



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

July 30, 2015

<FOCUS>

原油需給と自動車走行距離

- 原油価格は、今年に入って下げ止まり春頃には幾分持ち直していたが、足元では再び軟化している。高止まりしている米国の原油在庫は、価格再軟化の一因とみられる。
- 米国における原油需給の緩和を、より長期的な視点で捉えると、シェール革命等の供給サイドの影響だけではなく、需要サイドの影響も大きい。米国における原油需要は、過去（例えば2003年時点）の予測値に比べ大幅に下振れて推移してきた。
- 米国の直近2014年の原油消費量は、2003年の消費量を下回るとともに、2003年時点での2014年予測値（米国エネルギー省算出）を25%程度も下回った。2014年における予測値と実績値との差は、日量640万バレル。同期間での予測値を上回る生産量増加幅（日量340万バレル）の約2倍に相当する。
- 大統領経済諮問委員会によれば、2014年原油消費量の予測（2003年時点）対比下振れ部分を要因分解すると、「自動車走行距離要因」が45%程度、「燃費要因」が15%程度、「飛行機等その他輸送セクター要因」が17%程度、「工業セクター要因」が18%程度、「住宅・商業セクター要因」が4%程度である。「自動車走行距離要因」が大きい。
- ドライバー一人当たり走行距離が伸び悩んできた背景には、①高齢化、②運転パターンの変化、③オンラインショッピングの利用増、④通信によるコミュニケーションの発達、⑤経済環境、等が指摘されている。
- ②、③、④はライフスタイルや価値観の変化とも捉えられるため、これらの影響度合いが大きく且つ持続的であるとすれば、中長期のガソリン・原油需要に対して構造的な下押し圧力となり得るだけでなく、米国家計の消費行動の変化も示すことになりそうだ。
- 一方、足元について言えば、全人口ベースでみた自動車走行距離はガソリン価格下落や景気回復を受け昨年後半より伸びており、直近5月に過去最高を更新。予測対比下振れてきた部分（需要）を一定程度は回復するのかどうか、今後の動向が注目される。

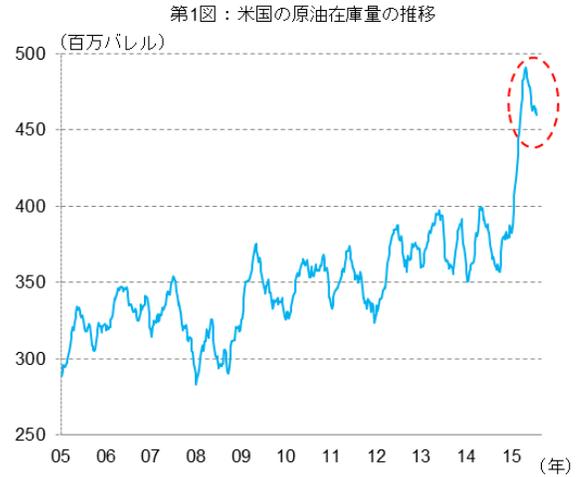
<FOCUS>原油需給と自動車走行距離

原油価格は足元で再び軟化、高止まりしている原油在庫は一因

原油価格は、今年に入って下げ止まり春頃には幾分持ち直していたが、足元では再び軟化している。

原油価格が再び軟化している背景として、「米国の利上げ観測を背景としたドル高の進行」、「株価急落等を受けた中国経済への警戒感の高まり」、「制裁解除後のイランによる原油輸出拡大観測」等に加えて、「高止まりしている米国の原油在庫」も挙げられよう。

米国の原油在庫は今年に入って大きく増加（第1図）。原油在庫増加の要因は複合的だが、「米国における原油生産増加」と「悪天候等を背景とした1-3月期の経済活動の鈍化」は指摘できそうだ。



(資料) 米国エネルギー省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

近年の米国の原油消費量は、過去の予測値に比べて大幅に下振れ

米国における原油需給の緩和を、より長期的な視点で捉えると、シェール革命等の供給サイドの影響だけではなく、需要サイドの影響も大きい。米国における原油需要は、過去（例えば2003年時点）の予測値に比べ大幅に下振れて推移してきた。

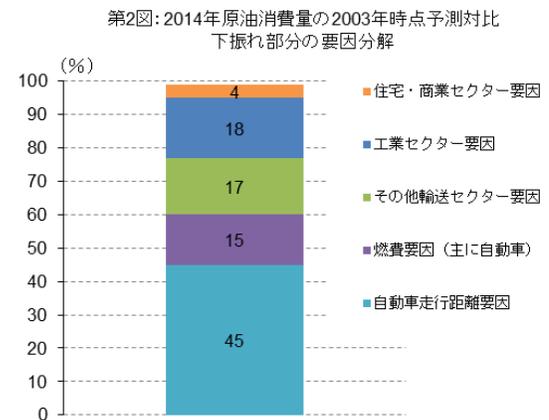
この点について以下では大統領経済諮問委員会（CEA）の分析を確認していく。米国の直近2014年の原油消費量は、2003年の消費量を下回るとともに、2003年時点での2014年予測値（米国エネルギー省算出）を25%程度も下回った。

2014年における予測値と実績値との差は、日量640万バレル。同期間での予測値を上回る生産量増加幅（日量340万バレル）の約2倍に相当する。金額で見ると、2014年の原油消費量は2003年時点予測対比で1,500億ドル下振れていると試算される。

原油消費量の過去の予測対比下振れについては、「自動車走行距離要因」が大きい

この“予測対比下振れ”は他国でも観察されるが、下振れ幅は米国が目立って大きい。CEAによれば、米国におけるこの下振れ部分をセクター別に分けると、輸送セクターが80%程度、産業セクターが20%程度となり、輸送セクターが大半を占める。

更に細かく、2014年原油消費量の2003年時点予測対比下振れを要因分解すると、「自動車走行距離要因」が45%程度、「燃費要因（fuel economy）¹」が15%程度、「飛行機等その他輸送セクター要因」が17%程度、「工業セクター要因」が18%程度、「住宅・商業セクター要因」が4%程度となっている（第2図）。「自動車走行距離要因」が大きい。



(資料) 米国エネルギー省、大統領経済諮問委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ CEAによれば当該期間の「燃費要因」については、規制強化やガソリン価格上昇、景気後退等で説明が可能。

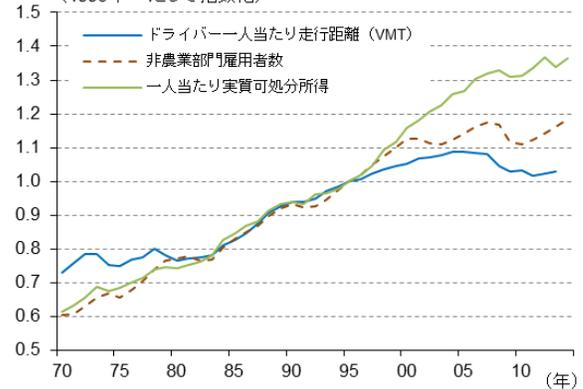
ドライバー一人当たりの走行距離は様々な要因により伸び悩んできた

自動車走行距離について、ドライバー一人当たりの走行距離は1990年代終盤より一人当たり実質可処分所得や非農業部門雇用者数の動きと乖離してきた（第3図）。

ドライバー一人当たり走行距離が伸び悩んできた背景には、以下が指摘されている。①高齢化（高齢者は運転する機会が若年層より少ない）、②運転パターンの変化（特に1980年以降に生まれたミレニアム世代の運転量はそれ以前の世代に比べ減少）、③オンラインショッピングの利用増（自動車以外で外出する機会の減少²）、④通信によるコミュニケーションの発達（運転機会の減少）、⑤経済環境（ガソリン価格の予測比高止まり、金融危機による所得や雇用の低迷）。

②、③、④はライフスタイルや価値観の変化とも捉えられるため、これらの影響度合いが大きく且つ持続的であるとすれば、中長期のガソリン・原油需要に対して構造的な下押し圧力となり得るだけでなく、米国家計の消費行動の変化も示すことになりそうだ。

第3図:自動車走行距離と雇用者数、実質可処分所得の推移
(1995年=1として指数化)



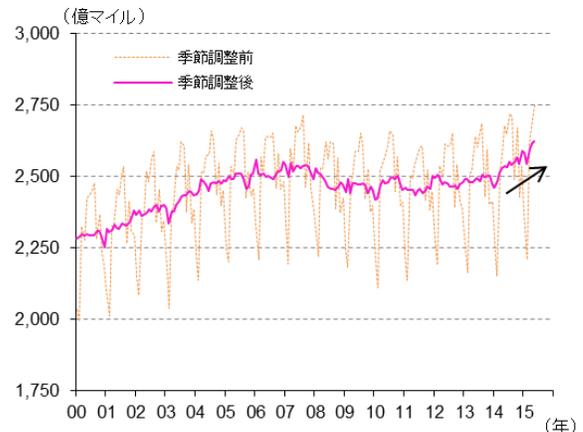
(資料) 米商務省、労働省、連邦道路管理局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

全人口ベースでみた自動車走行距離は昨年後半より持ち直し

一方、足元について言えば、全人口ベースでみた自動車走行距離はガソリン価格下落や景気回復を受け昨年後半より伸びている。直近5月に季節調整前で前年比+2.7%の2,751億マイルとなり、過去最高を更新（連邦道路管理局推計、第4図）。季節調整後では2,621億マイルで前月比+0.1%となった。

予測対比下振れてきた部分（需要）を一定程度は回復するのかどうか、今後の動向が注目される。

第4図:自動車走行距離(全人口ベース)の推移



(資料) 米連邦道路管理局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)

² 減少の一部は、配送によるトラックの利用増で相殺。

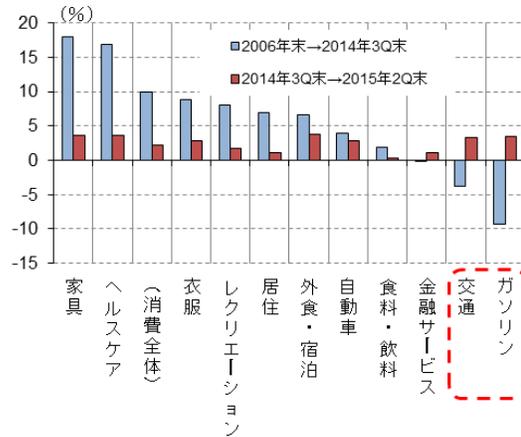
<BOX>実質個人消費におけるガソリン

実質個人消費について、2006 年末（金融危機以前）から 2014 年 7-9 月期（原油価格急落前）までの主要項目の変化をみると、ガソリンは▲9.3%と最も減少している（第 5 図）。一方、原油・ガソリン価格の急落を受け、2014 年 7-9 月期から 2015 年 4-6 月期までの変化をみると、ガソリンは+3.5%と高めの上昇率を記録している。

実質個人消費は 2014 年 10-12 月期に前期比年率+4.3%、2015 年 1-3 月期に同+1.8%、4-6 月期に同+2.9%増加したが、ガソリンはそれぞれ+0.27%ポイント、+0.16%ポイント、0.00%ポイント寄与してきた。

なお、直近 2014 年の名目個人消費は 11.87 兆ドルだが、うち主要項目分類による「ガソリン・その他エネルギー」は 4,011 億ドルであり 3.4%程度を占めている。

第5図: 主要項目別に見た“実質”個人消費の変化



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



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、宜しく願い申し上げます。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.