

**Contents** \*\*\*\*\*

特集：ホルムズ危機に見る日本経済の課題	1p
<海外報道ウォッチ>	
米国は羨むべき存在か？	7p
<From the Editor> ポテチという商品	8p

\*\*\*\*\*

**特集：ホルムズ危機に見る日本経済の課題**

2020年代に起きたパンデミックとインフレは、いずれも日本経済に多大な影響を与えました。その都度、「ああ、わが国にはこんな弱点があったのか」と思い知らされました。今回の「ホルムズ海峡危機」も同様で、その可能性は以前から指摘されていたにもかかわらず、原油輸入は「中東依存度 95%」であった、という点には反省が必要でしょう。

一方で「有事」とは、自国の強さと弱さを再発見する好機とも言えます。足元で生じている「ナフサ不足」も、日本経済に関する「気づき」を与えてくれます。当たり前だと思っていたことが「時代遅れ」であったりするし、自らの「意外な強さ」を確認することもできる。本号では直近の貿易データを手掛かりに、日本経済の課題を考えてみました。

**●貿易統計が示す「ホルムズ」混乱の跡とは？**

5月21日、注目の4月分貿易統計が財務省から公表された。

衆目の一致するところ、中東情勢の悪化に伴って「原油輸入がどうなったか」が一番の関心事であったことだろう。この日の日本経済新聞の見出しは、「貿易黒字、4月は3019億円 中東からの原油輸入は量は67%減」というものであった<sup>1</sup>。

中東からの原油輸入量は384万klとなり、この数量は比較できる1979年以降の単月では最も少ないものであった。金額でも3832億円と前年比55.5%減であった。全世界からの輸入量も448万klと63.7%減であり、これまた79年以降で最少記録である。金額では4542億円と49.9%減であった。

原油が入ってこなくなった分を、石油備蓄の取り崩しで対応している。となれば、対外的な支払いが減るから、貿易収支が黒字になるのも不思議なことではないだろう…。

<sup>1</sup> <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA206F80Q6A520C2000000/>

ところが、財務省の報道発表「令和 8 年 4 月分貿易統計（速報）」の表紙には、以下のよう  
 にかかれている。これを見てどんな印象を持たれるだろうか？

総額（原値） (単位：百万円)

	令和 8 年 4 月	令和 7 年 4 月	伸び率
輸 出	10,507,345	9,149,898	14.8%
輸 入	10,205,440	9,299,420	9.7%
差 引	301,905	△149,522	

「輸出の伸びがすごい!」のである。貿易収支が黒字になったのは、輸入が減ったから  
 ではなく輸出増のお陰である。これで 3 月、4 月と 2 カ月連続で、輸出入はいずれも 10 兆  
 円の大台を超えている。これはわが国の貿易統計において史上初めてのこと。さらに季節  
 調整値でみると、今年 1 月から 4 カ月連続で輸出入はともに「10 兆円台」となっている。

昨年来の「トランプ関税」や、中東情勢などの「地政学リスク」を抱えつつ、日本の貿易は概ね好調なのである。「世界的なインフレによって、単に金額が水膨れしているだけ  
 だろう」などと言うなかれ。「貿易指数」で見ても、最近の「数量」は輸出入ともに伸び  
 ていることが確認できる。

もちろん 4 月統計では、中東との輸出入は悲惨なことになっている。地域（国）別輸  
 入のうち、中東の部分を下にご紹介しよう。

(単位：百万円)	輸出	輸入	差引
中東	139,494 (-55.5%)	469,233 (-56.8%)	-329,739 (-57.3%)
アラブ首長国連邦	76,593 (-40.1%)	205,011 (-56.7%)	-128,418 (-62.8%)
サウジアラビア	34,870 (-49.6%)	214,497 (-36.4%)	-179,627 (-33.0%)
クウェート	803 (-96.7%)	778 (-98.9%)	25 (-)
カタール	2,219 (-85.7%)	6,867 (-94.5%)	-4,648 (-95.7%)
オマーン	2,131 (-86.3%)	22,681 (-49.8%)	-20,550 (-30.6%)
イラン	52 (-95.2%)	6 (-97.3%)	47 (-94.7%)

オマーン湾に面したフジャイラ港を持つ UAE（アラブ首長国連邦）、紅海ルートという  
 石油積み出しの「バイパス」を持つサウジアラビアでも、輸出入はほぼ半減している。ま  
 してクウェートやカタールなど「ホルムズ海峡の奥」にある国は、貿易がほとんど絶えか  
 かっている。船が通行できなくなると、かくも深刻な事態を招いてしまうのだ。

われわれは、つい「日本が大変」という視点で考えてしまうが、上記のようなデータ  
 を見ていると、中東諸国も大変であることに気づかされる。日本から中東向けの輸出は 2025  
 年度で 4.5 兆円。うち 52%を自動車が占めていて、これらはいわば「不要不急の商品」と  
 見ることができよう。一方で上記の国々は、イラン戦争の巻き添えとなって石油生産設備  
 が打撃を受けていると伝えられている。今後の復旧・復興のためにも、一刻も早い海運の  
 復活と貿易の再開が待たれるところである。

●原油の確保はどの国が大変か？

次に日本の鉱物性燃料の輸入がどうなっているかを見てみよう。4月分を見ると、「原油及び粗油」が前年比で5割減、LNGも2割減。逆に石炭は2割増となっていて、電力会社が慌てて一般炭を買いつけている様子が窺える。

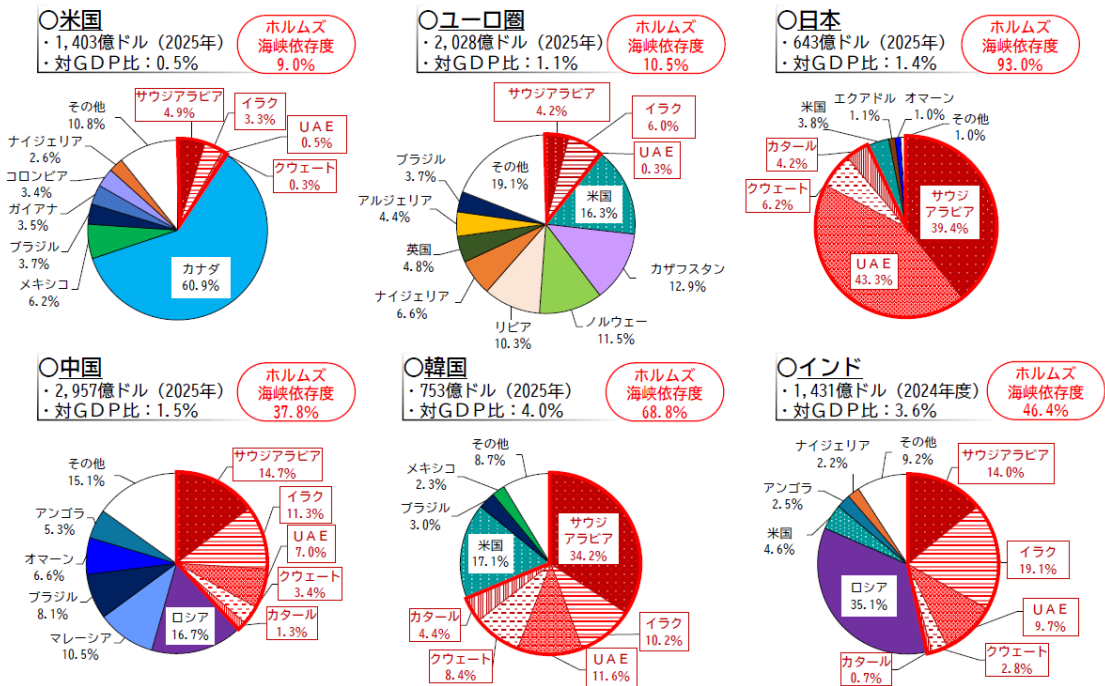
これらのうち、LNGは輸入先が豪州、マレーシアなどアジア太平洋地域が中心で、**中東依存度は1割以下である**。また、長期契約分が約8割と言われているので、価格変動の影響も受けにくい。お陰で発電用燃料の確保は、かなり先まで見通せている。つまりLNGについては、日本は上手に調達していたと言えるだろう。

問題は「**中東依存度が95%**」の**原油**である。1987年には67.8%に低下していた時期もあるので、要は「易きに流れてしまった」と言わざるを得ない。従来はロシアから1割程度を輸入していた分が、ウクライナ戦争に伴って買い入れを停止したことも痛かった。

さらに各国ごとのデータを見ると、また別の景色が浮かんでくる。

○原油輸入先の各国比較<sup>2</sup>

主要国の原油輸入先内訳



昨年の日本の原油輸入量(643億ドル)は韓国(753億ドル)よりも少なく、インド(1431億ドル)の半分以下、中国(2957億ドル)の5分の1程度である。われわれの頭の中には、「大量の石油を輸入して、さまざまな石油製品を生み出す日本経済」という残像があるけれども、それはかならずしも現状に即していないようなのである。

<sup>2</sup> 2月例経済報告4月「関係閣僚会議資料」から。内閣府の労作資料である。

日本の石油精製施設は価格競争力を失っており、今では多量の石油製品を輸入するようになってきている。例えば冬場の灯油は、北海道や日本海側の需要地ではかなりの部分を韓国からの輸入に頼っている。日本のコンビナートのほとんどは、鹿島、川崎、四日市、水島、周南、大分など太平洋側に存在する。しかも内航海運は割高なので、韓国から船で日本海側に送り届ける方が合理的なのである。

こうしてみると、わが国の「ホルムズ海峡依存度」は確かに高いが、確保すべき石油の絶対量はさほど多くはない。逆に中国は見かけ上、中東依存度は低く見えるけれども<sup>3</sup>、量の確保には相当困っているはずである。当たり前のことだが、資源の確保において大事なことは、「率」ではなくて「量」なのである。

### ●ナフサを代わりにどこから買っているのか？

話題の「ナフサ」は、「石油製品」という項目の中の「揮発油」に含まれている。4月統計を見ると、「揮発油」の輸入量は前年比 37.7%減で金額は 2.0%増である。値段が上がっているところを、慌てて買い漁っている様子が目に浮かぶ。

従来、日本はナフサの 7 割を中東から輸入していた。4 月はそれが 3 割に低下している (305 億円、▲72.8%)。この分をいったいどこから買っているのか。

例えば韓国からの「揮発油」輸入は、4 月は 78.3%増の 587 億円となっている。ところが韓国は、3 月からナフサ輸出を全面禁止して自国産業を保護しているとのこと。「真犯人」はほかに居るようである。

そこで地域別輸入を探してみても驚いたのだが、米国からの揮発油輸入が前年比数量で「206 倍」、金額では「107 倍」になっている。変化率を「%」ではなく、「倍」で表すなどということは滅多にあるものではない。金額は 238 億円で、4 月の日本は米国から全体の 4 割のナフサを買いまくった模様である。

それはなぜか。米国はもう石油化学製品の原料としてナフサを使っていない。過去四半世紀に進行したシェール革命の結果、米国内で産出する天然ガスがとって代わり、そこからエタンを取り出してエチレンを作り、そこからポリエチレンを製造してプラスチックを合成するようになっている。なにしろ原料が国内で採れて、パイプラインで運ばれてくるのだから輸送コストも激安となる。

さらに米国内では、テキサス州やルイジアナ州で岩塩が採れる。ここから塩素を取り出せば、塩化ビニールも格安で出来てしまう。既に信越化学などは、米国に進出してエチレンプラントを稼働させ、主力商品である塩ビ樹脂を作っている。結果として米国は、石油素材の製品が格安で作れる国となっている。

「シェール革命」というと、われわれは「エネルギー分野の技術革新」だいう先入観があるのだが、実は化学工業の分野でも大逆転劇を興していたのである。

<sup>3</sup> 例えば、この 2025 年データには「1 割程度」と目されるイランからの輸入が入っていない。マレーシアからの「10.5%」が怪しい（積み替えて申告している？）ように思える。

ということで、米国内ではナフサは余っている。日本が慌てて買い付けに行くと、「え？ お宅、まだナフサなんて使っているの？」と言われるかもしれない。

日本の場合、石油化学産業が「コンビナート」という形で集約されているために、既存の生産体制をなかなか変えられない。巨大タンカーで輸入した原油を元に、さまざまな企業が順次、精製・加工していくという設備が出来上がっている。中東や中国で立ち上げられている巨大プラントに比べれば、当然のことながら価格競争力はない。本来であれば、大胆な事業統合や設備の集約が必要であるはずだが、日本企業の常としてそういう変化は得意ではないし、時間もかかるのである。

石化業界全体としては、先端素材の強化による高付加価値化、あるいは「脱・炭素」やリサイクル技術の導入などを目指しているそうである。一方で国内需要は減少しているし、先行きがさほど明るいとは思えない。

ナフサの代替調達先としては、米国以外にアルジェリアやペルーなどがある。ただし新たなルートで個別に運ぶこととなるので、調達価格はどうしても上昇する。ナフサの量は確保できても、単価が上昇するから企業の採算は悪化する。今回のホルムズ海峡危機は、「苦しい撤退戦の途中で起きた不運な事故」という印象が否めない。

#### ●他方、輸出が好調である理由とは？

かくして 4 月の貿易統計を見ていると、日本経済の苦況が嫌でも印象付けられる。ところが、輸出は不思議なくらい好調なのである。全体で 10.5 兆円 (+14.8%) の地域別内訳を見ると、アジア向け 5.7 兆円 (+16.1%)、北米向け 2.1 兆円 (+12.9%)、西欧向け 1.3 兆円 (+22.4%)、大洋州向け 3122 億円 (+44.0%) となる。中東向け 1394 億円 (▲55.5%) が落ち込んだ分を、余裕で取り返していることになる。

次に品目別で見ると、「日本経済の四番打者」たる自動車は 14.8% 増のうち寄与度でわずか 0.6% を占めるに過ぎない。実は自動車輸出は昨年秋から既に回復していて、対米輸出も月間 5000 億円前後とほぼ「トランプ関税」以前の水準に戻っている。日本製自動車は、通商法 232 条に基づく 15% の「品目別関税」が課せられているが、米国の消費者はその分の価格転嫁を受け入れていることになる。

この春の輸出品目で健闘が目立つのは、「半導体等電子部品」2.5%、「非鉄金属」1.2%、「原動機」0.7%、「建設用・鉱山用機械」0.4%、「重電機器」0.4% などである。これらの項目を見ていて、「あ、そうか、AI 関連投資か」と思いついた。要はデータセンターなどの建設ラッシュということになると、半導体や重電機器、建設機械、工作機械などの日本製品がよく売れるようになっている。

ご参考までに、「重電機器」という項目には発電機や変圧器、モニターなどが含まれ、「原動機」にはエンジンやタービンなどが含まれる。全世界的に電力需要が高まれば、それだけ日本製の発電関連機器が売れるということである。これらの分野においては、日本製品にまだ競争力があるということだ。

こんな風に言ってしまうと自虐的に聞こえるかもしれないが、現在の日本経済は、「AI投資」で全世界の先頭に行くような力はないが、その「追い風」を受けられる製造業がまだ残っている。GAFAMのような最先端プラットフォーム企業は存在しないし、熾烈な競争も遠い世界の話ではあるけれども、これはこれでありがたい話と言える。

AI投資という「ゴールドラッシュ」において、誰が勝利者になるのか（誰が金を掘り当てるのか）はまったく視界不良である。とはいえ、「シャベルとつるはし」を売る仕事は確実に需要が生じる。そして幸いなことに、日本製の「シャベルとつるはし」にはまだ定評があるようなのだ。

### ●トランプ関税の代替策は手詰まりか？

ところで5月11日から、IEEPA（国際緊急経済権限法）に基づく関税（「相互関税」と「フェンタニル関税」）の返還作業が始まった。最高裁による違憲判決を受けて、既に国庫に入っていた1660億ドル（26兆円！）を、33万社の輸入業者に対して還付するのである。トランプ政権は一時「引き延ばし戦術」を考慮したようだが、返還が遅れれば年間4.5～6.0%の金利負担が発生する。早く終わらせた方がいい、と考え直したのであろう。

ともあれ、昨年4月2日にトランプ氏が「解放の日だ！」と銘打って大々的に打ち出した「相互関税」は、わずか1年で幕を閉じることになった。そこでトランプ政権は、一時的な代替関税措置として、「通商法122条」に基づく10%の追加関税を発動している<sup>4</sup>。しかしこれは150日間の限度なので、課税措置は7月24日までということになる。果たしてその時点で議会が延長を認めるかどうか。中間選挙が近づいているし、輸入物価に跳ね返ることを考えれば、その時点で沙汰済みになると考えるのが普通であろう。

さらにトランプ氏は、「通商法301条」に基づく関税措置の準備として、他国の不公正な貿易慣行等の調査をUSTRに指示している。これについては、5月5～8日に公聴会が開かれているが、席上、多くの証言者から「中国の過剰生産への懸念」が示された一方、「輸入制限措置は対象を限定するよう」求める声があがった。また、「同盟国は措置の対象から除外すべきだ」との意見もあったという。

当たり前の話だが、既存の通商法や通商拡大法に基づいて関税を課す場合、どうしても「品目別」「国別」ということになる。IEEPA関税のように、「全ての国の全輸入商品に対して」投網のようかけられる関税は、本来が無理筋だったのである。ということは、「トランプ関税は既に死んでいる」と考えていいのではないだろうか。

問題は過去の関税の返済が始まると同時に、米国の長期金利が上がり始めていることだ。入ると出るでは大違いで、これは無理もあるまい。今後は米国の財政問題が気になるところである。今回は「債務上限問題」は考慮する必要がない（去年7月に41.1兆ドルに引き上げ済み）。いわば「イベントリスク」ではなく、「慢性的な問題」として米国財政を意識していく必要がありそうだ。

<sup>4</sup> 「後で15%に引き上げる」とSNS上で表明したが、実際には行われていない。

## <海外報道ウォッチ>

米国は羨むべき存在か？

(観察対象：The Economist /FT /WSJ)

なんだかんだ言っても、米国経済は今年も強い。少なくとも成長率は欧州や日本よりずっと上だ。このことを素直に認めるべきではないか…こんな身も蓋もない議論を展開するのは例によって The Economist 誌である。5/21 付の”**America’s economy is soaring—even with the MAGA tax**”（「MAGA 税」があっても米国経済は成長中）<sup>5</sup>をご紹介します。

- \* 過去 1 年間の混乱にもかかわらず、米国 GDP は年率 2%成長を維持している。英仏独日は 1%が関の山。米国優位は以前からだが、2020 年代にその差は圧倒的になった。
- \* 本誌の試算によると、MAGA 税（高関税、移民制限、政策の不確実性など）は今年の米 GDP を 0.75P 押し下げている。トランプ政治というハンディ付きでこの勢いだ。AI 関連を除けば、米企業投資は低迷している。「MAGA 税」がなければ 3%成長に近く、今後はイランが重荷になるだろう。大統領の愚行が歴史的な好景気を鈍化させている。
- \* 米国の活力と強靭さに学ぶべきだ。広い国土、単一言語、天然資源、米国債による財政余地などは対欧州の比較優位である。連邦制も有益だ。だが近年の優位性は「変革への寛容さ」に起因している。シェール革命と LNG 輸出は世界のエネルギー市場を再構築した。AI データセンターの大量建設は、雇用市場の大変革を予感させている。
- \* 対照的に他の先進国は、保守的な規制、金融業界への不信、リスク回避の姿勢によって足を引っ張られている。彼らは迅速に新産業を構築できず、米国に敗れるのだ。
- \* 逆に MAGA 税がなければ米国はさらに成長しよう。民主党は 2028 年に向けて、トランプ政策の何を残し何を捨てるかを迷っている。米国は高度人材にとっての魅力が薄れ、債券市場は危うくなり、腐敗許容度が高まっている。MAGA 税は撤廃すべきだ。
- \* 海外はさらに危うい。世界中のポピュリストが、米国を見て保護主義や産業政策はさほど有害ではないと勘違いしている。お陰で貿易や移民への障壁が高まっている。

米国は単に景気が良いだけではない。犯罪率と死亡率も低下している。欧州はそこに学ぶべし、と今度は 5/23 付の FT 紙が言っている。”**US crime and mortality is declining fast — What can the rest of us learn?**”<sup>6</sup>（米犯罪率と死亡者の急低下から、欧州が学べること）。米国の社会や医療はもはや「反面教師」ではない、という指摘は新鮮に感じられる。

- \* 暴力犯罪が多く、肥満率が高く、平均寿命は縮んでいる。これが米国に対する固定観念だ。しかし不健康で危険なのは相変わらずでも、状況は変わり始めている。

<sup>5</sup> <https://www.economist.com/leaders/2026/05/21/americas-economy-is-soaring-even-with-the-maga-tax>

<sup>6</sup> <https://www.ft.com/content/f4da6ec3-c56b-4b0b-b8a1-62ca7b0e6bed?syn-25a6b1a6=1>

- \* 新型コロナがピークアウトして、多くの国で平均寿命は延びている。米国はパンデミック以前に戻っただけでなく、記録的な伸びを見せている。男性の平均寿命は 77.3 歳で、10 年前より 1.5 年長くなっている。この間の英、独の伸びはわずかに留まる。
- \* 暴力や犯罪の発生率は、全米で過去最低を更新している。米国の健康と社会における根本的傾向は、一部の人が想像しているほど悲観的なものではない。なぜだろう？
- \* 米国における癌の死亡率は西欧よりも低い。心血管疾患や糖尿病などの生活習慣病は相変わらずだが、米国における医療費支出の増加が成果をもたらしている。今後は肥満治療薬の普及により、米国はさらに西欧との差を縮めていく可能性がある。
- \* 犯罪関連では警察活動が重要だ。2020~22 年はジョージ・フロイド事件で取り締まりが低下していた。逆に英国は、緊縮財政で警察署の閉鎖により犯罪が急増している。
- \* 米国ではコロナ対策費の注入により、地方当局が長期的な問題に取り組んだ。デトロイト市の銃撃事件対策の成功例がある。この点も資金逼迫の英国とは対照的だ。大方の予想を超えて改善する米国の成功要因について、われわれは考えるべきである。

先立つものは何とやら。カネ回りのいい米国が、欧州よりもマシということらしい。

米国経済や社会に対する意外な高評価にもかかわらず、WSJ 紙によれば「米国人は 1970 年代以来の憂鬱を感じている」。5/24 付けの”**The Stock Market Has Never Been So Good When People Have Felt So Bad**”<sup>7</sup> (株式市場は絶好調でも、米国民の気分は最悪なワケ)。

- \* 米国人の消費者心理は節目を迎えた。5/22、ミシガン大学消費者信頼感指数は 44.8 となり、4 月の 49.8 からさらに下落。70 年にわたる調査史上、最低水準に落ち込んだ。消費者心理は年初の時点で低迷していたが、2 月末にイラン戦争が始まりガソリン価格が急騰。インフレが急騰した 22 年 6 月の時の水準をさらに 10% 下回っている。
- \* ところが株式市場を見れば S&P500 は 8 週連続の上昇で、ダウ平均は 2 日連続で史上最高値を更新中。割高感も際立っている。ロバート・シラー教授の「景気循環調整後株価収益率」は 40.8 倍と、2000 年のドットコムバブル以来の高水準となっている。
- \* 2000 年とは、ミシガン大信頼感指数が史上最高に達した年でもある。多額の株式資産を保有する米国人は、平均的な人たちより気分が良いと感じている。だが、今の彼らは依然として不満を抱いている。経済学者たちは以下の「仮説」を立てている。
- \* 2000 年当時、市場と米国人には「共通の楽観論」があった。インターネットが定着しつつあった当時は、今の AI ブームに似ている。なぜ今は違うのか。①株は今後急落する危険を孕む。②株式市場が正しく、米国の未来は明るい。③AI が米国人の不安の源である。市場の活況と家計の憂鬱は、実は同じ現実を示しているのではないか。

<sup>7</sup> [https://jp.wsj.com/articles/the-stock-market-has-never-been-so-good-when-people-have-felt-so-bad-cebd7011?mod=hp\\_lead\\_pos1](https://jp.wsj.com/articles/the-stock-market-has-never-been-so-good-when-people-have-felt-so-bad-cebd7011?mod=hp_lead_pos1)

## <From the Editor> ポテチという商品

カルビーのポテトチップスは、うちの近所のスーパーではまだカラーの包装しか見かけませんが、そろそろ在庫がなくなって、新しい白黒のパッケージが出てくるんじゃないかと思います。いや、変な話ですけど、なんだか楽しみじゃないですか。

そもそも「今日はポテチを買うぞ」と思ってスーパーやコンビニに行く人は絶無でありましょう。むしろ「そんなもん買ってたまるか。無駄遣いだし」と思っている。ところがお菓子売り場を通った際に、つい手に取って買い物籠に入れてしまう。その際には、「今夜は野球中継を見るしな…」「ビールにはお供が必要だし…」などと自己弁護がついてまわる。つまり生活に必要であるどころか、買うときには若干の罪悪感が付きまとう。ついつい食べてしまうし、身体にいいとも思えない。それがポテチという商品であります。筆者なんぞも、買うのはいいとこ年に1~2回だと思えます。

そんな商品ですから、「ポテチが変わるぞ！」（ただし袋だけで、中身は以前と一緒ですよ）と思わせた時点で、カルビーさんの企業広告は既に成功している。消費者に商品を意識させた時点で、商売としては勝ったようなもの。たぶんこの1~2週間、既にポテチの売り上げは伸びているのではないのでしょうか。

ということで、白黒のパッケージはナフサ不足による緊急対策なんでしょうけれども、効果的な販売促進策という意味も兼ね備えているのだと思います。白黒パッケージを見たら、きっと買ってしまいうだろうなあ。カルビーよ、おぬしもワルよのう。

ところがそんな動きに対して、官邸がおかんむりであるという。「売名行為だ」と言って怒っているらしい。アホなこと言いなさんな。消費財を売っている企業が、売名を止めたら衰退あるのみです。まして商品はポテトチップスではありませんか。こういうのは上手な「マーケティング」と呼んであげるべきでしょう。

「ナフサは足りている」と政府が本気で思っているのであれば、笑って見ていればいいだけの話です。察するによつぽど自信がないんでしょうなあ。確かに本号では、ナフサについていろいろ調べてみて、日本経済の課題がいくつか浮かび上がった。その気持ち、わからんでもないです。

\* 次号は6月12日（金）にお届けいたします。

編集者敬白

---

株式会社 溜池通信 吉崎達彦  
〒105-0003 東京都港区西新橋 1-2-9 日比谷セントラルビル 14階  
<http://tameike.net> E-mail: [kan@tameike.net](mailto:kan@tameike.net)