

どうも経済指標の動きがおかしい。新型コロナウイルスによって、さまざまな数字が劇的に変わっていて、たとえば入国者が対前年比99%減少したとか聞くと、驚きはするが理由が分かっている。

でも、理由の分からない変化がある。違和感がある。そんな時には、この違和感の理由を突き止めなければならない。何ごとにも、理由がないということはない。何か理由がある。「理由」は、言い方を変えるなら環境変化である。会社とマネジメントは、この変化に適応していかなければならない。

原油価格はなぜ上がるのか

まず、原油が高くなっている。石油には「産地」があって、産地ごとに価格指標が異なる。最もよく使われるのはWTIという、米国南部のテキサス州、ニューメキシコ州産の原油先物価格指標である。このWTIが、201

る。そうであれば原油価格の低下が自然な流れだが、これも一筋縄では行かない。なぜかという、国によつては脱原油より、脱石炭が優先されるからである。

脱石炭が非化石エネルギー、代替エネルギーに向かわず、短期的には原油へ向かうことも少なくない。原子力や太陽光、風力などの発電設備・施設を整備していくには時間とお金がかかる。当面は石炭を石油に変えて環境目標に近づこうとすることになる。

原油…日本経済の根幹にある「相場商品」

このように見ていくと、少なくとも短期的には原油価格が上がることを理解できる。では日本経済への影響はどうか。日本の2019年、つまりコロナ直前のエネルギー輸入額は原油730億ドル、液化天然ガス399億ドル、石炭235億ドルであった。合計すると1365億ドルなので、1ドル110円で計算すると年間の合計輸入額は15兆円になる。これが2020年には輸入量が同じだとしても原油価格が前年比3分の2の水準になったので10兆円程度まで下がる。実際には飛行機は飛ばないし道路も空いているので輸入量は少ない。したがって輸入額はおそらくもっと少なくなっているだろう。

そして経済活動がコロナ前の水準に戻るとすると、輸入量はコロナ前と同じとして、原油価格が仮に20%（大人しい仮定である）上昇すると15兆円の20%は3兆円。それだけ輸入額が増えることになる。大きい。

1～14年には1バレル（約159リットル）年平均90ドル台で、時期によつては100ドルを超えていた。その後WTIは下がり、コロナでさらに下がって2019年は40ドルを割り込んでいた。それが最近上がり始めていて、10月下旬には年初の2倍以上、80ドルを超えた水準が続いている。

コロナから回復して需要が拡大したからというのが一般的な解説である。換言すれば、世界経済がコロナ前の成長軌道に乗ることで原油価格が上昇する。産油国はコロナによる値下がり警戒し、減産で協調することに成功したようだ。現在は景気回復に減産からの修正が追いついていない。

ただし、これ以外に考えておかなければならない価格変動要因がいくつかある。つまり①世界経済の回復と産油国の減産これは前述のように分かりやすい。しかしでは以下はどうか。

日本経済の構造的な問題の一つは、GDPの根幹を原油という「相場商品」に握られていることである。だから安全性の問題を議論しないで済むのであれば、原子力発電がそれなりに正しい（もちろん議論しないわけにはいかないが）。国内で産出される代替エネルギーは、もっと正しいということである。日本の場合、エネルギー自給率がほぼゼロなので、代替エネルギーにはCO2排出抑制以外の重要な国益が期待されているということでもある。価格水準もさることながら、価格変動という問題も重要なのである。

なお原油高のために、少し物価が上がり始めているようだ。2013年末に安倍政権になって、翌年から日銀が「異次元緩和」を始めたときも原油高で少しいんフレになって、金融政策がうまくいったという幻想があった。今回は年末から年始にかけてもう少し原油が値上がりすると、消費者物価上昇が鮮明になるはずである。でもそれは金融政策のおかげではないことを理解しておく必要がある。

円安と株安の同時進行

為替も動きがおかしい。10月4日に岸田さんが総理になる少し前から円安、株安である。円安は3週間で3%程度。原油に比べれば変化が小さく見えるが、影響は大きい。株価も同じタイミングで3%ほど下げている。

これまでのセオリーは「円安になると日本株が割安なので買われて株高」「逆に円高だと売られて株安」であった。円と株が同時に

②シェールオイル・ガス

シェールオイル・ガスが供給されれば市場原理でエネルギー価格は下がるという期待があった。ただし、シェールオイル・ガスは産出コストが高いので、原油価格が低いと競争できない。つまり、シェールオイル・ガスは「原油の価格が高い時だけ価格引き下げ要因として機能する」ということができるだろう。なお、新型コロナウイルスの影響で、昨2020年には、シェールオイル・ガスの会社がいくつかが倒産している。結果として需給がタイトになるなら価格は上がりやすい。つまり、シェールオイル・ガスは原油の対抗勢力として原油価格高騰を抑制できたが、今後できるかという、それでもなさそうなのである。

③SDGsおよびCOP26（第26回気候変動枠組条約締約国会議）

化石エネルギーの利用については、長いスパンで見ると多くの先進国では減少傾向にあ

下がるのは想定外である。

こうなった理由は、米国のテーパリング（量的緩和の段階的解消）表明で米国の金利が上昇し、資金が日本から米国に向かったためである。つまり、円も日本株も人気が下がった。円安なら輸出好調で業績を伸ばす会社も増えると思うが、そんな会社でも株価が下がるということになる。なお円安は原油高をかさ上げする。3%円が下がると輸入増は5000億円くらいになるだろう。GDPを0.1%弱引き下げることになる。小さいと思っはいけない。現在の日本は、GDPを0.1%上げるのが、とても難しい国なのである。

日本は米国のテーパリングの影響が小さいほうなのだと思われる。新興国は投資資金と外貨準備が落ち込むので、通貨危機を心配し始めている。金融が絡むと、問題は「世界化」する。だから新型コロナウイルスよりテーパリングのほうが経済の打撃は大きい。

最大の問題は「予見可能性の低下」

ここまでは原油、為替、株式という「大モノ」を取り上げてきたが、これ以外にも、「家計貯蓄の急増」「企業負債の膨張と倒産の減少」「中国不動産業の経営不振」「世界的な半導体不足」など、過去のトレンドから未来を予測することが難しい状況が続いている。硬い言い方をするなら、予見可能性が低下している。これまでの常識が通用しない、変則的な状況がしばらく続く。だから、何が起きているのか、まわりをよく見なければならない。