

世界経済 2016ーリスクと政策対応

立教大学経済研究所長 経済学部経済政策学科教授 櫻井公人氏

原油価格を巡る今日の構図

原油価格の動向は、供給側、需要側、その他の地政学的なリスクとか心理的な3つの主要因がある。供給側の最大の要因はアメリカのシェールオイルだ。2010年あたりから急激に伸びてきて2014年にはサウジを超えて世界一の産油国に躍り出た。通常、原油がだぶつき価格が下がるとサウジがスウィングプロデューサーとして自ら減産して価格を調整する。だが、サウジはその役割を放棄して20ドルになっても構わないという。高コスト生産しているシェールを駆逐してしまう狙いだといわれるが、イランの原油生産をやっつけてやろうという狙いだとも言われている。しかも、アメリカは昨年末、禁止していた原油の輸出をOKにした。

需要サイドはどうか。原油価格はリーマンショックの少し前、WTIで147ドルが最高値だった。当時は、特に中国とインドの成長が続くとして投機マネーがどんどん入り込んだ。しかし、今は逆だ。需要は増えることはないと判断されている。また、地政学的には、今年に入ってサウジアラビアとイランが国交断絶ということになった。通常は価格を上げる要因と判断されるはずのところ、OPECの主要2か国がこうなっては減産合意はますますありえないということですらに下落。

シェールオイルとハイイールド債＝ジャンクボンドとの関係は特に注意しておく必要がある。これからアメリカの金利が上がってくると、限界的な資金調達者たちが次第に危機に陥ってくる。ハイイールド債で調達している彼らは、原油を80ドルぐらいで販売することでリスクヘッジの契約をしている。だが、原油安につれてハイイールド債のスプレッドは7%前後まで上昇してきている。これからバタバタと倒産する可能性がある。そう言われ始めていること自体が危ない。

逆石油危機という問題もある。これで低価格がずっと続くと採掘放棄状態がつづく。そこへ、ちょっと火がつくと追加供給が容易ではないという事態になって今度は暴騰する。そのような大きな変動につながっていくことになりかねない。

格差社会をどうするか

中国は国家資本主義で、共産党のもとで社会主義市場経済を唱えて計画経済的なものも残しながらやっている。一方のアメリカは、新自由主義、市場原理主義で、マーケットを中心にして経済を運営する。対照的だが、しかし、どちらも作ったのは非常に格差の大きい社会である。どうやって格差を計るか。ジニ係数でいえば、標準は0.3から0.35ぐらいとされている。0.2いくつかというのは北欧諸国で、税金も高いが格差は小さい。OECD34カ国ではチリ、メキシコ、トルコの3か国が0.4よりも大きく、4番目がアメリカで0.37～0.38ぐらいだ。それに対して中国は0.47ぐらいで、とてつもなく格差が大きい。いつ暴動があってもおかしくない水準に来ている。事実、日本もアメリカ並みの水準に近付いていることを自覚すべきだ。

アベノミクスの現状と展望

アベノミクスは 90 年代に日本が陥った金融危機から何とか脱出を図るという意欲的な政策である。同時に、様々な弱点を抱えた政策で、当初掲げた目標をすげ変えながら何とか持たせているのが現状だ。2012 年に安倍内閣が発足して、さかんに白川日銀に働きかけたが「らち」があかない。それで 2013 年 4 月に黒田総裁に交代して、異次元緩和の金融政策、機動的な財政政策、成長戦略の「3 本の矢」が打ち出された。

この金融政策はそもそも矛盾を抱えていて、物価上昇を 2% とするならばいずれ金利も 2% に上がるというのが市場関係者の理解するところだ。ところが、日銀は国債をどんどん買い入れていますと言う。そうすると、国債の価格は上昇して金利は下がるはずだ。そうならば、本来は、長期では金利は上がる、短期では下がる。本来、そう言うべきだが言わないから、市場では金利が上がったり下がったりした。

この政策のつけは「出口」の時に必ず表に出てくる。これだけ抱え込んだ国債をいずれ売っていくことになるが、その時、国債を持っている金融機関、生命保険会社などの資産が劣化して大変に困ることになる。財政から見ても、物価上昇率 2% で金利が 3% になったような状況では利払いのためにだけに消費税が使われることになりかねない。「出口」の対策が考えられているとは思えない。現に、政権内部でも「増税をしないとプライマリーバランスは均衡しない」と、考え方がバラケテいる。

まともな成長戦略が出てこないが、もし、まともなものが出てくれば、それに対応して経済活動が活発化し、それを支援する金融政策、財政政策ということになって上手くいくと思う。金融だけに頼む、財政だけに依存するのではうまく動いていかない。