

資源価格高騰と日本経済

～投機資金流入によりこの先さらに高騰が進めば、日本経済失速のリスクも～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 新興国経済の高成長は、輸出の増加を通じて日本に恩恵をもたらす一方で、資源価格の高騰という大きな問題をもたらしている。
- 既に、石炭や鉄鉱石といった原材料価格が高騰しているほか、原油価格も上昇が続いており、この先一年間で、日本経済に約 5.9 兆円の負担増が発生する可能性がある。一方、需要不足の状況下、製品価格への価格転嫁は困難であり、企業の利益は圧迫される可能性が高い。業種別では非製造業、企業規模別では中小企業への悪影響が特に大きい。
- 現時点では、資源価格の上昇は主に世界経済の回復を反映したものであると考えられるため、新興国向け輸出の増加によるプラスの効果が価格上昇によるマイナス効果を上回る。現状程度の水準で資源価格が推移するのであれば、景気回復基調が途切れる可能性は小さいだろう。
- もっとも、今後、実需に基づかない投機資金の流入によって資源価格が高騰する事態が生じた場合にはその限りではない。投機による価格上昇は輸出の増加を伴わないため、景気へのダメージは大きい。資源の大半を輸入に頼る日本にとって、大きなリスク要因である。

1. 好調に推移する景気

景気の好調な推移が続いている。つい数か月前までは、日本経済が「二番底」に陥るとの見方が多かったが、2010年1-3月期の実質GDP成長率も高成長が確実視されるなど、景気はむしろ加速しつつある。背景にあるのは、中国向け輸出の予想以上の回復である。中国では、積極的な財政金融政策の効果から内需主導の景気回復が鮮明化しており、過熱感すら生じている。米国や欧州といった先進国の景気回復力が脆弱ななか、中国を中心とした新興国が世界経済を牽引していると言って良いだろう。こうした中国経済の高成長により日本からの輸出が大幅に増加し、景気上振れに繋がっている。

2. 5.9兆円の輸入コスト増の可能性

新興国経済の高成長は、輸出の増加を通じて日本に恩恵をもたらす一方で、資源価格の高騰という大きな問題を生じさせている。省エネが進んだ

先進国と異なり、新興国ではエネルギー効率が非常に低いため、新興国主導での世界経済の回復は、資源需要の大幅な増加をもたらし、資源価格の上昇を引き起こす。

実際、中国による資源輸入が大幅に増加した結果、資源需給は足元で逼迫度合いを急速に強めており、価格上昇が著しい。日本の鉄鋼大手が10年4-6月期に海外から輸入する石炭価格は09年度と比べて75%程度上昇する見込みであるほか、鉄鉱石についても09年度比9割高となっている。原油相場の指標であるWTIも、2009年2月には1バレル30ドル台にまで下落していたが、足元では1バレル80ドル台にまで上昇している。

資源をもっぱら輸入に頼っている日本にとって、資源価格上昇の悪影響は大きい。前述の鉄鉱石、石炭、原油の価格上昇を前提にすると、この先一年間で約5.9兆円の負担増が日本経済にもたらされる。これは名目GDPの1%以上であり、影響は無視できない。

資料1 原油価格の推移



(出所) NYMEX
 (注) WTI (ウエスト・テキサス・インターミディエート) 原油先物価格

資料2 資源価格高騰によるコスト増加額の試算

	コスト増加額	価格の前提
鉄鉱石	1.0兆円	90%高(09年度比)
石炭	1.4兆円	75%高(09年度比)
原油	3.5兆円	1バレル・85ドル
合計	5.9兆円	

(出所) 財務省「貿易統計」等より第一生命経済研究所試算

3. 価格転嫁は進まない

輸入コストの上昇を製品価格に転嫁することができれば、企業収益への悪影響はある程度カバーできるが、それは難しい状況である。日本経済は回復してきたとはいえ、リーマンショック後の落ち込みがあまりにも大きかったことから、依然として大幅な需要不足の状態にある。むしろ価格引き下げ圧力が強まっている状況であり、製品価格への価格転嫁を進めることは困難だ。

特に厳しい状況に置かれているのが、内需関連企業が大半を占める非製造業である。日本経済は2009年3月を底として回復を続けているが、その回復の大半は輸出によってもたらされており、個人消費や設備投資といった内需は依然として脆弱な状況に置かれている。そのため、売上が好調な輸出関連製造業であれば価格転嫁もある程度

進められる可能性はあるが、消費者が価格に対して非常に敏感になり低価格志向が一段と強まっている中では、非製造業の価格転嫁は極めて困難だろう。結果として、非製造業の利益率は低下することになる。また、規模別に見ると、大企業と比べて価格交渉力が格段に劣る中小企業において、価格転嫁が行えず収益が圧迫されやすい。

ここで仮に、非製造業のみ価格転嫁できず、前述の5.9兆円のコスト増をすべて非製造業が負担するという強い仮定を置けば、非製造業の利益は約23%押し下げられる。実際に非製造業で価格転嫁が全くできないわけではないが、現在の消費の低迷ぶりを見る限り、それに近い状態になる可能性は高いだろう。日銀短観によると、非製造業は2010年度に+9.0%の増益を計画しているが、資源価格動向次第によっては、2009年度に続いて減益に陥る可能性も否定できない。現在、製造業と非製造業では業況感の回復度合いにかなりの差があるが、資源価格の高騰は、こうした回復格差をさらに拡大させる要因になるだろう。

日本において、雇用者の8割以上は非製造業の企業に属している。そのため、非製造業の収益圧迫が続くようであれば、雇用や賃金に悪影響が及ぶ可能性が高まるだろう。足元では、失業率の緩やかな低下や求人数の底打ちなど、雇用・所得環境にもようやく改善の兆しが見えているが、今後は回復の頭が押さえられる可能性がある。このことは消費の抑制にも繋がるだろう。このように、資源価格の高騰は、輸入コストの上昇を通じて収益を直接的に押し下げるだけでなく、消費の下押しというパスを通じて、非製造業に悪影響を与えることになる。

4. 現時点で過度の懸念は不要だが、投機資金流入による更なる高騰がリスク

現時点では、資源価格の上昇は世界経済の回復を反映した面が大きいと考えられるため、過度の懸念は不要である。需要の増加に基づく価格上昇であれば、新興国向け輸出の増加によるプラス効果が価格上昇によるマイナス効果を上回るため、トータルではプラスとなる。実際、輸出は足元で大幅な増加を続けており、企業収益も速いペース

で回復している。資源価格の悪影響が顕在化しているとは現時点では言えないだろう。また、過去においても、資源価格上昇と国内景気回復が同時に生じることは多かった。現状程度の水準で資源価格が推移するのであれば、景気回復基調が途切れる可能性は小さいだろう。

問題なのは、実需に基づかない投機資金の流入によって資源価格がさらに高騰することである。商品市場は、株式市場等に比べて市場規模が格段に小さく、投機資金が多少流入しただけでも価格が大きく変動しやすいため注意が必要である。投機による価格上昇は輸出の増加を伴わないため、価格上昇による輸入コスト増がそのまま収益圧迫要因になる。実需に基づく価格上昇とは異なり、この場合には景気へのダメージは非常に大きくなるだろう。投機なのか需要なのか、価格上昇の背景を区別することが、景気への影響を占う上でのカギになる。

2007年から2008年にかけて原油価格が高騰し、一時は1バレル140ドル台にまで達したことは、投機資金流入の典型的な例である。こうした資源価格高騰に伴って輸入コストが急速に増加したことで企業収益が圧迫された結果、日本経済は2007年10月をピークとして景気後退局面に陥った。2002年1月を底として6年近く続いていた戦後最長の景気回復局面を終わらせる一つのきっかけとなったのは、資源価格の高騰だったのである。

今回も同様の事が起こらないとも限らない。リーマンショックによる景気の急激な落ち込みを和らげるため、2008年末以降に世界各国で超低金利政策がとられた結果、中央銀行から資金が潤沢に供給された。現在では、世界的な景気回復を受けて金利正常化に向けた動きが一部の国で出始めているが、そうした国においても引き締めペースは緩やかなものにとどまっている。また、景気回復に力強さが見られない先進国では、金融引き締めはまだ先と見られている。世界的に見て、金融環境は依然緩和的と言えるだろう。こうした状況下で新興国経済が今後一段と過熱感を強める場合、資源需給の逼迫が強く意識され、投機資金が商品市場に流入する可能性は否定できない。

この場合、内需企業はさらに困難な立場に置かれるだろう。

一方、資源価格高騰とそれがもたらすコストプッシュインフレを回避するために、世界的に積極的な利上げが実施されるケースも考えられるが、その場合には、過度の利上げを通じた世界経済の失速リスクが高まる。各国の中央銀行は、今後極めて難しい金融政策の舵取りを迫られるだろう。資源価格の高騰は、日本のみならず、世界経済にとっても大きなリスクと言えるだろう。

しんけ よしき（主任エコノミスト）