



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

January 7, 2016

<FOCUS>

原油輸出解禁の米国経済への影響

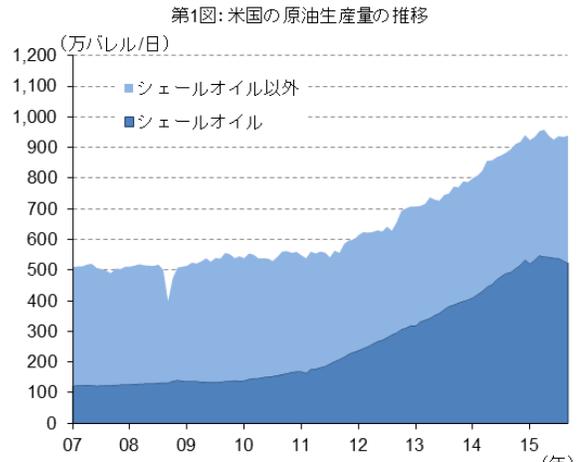
- 米国では昨年 12 月 18 日に原油輸出解禁法案が成立。1975 年に制定された法律等で未精製原油の輸出は原則として禁止されてきたが、40 年ぶりに解禁された。昨年末には早速、欧州へ輸出する第一陣のタンカーがテキサス州を出港している。
- 解禁された背景には、シェール革命による原油生産量の増加やそれらシェールオイルと製油所のミスマッチ等が挙げられる。米国の製油所は重質原油向きが多いが、シェールオイルは軽質原油であるため、原油をスムーズに処理できず在庫増加の一因となっていた。
- 輸出解禁の米国経済へのプラス影響は、短期的にはそれほど大きくなさそうだ。「米国内の過剰な原油在庫の減少」や「シェールオイル輸出と重質原油輸入の組み合わせによる製油所の効率的な利用」等は見込めるものの、現在は世界的に原油が供給過剰で、価格が低迷し、米国のシェールオイル生産量も減少に転じているため、輸出解禁で直ちに生産量が大きく増加するとの見方は少ない。なお、仮に現況下でシェールオイルの生産量が大きく増加すれば、原油価格の低迷を長引かせる可能性がある。
- 一方、中長期的には、市場拡大がシェール開発のインセンティブを高め、原油輸出・生産の増加と関連する設備投資・雇用等の増加に繋がり、経済を押し上げるとみられる。但し、その度合いは、シェールオイル採掘の技術開発や埋蔵量等にも大きく左右されるため幅をもってみる必要があるだろう。
- 輸出解禁を判断する議会の公聴会等では、経済的なプラス影響だけではなく、地政学上のプラス影響も多く指摘されてきた。例えば、米国の輸出拡大により欧州がロシアへのエネルギー依存を低下させたり、他国が中東へのエネルギー依存を低下させることができる点だ。輸出解禁を契機に米国の影響力が拡大し、「原油市場における価格形成の安定化」と「地政学リスクの抑制」に繋がるのかどうか、今後の展開が注目される。

<FOCUS>原油輸出解禁の米国経済への影響

略 40 年ぶりに原油輸出を解禁

米国では昨年 12 月 18 日に原油輸出解禁法案が成立。1973 年の第一次オイルショック（中東の産油国による原油輸出禁止等）を受け、1975 年に制定された法律等で未精製原油の輸出は原則として禁止されてきたが、略 40 年ぶりに解禁された¹。昨年末には早速、欧州へ輸出する第一陣のタンカーがテキサス州を出港している。

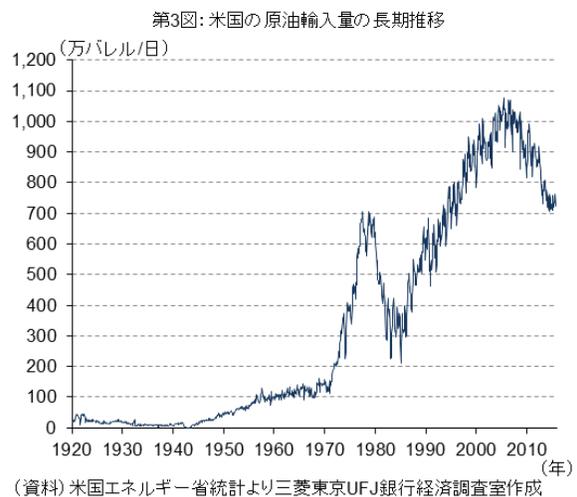
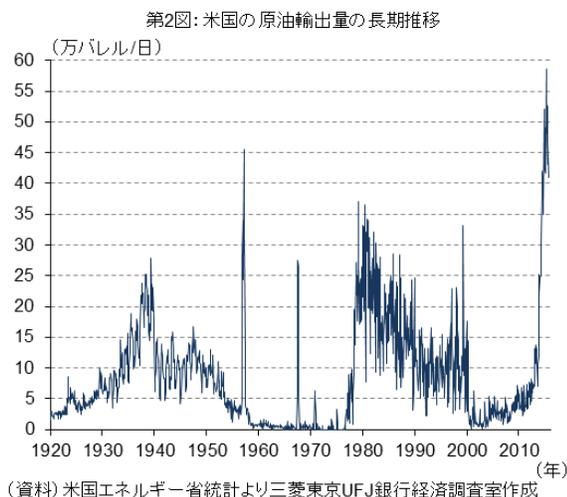
解禁された背景には、シェール革命による原油生産量の増加（第 1 図）やそれらシェールオイルと製油所のミスマッチ等が挙げられる。



例外として認められてきた範囲で、原油輸出量は 2014 年頃より増加

（解禁前の）米国の原油輸出入の状況を確認する。原油輸出は原則として禁止されてきたが、例外として①カナダ向け輸出、②アラスカ州ノース・スロープからの輸出、③カリフォルニア州からの重質原油の輸出（数量限定）、等は認められてきた。直近では「加工済みコンデンサート²輸出が可能なる点の明確化（2014 年 12 月）」や「交換取引³を伴うメキシコへの輸出許可（2015 年 8 月）」等、追加的に緩和する動きが出ていた。

2015 年 1-9 月の原油輸出量は日量 48 万バレル（第 2 図）。2014 年頃より増加し、2015 年 4 月には過去最高（同 58.6 万バレル）を記録した。原油生産量（2015 年 1-9 月：同 938 万バレル）に占める輸出の割合は 5%程度である。なお、生産増加を受けて輸出が全面解禁されたが、輸入量は日量 700 万バレル強で、依然として米国は原油の純輸入国である（第 3 図）。



¹ 1975 年に Energy Policy and Conservation Act of 1975 (EPCA) が成立。当初は「原油」と「石油製品」双方の輸出を規制していたが、「石油製品」の規制についてはその後緩和。

² シェールガスを産出する際等に随伴して産出される超軽質原油。

³ 「メキシコの重質原油」と「米国の軽質原油」の交換。

輸出解禁は、原油価格の内外価格差縮小に寄与

解禁された一因であるシェールオイルと製油所のミスマッチについて、米国の製油所は重質原油向きが多いが、シェールオイルは軽質原油であるため、原油をスムーズに処理できず在庫増加の一因となっていた⁴。重質原油向きの製油所は、非効率となるシェールオイル（軽質原油）購入にはディスカウントを求めることにもなる。

この様な状況にパイプラインの輸送能力不足に起因する在庫増加圧力が加わり、米国の指標原油であるWTI⁵価格は国際指標原油のブレント価格に比べ過去数年において割安感が強かった（第4図）。

今回の輸出解禁は、方向としては、米国内の原油需給を引き締める一方、米国外の原油需給を緩和させるため、米国の原油価格には上昇圧力、国際原油価格には低下圧力となる⁶。足元では、米国におけるシェールオイル生産の減少や輸出の拡大（観測）等を背景に、WTI 価格のブレント価格に比した割安感は一旦は解消されつつあるようだ。



輸出解禁の米国経済へのプラス影響は、短期的にはそれほど大きくない見込み

輸出解禁の米国経済へのプラス影響は、短期的にはそれほど大きくなさそうだ。「米国内の過剰な原油在庫の減少⁷」や「シェールオイル輸出と重質原油輸入の組み合わせによる製油所の効率的な利用」等は見込めるものの、現在は世界的に原油が供給過剰で、価格が低迷し、米国のシェールオイル生産量も減少に転じているため、輸出解禁で直ちに生産量が大きく増加するとの見方は少ない。なお、仮に現況下でシェールオイルの生産量が大きく増加すれば、原油価格の低迷を長引かせる可能性がある。

中長期的には米国経済の押し上げ要因に

一方、中長期的には、市場拡大がシェール開発のインセンティブを高め、原油輸出・生産の増加と関連する設備投資・雇用等の増加に繋がり、経済を押し上げるとみられる⁸。但し、その度合いは、シェールオイル採掘の技術開発や埋蔵量等にも大きく左右されるため幅をもって見る必要があるだろう⁹。

⁴ 例えば、メキシコ湾岸の製油所はベネズエラやメキシコから輸入される重質原油を主に扱い、中西部の製油所はカナダから輸入される重質原油を主に扱う等、米国の製油所は重質原油向きが多い。一般には、重質原油の方がより高機能で高価格の製油所を必要とする（重質原油は軽質原油より安価）。これまでのシェールオイルの生産増加に対しては、①「軽質原油の輸入抑制」、②「(例外的に認められている範囲内での) 輸出の増加」、③「国内製油所での軽質原油の利用増」、④「製油所の稼働率引き上げ」等を行ってきたが、最近では対応が限界に近付きつつあったようだ。精製会社は製油所の軽質原油対応の投資を行ってきしたが、(輸出) 規制動向が不透明だったためか積極的ではなかった。

⁵ WTIは軽質原油。

⁶ 各種の分析では、輸出解禁は米国内の原油価格に対して中長期的に2~8%程度の押し上げ要因になるとみられている。

⁷ 原油在庫の増加には、原油先物価格がコンタンゴ（順輸）であること等も影響。

⁸ 輸出量を規定する要因は「運送日数」、「運送コスト」、「受入国の製油施設」等様々。輸出先の候補としては欧州、次いで（距離はあるが）アジアが挙げられている。例えば、インドは予ねてより米国の原油輸出解禁を待望していた模様。

⁹ 輸出解禁による原油生産量の（中期的な）増加幅は日量0~330万バレルと見方に幅がある。

輸出解禁はガソリン価格の上昇要因ではないとの見方が多い

なお、輸出解禁のマイナス影響として、一部の民主党議員等は米国内のガソリン価格が上昇する可能性を指摘していたが、上昇要因ではなく寧ろ低下要因との見方が多い¹⁰。

ガソリン等の消費者向け燃料価格については、元々輸出・輸入ともに自由に貿易できることから、米国内価格と米国外価格(欧州等)が連動し易く、米国内原油価格よりも(米国外のガソリン価格を規定する)国際原油価格に追随する傾向がみられてきたためだ¹¹。前述の通り、原油輸出解禁は国際原油価格には(どちらかと言えば)低下圧力となる。

第4図: 原油価格(WTI)とガソリン価格の推移



(資料) 米国エネルギー省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

原油輸出解禁には、地政学上のプラス影響も

輸出解禁を判断する議会の公聴会等¹²では、経済的なプラス影響だけではなく、地政学上(安全保障上)のプラス影響も多く指摘されてきた。例えば、①「米国の輸出拡大により欧州がロシアへのエネルギー依存を低下させたり、他国が中東へのエネルギー依存を低下させることが可能となる¹³」、②「エネルギー市場における特定地域の(好ましくない)政治影響を緩和し得る」、③「北米自由貿易協定(NAFTA)を結んでいるカナダ・メキシコとともに市場原理(競争)重視の姿勢を示すことで、原油市場の行動規範や透明性が高めることが可能となる」、④「米国のエネルギー制裁の行使能力が高まる」等である。

輸出解禁を契機に米国の影響力が拡大し、「原油市場における価格形成の安定化」と「地政学リスクの抑制」に繋がるのかどうか、今後の展開が注目される。

(栗原 浩史)

¹⁰ 各種の分析では、輸出解禁は米国内のガソリン価格に対して中長期的に数%の押し下げ要因となる。

¹¹ アラスカ州ノース・スロープの輸出解禁事例も、ガソリン価格が上昇しないとする見方の根拠の一つになっている。アラスカ州ノース・スロープは西海岸へ原油を供給していたが、1996年に輸出禁止規制が解除されアジアへの輸出が可能となった。政府監査院(GAO)によれば、輸出規制解除は西海岸のガソリン価格を上昇させなかった。

¹² 2015年3月の上院エネルギー天然資源委員会の公聴会等。

¹³ 天然ガスを巡るロシアと欧州の2014年来の情勢も、地政学上のプラス影響を米国に意識させた可能性がある。



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.