

# 原油価格に内在する循環的な要素

現下の低価格は、中長期的な局面移行をも背景とする可能性。当面、低油価持続基調

日本エネルギー経済研究所 計量分析ユニット 需給分析・予測グループ 研究主幹 | 柳澤 明

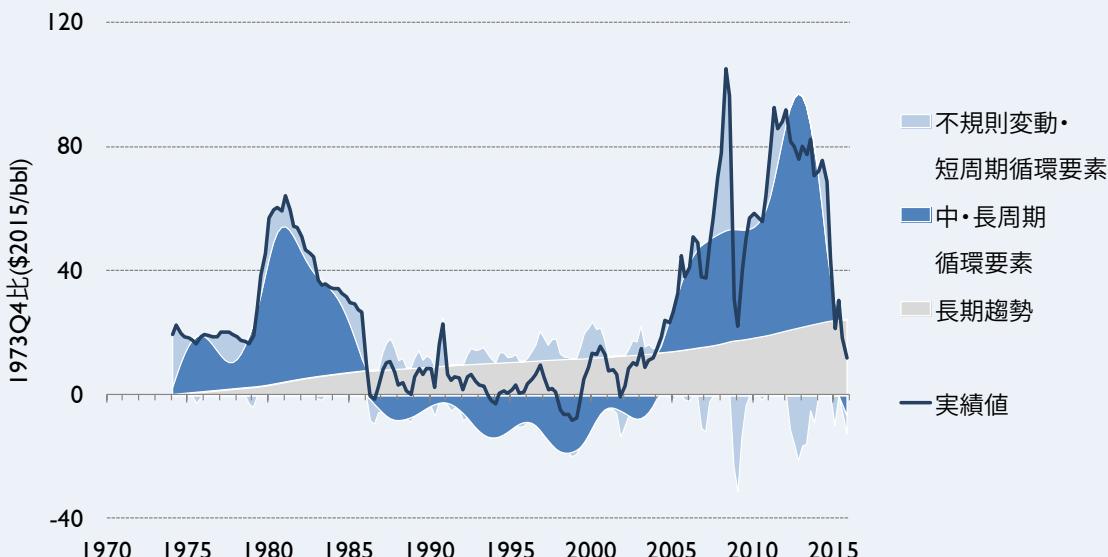
## 要旨

多くの人が原油価格の動向と先行きに関心を寄せている。そうした中、今次の急落を1980年代の下落や2008年後半の急落と比較する向きもある。これは、過去の推移を参照し、あるいは循環的な要素を調べることで、手掛かりを得ようとする試みである。本論文も、こうした接近法で、原油価格が直面している情勢を分析する。すなわち、足元の低油価がどういった循環的な要素によるものか解析し、さらにこの先数年の大きな流れを展望する。

第一次石油危機以降2015年までの実質原油価格の対数変化率においては、6~7年程度前、12年程度前といった古い時期とも、数期前に近い強さの相関が認められる。これらの要因としては、景気変動による石油需要の変化、クレジット・サイクルなど金融・資本面での循環的な局面変化、原油供給拡張の消長などを挙げられよう。

また、実質原油価格をいくつかの循環的な要素などに分解すると、2000年代半ば以降、周期が4年以上の中・長周期循環要素の寄与が結果として大きくなっていることが示される。もっとも、一口に2000年代半ば以降と言っても、状況は一定ではない。2008年の急騰・急落においては、不規則変動要素や短周期循環要素が大きな役割を果たしていた。これに対し、今次の急落は、中・長周期循環要素の寄与も顕著である。換言すれば、現下の低価格は、一時的な価格調整のみならず、中長期的な局面の移行も背景としている可能性がある。

図 | 実質原油価格変動の分解



大きな傾向を占うための1つの試算として、不規則変動要素の寄与を排除し、かつ仮に各循環要素の変動の仕方が足元までと大きく変わらないとして大胆に外挿すれば、2015年に\$42/bblであった原油価格は、この先2年は基調としては同程度以下の水準にとどまると推計される。