

MRI ECONOMIC REVIEW

2015年1月19日
株式会社三菱総合研究所
政策・経済研究センター
森重 彰浩・武田 洋子

円安と原油安の日本経済への影響

ポイント

- 原油価格 50 ドル、為替 120 円で推移した場合、翌年の実質 GDP 成長率を +0.3%p 程度押し上げ
- 円安は日本経済全体ではプラスに寄与するが、円安メリットの享受者には偏り
- 原油安の恩恵は地方経済含め家計や企業に幅広く及ぶ

(1) 円安と原油安の背景

円安・原油安は 2015 年も続くか

2014 年半ば以降、大幅な円安と原油安が進行した。2014 年 7 月から 1 月前半にかけての半年足らずの間に、為替レート(円/ドル)は 20 円程度安くなり、原油価格(WTI¹)は 55 ドル程度下落した。

円安進行の背景には、日米金融政策の方向性の違いがある。連邦準備制度理事会(FRB)は資産購入プログラム(QE3)を終了し、2015 年中の利上げが予想されている一方、日本銀行は「量的・質的緩和の拡大」を決めた。原油安の背景には、米国シェールオイルの生産拡大と世界経済減速により供給過剰感が強まる中、これまで価格調整機能を担ってきた石油輸出国機構(OPEC)が減産に動かなかつたことが挙げられる。

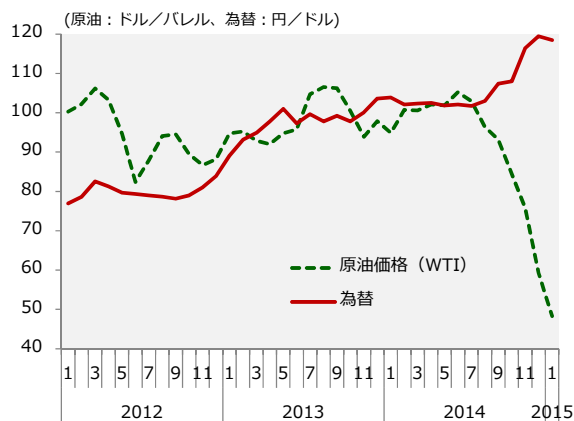
こうした背景を勘案すると、円安・原油安は一時的なものではなく、2015 年にかけて継続する可能性が高い。以下では、円安・原油安がもたらす成長率や物価など日本経済への影響について分析する。

(2) 円安の日本経済への影響

日本経済全体では円安はプラス

円安進行は、日本経済にとってプラスかマイナスか。結論として経済全体ではプラスに寄与すると考えられる。第一に、企業の海外売上高・輸出金額が円換算で増え、大企業中心に連結ベースの収益を押し上げる。経常収支でも、円安は燃料輸入増により貿易赤字を拡大させる可能性が高い一方²、所得収支は黒字幅を拡大する。海外子会社からの配当受取が増加するためだ。第二に、企業収益拡大や増配

図表 1 原油価格と為替相場



注：2015年1月は月前半の平均値
出所：Bloomberg

¹ ウェスト・テキサス・インターメディアエート。原油先物取引価格で、取引量の多さから、原油価格の指標に用いられる。

² 輸出入の外貨建て決済比率は、輸出 63%に対し、輸入 79%と高い。円安が進んだ場合、輸入物価の上昇率が輸出物価の上昇率を上回る傾向があることも、貿易赤字の拡大要因となっている。

期待から、株高につながりやすい。資産効果やマインド改善が、資産保有層の消費にプラス効果をもたらす。

だが、プラス効果は縮小傾向にある。円安の輸出数量の押し上げ効果が構造的に弱まっているためだ³。当社のマクロ経済モデルに基づく、10円の円安による実質GDPの押し上げ効果は、リーマン・ショック前の+0.3%程度から、+0.1%程度へ低下した可能性が示唆される。

円安メリットの享受者は企業間で大きな偏り

企業部門全体では円安が収益にプラスに働くため、今後、設備投資増や賃金上昇が期待される。ただし、業種と規模により円安メリットの享受者には偏りがある。

企業規模別に輸出入構造をみると、製造業・大企業（従業員1,000人以上）では、売上に占める輸出比率（24%）と売上原価に占める輸入比率（10%）の差が大きく、円安メリットを享受しやすい。一方、非製造業や中小企業は同比率が逆転し、輸入コスト増によるデメリットの方が大きい。

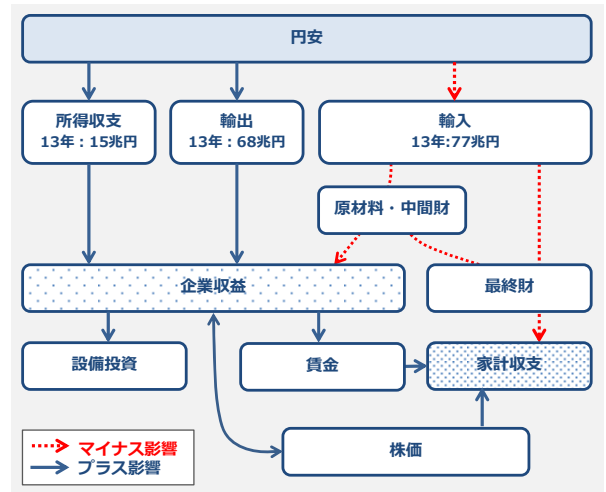
もっとも、上記分析に海外子会社からの配当受取などは含まれていない。近年の企業の海外進出状況を踏まえば、中堅・中小企業でも海外の収益増によるプラスの恩恵は増加傾向にある。

家計にプラス効果が及ぶには時間差あり

家計部門では、円安のマイナス効果が現れやすい。エネルギーをはじめとする輸入物価の上昇が、家計に負担増となるためだ。家計が円安メリットを享受できる経路として、企業収益改善による株高や賃金上昇が考えられるが、株式など有価証券の保有者は高齢層や大都市の家計に偏っている。企業の収益改善が賃金上昇につながれば、非製造業の売上増にも寄与し、経済全体の好循環を生むが、賃金上昇には少なくとも半年～1年程度時間差があるほか、波及の程度も不透明である。

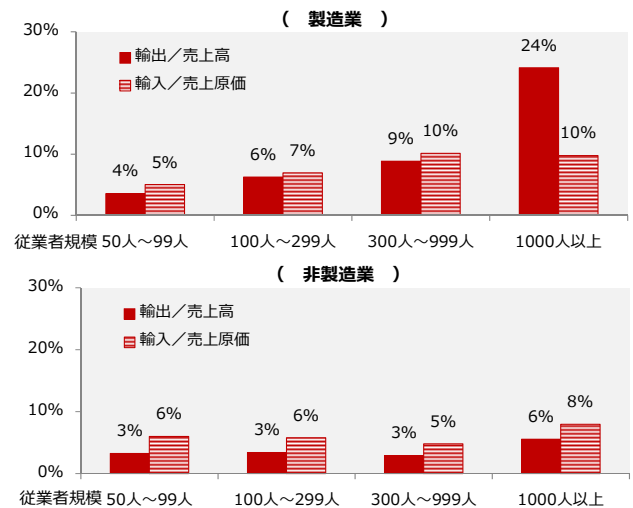
円安の経済へのプラス効果の度合いは、大企業による中小企業への価格転嫁の容認度合いや、賃金還元による家計・非製造業への波及がポイントとなる。

図表2 円安の日本経済への波及



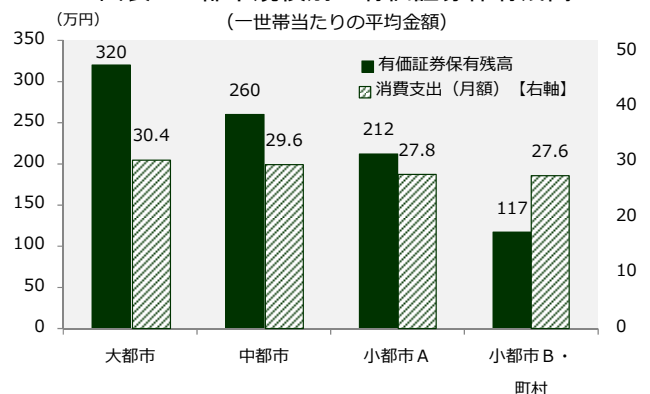
出所：三菱総合研究所

図表3 輸出入と企業収益構造



出所：経済産業省「企業活動基本調査」より三菱総合研究所作成

図表4 都市規模別の有価証券保有残高



注：二人以上の世帯

出所：総務省「家計調査」より三菱総合研究所作成

³ MRI Monthly Review, 2014年11月号トピックス「日本の輸出はなぜ伸びないか」参照。

(3) 原油安の日本経済への影響

円安による負の効果を原油安が緩和

一方、原油価格の下落は、家計や中小企業が直面する円安デメリットを緩和する方向に働く。

当面は、原油安の物価押し下げ効果は、円安による物価押し上げ効果を上回るとみられ、家計にはプラスであろう。特に地方への恩恵は大きい。地域別に家計のエネルギー関連支出（図表5）をみると、ガソリンや灯油の割合が、北海道、東北、北陸などの地方で高くなっている。暖房需要や自動車保有率の高さが背景にある。原油安は地方部の家計を中心にプラスに寄与する可能性が高い（ただし、北海道は11月から電気料金的大幅値上げが実施されている点には留意が必要）。

企業への影響は、中間投入に占める燃料コストの比率を業種別にみると（図表6）、製造業に比べ、電力や運輸、商業（卸小売）をはじめ非製造業が相対的に高い水準となっている。これら業種では原油安のメリットが大きいとみられ、特に非製造業比率の高い地方経済にはプラスの影響も大きくなるであろう。

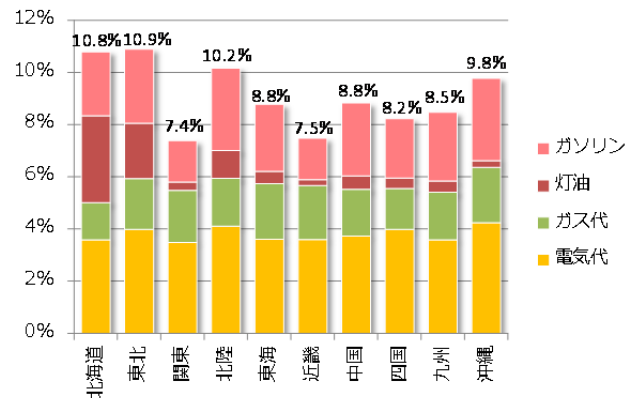
消費者物価の上昇幅は縮小

原油価格が50ドル程度、為替が120円程度で推移した場合、エネルギー価格の寄与度は、2015年半ばにかけてマイナスに転じ、消費者物価を引き下げる方向に働くであろう。消費者物価（生鮮食品を除く）への影響としては、原油安効果▲0.8%pを、円安効果+0.2%pが一部相殺する形となり、併せて▲0.6%p程度の物価押し下げが予想される。

原油価格急落による国際金融市場の不安定化には注意

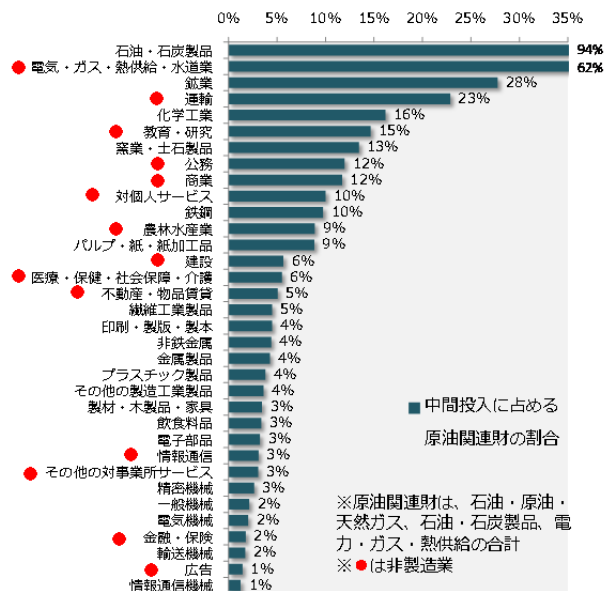
このように、原油価格下落は基本的に日本経済にとってプラスだが、短期間での価格急落が国際金融市場全体の不安定化につながり始めている点には注意が必要だ。ロシアを中心に資源輸出依存度の高い新興国市場からの資金逃避の動きは既に生じている。投資家のリスク回避姿勢が一段と強まれば、円高・株安に振れる可能性が高いほか、新興国経済の大幅な減速につながりかねず、日本経済にもマイナスの影響が及ぶであろう。

図表5 地域別のエネルギー関連支出比率



注：消費支出に占める各項目の支出割合。総世帯出所：総務省「家計調査」より三菱総合研究所作成

図表6 業種別の燃料コスト比率



出所：経済産業省「24年度簡易延長産業連関表」より三菱総合研究所作成

(4) まとめ

円安・原油安は実質 GDP 成長率を+0.3%p 押し上げ

円安と原油安の影響は、企業の業種・規模、家計でも地域や資産保有状況などにより大きく異なり、正負両面の効果があるが、日本経済全体では、実質 GDP 成長率にはプラスに働く。当社のマクロ経済モデルを用いたシミュレーションでは、原油価格が 50 ドル程度、為替が 120 円程度で推移した場合、翌年の実質 GDP 成長率を +0.3%p 程度押し上げるとの結果が得られた。

国内経済は、消費税増税後の実質所得減少や企業・家計のマインド冷え込みなどもあり、生産・所得・支出の好循環がやや弱まっているが、企業収益や名目雇用者報酬など「所得面」の指標は堅調に推移している。好循環持続の鍵は、消費や設備投資など「支出面」の指標がどの程度回復してくるかである。

消費は、賃金上昇の持続とマインドの改善により、先行きは緩やかな回復を予想する。労働需給のひっ迫や大企業を中心とする企業収益の改善により、2015 年度も賃金上昇は続く見込みだ。こうした良好な所得環境、株高や原油安による物価上昇圧力の低下により、消費者マインドも徐々に改善に向かうであろう。

設備投資にも前向きな材料がある。円安の定着により、企業の想定為替レート（日銀短観による調査）は 2012 年 12 月から 2014 年 12 月にかけて 25 円（79 円→104 円）も円安方向に修正されている。これにより、生産拠点や部品の調達先として日本国内を見直す動きも出始めており、2014 年度の製造業の設備投資計画（日本政策投資銀行による調査）では海外／国内比率が 5 年ぶりに低下した。

円安のデメリットを原油安がカバーすると同時に、円安のプラス面（株高や企業収益改善、日本の立地競争力向上など）が、一定のラグを伴いつつも国内実体経済に波及していけば、内需の前向きな循環が再び力強く回り始めることが期待できる。

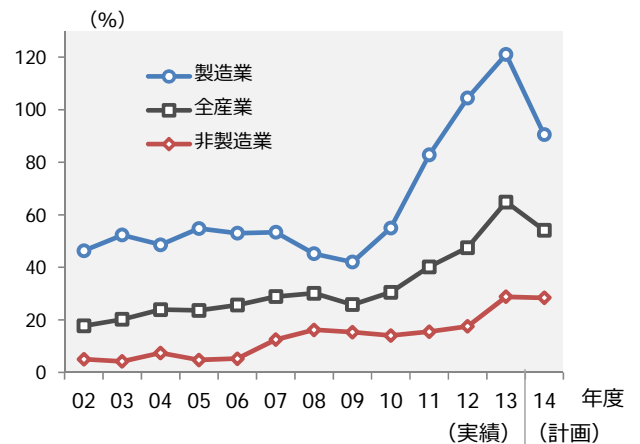
図表 7 円安・原油安の日本経済への影響

実質GDPへの影響	14年7月から 15年1月前半 の変化に相当	
	為替10円安 原油10ドル安	為替17円安 原油53ドル安
為替影響	+0.09%	+0.15%
原油影響	+0.02%	+0.13%
合計	+0.11%	+0.27%

コアCPIへの影響	14年7月から 15年1月前半 の変化に相当	
	為替10円安 原油10ドル安	為替17円安 原油53ドル安
為替影響	+0.11%	+0.17%
原油影響	▲0.14%	▲0.75%
合計	▲0.03%	▲0.58%

出所：三菱総合研究所

図表 8 設備投資の海外／国内比率



注：海外／国内比率＝連結海外設備投資額／単体国内設備投資額

出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」

以上

《本件に関するお問合せ先》

株式会社 三菱総合研究所 〒100-8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号
政策・経済研究センター 森重彰浩 武田洋子

電話：03-6705-6087 FAX：03-5157-2161 E-mail：morisige@mri.co.jp

広報部 峰尾 電話：03-6705-6000 FAX：03-5157-2169 E-mail：media@mri.co.jp