっている。世界的な景気減速による原油需要の鈍化が懸念される一方、OPEC プラスの枠組崩壊や来月以降の増産が見込まれ、国際原油市況は暴落している。原油市況の低迷は産油国経済の悪化に加え、SWF による現金化懸念などを通じて折からの国際金融市場の動揺を増幅させる事態に発展している。
- 国際金融市場の動揺でリスク資産からの逃避が進むなか、産油国では原油市況の低迷も重なり中南米やロシアなどで通貨安圧力が強まっている。金融市場ではこれらの国々のリスクが意識されているが、事態長期化による経済への影響は経済規模が小さい中東や旧ソ連の産油国の方が大きくなりやすい。サウジやロシアは持久戦も辞さない姿勢をみせるなか、中東及び旧ソ連の国々には一段と厳しい事態も懸念されよう。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) は、その『震源地』となった中国での感染者数の拡大ペースは鈍化するなど事態収束の兆候がうかがえる一方、足下では中国以外での感染者数が爆発的に増加しており、WHO (世界保健機関) が「パンデミック (世界的大流行)」の認定及び加速化を懸念するなど世界経済のリスク要因となっている。年明け直後にかけての国際金融市場では、米中による「第一段階の合意」を経て一昨年以降の世界経済にとって最大のリスク要因となってきた米中摩擦が緩和するとの期待に加え、米FRB (連邦準備制度理事会) の「予防的利下げ」実施など先進国を中心とする金融緩和による『カネ余り』も追い風に活況を呈する動きがみられた。しかし、中国での新型コロナウイルス流行に対して中国当局が『封じ込め』に向けた強硬策を採ったことで中国経済に甚大な悪影響が出ていることなどをを受けて (詳細は 16 日付レポート「[中国、今年の1-2月の統計は軒並み「とんでもない水準に」](#)」をご参照下さい)、一転して調整圧力が強まった。さらに、足下では上述のように世界的に大流行する事態となっているほか、各国がヒトの移動を規制する措置を採るなど様々な経済活動に悪影響を与えることが懸念されており、世界経済への下押し圧力は避けられない状況となっている。こうしたなか、OPEC (石油輸出国機構) 加盟国とロシアなど一部の非OPEC加盟国の枠組 (いわゆる「OPECプラス」) による協調減産が今月末で終了する事態となっているほか (詳細は 9 日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でOPECプラスが瓦解](#)」をご参照下さい)、来月以降はサウジとロシアに加え、一部の中東産油国も増産に動く方針を明らかにするなど、世界経済の減速による原油需要の減少が意識されやすいなかで供給増圧力が強まる懸念されている。こうした世界的な原油需給を取り巻く環境変化を受けて、年明け直後にかけての国際原油市況は世界経済の底打ち期待や中東情勢の不透明感の高まりなどを理由に底入れする展開が続いたものの、その後は新型コロナウイルスの流行に伴う中国景気の減速懸念を受けて頭打ちしたが、足下では暴落とも呼べる下落局面となる

など国際金融市場を巡るリスクの増幅要因となっている。この背景には、国際原油市況の大幅調整により一部の産油国では財政収支の急激な悪化に加え、経常収支の悪化により経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱化が意識されているほか、産油国のソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）による資産の現金化の動きが金融市場の動揺を増幅させることへの懸念も影響しているとみられる。そして、上述のように年明け直後にかけての国際金融市場は活況を呈するなか、先進国を中心とする長期金利の低下を受けてより高い収益を求める一部のマネーの動きが活発化したことで社債など一部の市場では『バブル』とも呼べる状況が続いたものの、国際原油市況の低迷長期化はこうした市場にも悪影響を与えることが懸念される。

足下の国際金融市場においては、新型コロナウイルスの行方に関する不透明感を理由に世界経済の減速が過度に意識される展開が続くなか、産油国による供給拡大意欲を背景とする世界的な原油需給のダブつき観測による国際原油市況の大幅な調整も重なり、米ドルなど主要通貨で現金を求める動きが活発化してリスク性資産を手放す動きが広がりを見せている。こうしたなか、リスク性資産である産油国の資産には原油安による経済及びファンダメンタルズの悪化懸念も相俟って投げ売り圧力が掛かりやすくなっており、通貨、株式、債券がいずれも下落する『トリプル安』に直面している。なお、中東の産油国などでは通貨は米ドルとペッグ（固定化）されているため、為替相場を通じた国際金融市場の動揺に伴う影響はみえにくい一方、フロート制を採用しているブラジルの通貨レアルやメキシコの通貨ペソ、コロンビアの通貨ペソなど南米諸国の通貨は軒並み最安値を更新する動きを見せているほか、ロシアの通貨ルーブルは4年強ぶりの安値を付けるなど、産油国通貨は急激な下押し圧力に直面している。産油国通貨の相場については国際原油市況の動きと連動しやすい傾向があったものの、足下の国際原油市況が暴落とも呼べる動きを

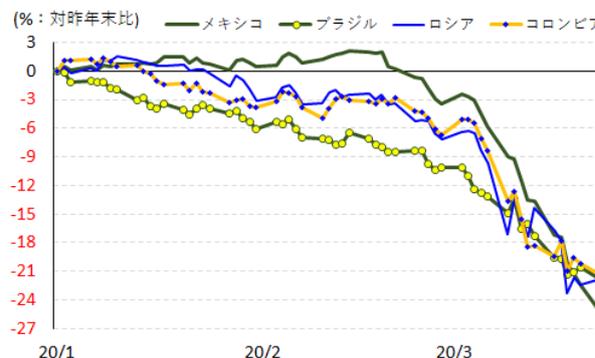
みせていることで投げ売り感が強まっており、その背景にはこれらの国々の財政状況をはじめとするファンダメンタルズの悪化懸念が影響しているほか、中南米通貨については昨年末にかけて反政府デモの動きがドミノ的に広がるなど政治が『流動化』する展開がみられたが（詳細は2月19日付レポート「[新型コロナウイルスに伴う中国の減速懸念が中南米に「飛び火」](#)」をご参照下さい）、そうした動きが再燃することを嫌気したものと捉えられる。なお、現時点においては新型コロナウイルスの終息の目途が立たない状況が続くなど先行きを見通すことは難しいなか、事態収束までに半年近くを要することになるほか、サウジやロシアなど主要産油国による増産を受けて

図1 国際原油市況(WTI)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図2 主要産油国通貨の騰落動向の推移

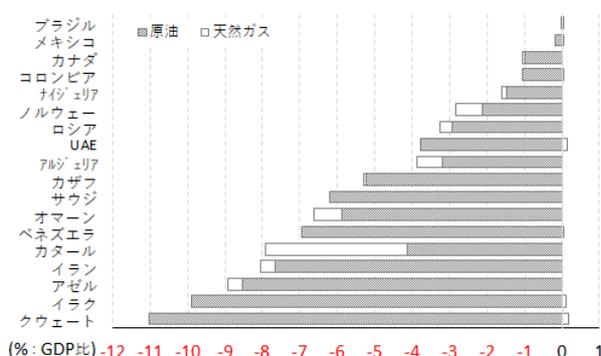


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

国際原油市況の低迷が続くと仮定した場合の主要産油国へのダメージを試算すると、足下で通貨が最安値を更新しているブラジルやメキシコ、コロンビアなどへの影響は必ずしも大きくないと見込まれる。

その一方、中東や旧ソ連地域などの産油国については輸出財の大宗を原油や天然ガスなど鉱物資源が占めていることに加え、経済規模の相対的な小ささも影響して実体経済への悪影響は大きくなりやすい。すでに米トランプ政権との関係悪化が続く南米のベネズエラはIMF（国際通貨基金）に対して支援要請を行う方針を明らかにしたものの、IMFはマドゥロ政権の正統性に疑義があることを理由にこれを拒否しているほか、同様に米トランプ政権との関係悪化による経済制裁の悪影響に直面するイランもIMFに支援要請を行ったがIMFの対応は不透明な状況にある。また、これらの国々以外でも過去の国際原油市況の調整局面にIMFへの支援要請に追い込まれた国もあることを勘案すれば、事態が長期化すれば同様の状況に発展していく可能性は少なくないと予想される。なお、サウジやロシアなど増産を予定している国々については、海外への輸出量の拡大に伴う原油収入の押し上げが期待されることから悪影響が幾分軽減される可能性はあるものの、その場合についても需給の緩みを理由に市況が下振れすれば悪影響の度合いが増幅される懸念はくすぶる。サウジやロシアが増産に踏み切る背景には、過去3年強の間OPECプラスが協調減産を行った背後で米国のシェールオイルが増産を続けたことで米国が世界最大の産油国となるなど存在感を高める一方、OPECプラスの存在感が霞む事態となったことへの反発も影響している。採掘コストが低いサウジは『持久戦』も辞さない姿勢を示していることを勘案すれば事態が長期化していく可能性は小さくなく、中東や旧ソ連などの経済規模が比較的小さい産油国にとっては一段と厳しい環境に直面することは避けられない。

図3 原油相場が1バレル=25ドルで推移した際の影響



(出所)BP, IEA, CEIC より第一生命経済研究所試算。半年間を前提  
原油相場の低迷に伴う交易損失の実体経済への影響

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。