原油下落と日本経済への影響

主席研究員　南　武志

1　原油価格の急落

国際原油市況（WTI先物、期近）は2014年前半まで１バレル＝100ドル前後で推移していたが、同年夏以降、下落に転じ、15年３月には一時40ドル台前半まで値下がりした（第１図）。その後、やや持ち直し、４月下旬以降は60ドル前後で推移するなど、下げ止まり感が強まっているが、半年あまりで急激に下落した影響が内外経済や金融政策などにも及んでいる。

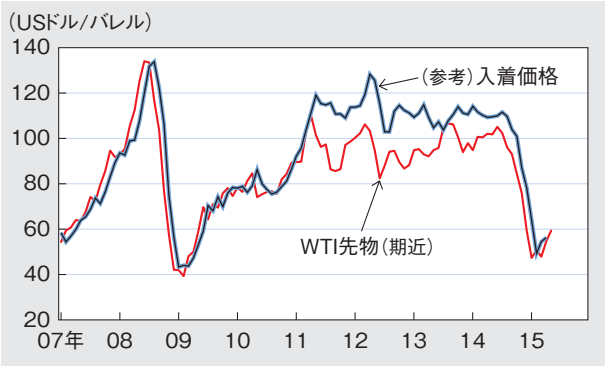
今回の原油急落の原因としては、過去10年ほどの原油高やシェール革命によって生産能力が増強されたという側面のほか、転換期を迎えた米国の金融政策の影響を受けたドル高、さらに資金流出が意識されるなど新興国経済の先行き懸念が強まったことなどが挙げられる。６月に開催されたOPEC（石油輸出国機構）総会では、昨秋に続き、減産が見送られており、個々の産油国は協調して生産調整することで価格を維持する戦略よりも、自国のシェア確保を優先する戦略をとっている。北米のシェールオイルを採算割れに追い込もうという意図であろうが、「囚人のジレンマ」(注)に陥っているともいえなくもない。

2　実体経済への影響

原子力発電所の稼働停止が続く日本は、再生可能エネルギーに対する期待感は極めて強いものの、その比率はまだ十分ではなく、この数年で原油・天然ガスといった鉱物性燃料へのエネルギー依存度は高まる一方であった。

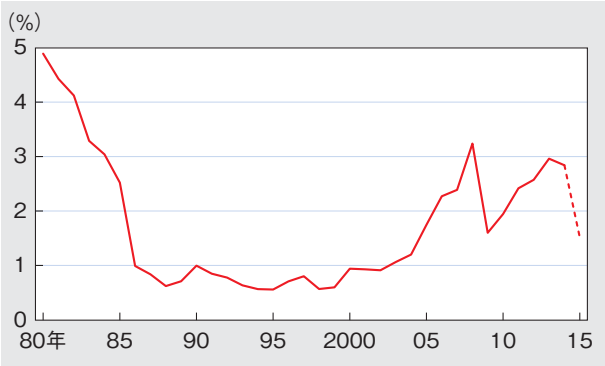
ここで、原油輸入額の名目GDPに対する比率、つまり日本から産油国にどの程度の所得移転が起きているかを見てみたい（第２図）。第２次石油危機後の1980年代は、省エネ技術の進展により原油輸入量が減り、同比率は低下傾向にあった。特に86年は原油急落や円高進行が加わり、1.5ポイントの急低下が見られた。これは、産油国から日本へ名目GDPの1.5％分の所得移転が発生したのと同じ効果になる。ちなみに、09年は世界同時不況の影響で原油価格が下落したことで同比率は08年から1.6ポイント低下したが、それはわが国の景気

第1図　原油価格の推移



資料　NYMEX、東京工業品取引所、財務省

第2図　原油輸入額の対名目GDP比率



資料　内閣府、財務省の統計
(注)　2015年は14年と同量の原油輸入の下、1ドル＝120円の為替レート、1バレル＝60ドルの原油価格を想定。

農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

底入れに大きく寄与したと評価できる。

さて、今回は、これらに比べると影響は大きいとは言えないが、仮に、為替レートが１ドル＝120円のもと、15年を通じて入着価格60ドル／バレルの原油を前年と同量（２億キロリットルほど）輸入した場合、同比率は14年と比べて１ポイント程度低下するとの試算結果が得られる。つまり、６～７兆円の所得が産油国から移転することになる。約８兆円の国民負担増となった消費税増税によって５年ぶりにマイナス成長に陥った日本経済にとって大きな恩恵となることが期待される。

もちろん、メリットばかりではない点にも注意が必要だ。中国経済の減速も加わり、14年後半以降、資源価格は総じて下落したが、それは資源国にとっては通貨下落や財政悪化懸念の高まりなどとともに、景気悪化をもたらした。また、原油下落の裏でドル高が同時進行しており、米国製造業などへの懸念を高めている。最近は原油価格の下げ止まり感も出始めたことで資源国リスクへの過度な懸念は後退したが、世界経済全体の先行き不透明感は依然として根強い。

3　物価への影響と今後の金融政策

一方、物価面を見れば、原油安は物価指数を構成する石油製品、電気料金などのエネルギー価格を直接引き下げるほか、さまざまな波及経路を通じて、全般的に物価水準を押し下げる効果を持つ。足元の物価動向を確認すると、消費税増税後の国内需要の低迷もさることながら、昨秋以降の原油など資源価格の大幅下落を受けて、国内企業物価（５月）は前年比△2.1％とマイナス状態に陥っているほか、消費者物価（４月全国、生鮮食品を除く総合）も同0.3％（電気・ガス料金など４月分まで残っている消費税要因を除けば同0.0％）と、総じて物価上昇圧力は解消された状況にある。これは、できるだけ早期に２％の物価安定目標を達成したい日銀にとっては悩ましい事態であろう。

しかし、前述のとおり、原油安は家計や企業の実質所得の改善を通じて需要を刺激する効果が期待される。石油製品などエネルギーへの支出が減る一方で、所得弾性値の高い財・サービスの需要が高まり、それらの価格は逆に上昇する可能性もある。実際は、消費税増税後の消費持ち直しテンポが鈍いこともあり、エネルギー価格の下落分を相殺するほど、それ以外の財・サービス価格の上昇が起きているわけではない。とはいえ、15年春季賃金交渉での賃上げ継続や夏季賞与の堅調さなどを受けて、消費者が将来的な所得増加を予想すれば、これを先取りして消費回復が本格化し、それによる物価上昇も期待される。

さらに、原油安に伴う物価押下げ効果は今夏をピークに減衰していくことを踏まえれば、秋以降は物価上昇率が元に戻ろうとする力が強まる。当総研も含め、先行き、国内景気の回復力が強まることを予想する意見は多いが、そうした状況の下では、既に一部では逼迫している労働需給が一段と引き締まり、賃上げ圧力が高まる可能性がある。また、残業増による所定外給与の増加も期待できる。こうした状況を見据えれば、当面、物価が低迷を続けたとしても、日銀は追加緩和に対して慎重な姿勢を続けるだろう。

（みなみ　たけし）

(注)ゲーム理論の用語で、ある事件の共犯関係にある犯罪者２人が、協力して「黙秘」するよりも、自身にとって都合のよい「自白」（＝相手が黙秘して自身が自白すると減刑される）を互いにすることで、最悪の結果に陥るような状態。