



原油価格の動向と日本経済に与える影響

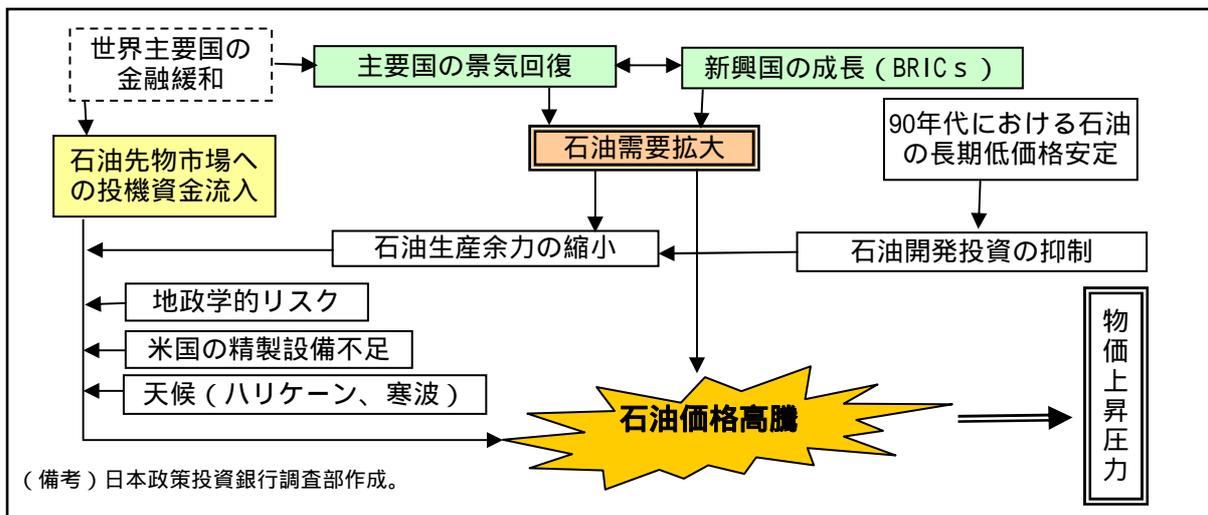
【サマリー】

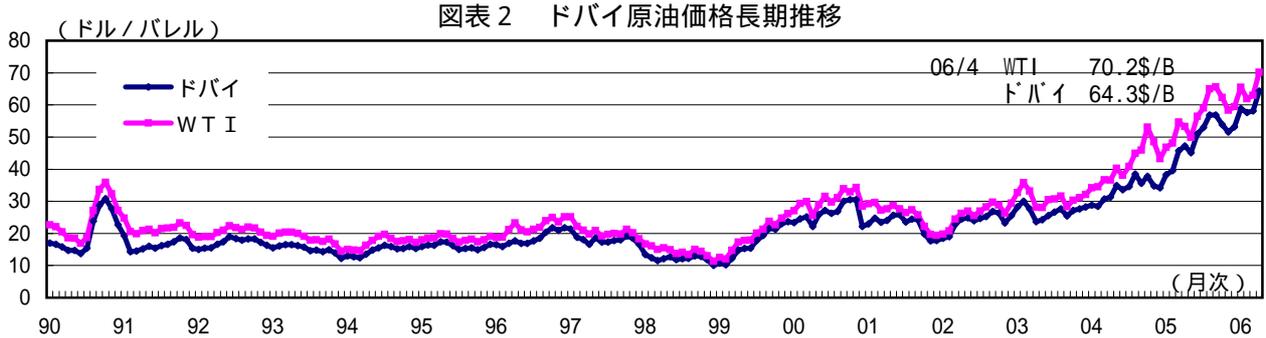
- ・原油価格は、04年を境に上昇基調に転じ、06年4月にはWTI先物価格が75\$/Bを突破し、過去最高値を更新した。今後も地政学的リスクの高まりによる価格高騰を孕んだ市況推移が見込まれるものの、現在のファンダメンタルズを前提とすれば、60～70\$/Bを中心とした展開が有力視される。
- ・05年度の日本の原油輸入は、数量はほぼ横ばいとなったものの、金額では04年度の6兆4千億から10兆円と、約3兆6千億円（56%）増加しており、産油国に対して日本のGDPの0.7%程度が所得移転したこととなる。
- ・原油価格高騰の影響は、個別企業や一部の産業で収益に直接的な影響を及ぼしているケースも見られるが、全般的な動きとしては、一部価格転嫁や売上数量の拡大によって賄い、深刻な状況とはなっていない。
- ・ただし、原燃料価格等、企業の投入物価（平均仕入単価）の上昇分に係る価格転嫁率は低下傾向がみられ、今後の企業収益押し下げ圧力が懸念される。

1. 原油高とその背景

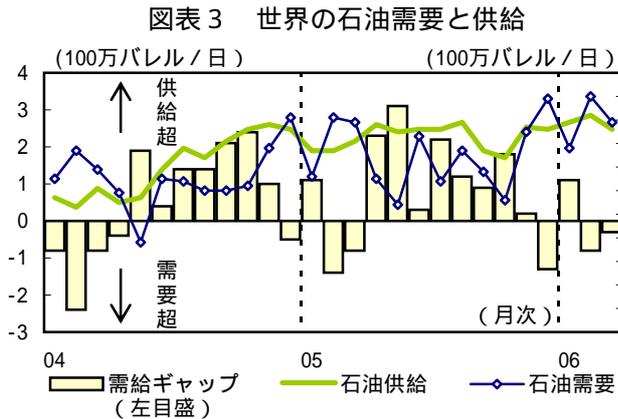
- ・1990年以降の原油価格の推移を見ると、90年代は10～20\$/B、00～03年は20～30\$/Bと、**段階的に切り上がりつつも概ね安定的に推移してきたが、04年を境に上昇基調に転じた。**
- ・**原油価格上昇の要因**としては、**主要国の景気回復や中国をはじめとする新興国の成長に伴う需要の急拡大に加えて、世界主要国の金融緩和によるカネ余りを背景として投機資金が石油先物市場に流入し、相場を押し上げているものとみられる。**特に買い材料としては、石油生産余力の縮小（OPEC 02/4:8百万B/D 04/9:1.5百万B/D）、地政学的リスク、米国の精製設備不足、天候要因、等があげられる。
- ・世界の指標原油となっているニューヨーク商品取引所のWTI先物価格は、06年に入り、イラン核開発問題やナイジェリアの政情悪化等による供給懸念の高まりを受けて、再び投機資金が市場に流入、06年4月に75\$/Bを突破し、過去最高値を更新した。足元の需給は緩和しているとの見方が一般的なこともあり、騰勢は一服しているものの、依然、70\$/B近傍の高値圏でもみあいが続いている。
- ・今後については、引き続き需要の伸びが予想される一方、主要産油国の増産により需給バランスは維持されるとの見方が支配的である。また、主要国の金融引き締めによる投機資金の規模縮小も見込まれ、価格水準としては昨夏からのボックス圏である60～70\$/Bを中心とした展開が有力視される。ただし、イランやナイジェリア等からの供給懸念は根強く、再び上値を探る展開も予想され、当面予断を許さない状況が続くものとみられる。

図表1 最近の原油価格高騰のメカニズム

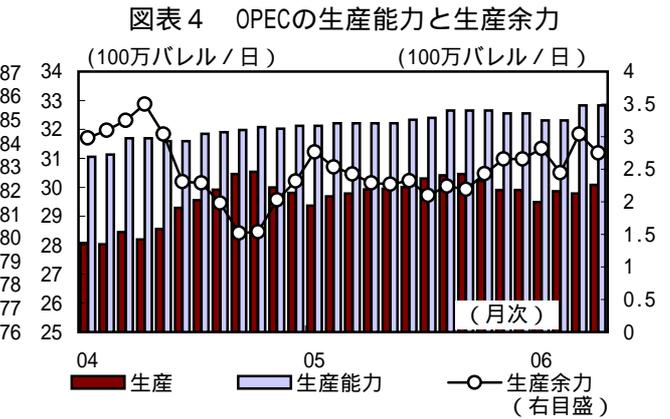




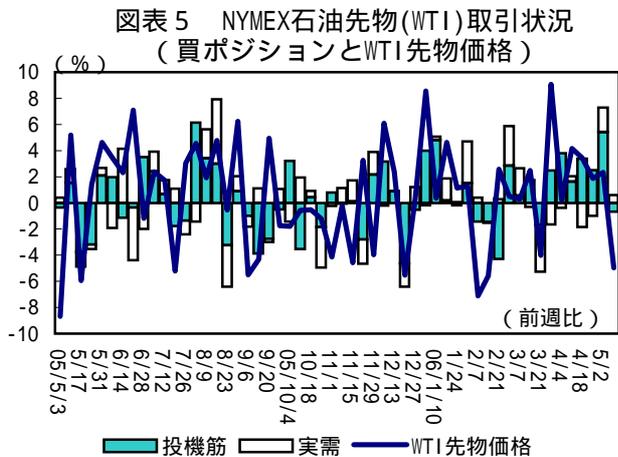
(備考) 日経NEEDSデータにより作成。



(備考) Bloombergにより作成。

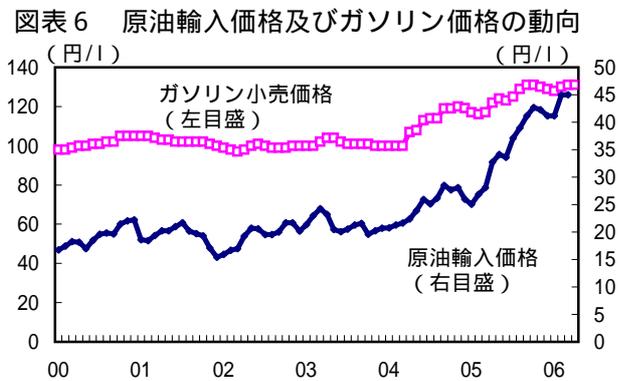


(備考) Bloombergにより作成。

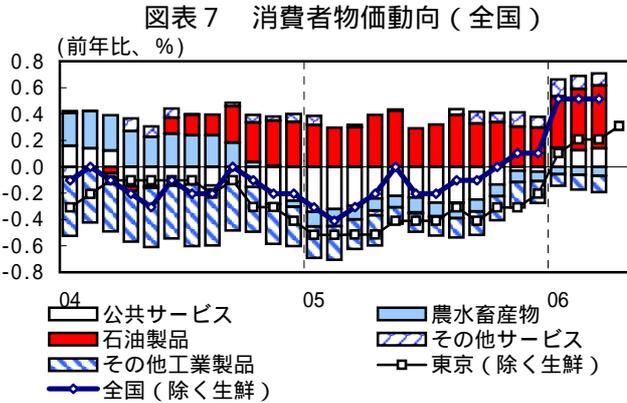


(備考)

1. CFTC(米国商品先物取引委員会) 資料により作成。
2. NYMEX(ニューヨーク商品取引所) 市場参加者は、CFTCに報告義務のある業者(Reportable)と報告義務のない業者(Non-Reportable)とで構成。報告義務のない業者の多くは投機筋であると言われている。また、報告義務のある業者のうち、石油精製等に従事する業者はCommercial Positions、それ以外の業者はNon-Commercial Positionsと定義。本表では、投機筋と実需を以下により集計。
投機筋: Non-Reportable、Non-Commercial Positions
実需: Commercial Positions



(備考) 石油情報センター、財務省貿易統計より作成。



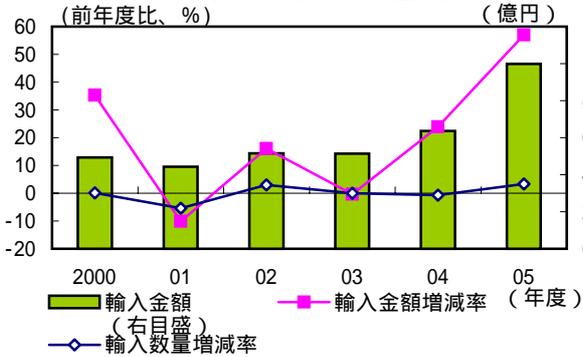
(備考) 総務省資料により作成。



2. 日本経済への影響

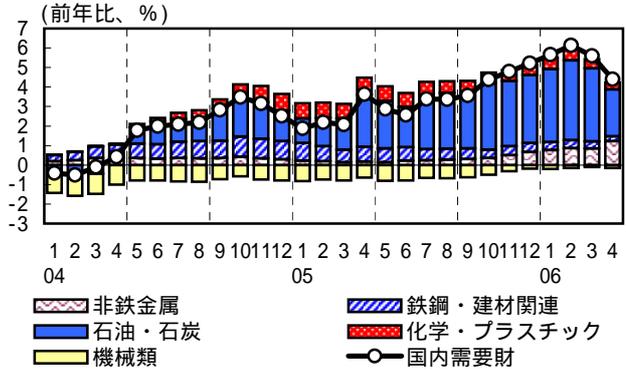
- 日本の原油輸入は、数量はほぼ横ばいで推移する中、価格上昇により、04年度の6兆4千億円から05年度は10兆円と、約3兆6千億円（56%）増加しており、**産油国に対して日本のGDPの0.7%程度が所得移転した**こととなる。
- 原油価格の上昇は、国内物価を押し上げ、企業の収益にもマイナス効果を与えているが、その他の原料価格の上昇を含めた**投入コストの増加を、一部価格転嫁と売上数量の拡大によって賄い、製造業全体では増益を確保している**。個別企業や一部の産業では、石油製品の価格高騰が収益に直接的な影響を及ぼしているケースも見られるが、全般的な動きとしては、深刻な状況とはなっていない。
- 石油製品以外を含めた企業の投入物価（平均仕入単価）の上昇分に係る製品価格への転嫁率を推定したところ、素材産業では、04/3から06/3の2年間で投入物価が約36%上昇し、そのうち製品価格に転嫁できたのは8割程度となっている**。また、製造業以上に石油製品上昇の影響が想定される運輸業では、航空は石油製品の上昇率相当額を転嫁できているものとみられるが、道路旅客や道路貨物輸送では内部負担せざるを得ない状況にある。
- 素材産業において、投入物価の上昇に占める石油製品の寄与率は4割程度であり、鉄鋼をはじめとするその他の原材料価格上昇の影響もあり、さらに価格転嫁率が低下傾向にあることから、今後の収益押し下げ圧力が懸念される**。また、**近年の企業収益の有力な源泉であった売上数量拡大を支えてきた米中経済の動向も懸念材料**となっている。

図表8 原油輸入動向



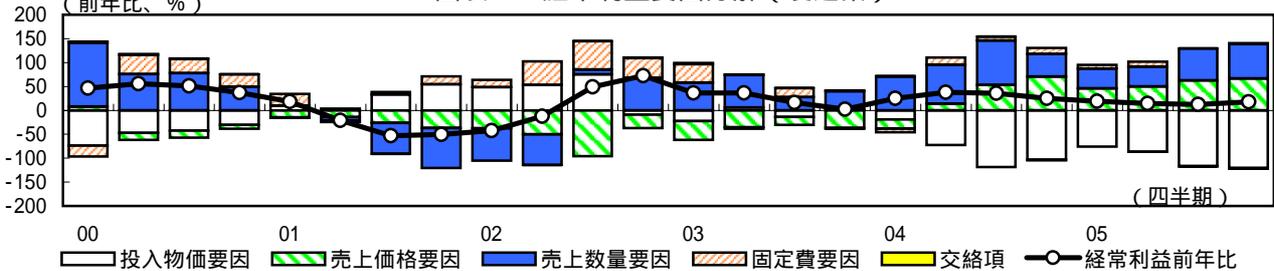
(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

図表9 企業物価（国内需要財）



(備考) 日本銀行資料により作成。

図表10 経常利益要因分解（製造業）



(備考) 総務省資料により作成。

図表11 原燃料価格高騰の影響（主要企業、石油以外の要因を含む）

会社名	05年度決算における原燃料価格高騰の影響	05年度連結経常利益 (前期比)	06年度連結経常利益 計画 (前期比)
旭化成ケミカルズ	石化部門：原材料高騰効果 413億円、価格修正効果 + 323億円	*2 390億円 (22%)	*2 362億円 (7%)
新日鐵	原燃料高騰効果 2,800億円、販売価格・構成 + 3,100億円	5,474億円 (47%)	4,600億円 (16%)
J F E	原燃料高騰効果 2,450億円、販売価格・構成・数量 + 2,430億円	5,173億円 (12%)	4,600億円 (11%)
日本製紙	原材料高騰効果 291億円、価格下落効果 88億円	494億円 (21%)	510億円 (3%)
商船三井	燃料費高騰効果 261億円、積取増・運賃上昇効果56億円	1,765億円 (1%)	1,600億円 (9%)
J A L	燃料費高騰効果 882億円、価格修正効果約 + 500億円	416億円 (-)	5億円 (-)
A N A	燃料費高騰効果 312億円、旅客単価 + 2% (約230億円)	668億円 (2%)	475億円 (29%)
東京電力	燃料費高騰効果 2,175億円増、価格改定 + 1,510億円	4,270億円 (5%)	4,000億円 (6%)

(備考) 1. 各社発表資料により作成。
2. 数理計算上の差異を除いた実質ベースの営業増益。



製造業 図表12 投入物価上昇に係る産業別価格転嫁率の推定

業種	投入物価 上昇率 (04/3 06/3)		うち石油製品 寄与度	変動比率	産出物価 上昇率 (04/3 06/3)		価格転嫁率 C/(A×B)	予想経常利益増益率 (06/3日銀短観、全規模)	
	A	B			C	05年度計画		06年度計画	
素材産業	35.9%	16.2%	65.5%	18.2%	77.6%	10.0%	-0.4%		
加工組立産業	3.3%	0.3%	64.9%	-0.6%	-	6.6%	6.0%		

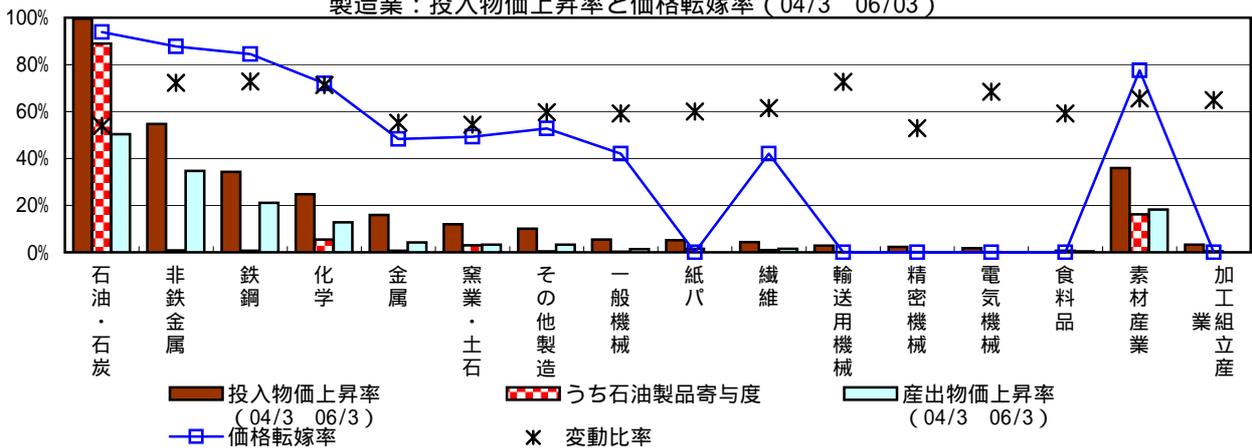
(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」、「日銀短観」、経済産業省「2004年簡易延長産業連関表」より作成
2. 変動比率は(中間投入額 - 金融・保険・不動産投入額) / 国内生産額

運輸部門

業種	石油製品 上昇率 (04/3 06/3)		石油製品投入 額 / 生産額	コスト押上 寄与度 A×B	企業物価 上昇率 (04/3 06/3)		価格転嫁率 C/(A×B)	予想経常利益増益率 (06/3日銀短観、全規模)	
	A	B			C	05年度計画		06年度計画	
道路旅客輸送	66.7%	7.0%	4.7%	-0.5%	-	-0.9%	0.0%		
道路貨物輸送	66.7%	10.3%	6.8%	0.0%	0.0%				
航空	69.0%	9.1%	6.3%	5.1%	80.5%				
海運	76.5%	13.5%	10.3%	6.2%	60.4%				

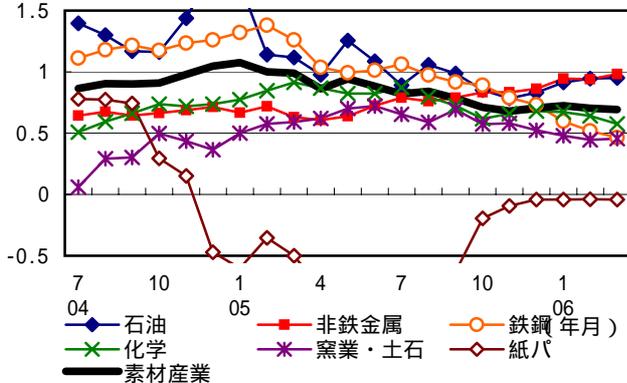
(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「日銀短観」、経済産業省「2004年簡易延長産業連関表」より作成
2. 石油製品上昇率の対象燃料は、道路旅客輸送・道路貨物輸送は軽油、航空はジェット燃料、海運は重油

製造業：投入物価上昇率と価格転嫁率 (04/3 06/03)

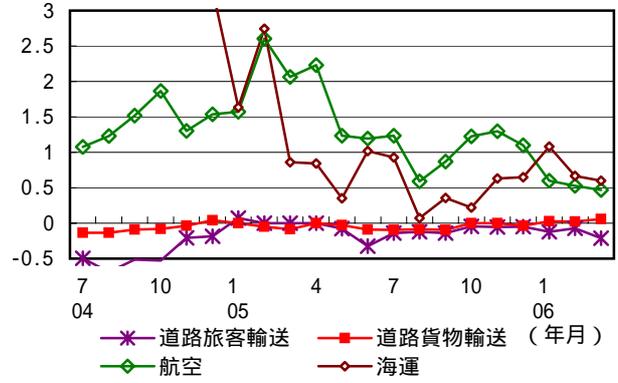


(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」、経済産業省「2004年簡易延長産業連関表」より作成
2. 価格転嫁率 = 産出物価上昇率 / (投入物価上昇率 × 変動比率)
3. 変動比率 = (中間投入額 - 金融・保険・不動産投入額) / 国内生産額

価格転嫁率の推移 (素材産業)



価格転嫁率の推移 (運輸)



(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」、経済産業省「2004年簡易延長産業連関表」より作成
2. 素材産業：価格転嫁率 = 産出物価前年同月比 / (投入物価前年同月比 × 変動比率)
3. 運輸：価格転嫁率 = 企業物価前年同月比 / (石油製品前年同月比 × 石油製品投入比率)

[調査部(産業調査担当) 深井 勝美、(経済調査担当)岩城 裕子]

お問い合わせ先 日本政策投資銀行調査部

Tel: 03-3244-1840

E-mail: report@dbj.go.jp