

ウクライナ危機の米国経済への影響 ～原油価格上昇による負担増をどうみるか～

2022年3月18日

調査部 主任研究員 細尾 忠生

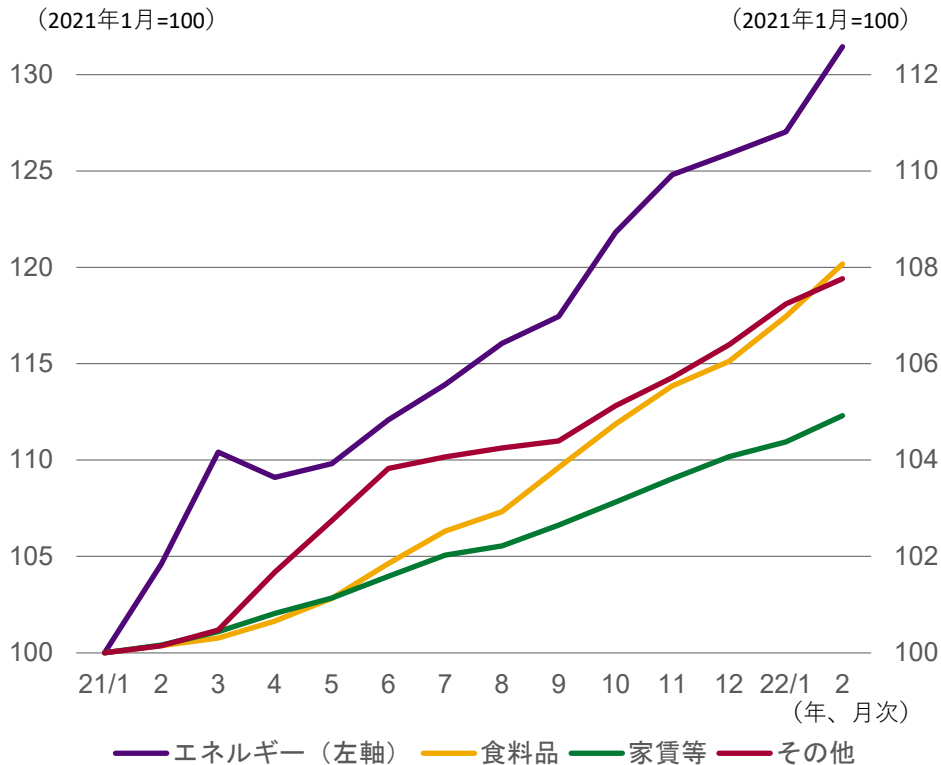
tel : 03 - 6733 - 4925 (直通)

mail: chosa-report@murc.jp

1. インフレは足元で加速

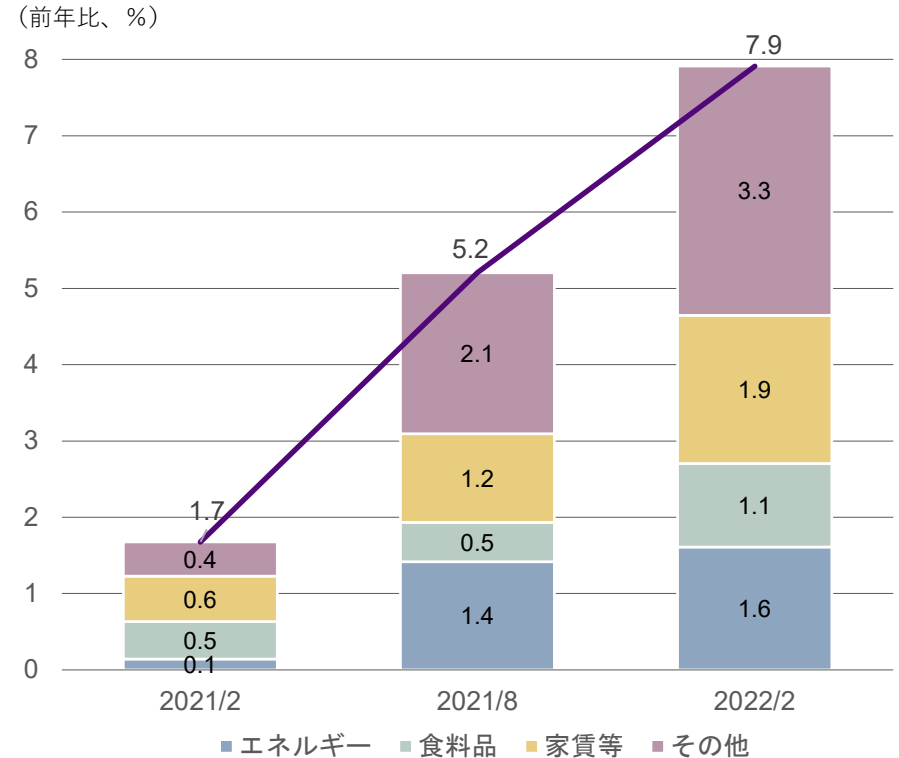
- 米国の消費者物価は、エネルギー、食料品、家賃、その他と、全ての品目で価格上昇がかなり顕著
- さらに、ロシアのウクライナ侵攻にともなう商品市況高騰により、インフレ懸念が一段と強まる
- 商品市況高騰は、エネルギー、食料品価格を直接押し上げるほか、幅広い品目への価格転嫁が懸念される

米消費者物価の推移



(出所) 米労働省

消費者物価上昇率(要因分解)

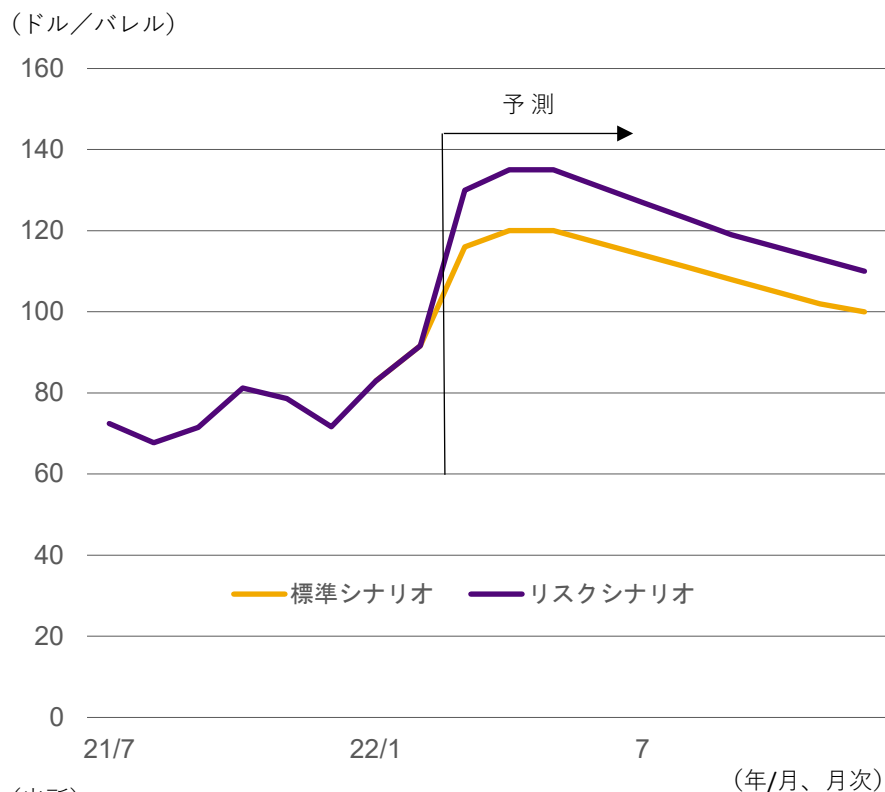


(出所) 米労働省

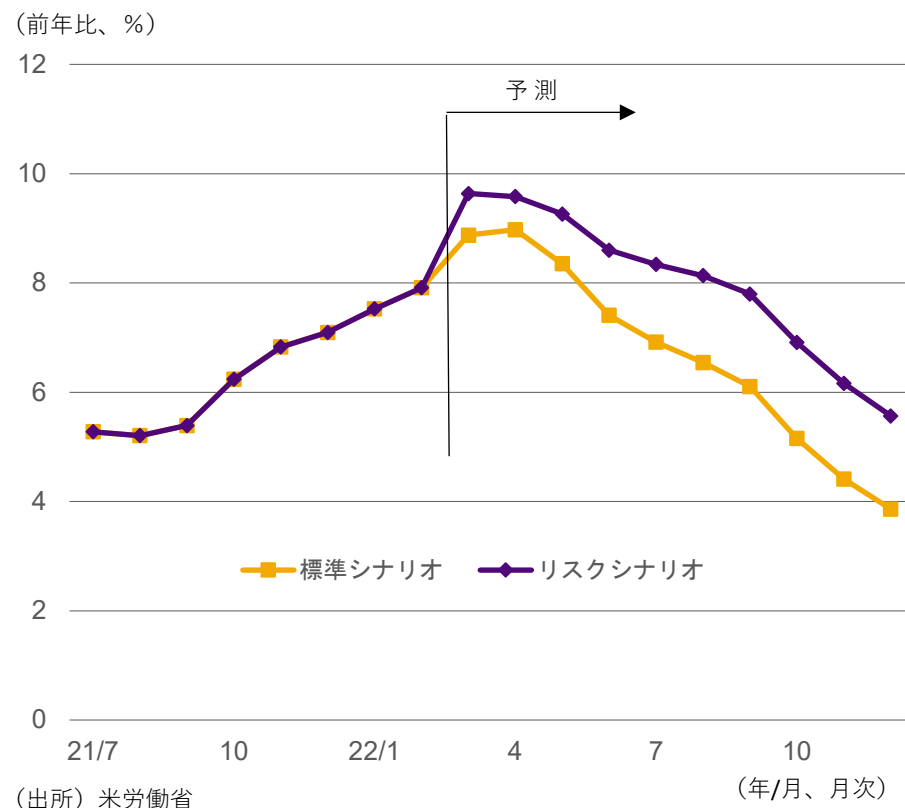
2. 今後のインフレ率 ~ CPIは4月に9%台に達する恐れ、年末も高止まりリスク

- WTI原油相場について2つのシナリオを想定。各シナリオ別に、エネルギー、食料品、家賃、その他の価格に一定の仮定をおき消費者物価上昇率を試算（詳細は巻末を参照）
- 標準シナリオでは、消費者物価上昇率は4月に前年比9%、リスクシナリオでは同9.6%に加速
- 年末の消費者物価上昇率は、標準シナリオで同3.9%。リスクシナリオは同5.6%と高止まり

WTI相場の見通し (ドル/バレル)



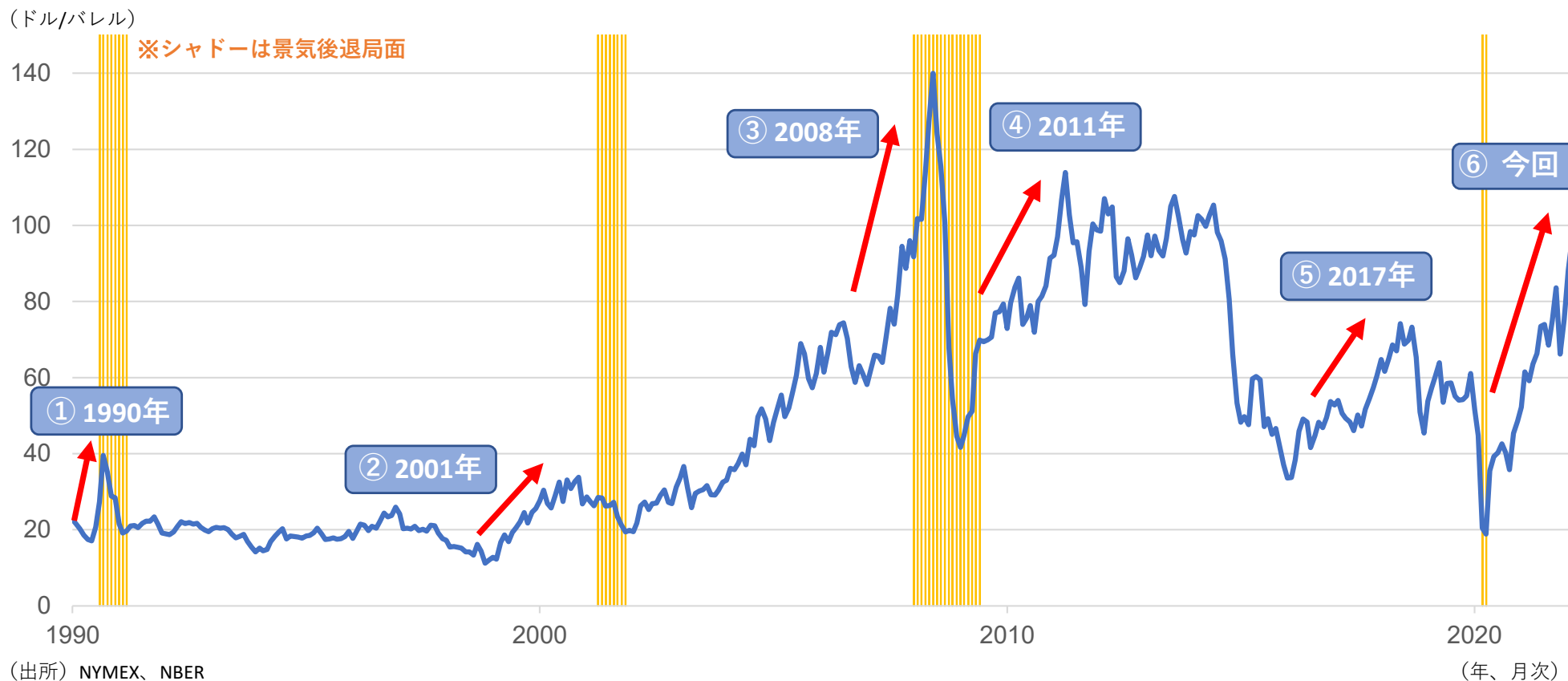
消費者物価上昇率 (シナリオ別予測)



3. 米景気への影響 ～ 原油価格上昇は景気後退入りのサインか？

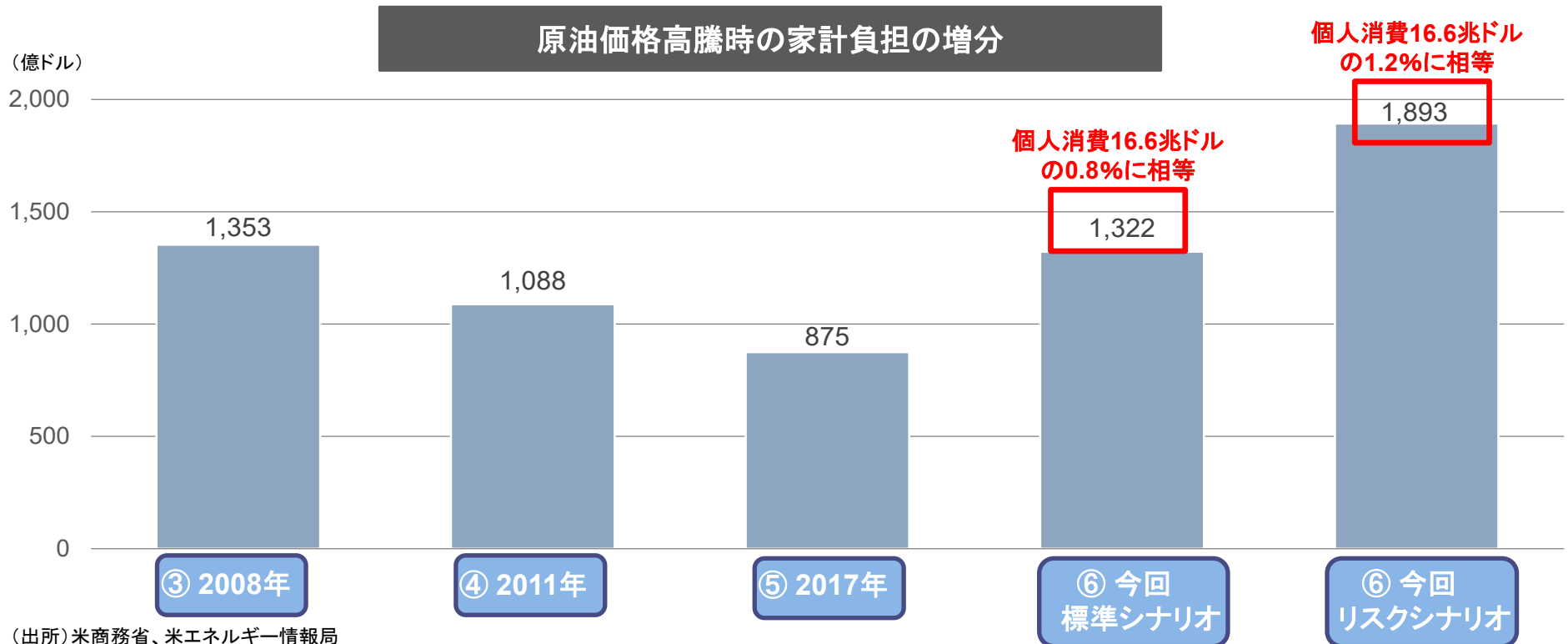
- 90年代以降の過去5回の原油価格上昇局面のうち、90年、00年、08年はその後に景気後退局面に
- しかし、11年、17年の原油価格上昇の際は景気後退を回避

原油価格と米景気



4. 原油価格上昇による家計負担の増大は、2008年並みかそれ以上

- WTI相場の2つのシナリオ(先述)をもとに、米国の家計のエネルギー支出負担の増分を試算(巻末参照)
- 標準シナリオでは約1300億ドルと2008年並みの負担増に、リスクシナリオでは約1900億ドルと2008年を大幅に上回る負担増。いずれのケースでも、家計の負担増から景気への下押し圧力大



景気
情勢

住宅バブルの
崩壊局面

バブル崩壊に
よる調整が完了

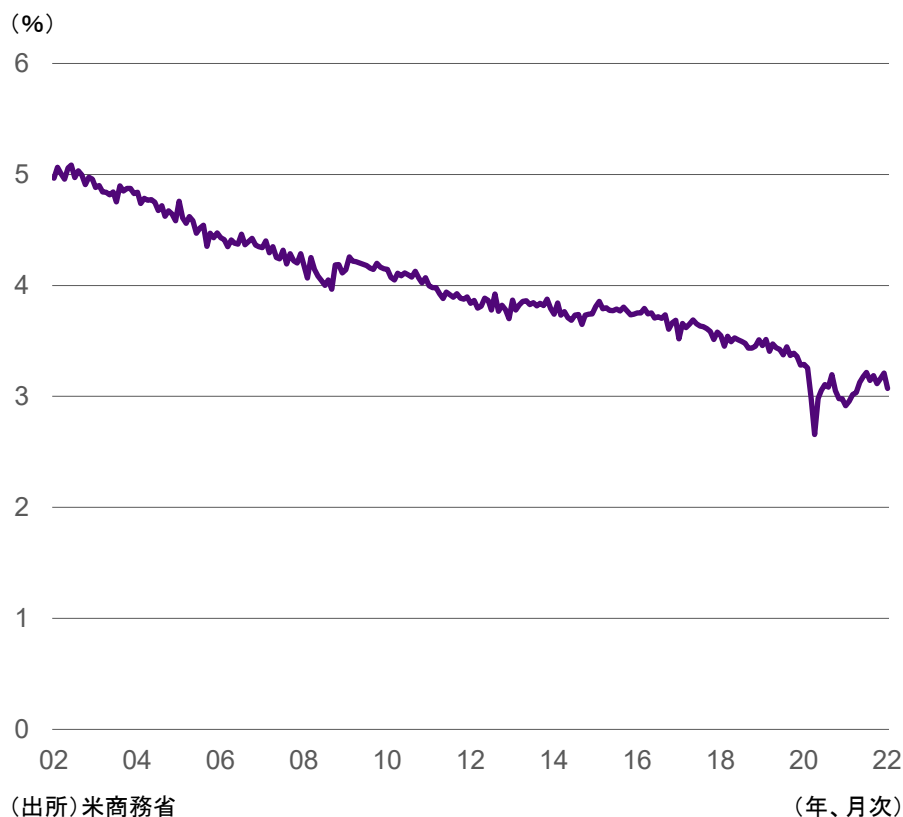
景気堅調、
金融市場で
トランプラリー

コロナ禍からの回復局面、
財政金融政策の下支えが終了

5. 負担額の増加は原油価格の上昇ペース次第、今後の動向に注意が必要

- 家計のエネルギー支出割合は低下トレンドにある。それでも今回のエネルギー負担が大きくなるのは、原油価格の上昇ペースが、過去の局面と比べ急激なためである
- 足元では原油価格が高止まりしており、ウクライナ情勢や経済制裁の影響は見通しづらく原油価格の動向には今後も注意が必要

家計消費に占めるエネルギー支出割合(実質ベース)



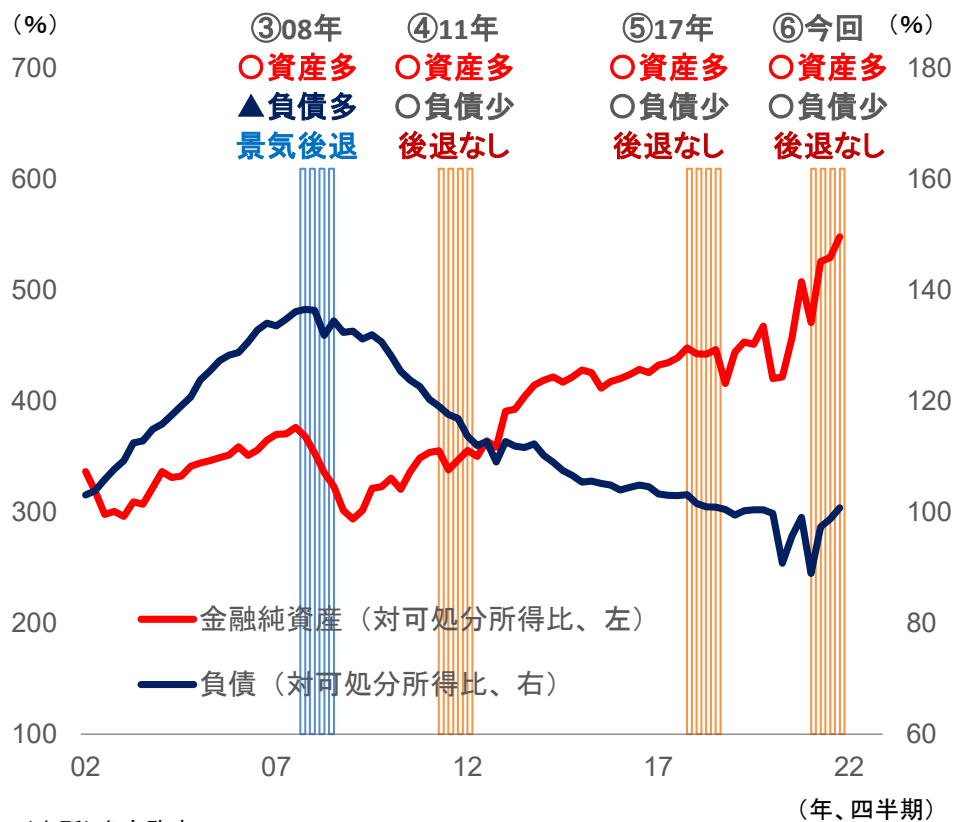
原油価格の上昇率(年平均)



6. 一方、過去の景気後退局面と異なり、家計の金融資産は潤沢、負債も少ない

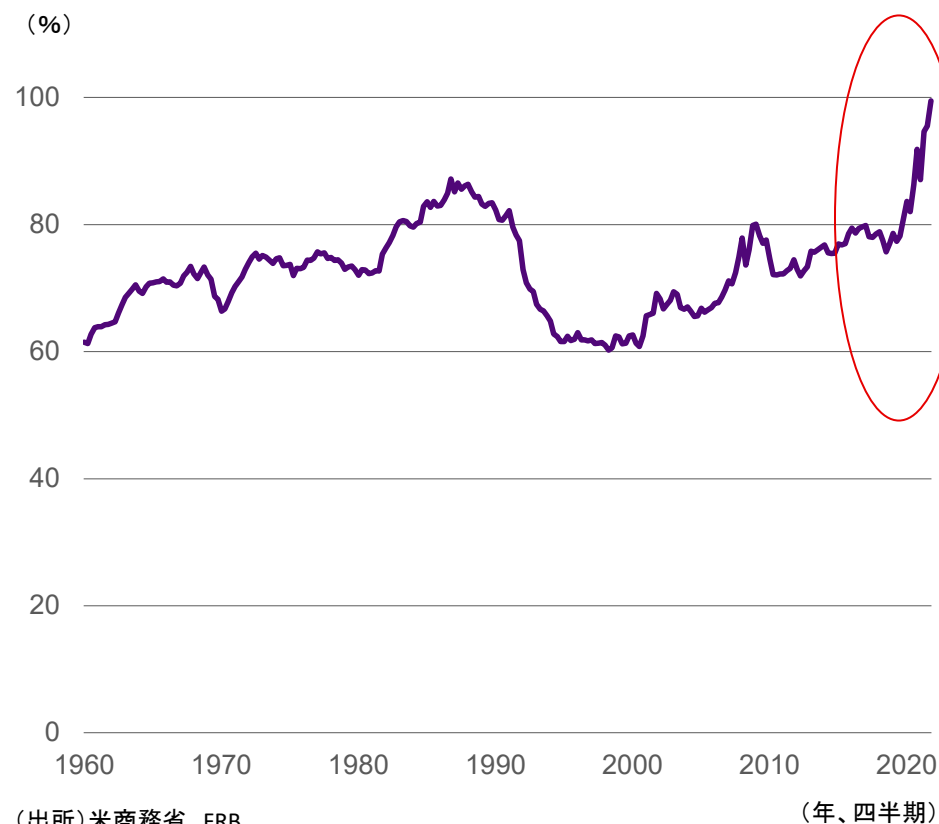
- 家計のバランスシートをみると、原油価格高騰で景気後退入りした2008年は負債増に直面していたが、2010年代は金融資産増・負債減にあり景気後退入りも回避していた
- 今回も金融資産増・負債減にあり、特に、コロナ禍の支出機会減少や給付金効果などにより、現預金残高がコロナ前比約5兆ドル増加しており、エネルギー支出負担の増加を十分に吸収可能とみられる

原油価格上昇局面での家計の金融資産・負債状況



(出所)米商務省、FRB

家計の現預金残高(対可処分所得比率)



(出所)米商務省、FRB

7. 米国経済見通し ～ 回復のモメンタム強く景気後退は回避も、成長ペースは鈍化

- 標準シナリオでは、米家計の負担は年率1332億ドル増加、これはGDPの0.6%に相当。今年の米経済は2.9%成長と、2%弱とされる潜在成長率を上回るものの、4%成長が見込まれていた一時の楽観論は後退
- リスクシナリオでは、米家計の負担は1893億ドル増加、GDPの0.9%に相当。今年の米経済は2.4%程度の成長にとどまる見通し

	標準シナリオ	リスクシナリオ
原油価格 (WTI、年平均、ドル/バレル)	107	118
家計のエネルギー支出の増分 (年平均、億ドル)	1,322	1,893
個人消費	▲0.8%に相等	▲1.2%に相等
米GDP	▲0.6%に相等	▲0.9%に相等
実質GDP成長率 (%)	2.9	2.4

(補論1) 試算の前提

●米国の消費者物価上昇率

【標準シナリオ】

- エネルギー価格はWTI相場と連動することを想定。食料品価格は、商品市況を通じたエネルギー価格との連動性を前提に、2000年以降の両者の変動パラメータに基づき想定。家賃は、価格の粘着性により、過去12か月の平均上昇率が今後1年程度続くことを想定。その他の品目については、前月比での上昇率は直近2月がピークとなり、年央にかけて緩やかな鈍化を見込み、年後半は、ウエイトの高い中古車価格の下落が見込まれるものの、多くの品目で緩やかな上昇が続くと見込まれることから、その他の品目全体で見ると概ね横ばいでの推移を想定した

【リスクシナリオ】

- エネルギー価格はWTI相場への連動を想定。食料品価格は、商品市況を通じたエネルギー価格との連動を前提に、2000年以降の両者の変動パラメータに基づき想定。家賃は、価格の粘着性により、過去12か月の平均上昇率が今後1年程度続くと想定。その他の品目については、前月比でのこれまでの高い上昇率が、年央にかけてしばらく続くと仮定。その後、年末にかけて緩やかに鈍化すると想定した

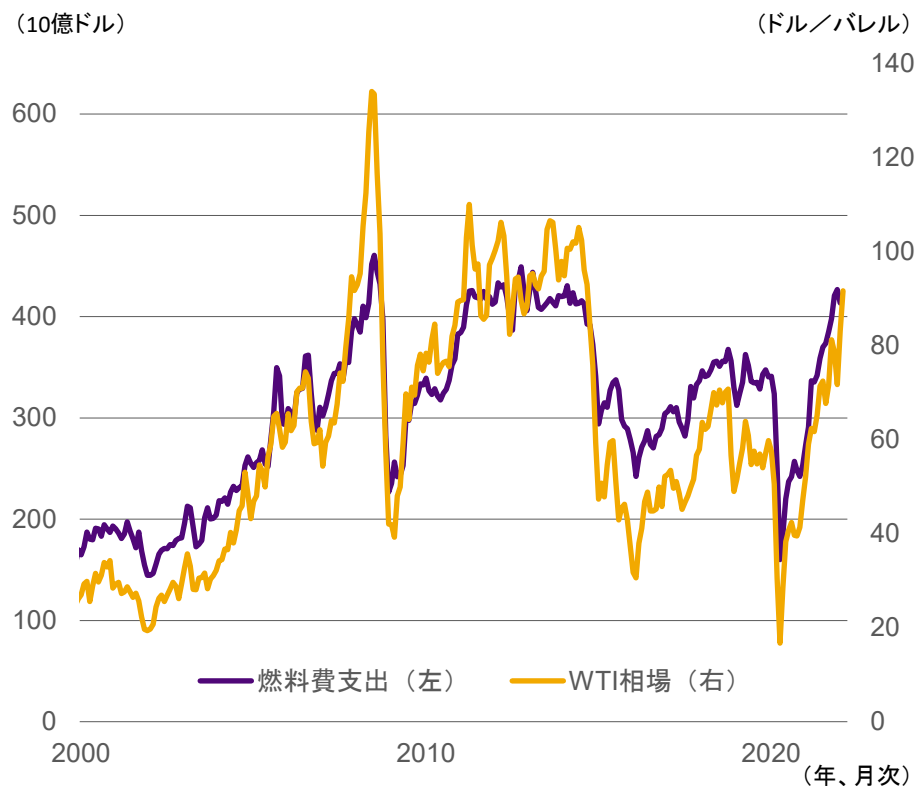
●米国のエネルギー消費支出

- 家計のエネルギー支出とガソリン価格の相関性に基づき（次頁参照）、直近1月の名目個人消費統計におけるエネルギー支出の値（年率4135億ドル）から、ガソリン価格とエネルギー支出の関係を想定。
- 標準シナリオ、リスクシナリオそれぞれのケースにおけるWTI相場の予測値をもとに、全米平均レギュラーガソリン価格の今年の月次の値を想定。1月のガソリン価格からの上振れ度合いにともない、各月のエネルギー支出が増加すると仮定し、各月の増加額を暦年で合計した

(補論2) 米国の家計のエネルギー支出

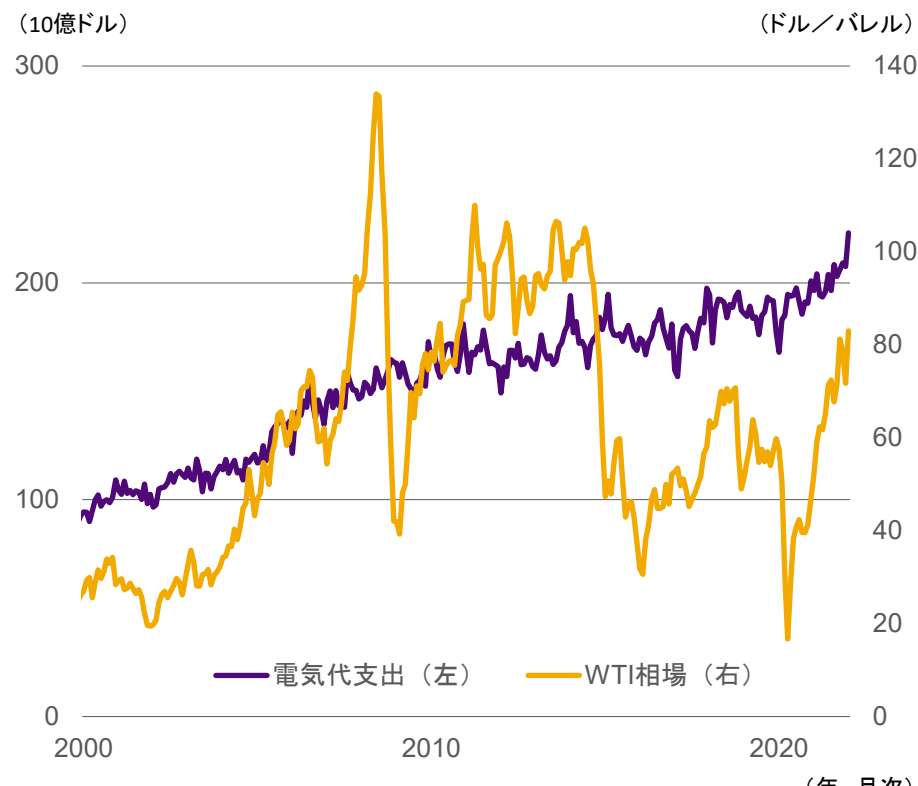
- 家計のエネルギー支出のほとんどは、燃料費と光熱費である。このうち、燃料費支出は、原油相場やガソリン価格と連動して増減する。一方、光熱費の大半を占める電気代の支出は、商品市況とは独立して増加傾向にある。このため、本稿では、燃料費に焦点を絞ってエネルギー支出の負担増加を試算した

家計の燃料支出とエネルギー市況



(出所)米商務省、NYMEX

家計の電気代支出とエネルギー市況



(出所)米商務省、NYMEX

-
- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
 - また、本資料は、講演者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
 - 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
 - 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
 - 本資料の全部または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。