

円安進行と原油価格下落の影響

【ポイント】

1. 為替や原油価格の変動により、円ベースの輸入物価が断続的に上昇している。
2. 2013 年以降の円安進行によって、中小企業を中心に製造業の素材業種や非製造業などの収益環境が悪化し、家計も物価高が重石となっている。
3. その中、原油価格の急落が日本経済にとって追い風となり、経常収支は大幅に拡大する見通しとなっている。また、当面コア CPI の伸び鈍化で日銀の目標達成は遠のくものの、「安定な物価上昇」達成に向けた好機とみられる。

消費者物価上昇率は縮小傾向であるが、2014 年 11 月のコア CPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.7%と、消費増税分を除いた物価を目標とする日銀と異なり、家計が直面する消費者物価は依然として高い。名目賃金が増しても物価高に追いつかず、家計は実質的な購買力の低下によって生活防衛意識を高めている。それにより駆け込み需要の反動減からの消費の持ち直しの動きは緩慢となっている。そうした中で日銀の追加緩和を背景とした一段の円安進行を危惧していたが、ここに来て原油価格の急落という追い風が吹いている。原油を輸入に依存する日本にとって原油安は、資源関連の一部の業種等を除くと交易条件の改善を通じてプラスの効果がある。企業にとっては燃料費の下落で製造コストや流通コストが削減でき、家計もその分減税のような効果がある。ここでは為替や原油価格などの外的な変化の影響について整理したい。

1. 円ドルレートと原油価格の推移

最初に円ドルレートと原油価格の推移を確認する。この 10 年の円ドルレートを振り返ると、①2007 年半ばまでの緩やかな円安進行、②2012 年までの円高進行、③2013 年以降の急速な円安進行と大きく 3 つの段階に分けることができる。③は日銀の異次元緩和や追加緩和により日米金融政策の方向性の相違が明確になったこと等が要因である。そのインパクトは大きく、②の局面ではおよそ 5 年かけて 120 円から 80 円まで円高が進行したが、③は、2 年の短期間で反対に 40 円ほど円安が進行し足元では 120 円前後と 7 年ぶりの円安水準となっている。一方、原油価格は為替以上に大きく変動している。2005 年初めには 1 バレル 40 ドルを下回っていたドバイ原油価格は、中国の台頭等を背景に上昇傾向となり、そのペースが加速した 2008 年には 140 ドルまで上昇した。リーマンショックを契機に一時 40 ドルまで下落した後は再び上昇に転じ、2011 年以降は 110 ドル前後で推移し

図表 1. 円ドルレートと原油価格

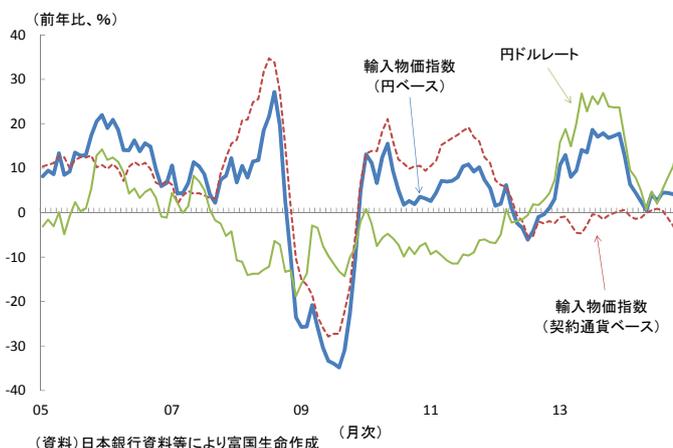


ている。2014 年後半以降、地政学的リスクの後退や世界的な原油需給の緩和等を映して急速に値を下げ、足元では 50 ドル前後と 6 年ぶりの安価水準となっている。

2. 円ベースの輸入物価は断続的に上昇

このように為替と原油価格が大きく変動する中、日本の貿易構造は変化している。わが国企業の海外生産比率の高まりや原発稼働停止に伴う燃料輸入の増加等を映して、実質輸入（財貨・サービス）の対 GDP 比が上昇傾向になる等、輸入依存度が高まっている。その中、原油等の商品市況や外貨建て取引価格を左右する為替動向によって輸入物価は大きく変動している。図表 2 は、輸入物価指数（円ベース、契約通貨ベース）と円ドルレートの前年比の推移を示している。為替と原油等の国際商品市況の変動が反映される円ベースの輸入物価指数は、リーマンショック後と 2012 年半ばを除くと前年比で上昇しており、デフレが長らく続いていた中でも、輸入インフレ圧力は着実に高まっていた。とは言い、2013 年以降とそれ以前とは要因が大きく異なり、前者は円安が主因であるが、後者の上昇局面は総じて契約通貨ベースの輸入物価指数の上昇、すなわち原油や銅等の資源や食糧等の海外商品市況が高騰したためである。その相違を映して、タイムラグを伴いながら概ね平行に動いていた国内企業物価と消費者物価（生鮮食品を除く財）との関係に変化がみられる（図表 3）。2013 年以前は企業間取引である企業物価が上昇しても消費者物価の上昇率は限定的であったが、足元では両者はほぼ同水準の伸びを示している。2013 年以前の輸入物価の上昇は前述の通り原油や食糧等の上昇によるもので、川下製品に向かう段階で企業の経営努力によってコスト増をある程度吸収していたと推察される。しかし、すべての外貨建て取引に影響を及ぼす円安は、素原材料から最終製品まですべての輸入価格を押し上げるためにコスト削減余地が小さく、利益を確保するには価格転嫁しなければならない環境にあると言える。

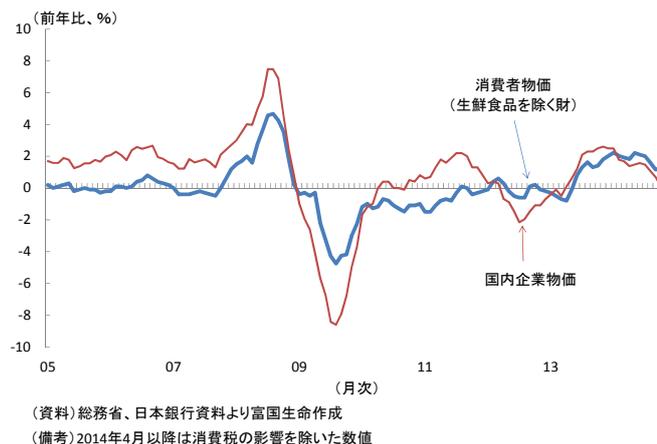
図表 2. 円ドルレートと輸入物価指数



とは言い、2013 年以降とそれ以前とは要因が大きく異なり、前者は円安が主因であるが、後者の上昇局面は総じて契約通貨ベースの輸入物価指数の上昇、すなわち原油や銅等の資源や食糧等の海外商品市況が高騰したためである。その相違を映して、タイムラグを伴いながら概ね平行に動いていた国内企業物価と消費者物価（生鮮食品を除く財）との関係に変化がみられる（図表 3）。2013 年以前は企業間取引である企業物価が上昇しても消費者物価の上昇率は限定的であったが、

足元では両者はほぼ同水準の伸びを示している。2013 年以前の輸入物価の上昇は前述の通り原油や食糧等の上昇によるもので、川下製品に向かう段階で企業の経営努力によってコスト増をある程度吸収していたと推察される。しかし、すべての外貨建て取引に影響を及ぼす円安は、素原材料から最終製品まですべての輸入価格を押し上げるためにコスト削減余地が小さく、利益を確保するには価格転嫁しなければならない環境にあると言える。

図表 3. 国内企業物価と消費者物価

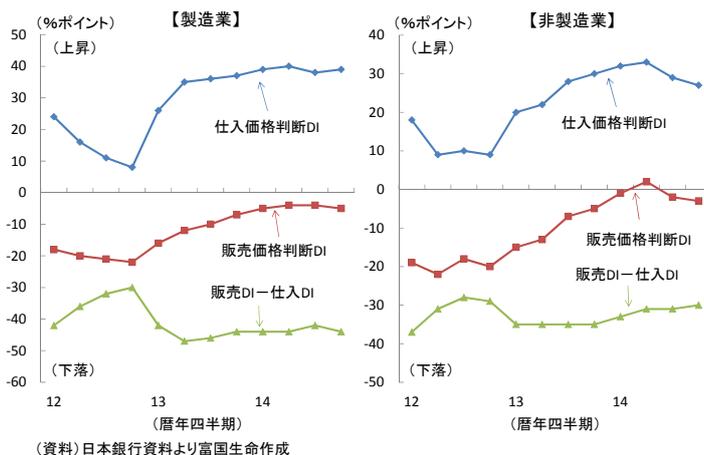


3. 中小企業を中心に円安が重石に

しかしながら、企業は円安に伴うコスト増をまるまる価格転嫁出来ている訳ではない。東京商工会議所が昨年 12 月に公表した「円安が経営に及ぼす影響に関するアンケート調査結果」をみると、8 割強の中小企業が円安進行によるマイナスの影響を受けているとし、「仕入れ価格、原材料・部品価格の上昇」や「コスト上昇分を価格に転嫁できない」

等の回答が多い。また、4割の企業が円安によって「採算が悪化した」と回答し、多くの中小企業が急速な円安に苦しんでいる。価格転嫁の状況について中小企業の仕入価格判断DIと販売価格判断DIの推移をみると、円安進行により仕入価格判断DIは上昇し、販売価格判断DIもマイナス幅が縮小傾向となっているが、それを差し引いたDI（販売価格判断DI-仕入価格判断DI）は、円安が進行する前の水準を下回っている。仕入価格の上昇を受けた販売価格への転嫁の動きは限定的と言える。また、そのDIを大企業と比較すると、足元の製造業では22%ポイントの開きが生じるなど、企業規模による差も顕著である。原油価格が大幅に下落する前の調査であるため、円安に伴う仕入価格の上昇が中小企業の重石となっている。

図表4. 仕入価格と販売価格の判断（中小企業）



次に、法人企業統計季報を用いて足元の原価率（原価/売上高）の前年差の推移をみると、業種ごとにバラツキがみられる。全産業では2013年10～12月期以降、原価率は前年差プラスと悪化している。製造業の原価率は、マイナス幅が縮小しながらも改善が続いている。電気機械などの加工業種が、輸入割合が低く総じて改善傾向となっていることが寄与しているためであるが、輸入物価上昇の影響が大きい石油・石炭製品、食料品、非鉄金属など主に素材業種は、2014年以降悪化傾向になっている。また、非製造業は、原価率の悪化が続いている。他の要因で変動しているとみられる業種もあるが、消費者に近く価格転嫁が難しい卸売業・小売業やガソリン価格の高騰などの影響を受ける運輸・郵便業を中心に前年差で悪化している。輸入依存度の高い素材業種や非製造業は、やはり円安進行の影響を大きく受けている。

図表5. 業種別の原価率の変化

	2013				2014		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
全産業	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.6	0.2	0.3
製造業	-1.7	-1.2	-1.1	-1.4	-0.3	-0.1	-0.4
食料品	-1.7	-0.3	-1.3	-2.8	-1.0	0.0	0.6
化学	0.3	-0.6	-0.2	0.3	0.2	1.0	-0.2
石油・石炭製品	-1.6	-3.3	-0.4	1.2	4.0	0.2	0.4
非鉄金属	-0.2	-0.7	-0.7	-0.4	0.5	0.4	0.7
窯業土石	-2.7	-1.6	-1.2	-1.5	-1.1	2.2	1.5
鉄鋼	-2.3	-3.4	-3.1	-2.6	-2.0	-0.2	-0.2
生産用機械	-2.7	0.6	-1.3	-1.6	-0.2	-2.1	-1.5
電気機械	-1.0	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.6	-1.9
情報通信機械	-2.0	-2.0	-2.4	-3.4	-2.2	-0.9	0.2
輸送用機械	-3.9	-3.2	-3.1	-3.3	0.1	0.3	-0.2
非製造業	-0.1	0.0	0.4	0.7	1.0	0.3	0.6
建設業	0.7	1.9	-0.6	0.2	-1.4	0.8	0.5
卸売業・小売業	-1.0	0.1	0.9	0.9	2.0	0.6	1.1
不動産・物品賃貸	1.1	-0.3	-0.2	0.1	-0.9	-1.6	-2.3
情報通信業	-1.6	2.6	-0.8	0.9	2.2	-0.2	-0.1
運輸・郵便業	3.7	-3.9	1.5	0.8	-0.2	3.7	1.2
電気	0.3	-3.8	-4.7	-1.4	-5.6	-4.5	-1.2
サービス業	-2.5	-1.1	-0.9	0.7	-0.8	-1.0	0.1

(資料)財務省資料より富国生命作成
(備考)原価率が対前年で悪化した四半期を網掛けしている。

4. 物価高が重石となる家計に原油価格の下落が追い風に

消費増税後、家計は実質的な購買力の低下を映して力強さを欠く中で、再び円安が進行したことは家計にとって逆風であったが、想定以上の原油価格の急落が、その悪影響を緩和すると見込まれる。特に、家計の実質購買力の向上に寄与するのは、ガソリンと灯油の値下がりであろう。資源エネルギー庁の週次データをみると、レギュラーガソリンと灯油（店頭）の価格は、直近のピークからそれぞれ既に約15%下がっている。それらの販売価格は原油価格下落からタイムラグを伴うことから、今後も灯油を中心に下落する可能性が高いとみられる。図表6は、原油価格の影響を受けるとみられる家計調査

の品目の支出額とそれが消費支出に占める割合である。電気代は、原油以外の燃料費の影響を受けることや一部電力会社で値上げが予定されているので値下げ幅は小さいとみられるが、仮にガソリンと灯油が2割下落すれば、この2品目だけで0.6ポイント程度の支出削減効果がある。今後、追加緩和後の円安進行が消費者物価に波及するとみられる中で、この原油価格急落の効果は大きい。

図表6. 消費支出に占める品目別割合

	2013年12月 ～2014年3月		2013年	
	支出額 (円)	割合 (%)	支出額 (円)	割合 (%)
消費支出	310,889		290,455	
電気代	13,228	4.3	10,674	3.7
ガソリン	6,347	2.0	6,345	2.2
灯油	3,654	1.2	1,803	0.6
航空運賃	592	0.2	609	0.2
外国パック旅行費	1,443	0.5	1,714	0.6
上記計	25,264	8.1	21,145	7.3

(資料)総務省資料より富国生命作成

5. 原油価格下落は経常収支の改善に寄与

最後に、円安進行と原油価格下落が、経常収支にどのような影響を及ぼすのか確認したい。貿易赤字の現状では、外国通貨建ての貿易取引の円評価額を増加させる円安進行は、貿易赤字を拡大させる要因となる。また、貿易取引通貨別比率をみても、2014年上半期は外国通貨建ての輸出が63.5%であるのに対し、輸入のそれは79.5%と輸入の方が外貨建て取引の比率が高い。2014年1～11月の数値(通関ベース、季節調整値)で10%円安が進行した場合の変化を試算すると、輸出金額が4.6兆円増加する一方、輸入金額は6.8兆円増加することになり、貿易赤字は約2.2兆円拡大する。今の貿易構造では、輸出数量が伸びなければ、円安進行は貿易赤字を拡大させる。ただし、足元の原油価格の急落は、円安進行でその効果が一部相殺されるが、貿易赤字を大幅に縮小させる見込みである。2014年の原粗油の輸入数量(通関統計ベース、推計値)をベースに、通年平均で原油が1バレル60ドル、為替が1ドル120円で推移した場合で試算すると、2014年比で貿易赤字を約4.8兆円改善させることになる。足元では原油価格は50ドルを下回っており、今後の動向次第ではさらに貿易赤字が縮小する可能性もあろう。

また、同様に10%円安が進行すると、第一次所得収支は増加が見込まれる。2014年9月末のわが国の対外資産・負債は、それぞれ890兆円、546兆円と圧倒的に対外資産の方が大きい。また、円貨建て、外貨建ての割合をみても(データの制約により2012年末時点)、外貨建資産が72.9%であるのに対し、外貨建負債は30.3%と資産の方が円安の影響を大きく受ける。その対外資産・負債に変化がないと仮定し、2014年(11月、12月のデータは未公表のため前年の数値を仮置き)の数値で収支を試算すると、第一次所得収支の受取が1.7兆円増加する一方、支払は0.2兆円増にとどまり、第一次所得収支は1.5兆円拡大することになる。10%円安の試算では、第一次所得収支が増加するものの、貿易赤字の増加を補うことが出来ずに、経常収支は0.7兆円黒字幅が縮小するとみられる。ただし、原油安(1バレル60ドル)の影響も加え、為替1ドル120円を前提とすれば、貿易収支と第一次所得収支で経常黒字を7～8兆円拡大させる要因となる。2013年には3.2兆円まで縮小した経常収支は、再び大幅に拡大するとみられる。

円安進行に伴う輸入インフレ圧力上昇もあって、消費増税後、家計や中小企業を中心にもたついていたが、足元では原油価格の大幅下落という追い風が吹いている。それにより、当面コアCPIの伸びが鈍化し、日銀の目標達成時期は遠のくものの、企業収益の改善を背景とした賃金上昇や家計の実質購買力の回復が見込まれ、本来的な意味で「物価安定の目標」を達成するための好機が到来しているのではないかと見られる。

(財務企画部 森実 潤也)