

原油安メリットと先行き不安

発表日：2016年1月29日（金）

～過度に不安視すれば金あまりが増える～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

2014 年後半から進んだ原油安は、貿易収支を改善させ、日本経済に多大な恩恵をもたらしている。鉱物性燃料の輸入額は、現状の原油市況が続けば年間▲6.5 兆円が軽減されると試算できる。家計で言えば、2 人以上世帯ではすぐに値下がりにつながるガソリン・灯油でみて、年間▲1.3 万円の負担減になる計算だ。一方、警戒すべきは、企業収益が増えるのに、原油安を先行き不安の材料だとみて、賃上げを抑制し過ぎることである。そうすると、好循環を後押しする力は弱まってしまう。

2016 年▲6.5 兆円の負担軽減が見込まれる

原油安は、金融市場の火種なのだと強調されることが多い。日本経済にとって原油安は、デメリットか、それともメリットなのか。筆者の答えは、断然メリットが大きいという理解だ。無論、評価は国によって変わる。2014 年に世界最大の産油国に変わった米国では、相対的に原油安のダメージが大きい。しかし、それと国情の異なる日本を同一視すると、日本へのメリットを過小評価する過ちを犯す。

まず、マクロでみると、2015 年の貿易収支では、鉱物性燃料の輸入減▲9.5 兆円（2014 年輸入額 27.7 兆円→2015 年同 18.2 兆円）※は、年間での貿易赤字縮小（+10.0 兆円）の大部分を説明する。

※鉱物性燃料の減少には、需要減少による輸入数量減も加わっている。それを除くと▲9.1 兆円。

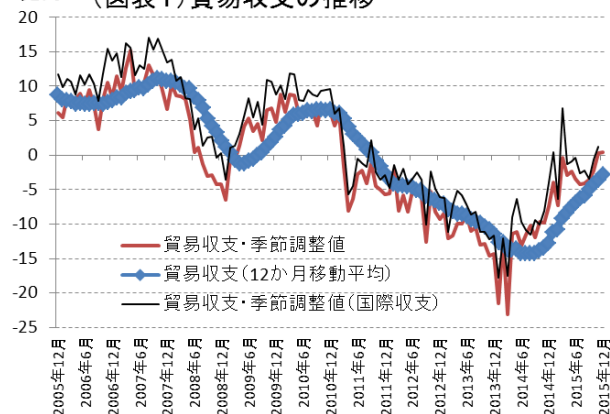
月次の推移をみても、2015 年 11・12 月と 2 か月間連続で貿易黒字である（図表 1）。WTI ベースの平均価格は暦年で 2014 年は 92.8 ドル/バレル、それが 2015 年は 48.8 ドル/バレルになった（前年比▲47.5%）。為替の効果を加味すると、2015 年は前年比▲39.3%になる。

これがさらに、もしも、1 バレル 30 ドルで現在の為替レートが横ばいで推移すると仮定すれば、日本の鉱物性燃料の負担減は、2016 年全体で追加的に▲6.5 兆円になると試算できる（図表 2）。

このインパクトは貿易収支の改善に寄与する。▲6.5 兆円という規模感は、過去の経済対策の真水よりも大きく、2015 年度補正予算の 3.3 兆円の約 2 倍に相当する。

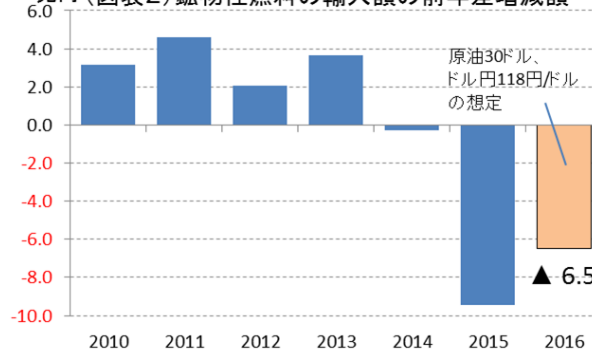
この原油下落の影響は、国民の購買力が海外に移転されずに国内で費消する能力を高めることになる。実質GDI（国内総所得）は、実質GDP

兆円 (図表1) 貿易収支の推移



出所：財務省

兆円 (図表2) 鉱物性燃料の輸入額の前年差増減額



注：2010～2015年は財務省「貿易統計」の実績、2016年は試算値。

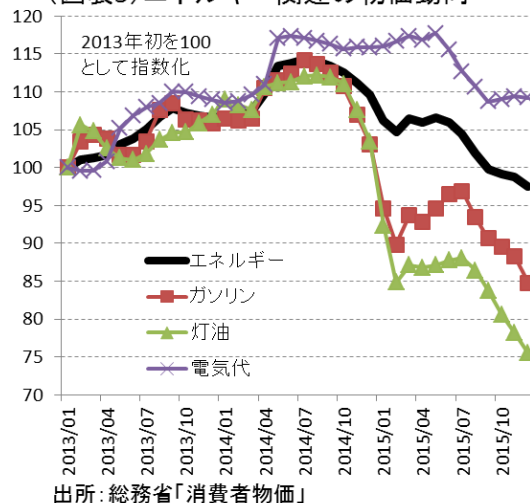
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

+交易利得（▲は交易損失）で表される。わが国では、交易損失がここ数年継続しているが、原油価格の下落によって 2015 年に入ってから交易損失の幅が縮小している。原油安が国内購買力を高めていると理解できる。日本のCPIは見かけ上は下落しているが、購買力をベースに考えると、原油安によって需要は拡大してGDPデフレーターは2%弱の前年比伸び率になっている。

家計へのインパクト

ミクロの視点で説明すると、原油安効果はよりわかりやすい。家計支出のうちエネルギー関連は、電気代・ガス代、灯油、ガソリン、航空運賃が挙げられる。2人以上世帯で年間28.4万円（2015年）の支出額になる。このうち、ガソリンと灯油の値下がり、WTIの市況が変化してから3~4週間という短い期間で反応する。2016年にWTIで1バレル30ドルの低価格が続くと仮定して、2015年比でどのくらい2人以上世帯の生活費が軽減されるかを計算すると、ガソリン▲0.9万円、灯油▲0.3万円という結果になる（両者を併せて▲1.3万円）。問題は、電気代の値下がりが10~11か月と大きなタイムラグを伴うことであり、家計への恩恵を鈍くする。消費者物価指数でみても、ガソリン・灯油の指数に比べて、電気代の指数は大きく遅れて下がる傾向がみられる（図表3）。

（図表3）エネルギー関連の物価動向



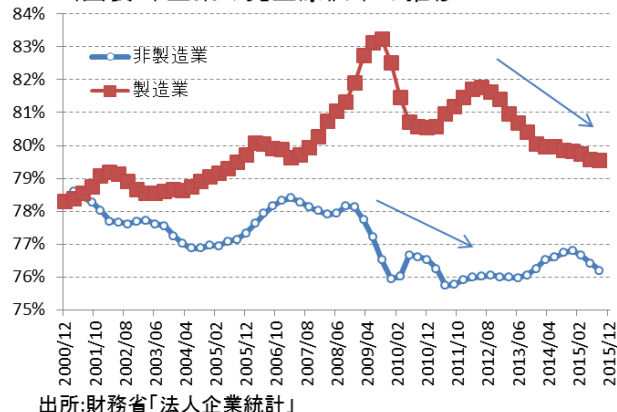
もっとも、2016年4月から小売電力の自由化が始まるので、今後は従来に比べると原油安の効果が電気代などにも波及しやすいと考えられる。電気代等の時間差を勘案して、エネルギー費用全体の負担軽減を計算すると、2016年は前年比▲4.6万円の生活費の軽減が期待できる。これによる個人消費の押し上げ効果は、実質可処分所得に対する限界消費性向次第である。限界消費性向をやや保守的に70%と仮定して3.2万円の増加になる。

また、原理的に言えば、生鮮食料品・エネルギー価格を除いた消費者物価は、原油安によって押し上げられることになるのかもしれない。2015年12月の消費者物価の除く生鮮食品・エネルギーの伸び率が前年比1.3%になっているのは、原油安の効果が効いているからという解釈もできる。

本当は賃上げにプラス

原油安が金融市場の材料にされていることで、企業経営者にも不安心理を増長させている。この心理的重石が賃上げの抑制に働いたとき、企業の金あまりを上積みさせるのではあるまいか。すなわち、原油コストの減少が企業収益にプラスに働くのに、その果実を労働分配せずに、企業が収益として留め置くと、バランスシートの中でキャッシュを増やすだけに終わる。巷間言われているように、企業の抱えるキャッシュを労働分配していくべきだという方針

（図表4）企業の売上原価率の推移



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。

とは逆の結果になる。

原油安が企業の恩恵になっていることは、企業の原価率（＝売上／売上原価）が 2000 年代後半以降、低下していることにも表れている（図表 4）。資源価格が低下すると、それだけ企業の採算性は改善するから、人件費などの固定費負担に対する耐久性も上昇していることになる。

本来あるべきなのは、原油安メリットが、企業収益を増やしていった場合、それが賃金分配を通じて家計にシェアされて、好循環を後押しすることである。原油安メリットを企業から家計に還流させるという流れが強まると、デフレ脱却にも適う。家計にとっての恩恵は、物価下落を通じた効果と、名目賃金が上昇する効果を併せて、より大きく実質賃金を押し上げることになる。

先々を考えると、2017 年 4 月には次の消費税増税が控えているから、それまでに消費トレンドの勢いを強めておいて、反動減のダメージを和らげるという考え方が成り立つ。つまり、原油安が先行き不安の材料だと過度に悲観的に考えると、せっかくの追い風を国内還流させるチャンスを逸するということになりかねない。