

# オイルマネーの構造と行方

## 金融市場で高まるオイルマネーの存在感

原油価格の高騰と共に産油国への所得移転が進み、中東では余剰資金を世界の金融市場へ再投資する動きが進んでいる。オイルマネーと呼ばれるこの余剰資金の世界金融市場への影響力は、原油価格の高騰に伴って高まっている。しかし、オイルマネー発生構造や投資先については依然として不透明な部分が多い。本稿では、この巨大なマネーフローについて考察を加える。

### 原油価格は史上最高値圏での推移が継続

原油価格の高騰が続いている。国際的な価格の指標となる、ウエスト・テキサス・インターメディアイト最期近物先物相場(以下WTI期近物)は、2003年以降に上昇ペースが加速し、2006年には遂に1バレル = 70ドル台まで達した(図表1)。

背景には、世界的な景気回復下で中国という新たな大口需要家が登場し、需給の逼迫感が高まったことや、米国を中心とした精製能力のボトルネックの問題、あるいはイランの核開発問題など地政学的リスクの高まり、投資資金の影響といった、複数の要因が絡み合っているものと思われる。

いずれの問題も一朝一夕に解決するものではなく、当面原油価格は過去最高値圏での推移が見込まれるところだ。

### オイルマネーの影響が金融市場では拡大中

こうした状況下、石油消費国から産油国への所得移転が進んでいる。そして、産油国は得られた収入のうち余剰資金を世界の金融市場への投資に振り向ける動きが続いている。こうした産油国からの投資資金は「オイルマネー(petrodollars)」と呼ばれ、年々その規模が拡大している。

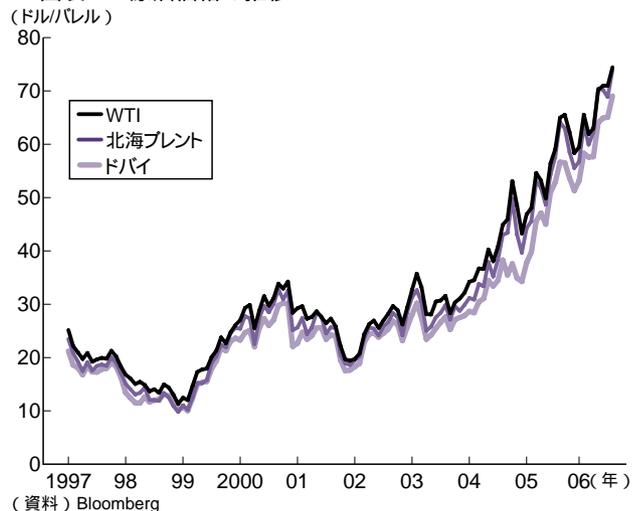
しかし、こうしたオイルマネーの詳細についてはあま

りよく知られていない。この理由の一つは、オイルマネーが中東地域からの直接的な証券投資として世界に還元されているのではなく、王族などの私的ファンドを通じて、英国などの域外金融センターからの投資として行われているためと見られる。

また、中東域内やヨーロッパにおいて国際収支統計などの整備が十分とは言えないことも、こうした資金フローを読みにくいものとしている。

本稿では、こうしたオイルマネーの規模や投資先について可能な範囲内での考察を試みた。そこから得られる結論は、オイルマネーは世界の金融市場に2003年以降無視し得ない影響を与えており、当面そのような状況は続くであろうということである。また、オイルマネーは米国だけでなく、日本の証券市場にも影響を与えている可能性があるということだ。

図表1 原油価格の推移



2005年のオイルマネーの規模は  
9,200億ドル規模か

世界では日量約8,000万バレルの原油が生産されている。BP社によれば、そのうち5,000万バレル程度が輸出に向けられている模様だ。同社の地域別原油・石油製品輸出量を用いて、2005年の各地域間の原油輸出に伴う所得移転フロー表を作成すると、2005年の所得移転金額は約9,200億ドルとなった模様である(図表2)。

地域別にその内訳をみると、もっとも資金流入が多い地域は中東地域(約3,700億ドル)であり、アフリカ(約1,400億ドル)、旧ソ連(約1,300億ドル)、中南米(約1,000億ドル)と続く。

無論こうした原油輸出収入のすべてがオイルマネーとして世界の金融市場に再投資されるというわけではない。多くは国家収入として一度国庫に入った後に国内インフラ投資に向かったり、あるいは債務返済に充てられたりと用途は様々である。

産油国別の資金使途を考えた場合、ロシアやアフリカでは原油収入は国内インフラ整備に使われた後は、債務返済などに向かっている可能性が高いだろう。一方で中東諸国では債務返済も進展しており、投資は進みやすい。世界の金融市場へ再投資されるオイルマネーは、基本的には中東諸国などからの資金フローが中心とみられる。

中東経済は好況が続き、  
一部オイルマネーは国内に

以下では、中東諸国に的を絞り、オイルマネーの投資先について考察を加える。原油輸出収入の使途としては 国内インフラ整備などの国家支出、外貨準備を含めた対外証券投資、債務返済、対内証券投資などが挙げられる。

まず、国内インフラ投資については、潤沢な原油収入を背景に官民一体となった積極的なプロジェクトが進展している模様である。産業別には、油田や製油所建設といった石油関連設備投資にとどまらず、空港・道路といった交通インフラや、オフィスなど商業施設の建設など、様々な投資プロジェクトが行われている。

オイルマネーを考える上で留意すべきなのは、こうしたプロジェクトを中東の国内企業が落札し、推進しているケースも多く見られるということだ。この結果、国家支出という経路を経て、間接的にオイルマネーは国内企業にも流入しているということになる。企業や家計に生まれる余剰資金は、対内株式投資などに向かっている可能性がある。実際にサウジアラビアの国民一人当たりの名目GDPは原油価格の上昇と共に大きく拡大しており、個人の購買力増加を示している。

の対外証券投資についても活発に行われている模様であるが、中東諸国の対外証券投資の全体感については統計上の制約もあって非常につかみづらい。

図表 2 世界のオイルマネーの規模

(単位:億ドル)

		From										計
		アメリカ	カナダ	中南米	欧州	アフリカ	オセアニア	中国	日本	その他アジア	その他	
To	アメリカ	-	28	99	45	3	-	2	15	14	3	209
	カナダ	402	-	1	3	-	-	-	1	-	-	407
	中南米	835	26	33	96	4	-	20	0	18	1	1,035
	欧州	204	82	18	-	50	-	2	1	23	17	398
	旧ソ連	88	-	12	1,075	2	-	74	9	13	37	1,309
	中東	434	26	31	582	139	21	252	790	1,381	12	3,667
	アフリカ	461	39	54	496	32	1	143	26	166	6	1,424
	オセアニア	3	-	-	-	-	-	5	12	22	-	41
	中国	6	-	6	1	0	2	-	9	53	2	79
	日本	-	-	-	-	-	2	13	-	4	-	20
	その他アジア	32	1	2	24	3	101	116	94	56	2	429
	その他	40	21	1	131	-	7	1	8	-	-	216
	輸入計	2,503	224	256	2,454	233	134	626	967	1,759	80	9,234

(資料) BP Statistical Review of World Energy Jun 2006よりOPECバスケット価格を用いてみずほ総合研究所作成

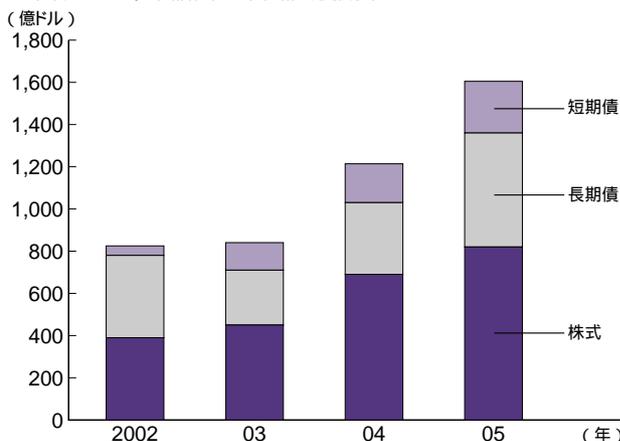
米国の対内証券投資のうち、中東諸国からの投資残高の推移をみると、2003年以降確実に増加を続け、2005年6月時点では1,600億ドル規模に達した模様である(図表3)。もっとも、前項のオイルマネーの規模から類推すると、残高ベースで1,600億ドルという金額は極めて小さいように映る。英国などを經由して投資されている資金が含まれていない可能性がある。

外貨準備については、拡大する原油輸出を背景にして増加が続いており、サウジアラビアにおいても前年比2桁近い伸びで積み上がりが続いている。もっとも、外貨準備は投機に対する防波堤としての意味合いも強いことから、運用についてはパフォーマンスより安定性が重視されるであろう。従って、米国債などを中心とした安定運用が主体となっているのではないかと見られる。

## サウジアラビアの財政とオイルマネー

続いて、中東の大産油国であるサウジアラビアの状況に目を向けてみよう。財政収支については、原油価格が反転上昇し始めた1999年以降から改善が続き、2003年には黒字に転じている。政府歳入の多くは石油収入が占めており、原油価格の高原状態での推移が続くのであれば、今後も財政状況は好転が続くだろう。なお、2003年以降にサウジアラビアからの対外証券投資は大きく拡大し、財政の余剰資金が対外証券

図表3 中東諸国の米国証券投資



(注) 1. 中東諸国: パーレーン、イラン、イラク、クウェート、カタール、サウジアラビア、UAE  
2. 各年6月時点の残高。

(資料) FRB

投資に向かった模様である。2003年のWTI期近物平均価格は1バレル=31ドルで、同レベルを上回る現状水準では政府の対外証券投資は発生しやすいと言えよう。

また、オイルマネーを考える上で注目したいのは、政府の石油歳入と鉱物輸出額の間に見られる乖離幅である(図表4)。鉱物輸出の殆どを原油が占めていることを考えると、石油歳入との間には常に100億ドル以上の開きが見られる。

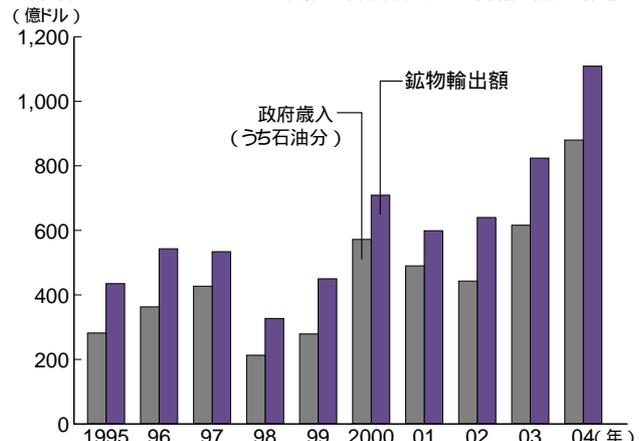
この乖離の詳細は不明ながら、この差額の一部、もしくは大部分がいわゆる王族への生活資金として分配されている可能性もある。詳細は全く不明な資金ではあるが、その一部分は投資資金として金融市場に還流しているかもしれない。

中東のアラブ・ニュース紙が毎年実施している「サウジアラビアのTOP100企業」によれば、王族資金の代表格として知られる、ワリード・ビン・タラール王子の率いるキングダム・ホールディングスが、2005年は第一位の座を獲得している。私的ファンドであり、利益の詳細は明らかになっていないものの、2004年の資産規模(347億ドル)は国営サウジ基礎公社(333億ドル)と同程度と非常に大きく、豊富な資金を背景にして積極的な運用を展開している模様である。

## 消費国統計からみたオイルマネー

次に、視点を変えて消費国統計からみたオイルマネー

図表4 サウジアラビア政府の石油歳入と鉱物輸出額の推移



(注) 1. 鉱物輸出品はほぼ石油関連が占められる。  
2. 国営サウジアラムコの運営費は国家予算に含まれる。

(資料) SAMA よりみずほ総合研究所作成

一の動向を検証する。米国の主要産油国の対米証券投資額をみると、2003年以降に大きくフローが拡大している。そしてこのフローの内訳は英国からの対米証券投資が多くを占めている。

英国からの資金フローを確認すると、2003年以降の原油価格の高騰にあわせて、2004年には3,642億ドル、2006年では7月までの実績を年率換算すると4,326億ドルに達するなど急拡大しており、その上昇ペースは原油価格の上昇と似たようなものとなっている(図表5)。内訳としては株式投資よりも社債や国債・政府機関債への投資が大きく、債券投資中心の資金フローが見取れるところである。現状2006年の米国の経常赤字額が8,000億ドル程度になると予想されることを考えると、2006年は経常赤字の約4割が英国からの証券投資によって穴埋めされているということになる。

わが国でも2003年以降、欧州地域からの資金フローが拡大している。また、株価が上昇局面入りして以降は、債券投資だけでなく、株式投資も積極化している。東京証券取引所の発表している「海外投資家地域別株券売買状況」によれば、欧州地域の投資家による株式の売買金額は米国やアジアと比較しても大きく、売買両サイド合わせれば20兆円近くに拡大している(図表6)。このうちのいくらかは中東からのオイルマネーが占めていると考えられる。株式投資については価格動向次第でフローが変化しやすい面はあるが、株価の

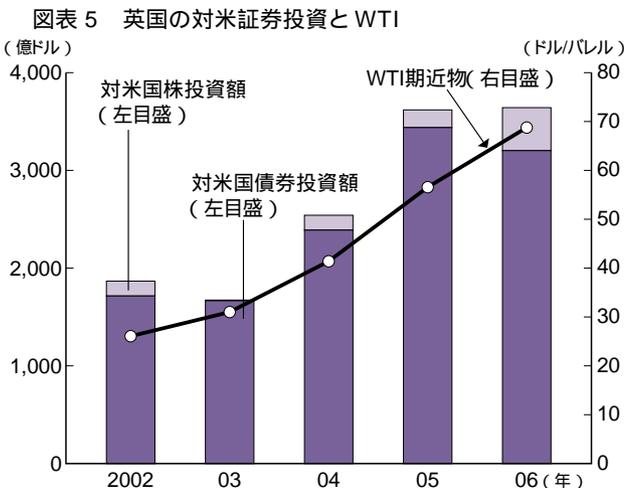
底堅い推移が続けば、持続的な中東マネーの流入が予想されるところだ。

オイルマネーは当面高水準が続く見通し

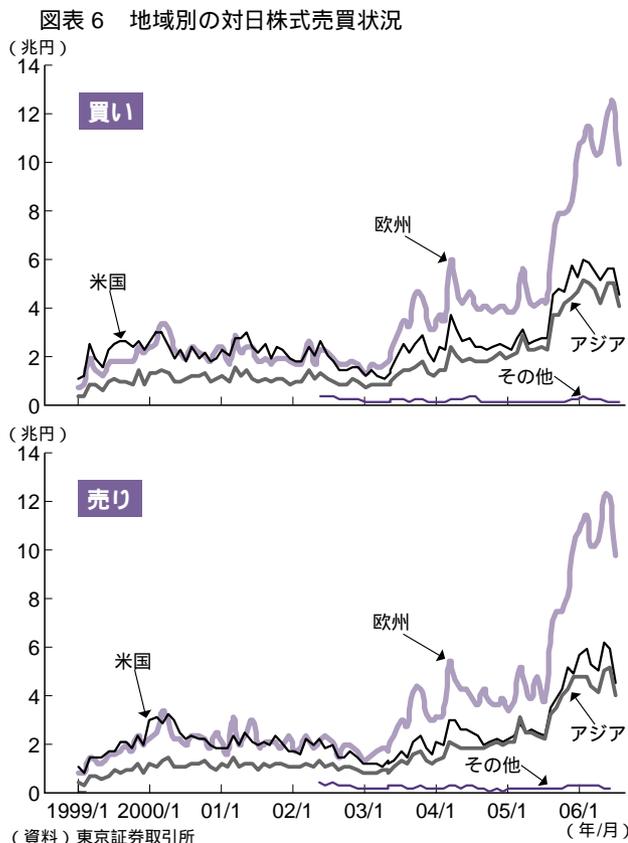
原油価格は、地政学的リスクの度合いや需給環境などにより価格の上下動はあるものの、基本的には過去最高値圏での推移が続く見込みである。こうしたなかで、産油国への所得移転は続き、オイルマネーも当面は継続的に発生すると見られる。

世界的な利上げ局面入りするなかで、投資先については今後選別が進む可能性はあるが、引き続き世界の金融市場への遷流は続き、今後もオイルマネーの動向からは目が離せない展開が続くと予想される。□

みずほ総合研究所 経済調査部  
シニアエコノミスト 吉田健一郎  
kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp



(注) 2006年は6月までのデータを年率換算。  
(資料) 米国財務省



図表6 地域別の対日株式売買状況

(資料) 東京証券取引所