



スペシャルレポート

2016年9月14日
新生銀行

原油安は日本経済に天恵か？ 災厄か？

日本エネルギー経済研究所 計量分析ユニット 研究主幹 柳澤 明氏

割れる原油安の評価

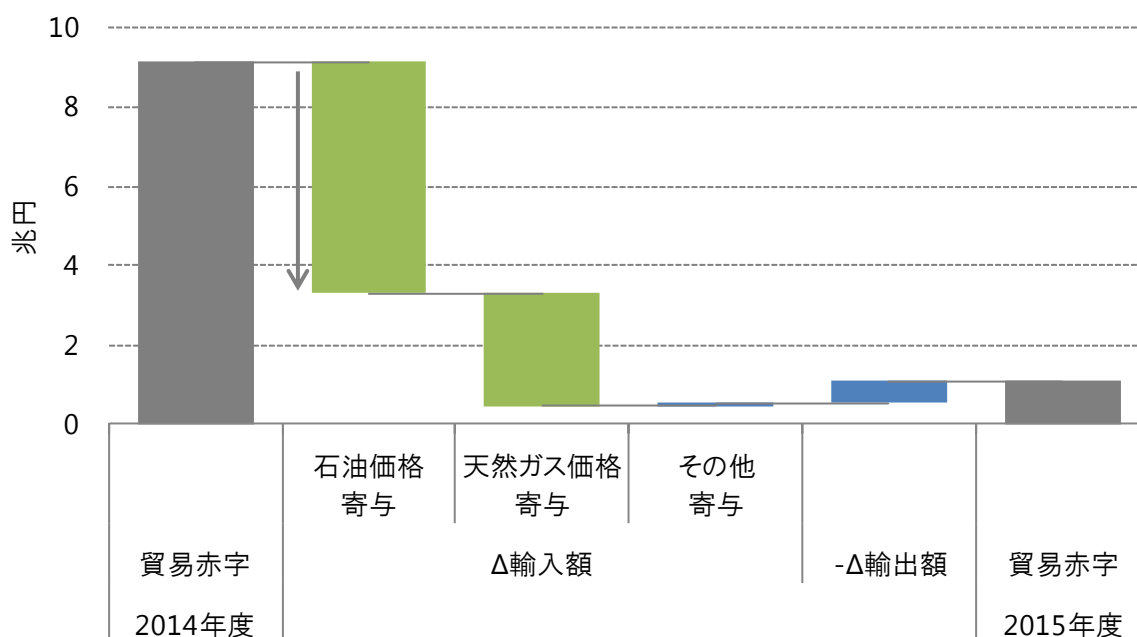
原油価格は1バレル=100米ドル超という高値から一時1バレル=30米ドルを割り込むまで急落した。一現在はやや戻して1バレル=40米ドル台である。その下落過程で、商社は減損損失を拡大させ、石油元売は巨額の在庫評価損計上を余儀なくされた。また、一時期、原油安を受けた米国エネルギー企業の株価下落が、日本株の連れ安要因とされた。日本経済の足取りも重い。一部では、原油安は日本経済に悪影響を与えるという考え方が取りざたされるようになった。

ただ、そうした評価は当を得ているのであろうか？ 原油安の背景には新興国経済の減速や金融市場でのリスク許容度低下などもあるが、これらはそれ自体が日本経済に直接的に負の影響を及ぼす。足元で見受けられる悪影響の原因をすべて原油安に求めるのは適切ではない。原油安の影響と、同時期に発生した別要因による影響とは、峻別されなければならない。

国・マクロ経済への影響

日本の原油輸入価格は2015年度に1バレル=40米ドル（45%）下落したが、円相場がドル高に振れたため円建てでは40%の下落であった。この原油価格下落は、その影響を受けた天然ガス価格下落（38%）とあわせ、化石燃料輸入額の8兆7,000億円の縮小と、実質GDPの0.4%の押し上げに寄与した。原油の99.7%を輸入に頼る日本にとって、原油安はやはり大きな恩恵である—ただし、節約マインドの高まりや世界経済の減速などにより、実際の経済成長率は0.8%にとどまった。

図1 貿易赤字減少への寄与(2014年度→2015年度)



(出所) 財務省「貿易統計」より算出

もっとも、原油安はあらゆる分野で歓迎されるわけではない。国内エネルギー価格下落に伴う一般物価の低下圧力は、政府・日本銀行のデフレ脱却、物価目標にとって向かい風となる。また、省エネルギー、自然エネルギー活用の経済性が低下することから、その進捗遅延や潜在的な負担増大もデメリットとして整理されうる。

産業への影響

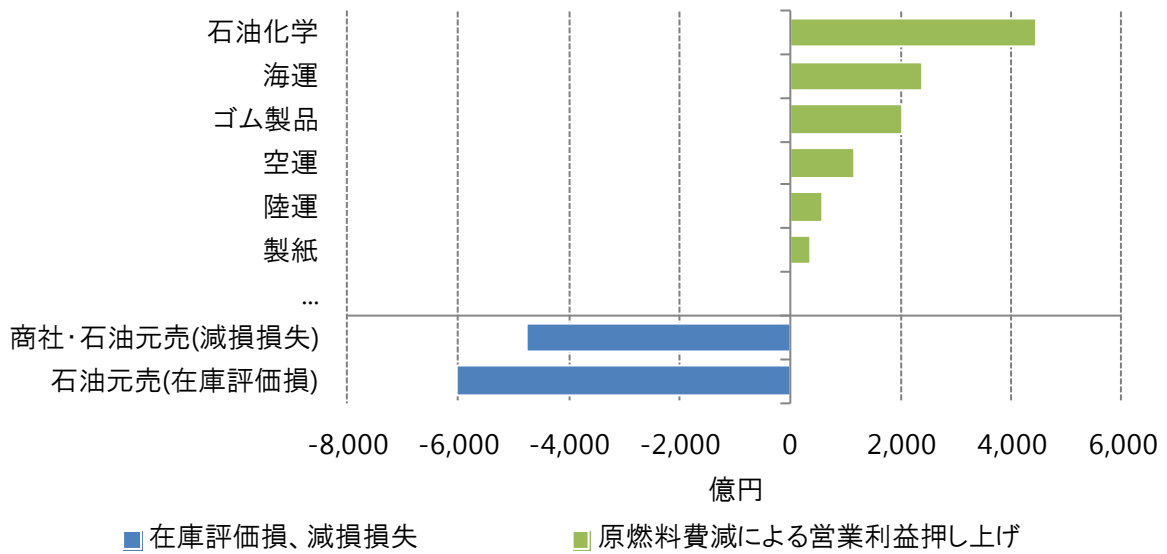
産業界においては、原燃料費低減を通じた営業利益押し上げ寄与が大きい。日本エネルギー経済研究所の試算によると、その額は、石油多消費な6業種(石油化学、海運、ゴム製品、空運、陸運、製紙)の大企業のみで、2015年度に1兆1,000億円にもなった。陸運業は、大企業では300億円だが、中小企業も含めれば4,000億円規模に拡大する。また、電気料金が原油・天然ガス安を受けて約5%低下したことで、電力費低減による営業利益押し上げ寄与も5,000億円程度あった。

原油安の好影響は費用の圧縮に限定されない。たとえば、ガソリン価格の低下は、人々の外出・買い物行動を刺激する。他の石油輸入国の経済が原油安で押し上げられれば、そうした国々への輸出が増大する。関連業種での売り上げ拡大が期待される。

一方で、原油安が赤字決算につながった業種もあった。商社・石油元売のエネルギー分野での減損損失は4,800億円となり、三菱商事と三井物産は初の最終赤字に転落した。なお、大手商社5社の減損損失が1兆2,000億円と大きく報道されたが、これは銅など非エネルギー分野を含む額である。法律により70日分の石油備蓄義務がある石油元売は、期末の原油価格が期初を下回ったため6,000億円もの在庫評価損を計上した。結果、大手5社のうち4社が最終赤字となった。

ただし、減損損失・在庫評価損は会計上の費用であり、減価償却費などと同様に直接的には現金の新たな流出を強いるものではない。また、適切な減損損失の計上は、将来の総資産利益率(ROA)改善に結びつく可能性もある。営業利益を左右する原燃料・電力費と、減損損失・在庫評価損とは、その意味も実体経済への影響も違いうる。

図2 原油安による大企業の決算への主な影響(2015年度)

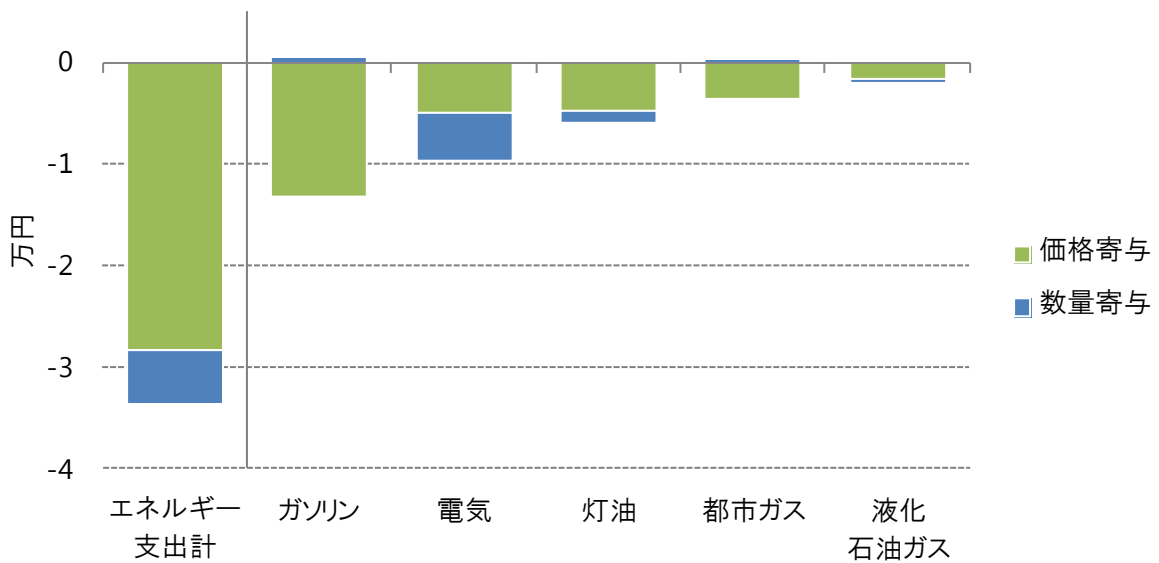


(注) 石油化学は石油元売大手5社+化学大手6社、海運は大手3社+他8社、ゴム製品は大手3社+他14社、空運は大手2社+他2社、陸運は鉄道・バス大手3社+他25社と自動車輸送大手4社+他22社、製紙は大手4社+他16社
 (出所) 日本エネルギー経済研究所(2016)「2017年度までの日本の経済・エネルギー需給見通し」IEEJ© 2016年7月

家計への影響

産業界における原燃料・電力費低減と同様に、家計にも原油安に起因する光熱費・ガソリン代低減の恩恵があった。2人以上世帯のエネルギー支出は2015年度に3万4,000円減少したが、8割以上にあたる2万8,000円は価格低下による寄与であった。うち、ガソリンが最も大きく1万3,000円で、ガス(都市ガスと液化石油ガス)、電力、灯油は各5,000円であった。

図3 家計のエネルギー支出の対前年増減(2015年度)



(注) 2人以上の世帯
 (出所) 総務省「家計調査」より算出

原油安が家計に及ぼす影響は、直接消費するエネルギーへの支払いにとどまらない。たとえば、1バレル=10米ドルの原油価格下落は、一般物価の低下を通じて家計の実質購買力を0.3%増大させる。

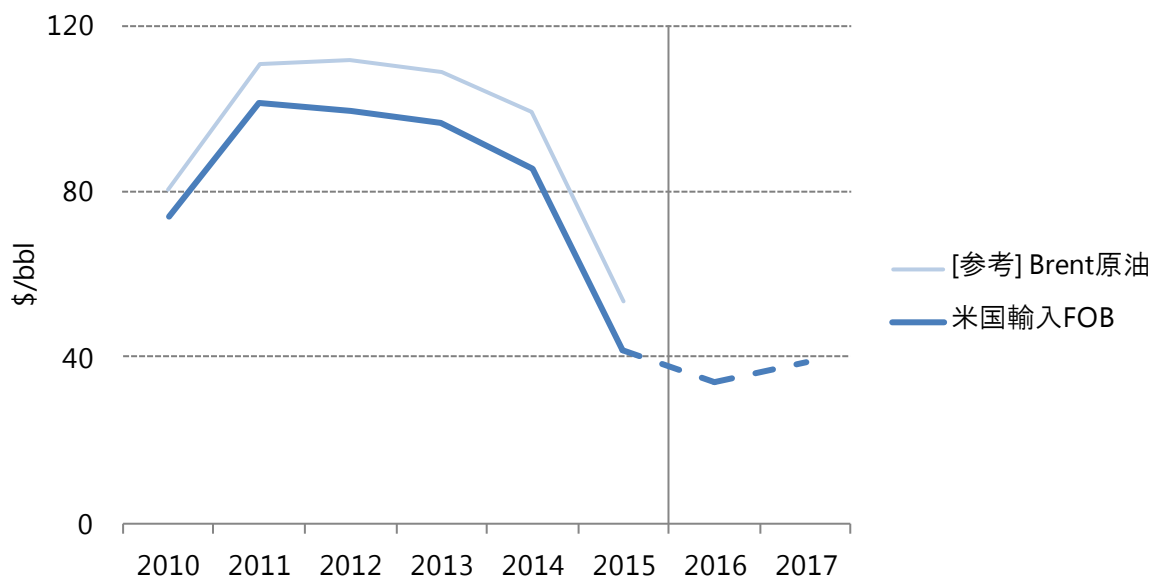
平均的な家計にとって原油安のデメリットは見出しがたい。ただ、鉱業ウェイトが高い米国株が原油安により下落し、これが日本株の下げ材料とされたのは、株式保有世帯にとってはその範疇に含まれる—これは産業界にも当てはまる。もっとも、S&P 500、ダウ工業株30種平均は、2016年2月を直近の底として反発しており、8月には史上最高値を更新している。

大吉は凶に還る？

総じて見れば、原油価格の下落は、産油国への所得移転抑制と国内エネルギー価格低下などを通じて、時に時間をかけつつも、わが国の各経済主体に大きな恩恵をもたらす。そのメリットは幅広い層へ向かい、それゆえ拡散的である。これに対し、デメリットは少数の企業などに濃縮された形で現れがちである。また、リスク許容度が低下した状況では、人々はデメリットをより大きなニュースとしてとらえる。こうしたことから、原油安は日本経済にマイナスとみなす雰囲気が醸成されたのではなかろうか。

実際には、原油価格は、その下落を通じて日本経済の追い風となってきた。しかし、徐々に世界の石油需給が均衡に向かうとの見方から、さらなる大幅下落はあまり想定されていない。たとえば、原油(Brent、WTI)価格の予測平均値は、2016年平均で1バレル=40米ドル台半ば、2017年平均で1バレル=50バレル台半ばとの記事もある(Petroleum Intelligence Weekly、2016年8月1日)。原油価格の緩やかな上昇傾向は、筆者の簡易な試算でも示唆されている。

図4 原油価格の今後のトレンド



(注) 今後のトレンドは、1974年から2015年までの原油価格(米国輸入FOB)の変動のうち、周期2年未満の「不規則変動要素」以外を簡便延長したもの

(出所) 柳澤 明(2016)「原油価格に内在する循環的な要素」IEEJ©2016年2月

もし、原油価格が反転上昇すれば、これまで享受してきたメリットは一転してデメリットとなる。中長期的な厚生を考えるのであれば、外的要因である原油価格の変動に一喜一憂しないで済む自立安定的な経済構造が1つの目標像となる。その実現には、適切な成長戦略、分配政策、エネルギー政策が欠かせない。

! 各稿は各執筆者が執筆時点の経済その他の状況ならびに見解を踏まえて作成したものです。また、各稿は情報提供を目的としたものであり、お客さまに特定の投資方針や相場観等を推奨するものではありません。各稿は執筆時点の信頼できると思われる情報に基づいて各執筆者が作成しておりますが、情報の正確性、完全性が保証されているものではありません。ご投資にあたっては、お客さまご自身の責任と判断で行っていただきますようお願いいたします。