

【原油高騰の中国経済への影響について】

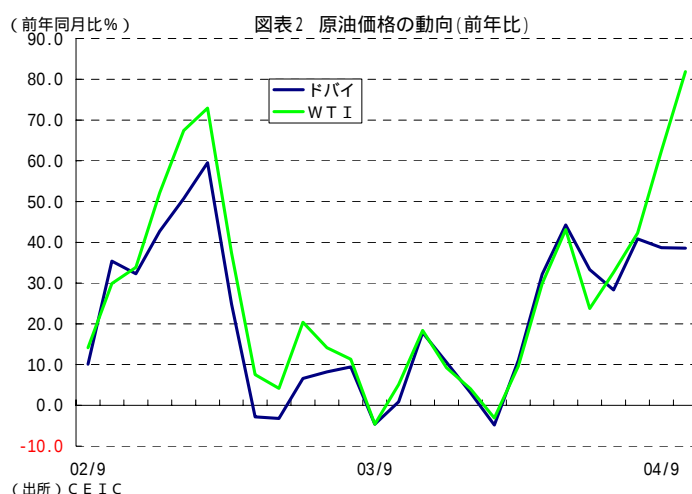
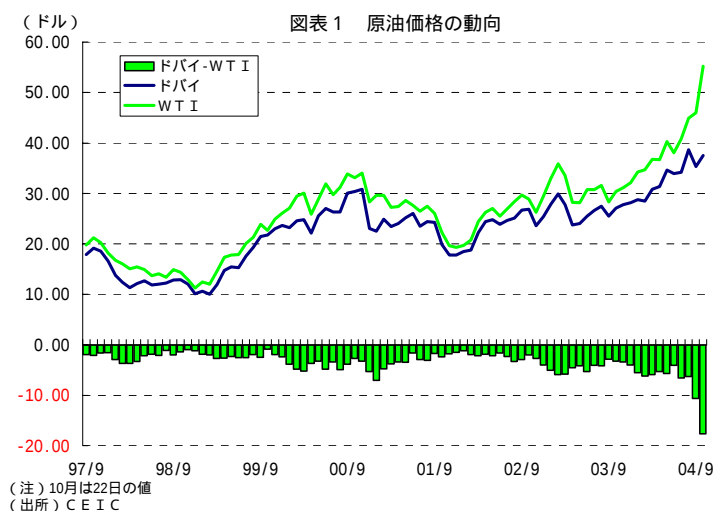
2004 年 11 月 10 日 鈴木貴元 研究員

今週の中国経済：アジア市場の原油価格はピークアウトしたが前年比 4 割高の水準

不安定なイラク情勢や堅調な世界景気を背景に、原油の国際基準価格となっている W T I 価格が急上昇している。10 月 25 日にはバレル当たり 55.23 ドルを記録し、その後、米国の G D P や中国の利上げの発表を受けて調整に向かったが、それでもなお 50 ドル弱と前年比 7~8 割高の水準である（図表 1、2）。中国が実際に輸入しているアジア市場の国際価格（ドバイ価格）は 30 ドル台後半であり、8 月をピークに下落に転じつつあるが、やはり前年比 4 割高の水準で推移している。

中国は原油自給率が 6 割を超える産油国であり、エネルギー資源の消費に占める石油の割合は 2000 年のエネルギーバランスによるとわずか 17.3%。5 割を超えるわが国や 4 割近くを占める米国に比べてかなり低く、エネルギー資源の確保という観点では、海外の原油高の中国への影響は必ずしも大きくない（図表 3）。ちなみに石油消費の内訳は、バス・トラック、機関車向けの軽油や石油化学製品向けのナフサなど産業向けの割合が高く、発電向けや家庭の消費向けは意外に少ない。

しかし、エネルギー資源の消費効率が悪いため、G D P 1 単位を産出するのに消費する石油の量は、日本の 4 倍、米国の 2 倍と高い。また、石油関連（エチレン等の基礎化学製品、化学繊維等の誘導品）の輸入は、輸入全体のおよそ 4 分の 1 を占めている（原油のみでは 2003 年 198 億ドル、輸入全体の 4.8%）。従って、原油価格高騰の影響は石油化学など石油関連産業を通して最終財の製造業や輸送業に広がると予想される。



図表 3 2000年エネルギーバランス表

(10×15ジュール)

	中国	対(a)比	対(b)比	日本	対(a)比	対(b)比	米国	対(a)比	対(b)比
原子力	151	0.3		2,898	12.6		7,199	6.8	
水力・地熱・新エネルギー等	12,442	21.0		1,129	4.9		6,649	6.2	
天然ガス	1,309	2.2		3,015	13.1		25,355	23.8	
石油(b)	10,231	17.3	100.0	11,718	50.9	100.0	39,240	36.8	100.0
原油	9,562	16.1	93.5	9,608	41.7	82.0	37,288	35.0	95.0
精製用原油	9,072	15.3	88.7	9,208	40.0	78.6	34,936	32.8	89.0
輸送用燃料	4,988	8.4	48.8	4,549	19.7	38.8	23,702	22.3	60.4
ガソリン	1,838	3.1	18.0	1,867	8.1	15.9	15,620	14.7	39.8
軽油	3,160	5.3	30.9	2,682	11.6	22.9	8,082	7.6	20.6
輸送用石油製品	2,918	4.9	28.5	3,909	17.0	33.4	24,938	23.4	63.6
産業用石油製品	625	1.1	6.1	681	3.0	5.9	651	0.6	1.7
家庭用石油製品	505	0.9	4.9	789	3.4	6.7	1,357	1.3	3.5
重油等(ナフサ含む)	4,074	6.9	39.8	4,659	20.2	39.8	11,234	10.5	28.6
産業用石油製品	2,339	3.9	22.9	2,977	12.9	25.4	4,054	3.8	10.3
発電用石油	516	0.9	5.0	1,360	5.9	11.6	1,108	1.0	2.8
石炭	35,111	59.3		4,274	18.6		28,048	26.3	
一般炭	31,645	53.4		2,401	10.4		27,275	25.6	
原料炭	3,466	5.9		1,873	8.1		773	0.7	
一次エネルギー国内供給(a)	59,244	100.0		23,034	100.0		106,491	100.0	
最終エネルギー消費	24,494	41.3		13,897	60.3		61,392	57.6	

(注) 石油の消費の内訳で上位項目よりも下位項目の数字が大きいのは、下位項目を構成する製品が必ずしも上位項目の製品から生産されていないため。

(原典) I E A 「Energy Statistics of OECD countries 1999-2000」2002 Edition

I E A 「Energy Statistics of non OECD countries 1999-2000」2002 Edition

(出所) 経済産業省「エネルギー白書」平成16年度版

原油価格高騰の影響についての試算

(物価・消費)

次に、原油価格高騰の景気に対するインパクトを統計的に検証してみた。まず、消費者物価押し上げの効果については、2004年の国際価格(ドバイ価格)が2003年平均の1バレル=26.8ドルから2004年平均33.8ドルへと7ドル上昇する場合(年平均26.3%上昇、2004年末36.0ドル)原油価格の消費者物価に対する寄与度と原油価格に対する消費者物価の弾性値から推計すると、2004年通年の直接的な押し上げ効果は+0.17%ポイント、代替エネルギー価格や輸送価格などへの波及を考慮した全体の押し上げ効果は+2.2%ポイントとなる。2005年については、国際価格が年平均40ドルで推移(年平均18.3%上昇、WTI価格は50ドル代後半)する場合、直接的な押し上げ効果は+0.16%ポイント、全体では+1.5%ポイントとなる。

物価上昇による消費押し下げ効果は、大雑把な推計をすると、直接的な物価上昇による押し下げ効果が2004年▲0.04%ポイント、2005年▲0.03%ポイント。他の財・サービス価格への波及も考慮すると、2004年▲0.5%ポイント、2005年▲0.4%ポイントとなる。

(産業・輸入)

さらに、産業への影響を考えると、中間投入及び最終需要各部門で需要される石油関連のシェアは、農業部門が25.9%、工業部門が25.1%と高い(図表4)。総需要に占める石油関連のシェアを見ると、工業部門が82.4%と、圧倒的なシェアを占めている。そのため、産業への波及効果は、工業部門(特に建築材料、非金属製品、機械製品)の生産コスト上昇となって現れると考えられる。

足下の原油及び石油関連製品の価格上昇の転嫁状況を見ると(図表5)9月の原油の国際価格(ドバイ)が前年同月比38.7%上昇しているのに対し、原油の国内価格は同30.6%、小売燃料は同20.2%、石油精製品は同19.1%、化学繊維は同10.2%、プラスチックは同9.5%の上昇などとなっている。価格転嫁は進みつつあり、化学繊維工業などからは生産コスト上昇の悲鳴も聞こえるが、財務的な体力のある石油・石油化学工業の川上部門が価格高騰圧力のかなりの分を吸収していることが推察される(図表6)。ただし、石油・石油化学工業の川上部門は、国内に多くの油田を抱えるシノペックとペトロチャイナの二大企業が圧倒的なシェアを占め高利益率の恩恵を享受しており、原油価格高騰による輸入コスト負担をしても、それによって事業・投資活動に大きな変更を及ぼす可能性は小さいと考えられる。

そこで、輸入原油及び輸入石油関連製品の価格上昇による生産コストの上昇を推計すると、2004年の輸入数量が1.1億トンと推定してGDP比▲0.3%ポイント、2005年は輸入数量が一桁台の増加と仮定して同▲0.2%ポイント。石油関連製品も含めると、2004年同▲0.8%ポイント、2005年同▲0.4%ポイントの影響が生じると推計された。

図表4 中間投入及び最終需要における石油関連の投入・需要構造(産業連関表、2000年)

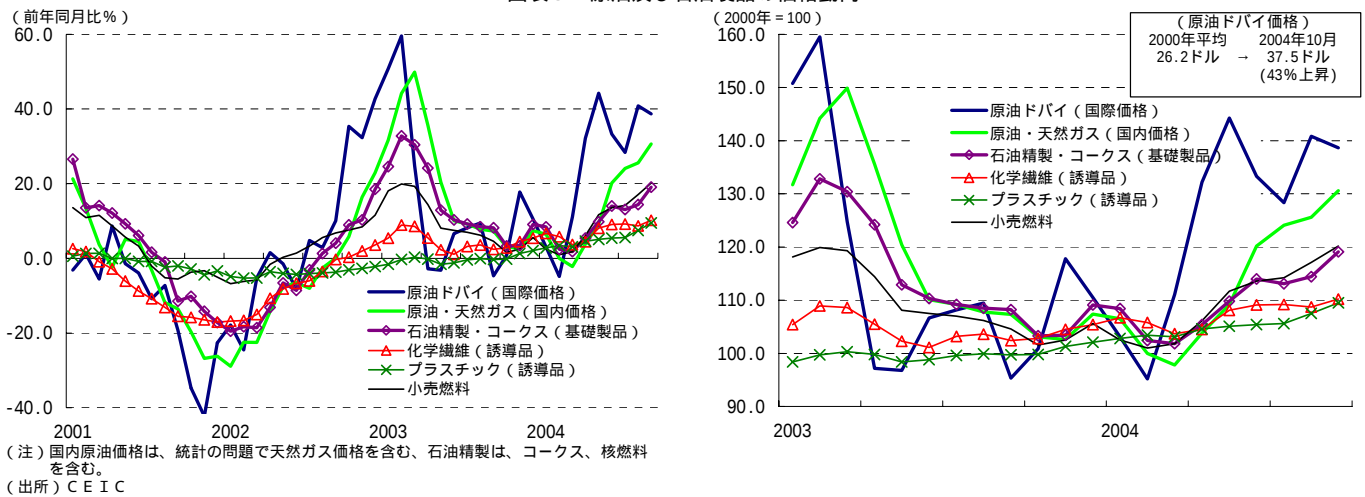
(億円、%)

	中間投入				最終需要					総需要
	農業	工業	第3次産業	合計	民間消費	投資	輸出	輸入	合計	
中間投入及び最終需要	11,152	124,517	29,537	165,206	44,372	32,624	23,199	-19,682	92,347	257,553
石油関連合計	2,889	31,305	4,078	38,273	2,145	0	2,546	-4,795	-281	37,992
うち採掘	44	8,604	186	8,833	121	0	401	-1,596	-750	8,084
うちコークス、ガス、石油加工	370	6,203	2,053	8,626	334	0	226	-508	-305	8,321
うち化学工業	2,475	16,499	1,840	20,813	1,690	0	1,919	-2,691	774	21,587
中間投入及び最終需要各部門で需要される石油関連のシェア										
中間投入及び最終需要	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-	100.0	100.0	100.0	100.0
石油関連合計	25.9	25.1	13.8	23.2	4.8	-	11.0	24.4	-0.3	14.8
うち採掘	0.4	6.9	0.6	5.3	0.3	-	1.7	8.1	-0.8	3.1
うちコークス、ガス、石油加工	3.3	5.0	6.9	5.2	0.8	-	1.0	2.6	-0.3	3.2
うち化学工業	22.2	13.3	6.2	12.6	3.8	-	8.3	13.7	0.8	8.4
総需要に占める石油関連のシェア										
中間投入及び最終需要	4.3	48.3	11.5	64.1	17.2	12.7	9.0	-7.6	35.9	100.0
石油関連合計	7.6	82.4	10.7	100.7	5.6	0.0	6.7	-12.6	-0.7	100.0
うち採掘	0.5	106.4	2.3	109.3	1.5	0.0	5.0	-19.7	-9.3	100.0
うちコークス、ガス、石油加工	4.5	74.5	24.7	103.7	4.0	0.0	2.7	-6.1	-3.7	100.0
うち化学工業	11.5	76.4	8.5	96.4	7.8	0.0	8.9	-12.5	3.6	100.0

(注)ここでの石油関連は、石炭、ガスなど一次産品を広く含んでいる。最終需要には、4部門のほか政府消費と在庫がある。

(出所)中国統計年鑑

図表5 原油及び石油製品の価格動向



図表6 上場企業の売上・利益状況と原油価格

			1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
石油採掘・精製 (6社)	売上高	100万円	573,568	559,791	573,540	734,076	786,934		
	純利益	100万円	73,815	61,494	63,225	92,584	99,379		
	利益率	%	12.87	10.99	11.02	12.61	12.63		
石油化学 (8社)	売上高	100万円	43,573	66,081	60,094	68,363	88,855	96,396	
	純利益	100万円	669	1,027	580	2,158	3,410	4,954	
	利益率	%	1.55	0.97	3.16	3.84	5.14		
ドバイ価格			ドル	17.1	26.2	22.8	23.7	26.8	33.8
									40.0
石油採掘・精製 (2社)	売上高	前年比%			-2.4	2.5	28.0	7.2	
	純利益	前年比%			-16.7	2.8	46.4	7.3	増益
石油化学 (8社)	売上高	前年比%		51.7	-9.1	13.8	30.0	8.5	
	純利益	前年比%		53.5	-43.5	271.8	58.0	45.3	やや増益
ドバイ価格				53.6	-12.9	4.1	12.8	26.3	18.3

(注1) 石油石炭は、シノベックとベトロチャイナなど6社。シノベックとベトロチャイナは、中国産原油市場の89% (2002年)、石油製品市場の43% (同) を占めている。シノベックの2004年1-9月期の売上は39.2%増、純利益は62.0%増。ベトロチャイナの1-6月期は売上21.4%増、純利益17.3%増。

(注2) 化学は、香港、上海、深圳の上場5社、レッドチップ、B株銘柄9社のうち、2000年-2002年までリストラにより巨額の赤字を出した吉林化学工業を除く8社のもの。販売規模が比較的小さなものを中心としたA株銘柄は捕捉できていない。化学の販売額は、石油石炭と化学の合計の5割を占めるが、付加価値額は4割に過ぎない。

(出所) T&Cトランスリンク「中国株二季報」、CEIC

(プラスの効果)

ところで、原油価格高騰の影響はというと、マイナス面ばかりに注目がいきがちだが、長い間デフレに見舞われ、外資企業の直接投資に伴い膨大な素材を輸入してきた中国では、プラスの効果も考えられる。その一つは、販売価格の上昇である。これにより価格競争力の余り高くない国内事業者の収益機会が増し、石油化学など素材産業拡大への道が開かれた。1-9月の都市部固定資産投資は前年同期比29.9%増であるが、石油加工の投資は同123.3%増、化学原料・化学製品は同51.0%増、化学繊維は同29.1%増、プラスチックは同34.5%増と好調を続けている。

政府が投資抑制策を続けているため、投資の好調はマイナス要因ととられがちだが、現在の投資の好調は、デフレから脱却し(少なくとも素材産業は) 長期的な高成長と物価の安定的な上昇が期待できるようになったことが背景にある。行き過ぎは問題だが、投機というよりは前向きな動き投資といえよう。もちろん、インフレの継続はその後の調整を大きくする可能性が高く、計量モデルでは図りにくいリスクとして留意する必要性はある。

原油価格の高騰は、消費や輸入、収益に悪影響を与えようが、産油国であり、デフレから脱却したての中国としては、物価の上昇は景気の強さの表れでもあり、プラスの効果も大きいのである。

図表7 原油価格高騰の経済効果(まとめ)

		(%)		
		2003	2004	2005
消費者物価上昇率		1.2	4.4	3.5
	原油及びその他の波及効果	-	2.2	1.5
	原油による寄与	-	0.17	0.16
原油価格		26.8	33.8	40.0
原油価格上昇率		12.8	26.3	18.3
消費の押し下げ効果(波及効果含む)		-	▲ 0.5	▲ 0.4
	原油による寄与	-	▲ 0.04	▲ 0.03
輸入原油及び輸入石油関連製品の増加の対GDP比		-	▲ 0.8	▲ 0.4
	原油による寄与	-	▲ 0.3	▲ 0.2

(注) 消費は、実質化した社会消費品小売総額