

原油価格高騰の米国経済への影響

永井 敏彦

要旨

- ・ 原油価格の高騰が続いている。原油に対する世界的な需要増加と、産油国での増産余力の限界 政治情勢不安定化等がその背景にある。
- ・ 原油価格高騰は米国経済拡大の歯車を狂わせており、足下での経済指標は軒並み景気拡大テンポの鈍化を示している。企業が原油等原材料価格上昇分を販売価格に転嫁できているかどうかは、地域や業種によってまちまちである。
- ・ 今後の FRB の金融政策において、超低金利政策の解除が大きな流れである。FRB は原油価格変動そのものよりもむしろ、それに誘発されたインフレが拡大していないかとうかに着目するであろう。

高騰が続く原油価格とその背景

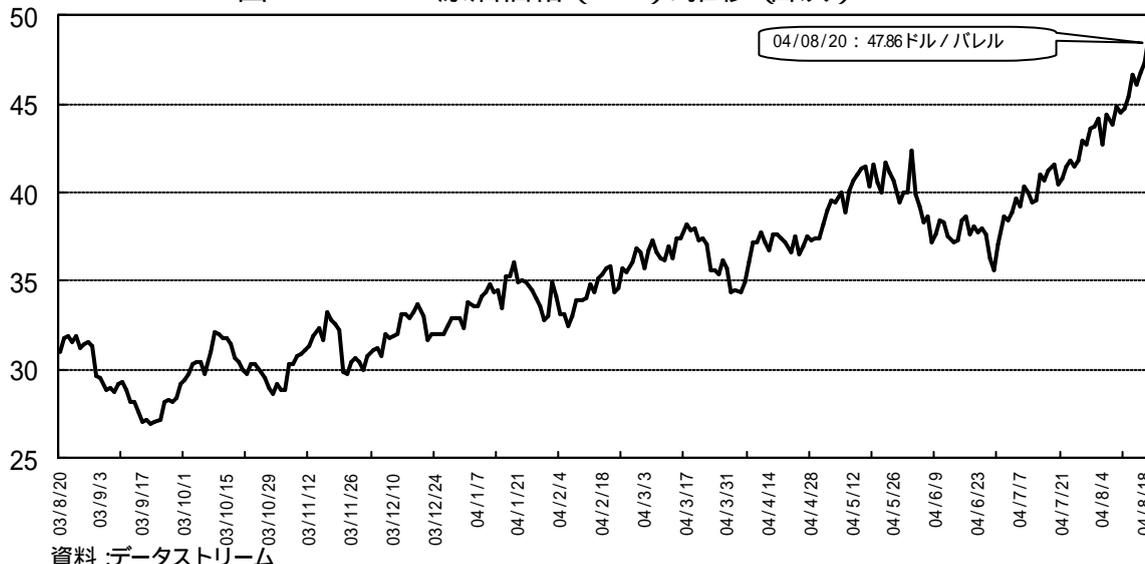
原油価格の高騰が続いている。ニューヨーク商品市場(NYMEX)の原油先物価格(WTI)は、8月20日の終値で47.86ドル/バレルとなった(図1)。価格高騰の原因を供給側と需要側に分けて整理すると、以下のとおりとなる。

まず需要側の要因としては、世界経済の同時的な拡大がある。IEA(International Energy Agency)の推計によれば、世界の原油需要は2004年に日量2.5百万バレル増

加(前年比3.2%増加)の81.4百万バレルになる。これは1998年から2002年の4年間の累計増加量に匹敵する。

またIEAによれば、需要が最も増加する国は中国であり、今年は前年比20%を超える日量83万バレルの増加が見込まれる。これは世界の需要増加量の約三分の一に相当する。中国では所得増加により自動車急速に普及しており、ガソリン需要が大幅に伸びている。製造業生産拠点が欧米や日本からエネルギー消費効率が低い中国にシフト

(ドル/バレル) 図1 原油価格(WTI)の推移(日次)



したことも、世界の原油需要を押し上げる要因である。この他経済発展が著しいインドやブラジルでも、前年比 10%以上の原油需要増加が見込まれている。

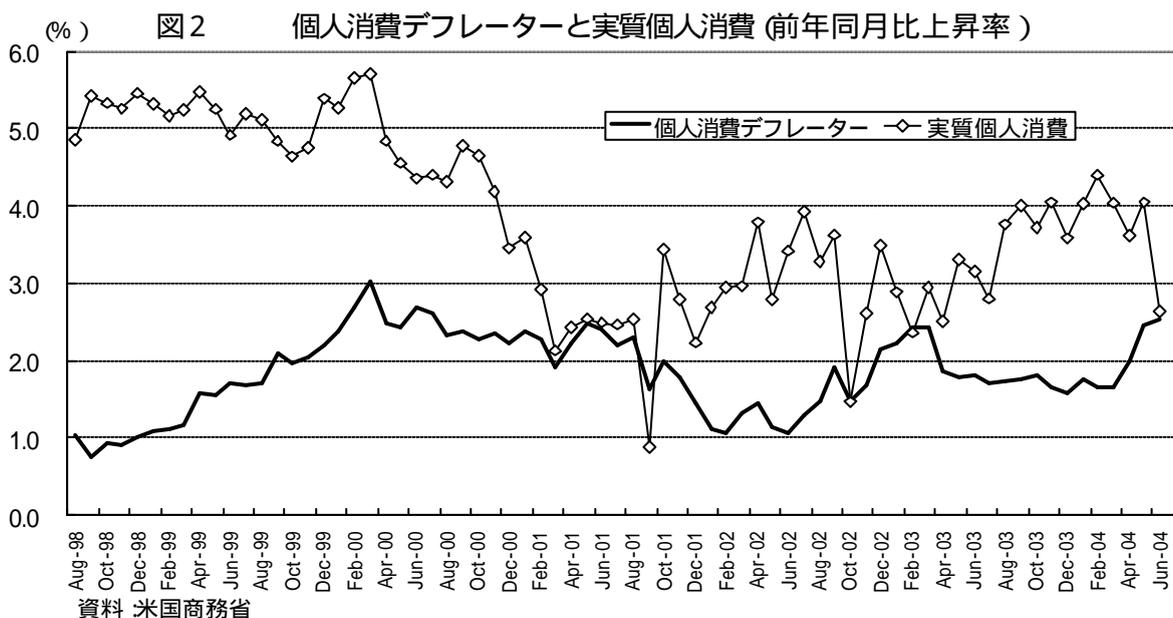
米国もまた、原油需要を大幅に増加させている。今年 4-6 月期の原油需要量は前年同期比 3.5%増加したが、これは 1999 年以來の高い伸びであった。その原因は、景気が循環的な拡大局面にあることだけではない。米国経済のエネルギー消費効率は過去 2 回の石油危機以降大幅に改善したが、最近ではそれに逆行する現象も目立つ。住宅は燃料多消費型になっており、またここ数年間人気が高くよく売れていた自動車は、ガソリン多消費型の SUV (スポーツタイプの多目的車)であった。

次に供給側の基本的な問題としては、原油増産に必要な投資が不足していることである。OPEC の生産能力は 1979 年 (第二次石油危機が発生した年)に日量約 34 百万バレルであったが、現在は日量約 30 百万バレルへと減少している。OPEC が原油価格

安定のために加盟国に生産抑制の義務を課してきたことに加え、いくつかの産油国で戦争や政治的混乱が発生し、増産投資ができる環境に恵まれていなかったためである。

最近ではこれに加えて、多くの産油国が原油供給上の制約となりうる個別事情を抱えている。サウジアラビアでは、首都リヤドや東部の油田地帯でイスラム過激派のテロが続いている。イラクでは、主権回復後も治安情勢があまり改善しておらず、原油生産は日量 2 百万バレル前後にとどまったままであり、パイプラインなど石油施設へのテロ攻撃が散発的に続いている。ベネズエラでは、大統領と石油産業の対立が続いている。ロシアでは、巨額の税金未納などで経営が揺れるユーコス石油生産が停止になるとの懸念が広がっている。

NYMEX では今年 4 月以降、原油取引案件数が前年同月比 20%以上の増加を続けている。原油需給逼迫と価格先高感を背景に、ヘッジファンドなどの投機資金が原油先物市場に流入しているとみられている。



景気拡大に影を落とす原油価格高騰

米国経済においては、景気回復後もしばらくは雇用増加が遅れていたため、生産増加 雇用増加 所得増加 消費増加 生産増加という好循環がようやく円滑に回転しはじめたのは今年春頃からであった。

しかし最近では、企業設備投資を中心に景気拡大は持続しているものの、原油価格高騰により好循環の回転の歯車(特に個人消費に関連する部分)に狂いが生じるようになった。図2からも明らかのように、足下でのエネルギーを中心とした物価上昇は、個人消費支出の増加を抑制している。米国商務省は、2003年12月から2004年7月の間にガソリン価格上昇により消費者は440億ドルの所得を奪われたと試算している。これは名目可処分所得額の1%弱に相当する。ミシガン大学の調査によれば、8月の消費者センチメント指数は94.0と7月対比2.7ポイント低下し、消費者心理にも陰りがみえてきた。

消費伸び悩みの兆しに対して、企業は敏感に反応している。7月の鉱工業生産指数は前年同月比で5.1%とまずまずの増加を示したが、消費財産業の生産指数は前年同月比2.7%(ピークは2ヶ月前の3.7%)と上昇率を鈍化させた。また7月の非農業雇用者数は季調済前月比で僅か32千人の増加にとどまり、6月の増加数も112千人から78千人に下方改定された。

一方7月28日に公表されたBeige Book(地区連銀景況報告)によれば、企業が原材料価格上昇分を販売価格に転嫁できているかどうかは地域や産業によってまちまちである。例えば一部の都市では、運輸サービスに対する需要が高まっている一方で

鉄道やトラックの輸送能力に限界があり、運賃が上昇している。航空運賃も値上げとなっている。一方製造業では、化学業界での製品価格値上げがみられるが、多くの業界では他社との競争が激しいことから、投入コスト上昇分の販売価格への転嫁は一部分しかできていないという。従ってこれら製造業は利幅縮小を最小限にするために、雇用増加を抑制しながら生産を拡大する方向を目指している。

以上の動向全体を見渡して言えることは、1970年代型の「原油価格上昇 インフレ圧力の拡がり」という構図が、今のところそれほど明らかにみえておらず、むしろ逆に原油価格上昇が他商品に対する需要減退という物価上昇抑制効果をもたらしているという側面もある。エネルギーや一部金属を除けば、物価は全般に落ち着いており、足下での長期金利は6月中旬以降緩やかに低下している。

原油価格動向の金融政策への影響をどうみるか

FRBのグリーンズパン議長は7月20日の議会証言で、「エネルギー価格上昇による可処分所得の伸び悩みは一時的な現象である。」との見方を表明した。また8月10日のFOMC声明文でも、「生産や雇用の改善が緩やかになったが、このことについては、相当程度エネルギー価格の大幅な上昇が原因となっているようだ。しかしながら、経済は今後力強い拡大を取り戻すとみられる。」という表現があった。こうしたFRBの景気認識に対しては楽観的過ぎるとの批判も多いが、むしろここで注目したいのは、FRBが足下での原油価格変動よりも、現状の低すぎ

る政策金利水準について気にしていることである。前述の議会証言でグリーンズパン議長は、「短期的には様々な要因がインフレに影響しうるが、忘れてはならないのは、長期的にインフレは金融現象だということである。」と強調していた。また FOMC 声明文の中には、「この政策決定後も (FF レート誘導水準は 8 月 10 日に 0.25% 引き上げられ 1.50% へ)、金融政策のスタンスは引き続き緩和的である。」という表現があった。つまり今後の金融政策において、超低金利政策の解除が大きな流れであると考えられる。年内に FOMC は 9 月 21 日、11 月 10 日、12 月 14 日の三回が予定されているが、比較的楽観的な景気見通しとの整合性から考えて、FRB は景気・物価を睨みながら慎重に利上げを進めていくであろう。

逆に利上げ見送りが続けば、市場参加者や企業経営者から FRB の景況感の認識に何らかの変化が生じたと受け止められ、心理的にも景気減速感が色濃くなる。

なお最近の Beige Book (地区連銀景況報告) を読んで常々感じることは、企業の価格支配力に関する記述が、地域や業種を含めて大変詳細なことである。おそらく FRB は、原油など原材料価格の上昇そのものよりも、それが企業の販売価格への転嫁という形で、真のインフレ拡大につながっていないか、また緩和的な金融政策が結果的にそうした動きに加担していないか、に注目しているのではないだろうか。そして、FRB がその点についてどうみているかが、今後の利上げの速度と幅に影響すると思われる。