

2004年11月18日

エネルギー価格の上昇と個人消費の行方

～厳冬の場合、2004年10月～2005年3月の実質個人消費を1.22%押し下げ

調査部 高山 真 (shin.takayama@ufji.co.jp)

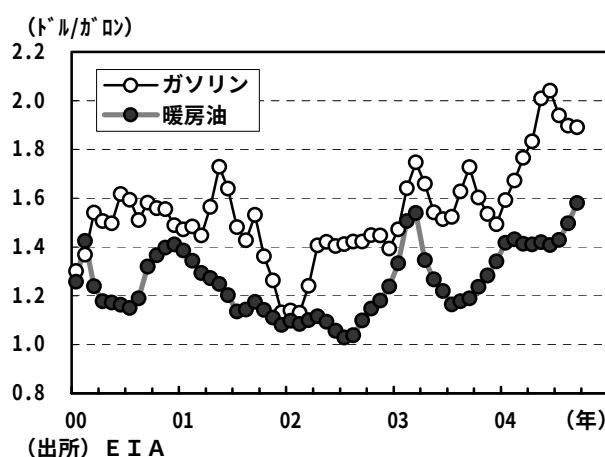
1. エネルギー価格は高水準で推移

○エネルギー価格高止まりの影響が懸念されている。WT I 原油価格は、10月22日に史上最高の1バレルあたり55.17ドルまで上昇し、その後も40ドル台後半で推移している(図表1)。原油価格の高騰を受けて石油製品の価格も上昇しており、ガソリン価格は、年初の1ガロンあたり1.4ドルから、足元では1ガロンあたり2ドル前後の高値が続いている(図表2)。米国では約9割の人が通勤に自動車を使っているため、ガソリン価格の上昇はそのまま家計の負担増加となって、その他の支出の抑制要因となる。また、同じく石油製品である暖房油の価格も上昇しており、9月の小売価格は1ガロンあたり1.58ドルと過去最高を更新した。冬場の需要期を前に価格が上昇しているため、今後、家計の追加的な圧迫要因となることが懸念される。

図表1.WT I 原油価格



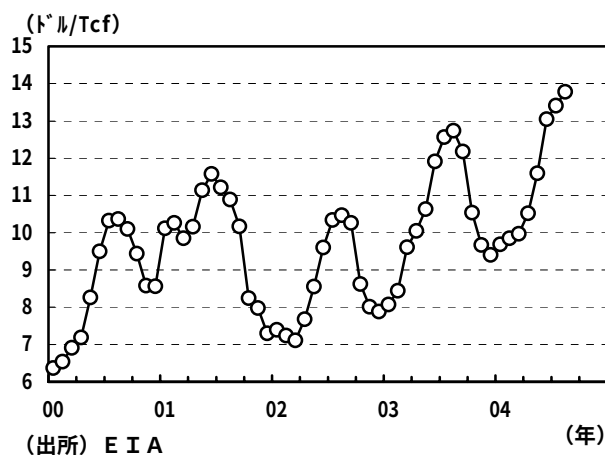
図表2.石油製品価格



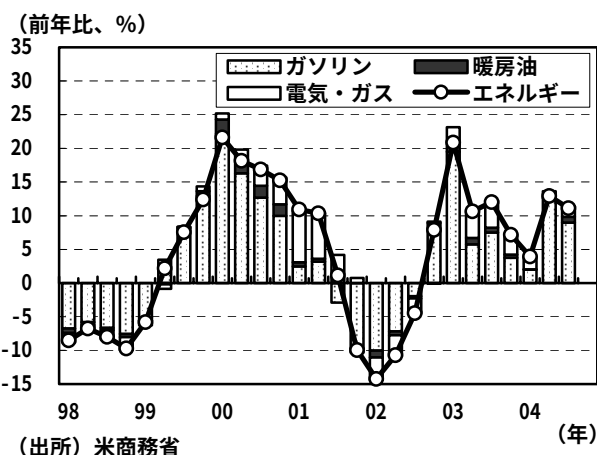
- また、原油価格の高騰は、原油価格と連動性が高い天然ガス価格の上昇要因にもなっている¹。8月の家庭向け天然ガス小売価格は、1000立方フィートあたり13.78ドルとなり、前年同月比8.2%上昇した(次ページ図表3)。
- ガソリンやガス等のエネルギー価格の動きを総合的に表す、PCE(個人消費)デフレーター²のエネルギー価格指数をみると、7-9月期は前年同期比11.1%上昇し、2四半期連続で二桁台の上昇率となった(次ページ図表4)。品目別ではガソリン価格上昇の影響が大きい(寄与度は9.0%ポイント)。

¹ 天然ガスは、エネルギー供給源として原油と代替性があるため、原油価格が上昇する局面では、代替需要の発生により天然ガス価格にも上昇圧力がかかりやすい。

図表3．家庭用天然ガス価格



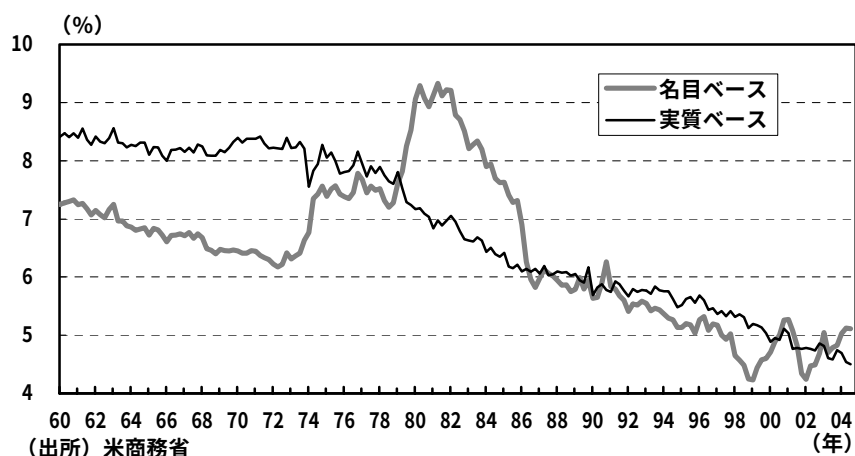
図表4．個人消費デフレーターエネルギー価格



2．消費に占めるエネルギー支出割合の低下により価格上昇の影響は限定的

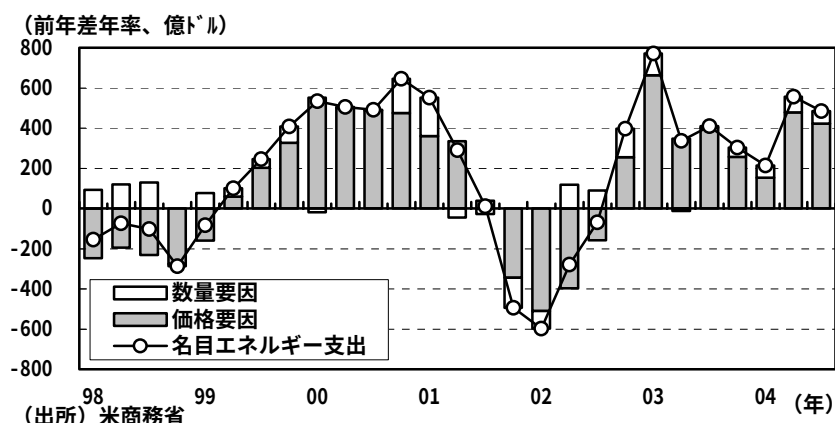
- エネルギー価格は過去最高の水準まで上昇しているが、エネルギー価格の高騰が個人消費に与える影響は、今のところそれほど大きなものにはなっていない。確かに、エネルギー価格の上昇によって、名目個人消費全体に占めるエネルギー支出の割合は、7-9月期には5.1%に上昇しているが、これは1990年代後半以降の平均（4.8%）を若干上回っているに過ぎない（図表5）。原油価格の高騰によって景気後退に陥った、第1次石油ショック（エネルギー支出割合7.6%）、第2次石油ショック（同9.3%）、湾岸危機（同6.3%）の時の水準と比べれば、足元の比率は比較的低水準である。
- 一方、個人消費を価格変動による影響を除いた実質個人消費でみると、エネルギー支出の比率は1970年代後半以降、一貫して低下傾向が続いている。数量ベースのエネルギー支出のウェイト低下により、エネルギー価格の上昇から家計が受ける影響は相対的に小さくなってきている。

図表5．個人消費に占めるエネルギー関連支出比率



○2004年1-9月の家計の名目エネルギー支出(年率)は前年同期比418億ドル増加したが、そのうち352億ドルは価格要因によるものであった(図表6)。2004年1-9月におけるエネルギー価格上昇による実質個人消費の押し下げ幅は0.45%と推計される。しかし、同期間の家計の名目可処分所得の増加額は4,270億ドル増加(実質可処分所得は前年同期比3.2%増加)と、エネルギー価格上昇による支出増をはるかに上回っている。エネルギー価格上昇は、堅調な消費をやや抑制する要因にはなっていないと考えられる。

図表6．名目エネルギー支出増加額



○もちろん、一般的にエネルギー価格の上昇は、製造コストや運送費の上昇を通じて、エネルギー以外の財・サービス価格の上昇要因となる。しかし、足元までの物価動向をみる限り、小売段階での価格競争の厳しさによってコストの価格転嫁が抑制されており、エネルギー価格の上昇が消費者物価全般に波及するには至っていない。エネルギー価格の高騰にもかかわらず個人消費が底堅く推移しているのは、価格競争によって消費者物価が安定を維持していることも一因とみられる。

3．エネルギー価格並びに家計のエネルギー需要見通し

○E I A (米エネルギー情報局) のエネルギー価格見通し(2004年11月時点)によると、2004年10-12月期のWT I 原油価格は1バレルあたり平均51.09ドル、続く2005年1-3月期は同48.50ドルと予想されている(次ページ図表7)。E I Aの見通しを基に、エネルギーP C Eデフレーターを推計したところ、2004年10-12月期は前年同期比22.2%、2005年1-3月期は同15.6%の上昇となった(P C Eデフレーター全体の上昇率(前年同期比)に対する押し上げ幅は、2004年10-12月期で1.05%ポイント、2005年1-3月期で0.73%ポイント)。

図表 7. エネルギー価格見通し

	2004				2005				2004	2005
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
WTI原油 (ドル/バレル)	35.24	38.35	43.87	51.09	48.50	47.75	47.00	46.25	42.14	47.38
前年同期比 (%)	3.3	32.3	45.2	63.8	37.6	24.5	7.1	-9.5	35.4	12.4
ガソリン (ドル/ガロン)	1.70	1.96	1.93	2.02	2.02	2.17	2.10	2.02	1.90	2.08
前年同期比 (%)	4.3	24.8	17.7	29.5	18.8	10.7	8.8	0.0	18.8	9.5
暖房油 (ドル/ガロン)	1.42	1.41	1.50	1.87	1.89	1.74	1.63	1.74	1.57	1.76
前年同期比 (%)	-2.1	10.2	27.1	45.0	33.1	23.4	8.7	-7.0	18.9	12.1
天然ガス (ドル/千cf)	9.82	11.21	13.36	11.04	10.90	11.57	13.28	11.07	10.64	11.23
前年同期比 (%)	13.9	6.0	7.1	14.2	11.0	3.2	-0.6	0.3	12.0	5.5
電気 (セント/kw)	8.37	9.09	9.27	8.77	8.54	9.29	9.47	8.93	8.88	9.06
前年同期比 (%)	3.6	0.8	2.0	1.6	2.0	2.2	2.2	1.8	2.0	2.0
エネルギーPCEデフレーター	114.5	121.4	122.6	131.9	132.3	133.4	128.9	130.1	122.6	131.2
前年同期比 (%)	3.9	12.9	11.1	22.2	15.6	9.9	5.2	-1.4	12.5	7.0

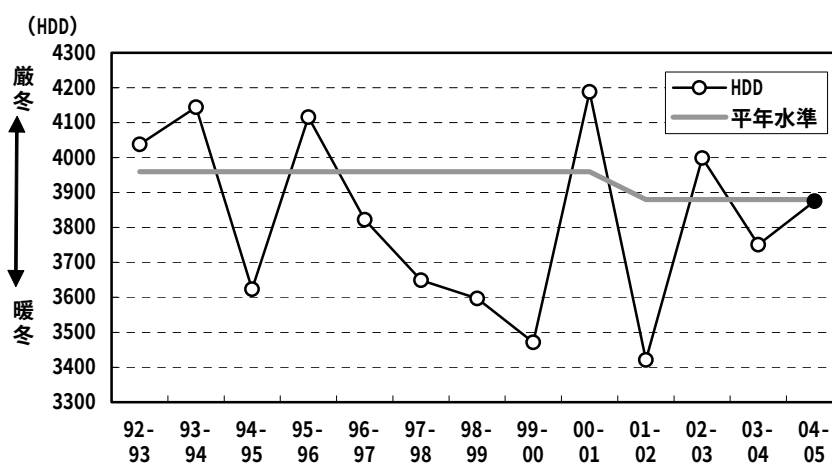
(注)各エネルギー価格の予測値は、E I Aの2004年11月時点の予測。

エネルギーPCEデフレーターの前予測値は、E I Aのエネルギー価格予測値を基にUFJ総研調査部推計。

(出所) E I A、米商務省

○家計のエネルギー支出額については、価格だけでなくエネルギー消費量も影響する。特に冬場は天候によって暖房の需要が大きく変動する。NOAA（米海洋大気局）によると今冬（2004年10月～2005年3月）の寒さは例年並との予想だが、昨年がやや暖冬であったため、今年の暖房需要は前年を上回る可能性が高い（図表8）。

図表 8. 冬期（10月～3月）の暖房度日（HDD:Heating Degree Days）



(注) HDD：期間中毎日、華氏65度（セ氏18.3度）を下回った温度の累計温度数。（年）
毎年10月～3月のHDD。04-05年はNOAA予測値。

(出所) NOAA

○NOAAの天候見通しを前提として作成された、E I Aのエネルギー需要見通しをみると、今冬の暖房油需要は、2004年10-12月期が1日当たり416万バレル（前年同期比5.6%増）、2005年1-3月期が1日当たり435万バレル（同2.4%増）と増加が予想されている（次ページ図表9）。エネルギー価格の上昇に加えて、需要量の増加が家計のエネルギー負担を大きくする可能性がある。

図表9．エネルギー需要見通し

	2004				2005				2004	2005
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
ガソリン (100万バレル/日)	8.78	9.16	9.21	9.05	8.93	9.28	9.42	9.19	9.05	9.21
前年同期比 (%)	3.2	1.6	0.3	0.3	1.7	1.3	2.3	1.5	1.3	1.8
暖房油 (100万バレル/日)	4.25	3.94	3.90	4.16	4.35	4.01	3.94	4.11	4.06	4.10
前年同期比 (%)	0.7	4.0	3.4	5.6	2.4	1.8	1.0	-1.2	3.3	1.0
天然ガス (兆cf)	2.42	0.74	0.37	1.40	2.41	0.81	0.37	1.45	4.94	5.03
前年同期比 (%)	-3.6	-9.8	0.0	0.7	-0.4	9.5	0.0	3.6	-3.1	1.8
電気 (10億kw)	339.1	288.5	366.2	300.5	346.8	290.2	379.1	307.4	1294.3	1323.5
前年同期比 (%)	0.5	5.5	-3.0	3.1	2.3	0.6	3.5	2.3	1.1	2.3
実質エネルギー支出 (10億ドル)	354.1	343.9	344.9	361.4	359.9	345.3	351.5	364.1	351.1	355.2
前年同期比 (%)	1.6	2.1	1.7	2.1	1.6	0.4	1.9	0.8	1.8	1.2

(注)各エネルギーの需要予測値は、E I Aの2004年11月時点の予測。

実質エネルギー支出の予測値は、E I Aの各エネルギー需要の予測値を基にUFJ総研調査部推計。

(出所) E I A、米商務省

4．個人消費への影響

(1) メインシナリオ

○E I Aの価格・需要見通しを基に今冬の家計の名目エネルギー支出（年率）を推計したところ、2004年10-12月期は4,766億ドル（前年同期比24.8%増）、2005年1-3月期は4,763億ドル（同17.5%増）となった。こうしたエネルギー支出の増加が、エネルギー以外の支出の削減要因になると仮定すると、実質個人消費は、2004年10-12月期に1.20%、2005年1-3月期に0.88%押し下げられることになる（消費性向は一定と仮定して計算²⁾）。

(2) サブシナリオ①～原油価格急落のケース

○足元の原油価格は、下落基調で推移している（11月17日の終値は46.84ドル³⁾）。今後も原油価格の下落が進めば、家計のエネルギー費負担はその分軽減される。エネルギーPCEデフレーターが、メインシナリオのケースよりも5%下ぶれした場合⁴⁾、エネルギー支出の増加による実質個人消費の押し下げ幅は、2004年10-12月期が0.88%、2005年1-3月期が0.58%に縮小する（2004年10月～2005年3月通期の押し下げ幅は0.73%）。また、10%の下ぶれならば、2004年10-12月期が0.59%、2005年1-3月期が0.29%となる（2004年10月～2005年3月通期の押し下げ幅は0.43%）。

²⁾足元の米国の消費性向は極めて高い水準にあり、消費性向の一段の上昇によってエネルギー支出の増加を吸収する余地は小さい。10月の消費性向は、99.8%（1-貯蓄率）。

³⁾今後仮に、原油価格が年末まで46.84ドルで推移したとすると、10-12月期の平均価格は49.16ドルとなり、E I Aの予測（51.09ドル）を3.8%下回ることになる。

⁴⁾5%下ぶれの場合、エネルギーPCEデフレーターの上昇率は、2004年10-12月期が前年同期比16.1%、2005年1-3月期が同9.8%。10%下ぶれの場合、2004年10-12月期が同9.8%、2005年1-3月期が同4.1%。

(3) サブシナリオ②～厳冬のケース

○また、今冬の寒気がメインシナリオの前提よりも厳しいものとなる可能性もある。E I Aの試算によれば、H D Dが前提条件よりも10%上ぶれ（冬場の平均気温が前提条件よりセ氏1.1度低下）した場合、暖房油の需要は2.7%増加し、また需要の増加によって価格も4.9%上昇する。この場合のエネルギー支出増による実質個人消費の押し下げ幅は、2004年10-12月期が1.34%、2005年1-3月期が1.06%と試算される（2004年10月～2005年3月通期の押し下げ幅は1.22%）。

図表10．気温変化に対するエネルギー需要・価格の弾性値

		厳冬	暖冬
暖房油	需要	+2.7%	-2.7%
	価格	+4.9%	-4.9%
天然ガス	需要	+8.2%	-8.2%
	価格	+6.3%	-5.8%
電気	需要	+3.2%	-3.2%
	価格	-	-

（注）厳冬・暖冬は、H D Dがベースラインより±10%変動したケース
（出所）E I A

○今冬の個人消費は、エネルギー費負担の増加による下押しがあるものの、家計の収入が堅調に増加しているため、緩やかな拡大基調を維持するとみられる。7-9月期の家計の名目可処分所得は前年同期比4.1%増加した。また、10月の非農業雇用者数が前月比33.7万人増となるなど、雇用回復が持続しており、10-12月期の名目可処分所得も同4%台の伸びが予想される。

図表11．今冬のエネルギー支出増加による実質個人消費押し下げ幅

		04年10-12月	05年1-3月	04年10月-05年3月
メインシナリオ		▲1.20%	▲0.88%	▲1.02%
サブシナリオ①	5%下ぶれ	▲0.88%	▲0.58%	▲0.73%
	原油価格急落	▲0.59%	▲0.29%	▲0.43%
サブシナリオ② 厳冬		▲1.34%	▲1.06%	▲1.22%
（参考）名目可処分所得(前年比)		+4.57%	+3.94%	+4.25%

（注）名目可処分所得は、U F J総研調査部予測値。