

2015年1月15日

No.2014-047

原油価格下落がわが国経済に与える影響

— 所得流出減少の大部分は企業収益の拡大として顕在化する可能性 —

調査部 研究員 村瀬拓人

《要 点》

- ◆ 昨年秋以降、原油価格が急ピッチで下落。円安の急速な進行による輸入コストの上昇が懸念される状況下、足許の原油価格下落に伴うコスト低下は円安の悪影響を緩和し、経済に好影響をもたらすと期待。
- ◆ 原油価格の下落は、輸入代金の支払いを通じた所得の海外流出を抑制。仮に、50ドル台半ば/バレルの原油価格が続いた場合、原油輸入金額の減少は、円安に伴う所得流出額の増加を大幅に上回る見込み。
- ◆ 企業部門では、原油価格の下落に伴う所得流出の減少は、石油製品や電気料金などエネルギー価格の低下や、石油製品の投入比率が高い道路・航空輸送コストの低下などを通じ、幅広い業種で企業収益の改善に寄与する見込み。一方、家計部門においても、ガソリンなどの価格下落が、実質購買力の改善を通じて個人消費の下支えにつながると期待。
- ◆ もっとも、企業部門では、個人消費を中心とした内需の低迷や円安によるコスト増に直面するなか、収益確保のため製品価格の引き下げや賃金の引き上げなどを容易に行えないのが実情。このため、輸入原油価格下落のプラス影響は、大部分が企業収益の増加として顕在化し、家計部門には広く行き届かない可能性も。
- ◆ 物価面では、原油価格の下落は、短期的には消費者物価の下押し要因となる一方、中期的にみれば、企業収益の増加や家計の購買力の改善が設備投資や個人消費の拡大につながることで、需給面から物価押し上げに作用すると期待。もっとも、原油価格下落の恩恵が賃金増などの形で幅広く家計へと行き届かない場合、個人消費の低迷が長期化し、消費者物価への下押し圧力が長期にわたり残存する懸念も。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・村瀬拓人宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6096

Mail: murase.takuto@jri.co.jp

1. はじめに

昨年秋以降、原油価格が急ピッチで下落している。アジアの原油価格の指標となっているドバイ原油は、昨年7月初の110ドル弱/バレルから、本年入り後は50ドル/バレルを割り込むなど、半年間で5割強値下がりした(図表1)。昨年10月末の日銀の追加金融緩和を受けた円安の急速な進行により、輸入コストの上昇が

懸念されていたわが国においては、足許の原油価格下落に伴うコスト低下は円安の悪影響を緩和し、経済に好影響をもたらすと期待される。そこで以下では、足許の原油価格下落の背景を整理したうえで、わが国経済に与える影響について検討した。



(資料)Bloomberg L.P.、日本銀行「企業物価指数」

(注)ドバイ原油価格の2015年1月値は、1月14日までの平均。

2. 原油価格の下落は所得流出を抑制

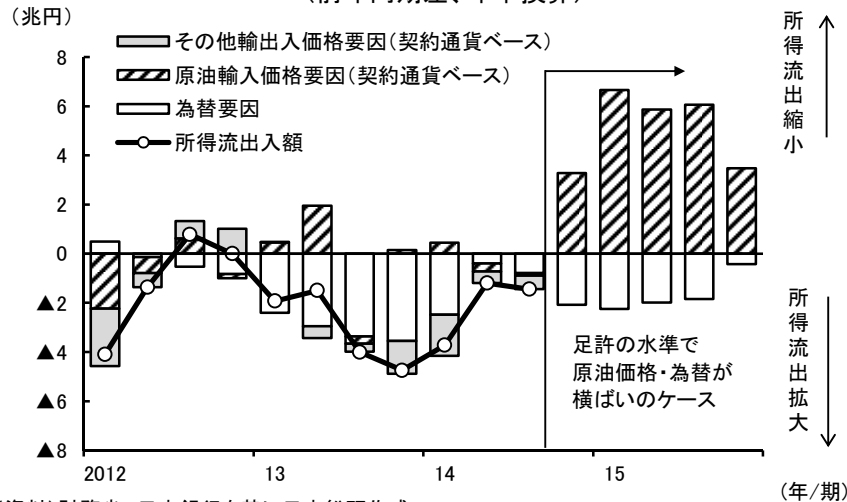
原油価格が大幅に下落している背景としては、原油需給が緩和傾向にあることが指摘できる。新興国を中心とした世界経済の成長鈍化を受け原油需要が減速傾向にある一方、供給面では、米国を中心に新型原油「シェールオイル」の大幅な増産が続いているほか、石油輸出国機構(OPEC)でも政治的混乱があったイラクやリビアで生産が回復している。こうしたなか、中期的な原油価格の上昇期待を背景に原油市場に流入していた投機資金が市場から流出し始めたことも、価格下落に拍車をかけている。投機資金の流出が一巡しても、当面、シェールオイル関連の新たな生産設備の稼働が見込まれるなか、短期的な供給量の大幅な減少が見通しにくいことから、原油価格は押し上げ圧力に乏しい状況が続くとみられる。

それでは、足許の原油価格の下落は、わが国経済にどのような影響を与えるだろうか。わが国は、自国で消費する原油のほぼ全量を輸入しており、輸入金額は年間で名目GDPの約3%にあたる14兆円に上る。このため、足許の原油価格の下落により、輸入代金の支払いを通じた所得の海外流出額は、大幅に減少する見込みである。仮に、ドバイ原油で50ドル台半ば/バレルの価格水準が続いた場合、2015年通年のドル建てでみた原油輸入価格は前年比4割程度下落する見込みである。この場合、為替レートの影響を考えなければ、原油輸入金額は約5.5兆円減少し、その分所得流出が抑制されることになる。

ちなみに、足許の円安に伴う輸入コストの上昇は、原油価格の下落とは反対に、わが国所得の海外流出を拡大させる。一方で、円安の場合、円建ての輸出価格も同様に上昇するため、それを通じ所得流入を増加させる効果も一定程度見込める。実際、足許の為替レート(1ドル=120円前後)

の水準が続いた場合¹、貿易収支を通じた所得流出額のネット増加幅を試算すると、2015年通年で約1.6兆円（円建て輸入原油価格上昇の影響も含む）にとどまるとの結果が得られる。円安に伴う所得流出額の増加は、原油価格下落による所得流出額の減少を大幅に下回る見込みである（図表2）。

（図表2）輸出入価格変動による所得の流出入
（前年同期差、年率換算）



（資料）財務省、日本銀行を基に日本総研作成

（注）所得流出入額は、輸出入物価指数を基に輸出入価格が前年から変化しなかった場合の輸出入額（数量は一定と仮定）を試算し、実際の輸出入額と比較することで算出。為替要因は、円ベースと契約通貨ベースの輸出入物価指数の乖離を基に算出。

3. 企業と家計への影響

原油価格の下落は、主にこうした所得流出の減少を通じて²、企業・家計両部門においてプラスの効果をもたらすと考えられる。企業部門では、原油を直接生産活動に使用する石油業や電気・ガス・熱供給業などで生産コストの低下に寄与するだけでなく、石油製品や電気料金などエネルギー価格の下落を通じ、他の業種の生産コストの低下に作用する。石油関連のエネルギーコストの割合は業種毎にバラツキがあり、原油価格下落の影響は業種により濃淡が出てくるとみられるものの、石油製品の投入比率が高い道路・航空輸送のコスト低下の影響なども含めれば、原油価格の下落は製造業を中心に幅広い業種の企業収益の改善に寄与する見込みである（図表3）。

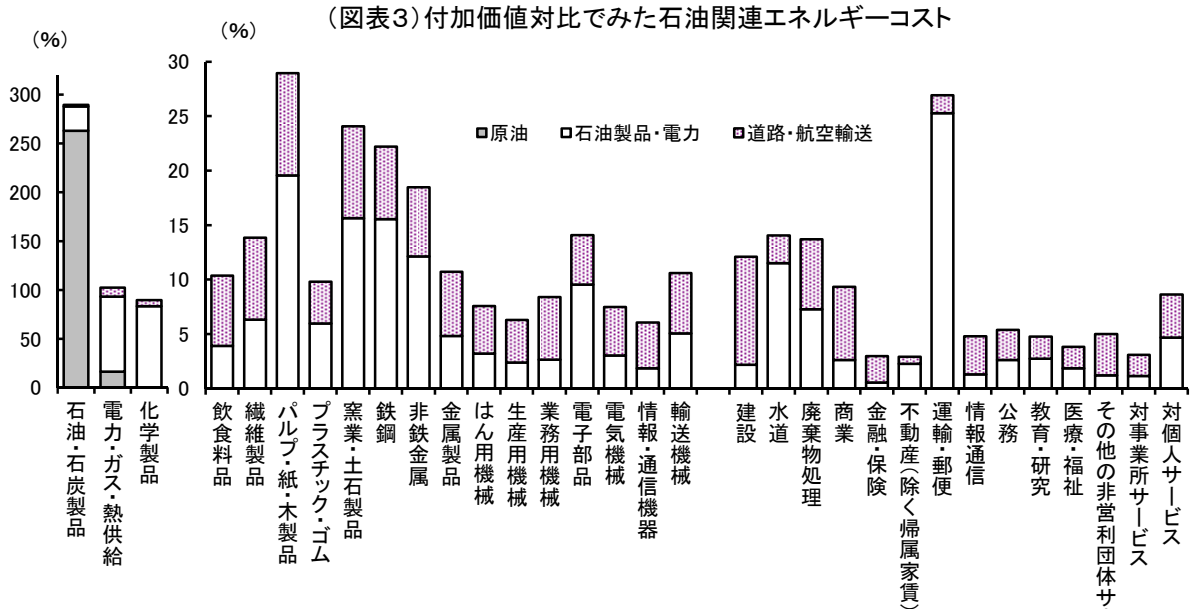
一方、家計部門においても、ガソリンなどエネルギー価格の下落が、実質購買力の改善を通じて個人消費の下支えにつながると期待される。実際、昨年12月下旬のガソリンと灯油の小売価格は、半年前と比べそれぞれ1割程度下落している。

もともと、企業部門では、個人消費を中心とした内需の低迷や円安によるコスト増に直面するなか、収益確保のため製品価格の引き下げや賃金の引き上げなどを容易に行えないのが実情である。このため、輸入原油価格下落のプラス影響は、大部分が企業部門にとどまる見込みである。ちなみ

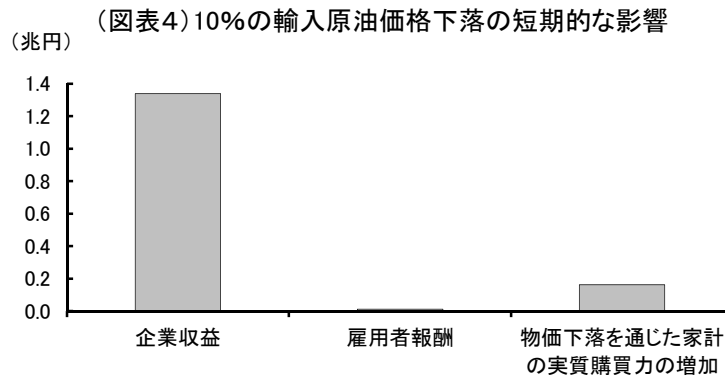
¹ ここではドル以外の通貨に対しても、足許の為替水準での推移が続くと仮定して試算を行っている。

² この他に、原油価格の下落が米国など海外景気の押し上げに作用することで、輸出数量にプラスに作用するという間接的な影響も考えられる。もともと、輸出数量を通じた経路については、原油価格下落が産油国の景気下押しに作用し、輸出数量にマイナスに作用するという側面もあるほか、海外生産比率の拡大などを背景に海外景気の加速が日本の輸出に与える影響が近年、弱まってきたという指摘もあることから、ここでは、所得流出の減少を通じたプラス影響に焦点を当てて議論している。

に、マクロモデルを用い、過去の経済変数間の関係をもとに試算すると、輸入原油価格の1割の下落は、1年間で企業収益を1兆円程度押し上げる一方、雇用者報酬の押し上げ幅は100億円程度にとどまるとの結果が得られる³。石油製品などの価格下落に伴う購買力の改善を加味しても、先行き1年程度の短期的な家計部門への恩恵は1,000億円程度と、原油価格下落によるプラス影響の1割にとどまる⁴ (図表4)。



(資料) 総務省などを基に日本総研作成
(注) 2011年産業連関表(生産者価格評価、108部門)を使用。原油については、2011年の原油輸入額などを基に試算。石油製品は石油化学基礎製品、道路輸送は自家輸送をそれぞれ含む。



(資料) マクロモデル・シミュレーションを基に日本総研作成
(注1) 10%の輸入原油価格の下落が先行き1年間の各変数に与える影響を図示。輸入原油価格が2014年Q3以降横ばいのケースとの比較を基に算出。
(注2) 「物価下落を通じた家計の実質購買力の増加」は、個人消費デフレーターの変化幅を基に試算。

³ 企業収益の増加や家計の購買力の改善を受けた設備投資・個人消費など最終需要拡大の波及効果が顕在化してくる2年目においても、雇用者報酬の増加幅は1,000~2,000億円程度にとどまる。

⁴ ここでは、原油価格下落の影響について、企業収益の増加分を企業部門、雇用者報酬の増加や物価下落を通じた家計の実質購買力の増加を家計部門へのプラス影響としている。ここでの企業部門は、企業の所有者を意味しており、その中には株式資産を保有する家計も含まれる。株式を保有する家計は、配当の増加などを通じ企業収益拡大の恩恵を受けると考えられる。

4. 短期・中期的な消費者物価への影響

このように、原油価格の下落は、企業収益の増加を中心に、わが国景気の押し上げに作用するとみられる一方、物価面ではこれに伴う消費者物価の騰勢鈍化が、デフレ脱却に向けた足取りを不確実なものにするとの指摘もある。実際、2%の消費者物価上昇率の達成を政策目標に掲げる日銀は、原油価格の大幅な下落により、デフレマインドの転換が遅れるリスクがあるとし、昨年10月末に追加金融緩和を実施した。

原油価格の下落は、短期的にはガソリンなどのエネルギー価格を押し下げ、消費者物価の下押し要因となる一方、中期的にみれば、企業収益の増加や家計の購買力の改善が設備投資や個人消費の拡大につながることで、需給面から物価押し上げに作用すると期待される。もともと、昨年4月の消費税率引き上げや円安を背景とした食料品価格の上昇などを受け消費者マインドが悪化するなかで、原油価格下落の恩恵が賃金増などの形で幅広く家計へと行き届かない場合、個人消費の低迷が長期化し、消費者物価への下押し圧力が長期にわたって残存する懸念がある。また、企業部門においても、先行きの国内需要の動向に不透明感が残るなか、企業収益の増加が設備投資の拡大につながるリスクもある。したがって、景気の腰折れを防ぎ、デフレ脱却に向けた足取りを確実にするためには、政府としても、相対的に恩恵が小さい家計への支援や、規制改革や税制の見直しなど成長戦略の着実な実施を通じて家計・企業の成長期待を引き上げることで、原油価格下落による輸入コストの低下が家計所得の改善や需要拡大につながりやすい環境を作り出していく必要があるだろう。