

日本経済ウォッチ < 2005 年 10 月号 >

【目次】

- | | |
|---------------------------|-----------|
| 1 . 今月の図表 | p . 1 |
| ～ 堅調な産業機械受注と増加が一巡した工作機械受注 | |
| 2 . 景気概況 | p . 2 |
| ～ 企業収益をめぐる強弱両材料の綱引き | |
| 3 . 今月のトピックス | |
| ～ 原油価格高騰と世界経済への影響 | p . 3 ~ 9 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班
E-mail: tomomichi.akuta@ufji.co.jp

1. 今月のグラフ ～ 堅調な産業機械受注と増加が一巡した工作機械受注

設備投資が増加基調を続ける中で、関連指標である機械受注の動きをみるとばらつきが出ている。すなわち、産業機械の伸びが高まっている一方で、高い伸びが続いていた工作機械に息切れ感が広がっている（図表1）。

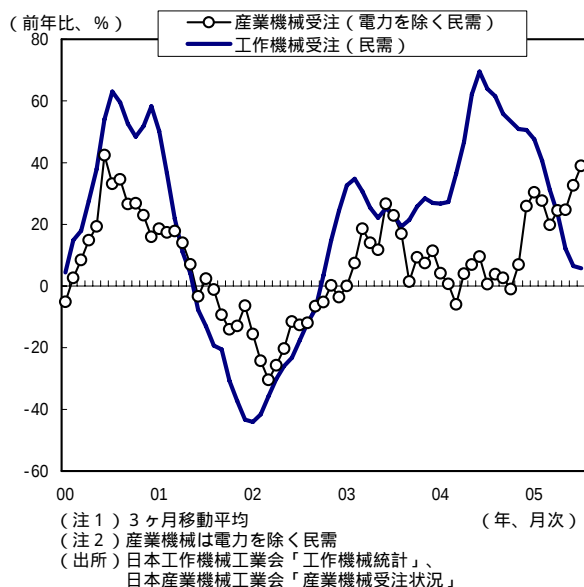
産業機械受注は、昨年末あたりから伸び率が高まり始め、足元では2000年以来の高い伸びに達している。機種別にみると、主力のボイラ・原動機の伸びが高まっていることに加え、化学機械、金属加工機械、プラスチック加工機械などの受注も順調に増加している。業種別では、製造業のうち素材業種からの受注が好調である（図表2）。中でも鉄鋼、石油・石炭、化学といった企業業績が堅調な業種の勢いが強い。加工業種からの受注では自動車や一般機械が堅調であるが、電気機械は低迷が続いている。

産業機械は比較的大型であり、生産工程に直接関連するものが多い。企業の設備投資が維持、更新、効率化といったものから、能力増強のためのものに広がっている可能性がある。

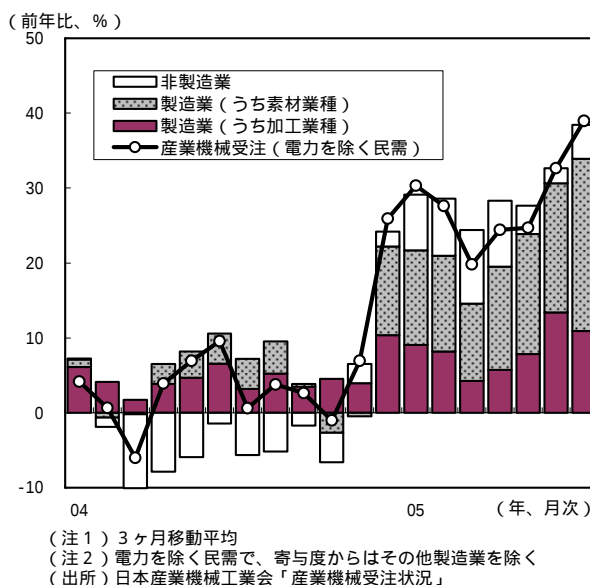
一方の工作機械受注は、2003～2004年にかけて高い伸びを続けたが、最近になって増加が一巡している。自動車からの受注は好調を維持しているものの、これまで好調だった電気機械からの受注が落ち込み、一般機械からの受注も急速に鈍化している。

工作機械は金属などを切削することで必要な形に加工する機械である。特に、一般機械からの受注は中小企業からのものが多く、中小企業の設備投資動向と関係している。法人企業統計によると、好調だった中小企業の設備投資が昨年10～12月期から頭打ちになってきている。もっとも、工作機械受注も中小企業の設備投資も頭打ちとはいえ高水準を維持しており、あまり悲観的になる必要はないだろう。

図表1. 産業機械受注と工作機械受注の推移



図表2. 産業機械受注の内訳



2. 景気概況 ～ 企業収益をめぐる強弱両材料の綱引き

10月3日に発表された日銀短観では、大企業・製造業の業況判断DI（「良い」 - 「悪い」）が前回調査よりも1ポイント改善した。その日の夕刊の見出しは「2期連続改善」という明るいものもあれば、「ほぼ横ばい」という慎重なものもあり、評価は微妙である。

実際、現在の世界経済の姿は、原油など一次産品価格の高騰という第一次、第二次石油ショック以来の世界的な価格構造の変化に直面する一方で、景気は回復を続けているという微妙なバランスの上に成り立っている。これをわが国企業の収益構造に当てはめると、世界景気の回復を背景に売上の増加が見込めるというプラス材料がある一方で、原油をはじめとする原燃料コストの増加というマイナス材料も残っていることになる。

強弱両材料による綱引き状態が続いているうちは、景気の先行きに対する見方は楽観にも悲観にも極端には傾きにくい。まず、プラス材料であるが、半導体や液晶などデジタル関連財の在庫調整が一巡したため、生産が横ばい圏を脱して増加トレンドに入る可能性が出てきた。8月の鉱工業生産は電子部品・デバイス工業（前月比+9.9%）が牽引して、前月比+1.2%と再び増加した。出荷も同+1.7%と増加したほか、製造工業生産予測調査によると、9月の生産は同+3.0%と電子部品・デバイスや自動車を中心に高い伸びが見込まれている。こうした出荷持ち直しへの期待が、日銀短観における加工業種の業況判断DIの改善をもたらしていると考えられる。

一方、マイナス材料である原材料コストの増加は、資源の大半を輸入に頼る日本の場合、輸入金額の増加に反映される。わが国の輸入金額は、2004年に前年比+10.9%増加した後、2005年になってからも前年比二桁の伸びを続けており、8月は前年比+21.2%の増加を記録した。原油を中心とした鉱物性燃料の輸入は前年より8割増加している。原油価格の上昇による日本から産油国への所得移転の一部は、ガソリンのように消費者への価格転嫁によって負担されるが、多くは企業収益を圧迫することになる。これまで、価格転嫁を続けてきた鉄鋼などの素材産業もいずれ価格転嫁が難しくなる。そうした不安が日銀短観における素材業種の業況判断DIの悪化に繋がってきているようだ。

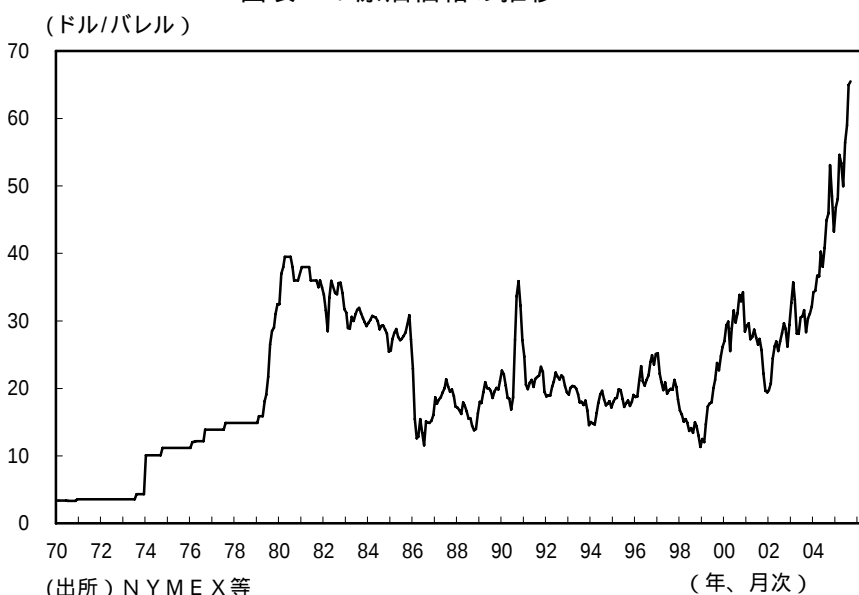
企業収益をめぐるプラス材料とマイナス材料の綱引きはこれからも続くだろう。また、業種や企業規模によって両材料の影響の仕方が異なるため、業種間や企業間の格差が開いてくる可能性もある。さらに、為替動向にも注意が必要である。9月調査の日銀短観における2005年度の想定為替レート（大企業・製造業）は対ドル105.18円であり、下期は104.95円とわずかだがさらに円高水準が想定されている。足元の為替の水準は110円台前半であり、想定レートは実勢よりもかなり円高である。これをもって輸出企業の収益が計画よりもさらに上振れるであろうという為替円安の効果が指摘されている。しかし、見方を変えれば原油をはじめとする原材料コストも想定より上振れすることになる。円安進展によるマイナス効果にも注意が必要であろう。

3．今月のトピックス ～原油価格高騰と世界経済への影響

(1) 原油価格高騰の背景

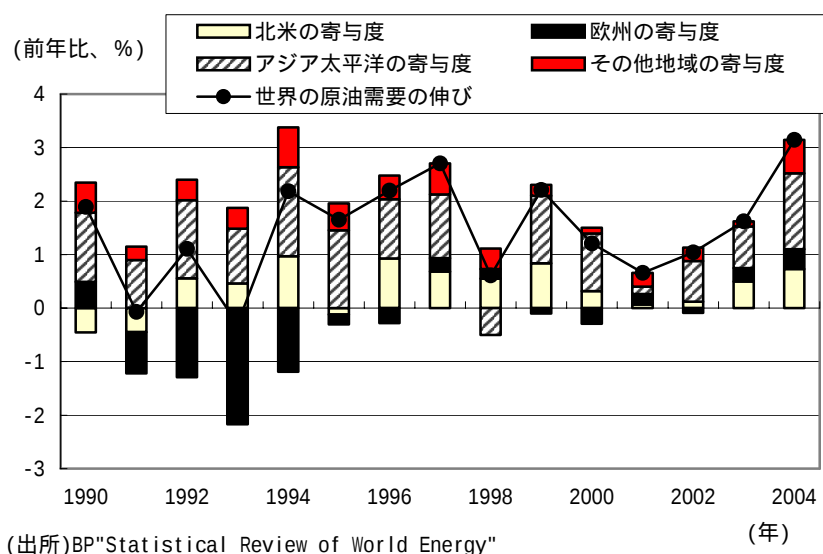
原油価格（WTI、期近物）は、アジア通貨危機や金融システム不安を伴った日本の景気後退の影響が広がった98年には一時10.35ドルと86年以来の安値をつけた。その後、価格は上昇に転じたものの、2001年にはITバブル崩壊後の世界不況により17ドル台まで下げた。しかし、その後はほぼ一貫して上昇を続けており、特に今年に入ってからの上昇ペースは速く、8月末には一時70.85ドルをつけた。足元では、騰勢が一服しているものの、依然60ドル台半ばを中心に推移し高止まりしている（図表1）。

図表1．原油価格の推移



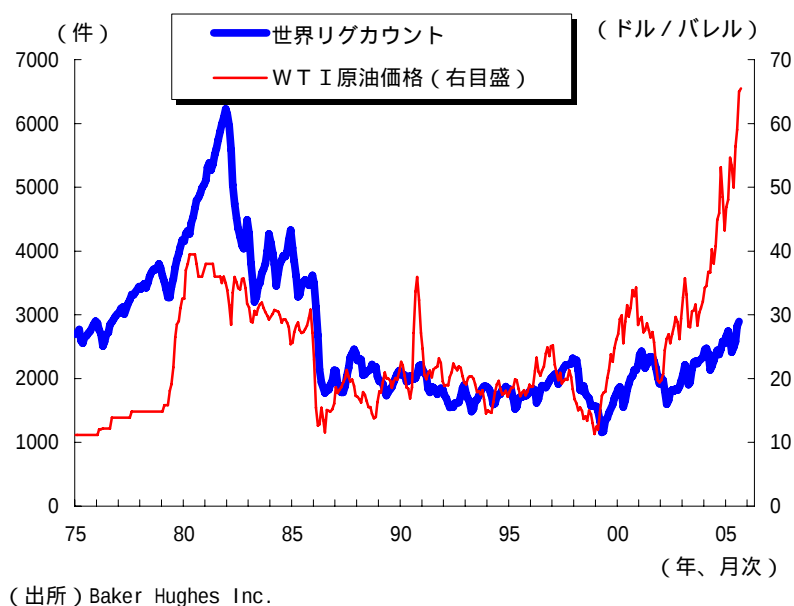
原油価格が高騰した背景には、将来、原油需給が逼迫してくるのではないかという懸念がある。需要サイドをみると、先進国や新興国の原油需要が増加している（図表2）。先進国では米国の景気が堅調であり、ガソリンを大量に消費する多目的スポーツ車（SUV、スポーツ・ユーティリティ・ビークル）が増えていることがガソリン需要を高めている。また、新興国では、経済発展に伴って乗用車の普及率が上昇したり、電力使用量が拡大したりするなど、さまざまな原油需要が増大している。例えば、2004年のBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）の需要は、世界需要の17%を占めており、年率9%以上のペースで拡大している。世界需要の伸び率である3.4%の半分近くはBRICsの需要によるものである。新興国の需要拡大ペースが速いことが原油相場における需給逼迫懸念の根底にある。

図表 2 . 原油需要の推移



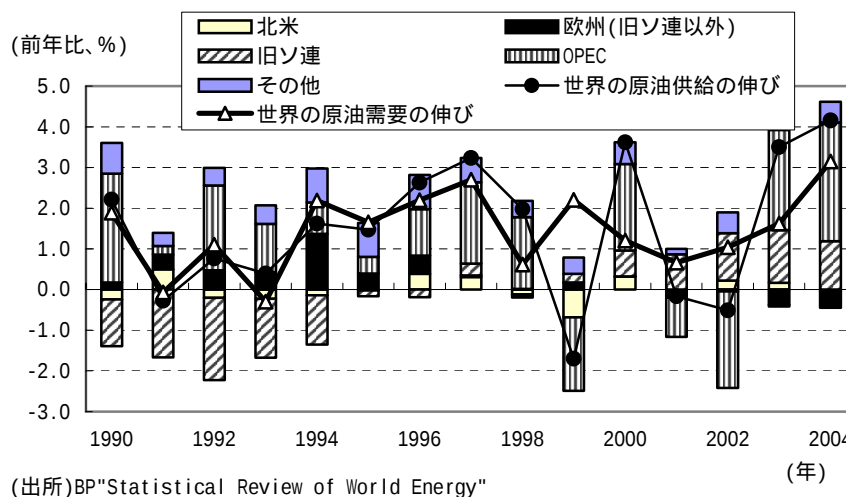
一方で、供給サイドをみると、油田の開発が進んでおらず原油の供給力があまり伸びていない。1980年代半ばから90年代を通じて原油価格の低迷が続いたため、産油国や石油産業は産出能力を高める投資に積極的ではなかった。また、最近になって原油価格が上昇してきても、70年代後半から80年代前半の高い原油価格を前提とした積極的な投資が過剰な生産力をもたらしたという反省があって、なかなか投資が増えてこなかった。油田開発の先行指標となる稼働中の油田掘削機の件数(=リグカウント数)は、原油価格の上昇にともなって2003年頃から緩やかに増えてきているものの、油田開発には5~10年かかることとされ、すぐに供給力の増加に結びつくわけではない。

図表 3 . リグカウント数の推移



もっとも足元の原油需給は、OPECの増産によって需要の伸びを上回っており、短期的な意味では原油の需給は必ずしも逼迫しているわけではない。しかし、新興国の需要の急増が続き、油田開発が進まなければ、将来、需給が逼迫してくることになる。

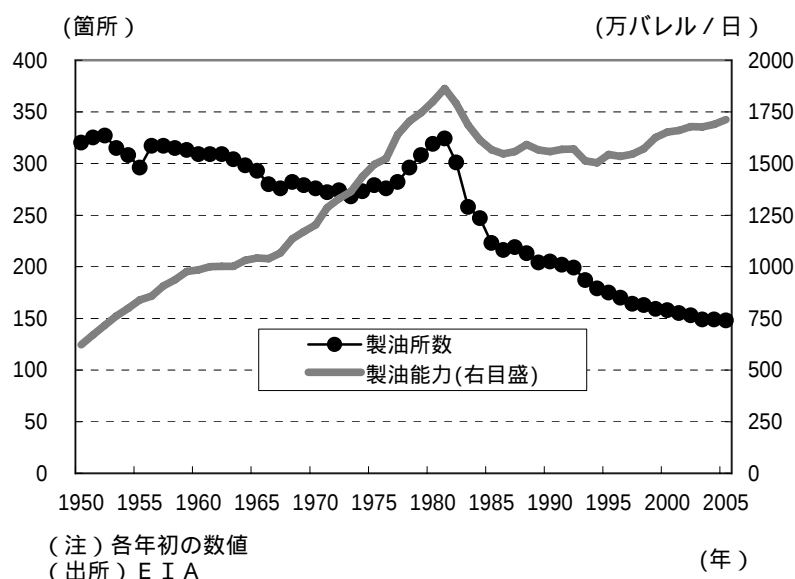
図表４．世界の原油供給の伸びと内訳および原油需要の伸び



(出所)BP"Statistical Review of World Energy"

こうした将来も含めた原油の需給要因に加えて、米国を中心に製油能力が不足していることが原油価格を上昇させているとの指摘がある。製油能力の不足がガソリンや灯油など石油製品の需給を逼迫させ、その結果、石油製品価格の上昇が原油高をもたらしているということである。米国の製油所は、1981 年をピークに足元では半分に以下に減少している。これは石油製品価格が低迷する中で、製油所の統廃合により経営効率を上げる努力が続いたことを反映している。個々の製油所は大規模化しており、製油能力は 90 年代後半から増加傾向にあるものの、依然 1981 年の水準には回復していない（図表５）。石油製品の供給が不足しているため製品価格が上昇し、製品価格から精製マージンを差し引いた価格として、原油価格も上昇してしまうことになる。

図表５．米国の製油所数と製油能力の推移

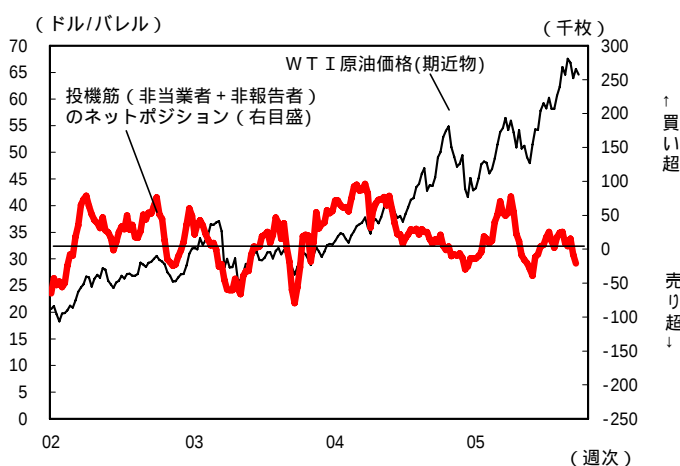


(注) 各年初の数値
(出所) E I A

さらに、原油価格の上昇要因に着目した投機資金の流入が相場を押し上げているという指摘もある。産油業者や精製業者、仲介業者、金融機関、商品ファンドなどが参加する原油先物市場(NYMEX)の建て玉を金額換算すると、3年前の2倍になっている。最近では、富裕層などのお金を運用するヘッジファンドや老後の生活資金を運用する年金ファンドなども、原油への投資を行うようになってきている。

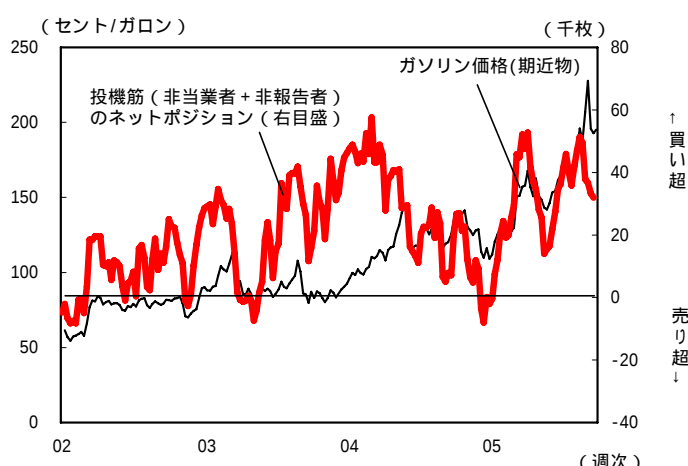
ただし、投機資金の流入が原油価格上昇の主因かという点必ずしもそうではない。投機資金の動き(=投機筋のネットポジション)と原油価格の動きは連動している時もあるし、そうでない時もある(図表6)。特に足元では、投機筋のポジションはほぼ売り買い均衡しており、価格上昇の原因とはいえない。一方で、ガソリンについては、投機筋が大幅な買い越しを続けており、価格を押し上げている可能性がある(図表7)。

図表6．原油先物市場(NYMEX)における投機筋のポジション



(注1) 直近は9月20日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、石油関連業者以外。非報告者は報告義務のない取引参加者で投機を目的とする場合が多いと推察される。ネットポジションは、買い残高-売り残高。
(出所) C F T C

図表7．ガソリン先物市場(NYMEX)における投機筋のポジション



(注1) 直近は9月20日時点
(注2) 非当業者は報告義務のある取引参加者のうち、石油関連業者以外。非報告者は報告義務のない取引参加者で投機を目的とする場合が多いと推察される。ネットポジションは、買い残高-売り残高。
(出所) C F T C

(2) 原油高が世界経済に及ぼす影響

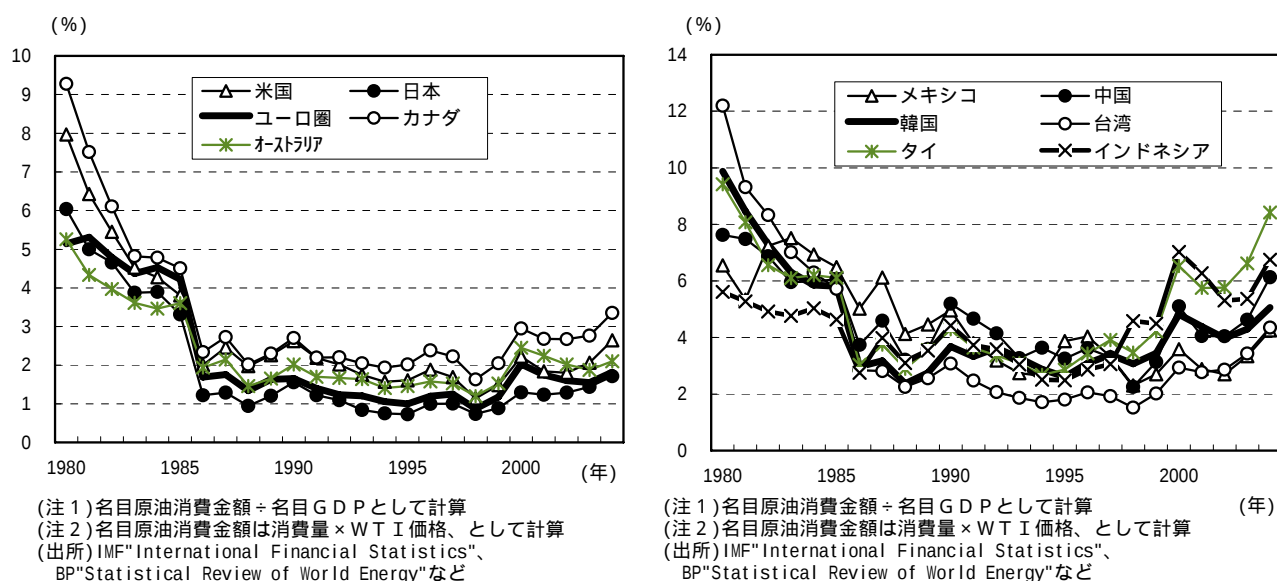
原油価格が上昇すると、原油を輸入している国は、以前よりも多くの対価を支払わねばならず、その支払の増加はその国の企業や家計が追加で負担することになる。また、原油価格の上昇が急であると、石油を原材料にしたり燃料にする企業では、製品やサービスの値上げが十分に出来ずに赤字に陥ったり、消費者が物価上昇に対する懸念を強めたりするために、経済全体に悪影響が及ぶこともある。第一次石油危機や第二次石油危機の際には、日本や欧米先進国の経済も大きな打撃を受けた。

しかし、足元では、原油価格の上昇が続いていても、日本や他の先進国の経済は大きな打撃を受けることを免れている。この背景には、先進国を中心に原油依存度(=名目GDPに占める原油消費金額の割合)が低下していることがある。原油依存度の推移をみると、

米国では 1980 年に 8.0%であったが、98 年には 1.1%にまで低下し、その後やや上昇しているが、それでも 2004 年には 2.6%にとどまっている。日本の原油依存度は、80 年には 6.0%であったが、95 年には 0.7%にまで低下し、その後上昇したが 2004 年には 1.8%にとどまっている。日米ともに 80 年に比べ足元の原油依存度は 3 分の 1 になっている。他の西欧先進国もほぼ同様の動きになっている（図表 8）。

しかし、インドネシアは 80 年の水準を上回るところまで原油依存度が上昇しているし、タイや中国の原油依存度もかなり高いところまで上昇してきており、欧米先進国に比べ原油高騰の影響が強く現れそうな国もある。

図表 8．各国の原油依存度

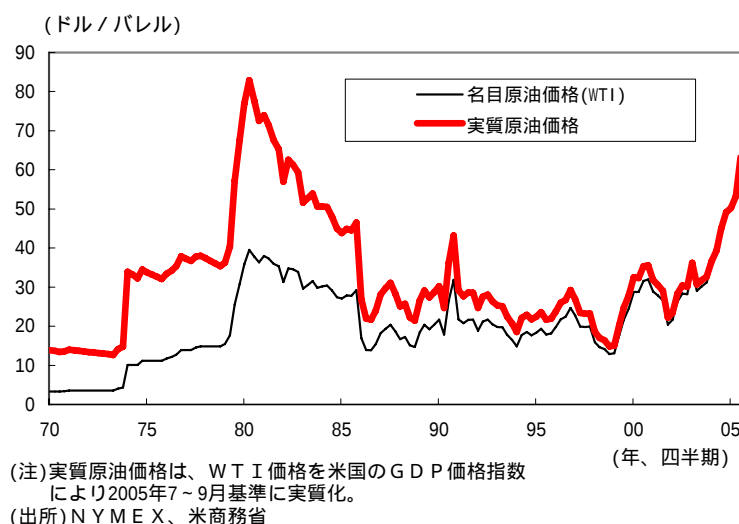


原油依存度は、原油消費量と実質 GDP の数量的な関係を表わした「原油原単位要因」、ドルベースで他の財・サービスとの相対価格をみた「実質原油価格要因」、実質的な為替変動の影響をみた各国通貨の「対ドル実質為替レート要因」の 3 要因に分けて考えることができる。式に示すと以下の通りである。

$$\begin{aligned}
 \text{原油依存度} &= \text{原油消費金額} \div \text{名目 GDP} \\
 &= (\text{原油消費量} \times \text{円建て原油価格}) \div (\text{実質 GDP} \times \text{日本の GDP デフレーター}) \\
 &= (\text{原油消費量} \div \text{実質 GDP}) \times (\text{円建て原油価格} \div \text{日本の GDP デフレーター}) \\
 &= (\text{原油消費量} \div \text{実質 GDP}) \times (\text{ドル建て原油価格} / \text{米国の GDP デフレーター}) \\
 &\quad \times (\text{ドル円相場} \div \text{日本の GDP デフレーター} \times \text{米国の GDP デフレーター}) \\
 &= \text{原油原単位} \times \text{ドル建て実質原油価格} \times \text{対ドル実質為替レート}
 \end{aligned}$$

まず、各国に共通な実質原油価格の動向をみる。名目原油価格（WTI）は、80年代につけた40ドル程度を大幅に上回る60～70ドルで推移していても、他の物価との相対関係でみた実質原油価格でみると、過去最高値というわけではない。現在価格にした実質原油価格は、1980年には80ドルを上回る価格に達していた計算になる（図表9）。実質原油価格は各国の原油依存度を80年に比べ押し下げる要因になっている。

図表9．名目原油価格と実質原油価格の推移



原油原単位要因は、国によって省エネルギー化や経済のサービス化、代替エネルギーへの移行などのペースが異なるため、動きが異なってくる可能性がある。しかし、各国とも、第2次石油危機後の80年代前半に原油原単位が大きく改善（低下）したのちは、80年代後半から2000年代前半にかけて目覚ましい改善はみられない（図表10）。

一方、インドネシア、タイ、中国などの国で原油依存度が高くなってきているのは、工業化の進展などに伴い原油需要が高まってきている面もあるが、為替相場の水準も大きく影響している。インドネシアやタイでは98年のアジア通貨危機時に、また中国では80年代前半に、大幅に通貨が切り下がったことが影響している。原油依存度が上昇している途上国中心に原油高騰の影響が懸念される。

日本経済については、他の先進国と比しても原油依存度は低く、原油価格上昇に対する耐性は強いようにみえる。80年代前半における日本の原油依存度の低下は、原油原単位の低下によっており、エネルギー効率の改善などが進展したことがうかがえる。しかし、その後は、80年代後半から90年代前半は、為替の円高が原油依存度の低下をもたらした主因となっている。日本経済はエネルギー効率の改善が続いているため、原油依存度が他国に比べ、低いという見方は必ずしも妥当ではない。

図表 10．各国・地域の原油依存度の変化とその要因

