

東京三菱レビュー

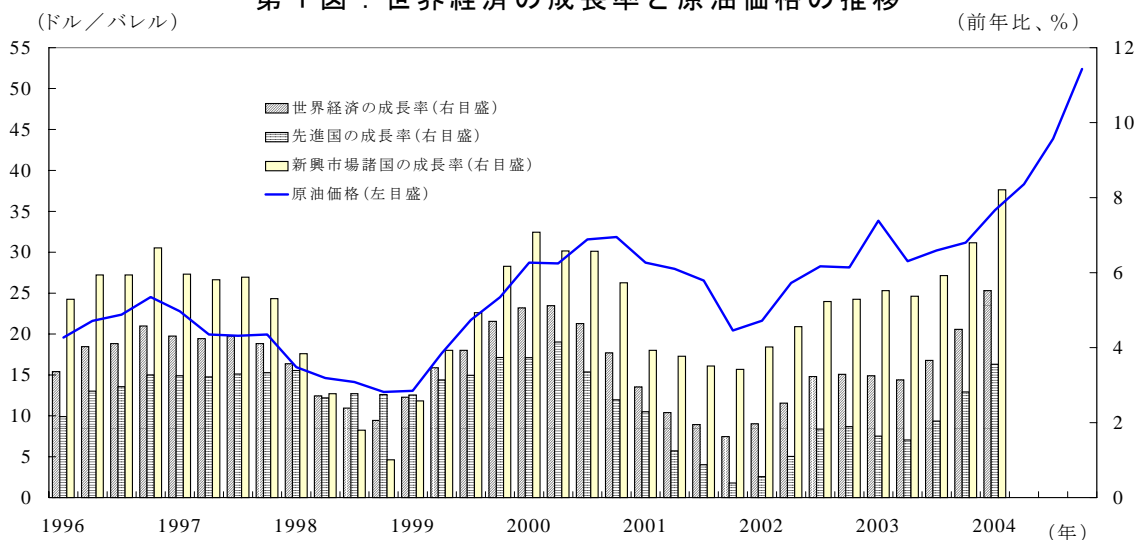
原油価格の高騰がわが国経済へ及ぼす影響を考える

高騰続く原油価格

原油価格の高騰が続いている。注目度の高い米国 WTI 原油の先物価格は、先月末に 1 バレル 50 ドルの大台に達した後、足元でも過去最高となる同 50 ドル台前半程度で推移している。こうしたなか、先般の G7 財務大臣・中央銀行総裁会議では、原油価格の上昇が世界経済のリスクであると警戒感が示されたほか、わが国においても、日銀が金融経済月報で「原油価格の動向と、その内外経済への影響については、引き続き留意する必要がある」と指摘するなど、原油価格高騰に対する懸念が内外で急速に強まっている。

今回の原油価格高騰の背景には、まず、世界経済の急拡大に伴い、原油に対する需要がこれまでになく勢いで急増したことがある。国際通貨基金（IMF）によれば、今年の世界経済の成長率は 5.0%と、2000 年の IT バブル時を超える高水準の伸びが予想されており、とりわけ中国を中心とした新興市場諸国の成長ぶりは際立っている（第 1 図）。こうしたなか、国際エネ

第 1 図：世界経済の成長率と原油価格の推移



(注) 1. 原油価格は WTI 原油先物、直近値は 10 月 1 日～14 日の平均値。
 2. 成長率は実質 GDP ベース、直近値は 2004 年第 1 四半期。
 (資料) IMF “World Economic Outlook September 2004”、Bloomberg

ルギー機関（IEA）によれば、今年の原油需要は前年比+3.2%と90年代以降で最も高い伸びとなり、このうち中国の寄与が約3割に及ぶと予想されている。こうした需要要因に加えて、産油地域の政情不安や供給余力低下に対する懸念といった供給側の要因、さらには、投機資金の流入が、原油高に拍車をかけている。

評価できる原油高に伴うコスト増への耐性

問題は、原油価格高騰がわが国経済に及ぼす影響だが、これには輸入代金の増加というコスト面からの直接的なルート（産油国への所得移転）と、海外経済を介した間接的なルートがある。まず、直接的なルートについては、わが国経済は過去と比べ、原油価格高騰に対して耐性を強めていることは見逃せない。第一に指摘できるのは、円高がクッションの役割を果たしている点である。第1表はこれまでの原油価格急騰局面における価格動向をドルと円ベースでみたものだが、今回局面においてドルベースでは直近ボトム比+116%上昇しているものの、円の対ドル相場が円高方向に推移していることで、円ベースで見れば同+96%の上昇に抑えられている。1970年代の石油危機当時とは、原油高がわが国貿易黒字の減少を招き、それを受けた円安が円ベースの原油価格をさらに押し上げるという悪循環に陥りやすかった。しかし、90年代以降は、輸出競争力の向上もあって、原油高が貿易黒字の減少に繋がりにくくなっており、為替はむしろ円高気味に推移することで原油価格の上昇テンポを相殺する構図になっている。

第1表：原油価格急騰局面の原油価格（ドル・円ベース）の比較

	第一次石油危機 73年9月→74年10月	第二次石油危機 78年12月→81年10月	湾岸危機 90年6月→90年10月	前回局面 98年12月→00年10月	今回局面 01年11月→04年10月
価格ドルベースの原油価格 (変化率)	11.7ドル (+279%)	38.3ドル (+180%)	32.3ドル (+148%)	30.2ドル (+199%)	37.9ドル (+116%)
円ベースの原油価格 (変化率)	3,489円 (+328%)	8,857円 (+230%)	4,196円 (+109%)	3,275円 (+175%)	4,193円 (+96%)
円ドル相場	12.8%の円安	17.9%の円安	15.6%の円高	7.8%の円高	9.5%の円高

(注) 1.1バレルあたり金額（円換算額は公表円ドル相場による当室換算値）。

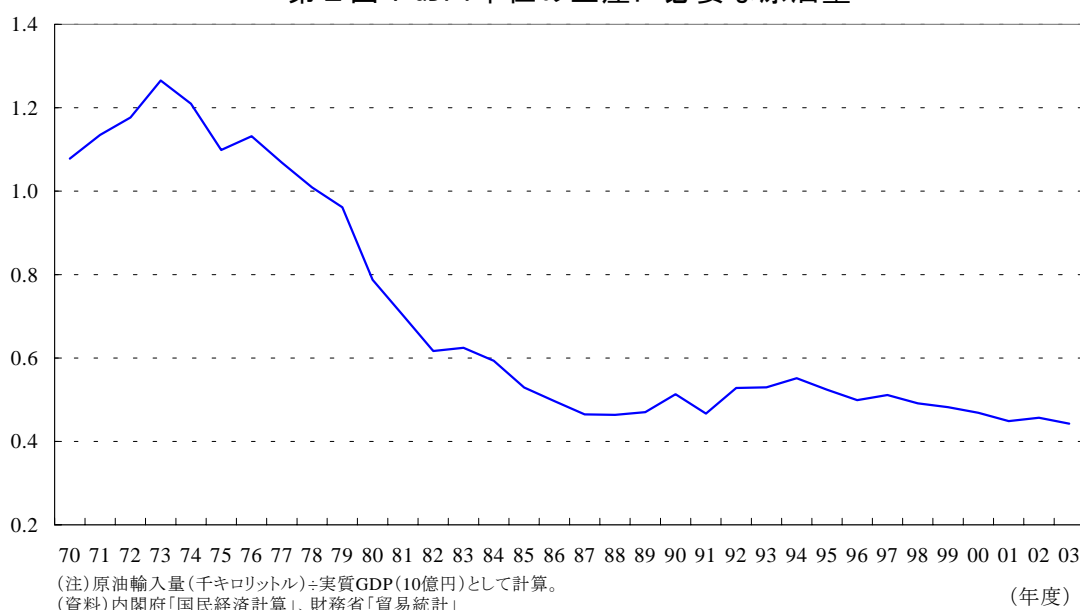
2.わが国が主に輸入する中東産原油を採用した。ただし、統計の制約上、第一次・第二次石油危機はアラビアン・ライト、湾岸危機以降の局面はドバイベース。

3.ドルベースでみた直近ボトムとピーク時を比較。

(資料) 日銀、Bloomberg等

第二に、わが国の原油に対する依存度がやや長い目でみて低下してきている。これはわが国のエネルギー効率が向上してきたことが大きい。実際、実質 GDP 一単位を産出するのに必要な原油輸入量（＝原油輸入量÷実質 GDP）は、オイル・ショック当時の約半分程度水準にまで低下しており（第2図）、欧米との比較でもわが国のエネルギー効率は高い^(注)。

第2図：GDP1単位の生産に必要な原油量



(注) 世銀“World Development Indicators 2004”によれば、わが国におけるエネルギー効率指標（エネルギー消費1単位あたり購買力平価ベース GDP）は5.8と、米国の4.0やドイツの5.6に比べて相対的に高い。

このようにわが国経済は、原油価格高騰に伴う直接的なコスト増に対して耐性を増しているわけだが、仮に原油価格が足元の1バレル52ドルで高止まった場合、40ドル程度で推移していた場合と比べてどの程度の悪影響が生じるのか試算した。結果をみると（次頁第2表）、2003年度の原油輸入量を前提とすれば、わが国全体では約1兆円弱のコスト負担増を余儀なくされ、実質 GDP は少なくとも約0.2%下押される計算となる。部門別にみれば、家計については、その影響が総じて軽微にとどまる一方、企業部門へより悪影響が及ぶことになる。これは、家計については、個人消費に占める石油製品等の割合が2.3%程度（2002年実績）と小さい一方、企業部門では小売段階での競争が激しいため、投入コスト増の最終財価格への転嫁が遅れ、収益を下押すとみられるためである。

第2表：原油価格の高騰がわが国経済に及ぼす影響
 (原油価格が足元並みの1バレル=52ドルで推移した場合)

(%)

	企業部門	家計部門	合計
企業収益・可処分所得の減少幅	▲ 1.2	▲ 0.0	-
実質設備投資・個人消費の減少幅	▲ 0.7	▲ 0.1	-
実質GDP成長率への影響	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2

(注) 1.原油価格が今年度内1バレル52ドル(10月1日~14日平均)で推移した場合、同40ドル程度で推移した場合と比べてどの程度の悪影響が生じるかをラフに試算した(価格上昇による直接的効果のみ試算,波及効果は含まない)。

2.個人消費への影響=可処分所得への影響(企業によるコスト増の人件費への転嫁分,なお,転嫁率は企業収益と人件費の相関関係からラフに10%と想定した)×消費性向(0.94,当室想定)
 +石油製品価格の上昇によるデフレータ変化率(価格転嫁率10.3%,当室推計)

3.設備投資への影響=実質キャッシュフロー変化率×弾性値(0.91,当室推計)

4.為替相場への影響は無いものと想定(2004年度は前年比1.8%の円高)。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」等

警戒が必要な外需経由のインパクト

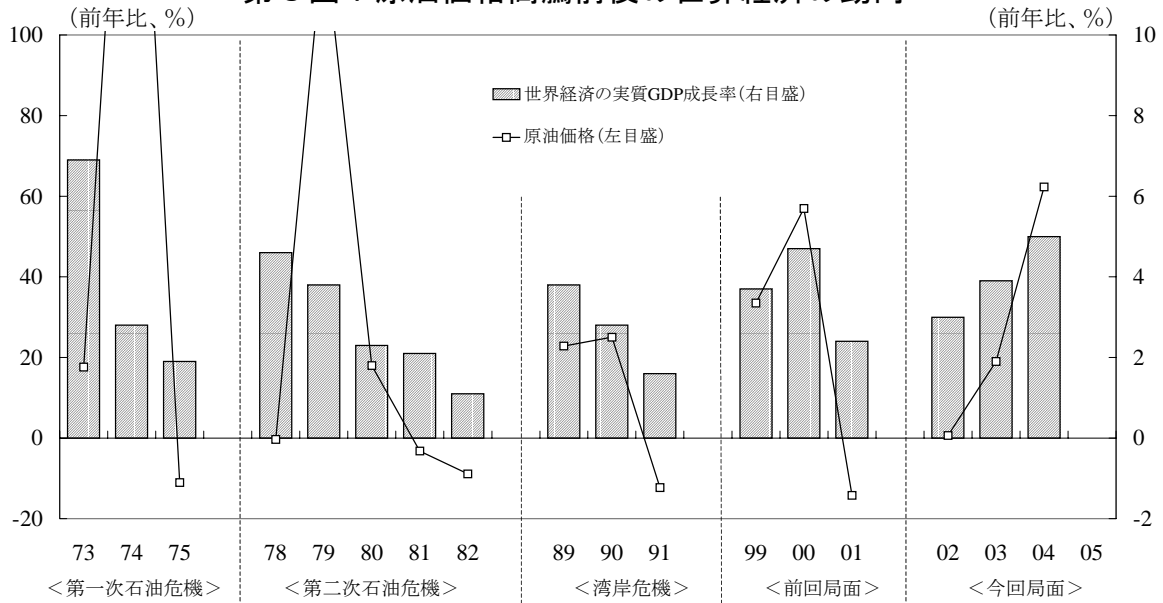
ただし、より注意が必要なのは外需を通じた悪影響であろう。経験則として単に結果だけを見ても、世界経済が原油価格高騰後に大幅な減速を余儀なくされてきている(次頁第3図)。

とりわけ、海外経済の中でも、わが国輸出に占めるシェアが急上昇しているアジアへの悪影響が大きく、やすい点は懸念される。例えば国際エネルギー機関(IEA)の試算でも、原油価格が10ドル上昇した場合、アジア諸国のエネルギー効率は相対的に低く、実質GDPへの悪影響はOECD諸国の約2倍に上るとされている。なかでも、輸出先として急速に存在感を高めている中国について、アジア開発銀行の試算をみると、原油価格が20ドル程度上昇し高止まった場合、中国経済は1.5%も下押しされる。価格の高騰が続くことで、アジア経済を中心に海外経済が減速すれば、足元、原油高によるコスト増の悪影響を和らげている輸出数量の増加が期待しにくくなる。今回の景気回復局面においても、輸出の増加が企業の生産活動や収益、設備投資回復の起点となっており、輸出の変調は当然わが国経済全体へ波及する虞が強い。

MTFG
 三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

第3図：原油価格高騰前後の世界経済の動向



(注) 1.指標の注目度が高い欧米の原油価格を採用。統計の制約上、原油価格は第二次石油危機まではブレント、湾岸危機以降はWTIベース。
2.2004年の成長率はIMF見通し、原油価格は9月実績の前年比。
(資料)IMFホームページ、Bloomberg等

なお、金融市場を通じた悪影響にも目配りが必要である。米国経済の回復力など、そもそも世界経済の先行きに対する不透明感が強いなか、とりわけ内外の株価は企業収益の圧迫要因である原油高に過敏になっている感は否めない。仮にわが国の株価が大幅な下落に転じた場合、マインドの改善に依存する格好で増加してきた個人消費への悪影響が懸念されるほか、企業が設備投資を控える一因として作用する虞もありそうだ。

こうしてみると、わが国においては、円高や高いエネルギー効率など原油高のインパクトを緩和するプラスの材料があるのも事実だが、海外経済減速を通じた外需への波及を踏まえると、原油高の悪影響には警戒的な見方が必要ということになる。今回の景気回復期間が戦後の平均に及ぶなど、すでに成熟局面にあるだけに、原油価格の行方には細心の注意が欠かせない。

(H16.10.15 岩岡 聰樹)

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、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います。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。

発行：株式会社 東京三菱銀行 調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

MTFG
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行