

テーマ：景気回復の重石になる原油価格

2012年4月9日(月)

～家計負担増+1,442円/月、今年上期の取引損失は過去最高の可能性～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

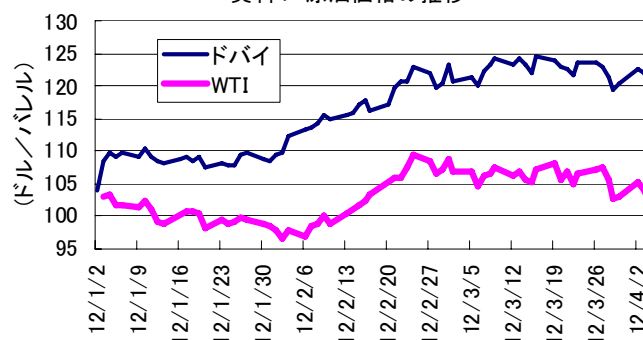
(要旨)

- 円建てドバイ原油価格は、昨年度後半だけで+27.3%程度上昇。これは5ヶ月のタイムラグを伴い、消費者物価を通じて家計負担を1,442円/月程度増加させる計算になる。
- 今後の円建て原油価格が横ばいで推移すると仮定すれば、今期の売上高要因で+1.7%ptのプラスに働く一方で、変動費要因で▲6.9%ptのマイナスに働き、都合今期の経常利益を▲5.2%pt押し下げることになる。
- 今後ドル円レートが横ばいで推移すれば、今年度の実質GDP成長率を+0.10%pt程度押し上げる。しかし、ドル建ての原油価格が横ばいで推移すると、今年度の実質GDP成長率を▲0.23%pt押し下げる要因となる。足元の円安・原油高はマクロ全体で見ても悪影響のほうが大きい。
- 足元の原油価格の過去の関係から2012年1-3月期、4-6月期の取引損失は季節調整値でそれぞれ22.3兆円、24.1兆円程度となり、2008年7-9月期に過去最高を記録した同22.1兆円を大きく上回る可能性がある。これは、日本のように原油をはじめとした資源の多くを海外に依存する国々にとって所得が資源国へ流出し続ける環境にあることを意味する。
- 世界中で資源の争奪戦が繰り広げられる限り、資源の海外依存度が高い日本経済が資源価格上昇の悪影響を相対的に受けやすく、日本経済は構造的に苦境に立たされやすい環境にある。

●はじめに

原油価格が上昇している。ドバイ原油は2月下旬から1バレル=120ドル台で推移しており、経済活動に及ぼす影響が懸念される(資料1)。原油価格が上昇すれば企業の投入コストが上昇し、その一部が産出価格に転嫁されるため、変動費の増分が売上高の増分に対して大きいほど利益に対する悪影響が大きくなる。また、価格上昇が最終製品やサービスまで転嫁されれば、家計にとっても消費者物価の上昇を通じて実質購買力の低下をもたらす。となれば、売上面からも企業収益に悪影響が及び、個人消費や設備投資を通じて経済成長率にも悪影響を及ぼす。

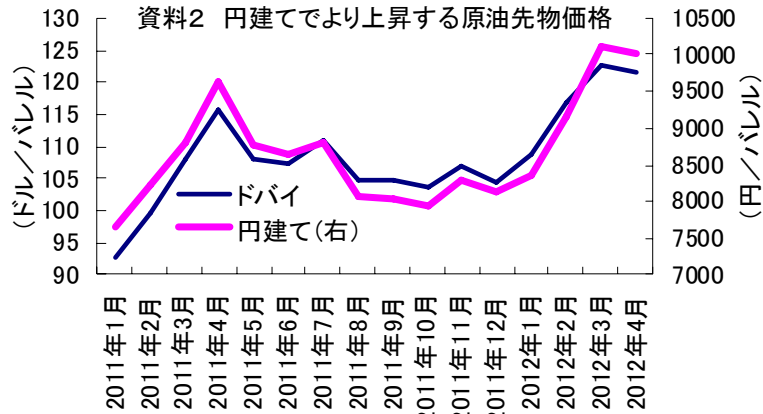
資料1 原油価格の推移



(出所)トムソン・ロイター

●家計の負担増は+1,442円/月

ドル建ての原油先物価格をみると、月平均のドバイ原油は昨年11月から上昇に転じ、昨年度末までに+18.3%上昇した。一方、円も対ドルで昨年11月から昨年度末までに▲7.6%減価しており、交差項の影響も含めれば、円建てドバイ原油価格は昨年度後半だけで+27.3%程度上昇したことになる。



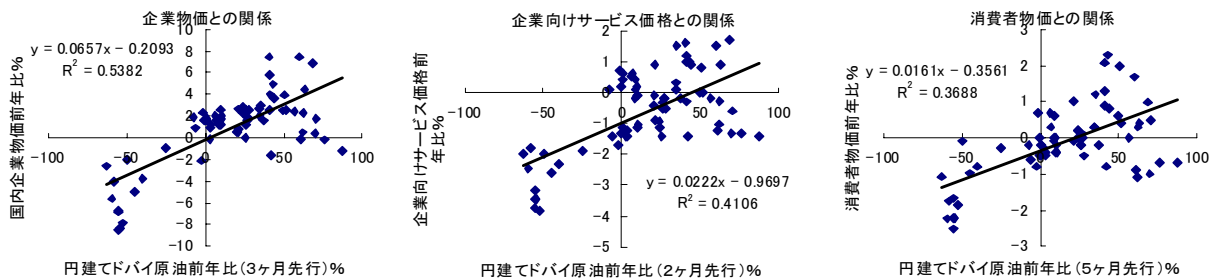
(出所)トムソンロイター

物価への影響を見ると、川上の物価ほど押し上げ圧力が強まるようだ。事実、2006年1月以降の原油価格と各物価の相関関係を調べると、円建てドバイ原油価格の+1%上昇はそれぞれ、3ヵ月後の国内企業物価を約0.066%、2ヵ月後の企業向けサービス価格を約0.022%、5ヵ月後の消費者物価を約0.016%押し上げる関係があることが分かる(資料3)。

従って、円建てドバイ原油価格+27.3%上昇の影響が最も大きいのは、国内企業物価で3ヵ月後に $27.3\% \times 0.066\% \approx 1.8\%pt$ 程度の押し上げ圧力となる。それに続くのが企業向けサービス価格で、2ヵ月後に $27.3\% \times 0.022\% \approx 0.61\%pt$ 程度の押し上げ要因、そして消費者物価も5ヵ月後に $27.3\% \times 0.016\% \approx 0.44\%pt$ 程度の押し上げ圧力となり、幅広い物価に影響が出る。

こうした消費者物価の上昇は家計にも負担増をもたらす。すなわち、2011年における二人以上世帯の月平均支出額約32.8万円(総務省「家計消費状況調査」)を基にすれば、0.44%ptの消費者物価の上昇は5ヵ月後の家計負担を $32.8万円 \times 0.44\% \approx 1,442円/月$ 程度増加させる計算になる。

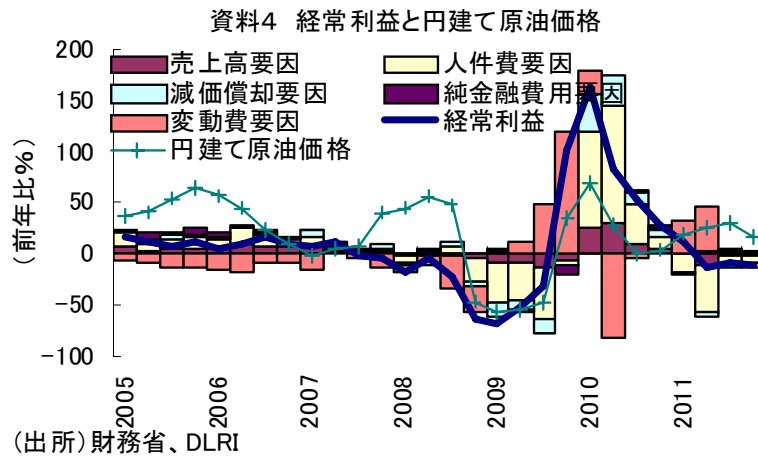
資料3 円建てドバイ原油価格と各物価との関係



(出所) トムソン・ロイター、日本銀行、総務省、DLRI

また、企業収益に及ぼす影響について資本金1000万円以上の非金融法人企業を対象に試算すると、今後のドル円レートとドバイ原油価格が横ばいの下でも、今年度の円建て原油価格は前年比+10.8%上昇することになる。

一方、2000年代後半以降の円建て原油価格と企業の経常利益の相関関係を調べると、円建て原油価格の1%上昇は1四半期後の売上高要因で+0.15%ptの寄与、2四半期後の変動費要因で▲0.64%pt寄与する関係があることが分かる（資料4、資料5）。従って、今後の円建て原油価格が横ばいで推移すると仮定すれば、今期の売上高要因が+1.7%pt増益に働くのに対し、変動費要因が▲6.9%pt減益に働き、都合今期の経常利益を▲5.2%pt押し下げることになる。

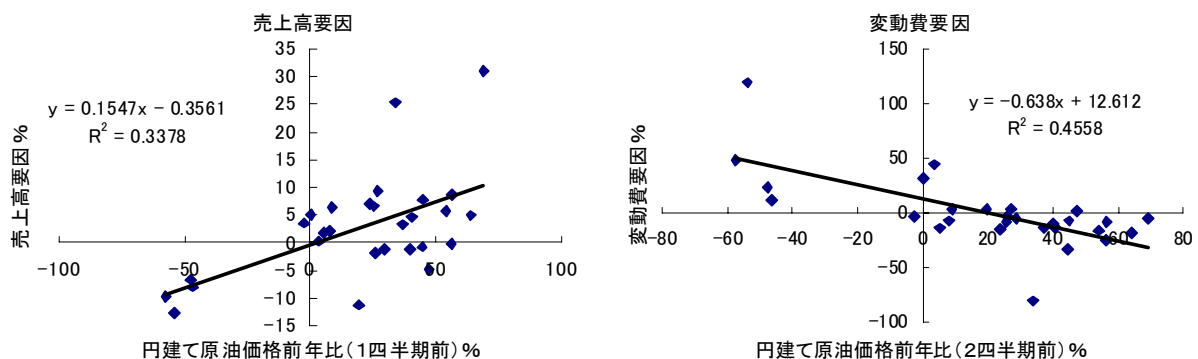


(注) 要因分解は以下の通り

$$\begin{aligned} \Delta\pi/\pi(-1) = & \Delta S \cdot (1-v-w-r-d)/\pi(-1) \quad \dots \text{売上高要因} \\ & - S \cdot \Delta v/\pi(-1) \quad \dots \text{変動費要因} \\ & - S \cdot \Delta w/\pi(-1) \quad \dots \text{人件費要因} \\ & - S \cdot \Delta r/\pi(-1) \quad \dots \text{金融費用要因} \\ & - S \cdot \Delta d/\pi(-1) \quad \dots \text{減価償却費要因} \end{aligned}$$

π : 経常利益、 S : 売上高、 v : 売上高変動費比率、 w : 売上高人件費比率、 r : 売上高純金融費用比率、 d : 売上高減価償却費比率、 Δ : 前年差

資料5 円建てドバイ原油価格と各経常利益要因との関係



(出所) トムソン・ロイター、財務省、DLRI

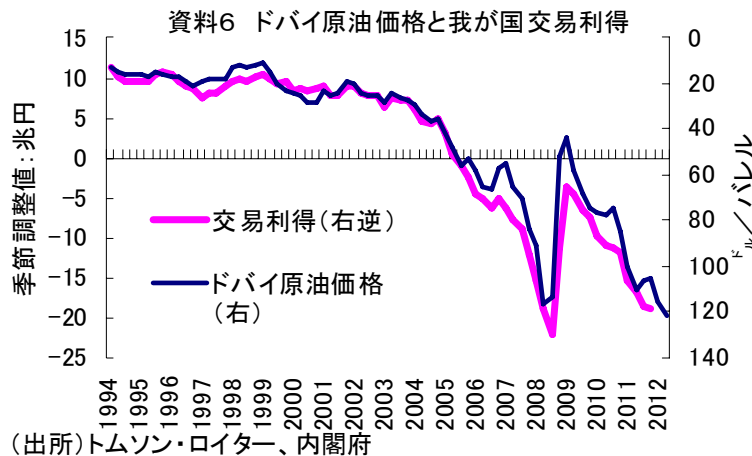
●円安の好影響を上回る原油高の悪影響

より現実的な経済全体への影響について、内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル（2011年版）」の乗数を用いて試算すれば、今後ドル円レートが横ばいで推移した場合には、今年度の実質GDP成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

長率を+0.10%pt 程度押し上げる。しかし、ドル建ての原油価格が横ばいで推移すると、今年度の実質 GDP 成長率を▲0.23%pt 押し下げる要因となる。このように、足元の円安・原油高はマクロ全体で見ても、悪影響のほうが大きい可能性がある。

また、原油価格と我が国の交易利得（損失）には強い相関がある（資料6）。交易利得（損失）とは、一国の財貨と他国の財貨との数量的交換比率である交易条件が変化することによって生じる貿易の利得もしくは損失のことであり、輸出入価格の変化によって生じる国内と海外における所得の流出入の損失を示す。そしてこの関係に基づけば、2012年1-3月期、4-6月期の交易損失は季節調整値でそれぞれ22.3兆円、24.1兆円程度となり、2008年7-9月期に過去最高を記録した同22.1兆円を大きく上回る可能性がある。



近年は経済のグローバル化や市場の寡占化が進展しており、物価がこれまでと比較して世界の需給条件を反映した水準よりも高く決まりやすくなっている。特に新興諸国が経済成長率を高めた 2003 年頃から、経済のグローバル化が実体・金融両面を通じて商品市況の押し上げ要因として作用している。このため、今後も世界経済の高成長が持続すれば、世界の商品市況は更なる供給不足の状態になるだろう。特に今後は新興国経済も底打ちすることが予想され、世界の原油需要は更に拡大する可能性がある。従って、今後もしばらくは原油先物価格が高水準で推移し、中長期的に見ても原油価格が高止まる可能性が高い。

これは、日本のように原油をはじめとした資源の多くを海外に依存する国々にとって所得が資源国へ流出し続ける環境にあることを意味する。特に人口減少等により国内市場の拡大が望みにくい我が国では、内需主導の景気回復は困難であり、所得の拡大も困難な状況が続く可能性が高い。従って、世界中で資源の争奪戦が繰り広げられる限り、資源の海外依存度が高い日本経済が資源価格上昇の悪影響を相対的に受けやすく、日本経済は構造的に苦境に立たされやすい環境にあるといえよう。