

米国経済 ～原油高の悪影響も吸収可能～

経済調査部 桂畑 誠治



原油、エネルギー価格は過去最高水準で推移

原油価格（WTI先物）は、米国、中国での強い需要に加え、中東情勢の緊迫化に伴う供給の逼迫を懸念し高値水準で推移している。6月3日のOPEC臨時総会において増産が決定したものの、既に生産量がOPECの目標生産額を上回っていたため実質的な効果はない。また、中東での混乱が終息に向かう兆しはなく、情勢の悪化に歯止めがかからない状況が続いている。このため、原油価格は上昇持続、或いは高止まりし、減税効果の剥落する年後半の米国経済に悪影響を与えるリスクがある。5月に行われたアンケート調査によると、ガソリン価格の急上昇が続いたこの1ヵ月間に、洋服や宝飾品、美容、家電、外食などの支出を「減らしていない」と答えた家庭は全体の58%となったが、「減らした」との回答も40%に上った。過去、原油価格が1バレル=40ドルまで上昇した時には、景気は後退している。しかし、これは原油高に加えてFRB（連邦準備制度理事会）がインフレを懸念して大幅な利上げを実施したことが主因として挙げられる。

原油価格が1バレル=40ドルで推移すれば、実質GDP成長率を0.4%押し下げ

原油価格が上昇すれば、ガソリン価格や電気代などのエネルギー価格が上昇するため家計部門の実質的な所得が減少し、個人消費が抑制される。さらに、投入コストの上昇、成長率の抑制は企業収益の減少要因となるため、設備投資、雇用等への影響が出る。これは、雇用・賃金の抑制というルートを通じて家計部門に二次波及する。外需に関しては、原油高の影響で海外の景気が減速するため輸出が減少するものの、米国輸入の所得弾性値（所得の変化率に対する輸入の変化率の割合）が高いため、GDPに対しては押し上げ寄与となる。WTIが2004年4～6月期以降2005年1～3月期まで1バレル=40ドルで推移すれば、実質個人消費、実質設備投資がそれぞれ実質GDPを0.32%、0.12%押し下げるため、実質GDP成長率は0.43%押し下げられるリスクがある。外需を考慮すると、米国以外の海外の国内需要も米国と同様の影響を受けると仮定すれば、輸出が0.4%減少するものの輸入が0.9%減少するため、実質GDP成長率は0.37%押し下げられる。

原油価格上昇も大幅な利上げが実施されなければ持続的な拡大

以上のように、今後も1バレル=40ドルで推移した場合、成長率が約0.4%押し下げられる。ただし、このような原油高の影響を考慮しても、2004年の実質GDP成長率は潜在成長率を上回る+4%台が予想される。物価動向に関しては、デフレが懸念されていたころに比べれば足下で上昇ペースが速まっている。しかし、FRBが最も重視している個人消費デフレーターコア（食料品・エネルギーを除く個人消費デフレーター）は4月に前年比+1.4%と、FRBが物価安定と考えているとみられる前年比+1～2%のレンジ内にとどまっている。過去に比べて生産性が大幅に向上していること、世界的な企業の活動によって競争が激化していることなどを背景に物価上昇率が急激に高まるリスクは小さいと考えられる。このようなもとの、FRBは政策金利を段階的に引き上げるが、過去に景気を失速、或いは急減速させたような適正な水準を大幅に上回るまでの引き上げは避けると見込まれる。現状程度の原油高であれば、景気が失速することなく乗り切ることができそうだ。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）