

連載
第63回

コロナ後を展望する

新型コロナウイルスの影響が長引きそうである。政府と自治体は人々の接触を避けることで感染者数を減らそうとしている。それはきつと効果があるのだが、緊急事態宣言が解除され、接触が増えればまた感染が増えると思われる。なぜかという、コロナウィルスに感染しない条件は、

- ① すでに感染して回復した（感染の結果として体内に抗体がある）
 - ② ワクチンによって体内に抗体がある
- の二つなのだが、WHOによれば、このウィルスについては、一度感染しても十分な抗体ができるとは限らないらしい。換言すれば二度目の感染がある。そうだとすると、ワクチン、つまり予防注射をインフルエンザのようにかなりの数の人が受けないと、感染の拡大を防ぐことが難しい。ワクチン開発次第ということである。さらに困ったことに、ウィルスなので、インフルエンザと同様に変種が生

まれやすい。ワクチンが効かない新種が出てくるリスクもある。

元に戻るのか

おそらく、経済活動が回復するのには時間がかかる。米国は現在1929年の大恐慌なみの経済停滞になっている。

この大恐慌は、世界史の教科書ふうに言えば、ルーズベルト大統領のニューディール政策、つまり公共投資で回復したということになるのだが、実際には米国以外の国への影響も大きく、世界全体としての回復は1940年代初頭の第二次世界大戦を待つことになったのである。つまり、回復と言っても「平時に戻った」わけではない。そうなると今回の経済停滞が「何によって」「どんな状態に」回復していくかというのは、なかなか過去の歴史に解を探しに行きにくいテーマだということになるのだろう。

日銀は国債を買い続ける

歴史のいわばトレンドが変わりそうな動きは、すでにいくつか見られ始めている。第一は金融政策であり、日銀は国債買い入れの上限を当面撤廃する方針を示した。社債やCP（コマーシャル・ペーパー。短期社債だと考えればよいと思う）の買い入れも進める。

今後コロナ対策の財政出動で国債が大量に発行される。これが買われなければ金利が上がり、経済には打撃である。日銀はこれを回避するために国債を買い入れる。また企業は事業停滞に備えて社債や借り入れで資金調達する。これを円滑に消化するのも金利上昇抑制策である。

今のところまだ議論されていないようだが、いずれ、銀行が企業に融資したローン債権も日銀が買い取るようになるのではないかと。一度この連載でも説明したように、日銀

が国債や社債、あるいはローン債権証書を買っても、世の中の現金は増えない。なぜかというと、買取の原資は、銀行が日銀に預けた現金だからである。結果としてカネ余りとインフレにはならない。民間銀行の側から見ると、企業への融資にはリスクがあるが日銀への預け金にはリスクがない。融資のほうが利率は高いが、貸し倒れのための引当金（会計上は費用になる）が必要だし、自己資本比率も下がるので、安全策としては日銀に預けるほうが有利である。まずは政府系金融機関からこのローン債権買取の動きが始まっていくことになるのだろう。

このような変化が何を意味するのかというと、不正確を承知で少し「平たい」表現をするなら、

・国はいくらでも国債を発行できるようになった。財政規律という概念・理念は、とりあえず棚上げになっている。

・日銀は民間銀行から吸収した資金を使って、民間企業にお金を貸すようになった。審査に係る規律も、とりあえず棚上げされる。

ということなのだろう。適切な財政金融政策の下で、企業はある程度新陳代謝しながら良いものが残っていくというシナリオは、ここには見られない。国も「企業相手の社会福祉」をせざるを得なくなっている。そして問題は、現在は平時ではないので「棚上げ」は仕方ないとして、いつこれが解消されるかである。きつと、とても難しい。少なくとも国債発行残高は、財政規律を議論できるような

二酸化炭素削減は停滞

第二の問題はエネルギーである。原油先物価格がマイナスになった。人とモノの移動が減って、ガソリンもジェット燃料も余る。問題は原油・石油の保管コストで、この負担を考えるとお金をつけてでも引き取ってほしいから原油そのものの価格がマイナスになる。

産油国（天然ガスを含む）の側から見ると、中東やロシアは輸出国なので、価格が下がると収入が減る。これを回避する手段は輸出货量と生産量を増やすことである。もちろんそうすると価格低下が続く。出口のない負のサイクルに入っていく。ロシアはやつと産出削減に同意しようだが、ここまで価格が下がる

と同意せざるを得ない。

シェールガス・オイルを開発している国にとつては、原油価格が下がればシェールガス・オイルの価格も下がるので新規開発は抑制・停止されることになる。これはこれで市場メカニズムなのだが、問題は、太陽光・風力などの代替エネルギーのコストが相対的に上昇

劇的な働き方改革？

最後に考えておきたいのは、ワークスタイルがどうなっていくのかという点である。もちろん、工場生産など、在宅ではできない仕事も少なくないのだが、現在は緊急避難で、なるべく出勤しないことになっている。この問題がやがて収まると、人間は以前のように、会社や居酒屋、あるいはコンサートに行くようになるのだろうか。いわゆるワイガヤやアフター5のコミュニケーションがやはり大事だったと言いつけるのか。

どうも、そうならないような気がしてならないのである。少なくとも仕事については、現在の状態が長引くとすると、在宅が原則になる。そうだとすると、在宅勤務をよりうまく進めていくための仕組みやアイデアが生まれる。現在の在宅勤務は試行錯誤、緊急避難、あるいはドタバタなのだろうが、これが当たり前になった時に、何がどうなっているのかを想像してみることが重要なのだと思う。元には戻らないとすると、ではどうなるのか。そう考えることが大事な時代になっている。



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。