第６７号
発行日
２００５年１０月１５日

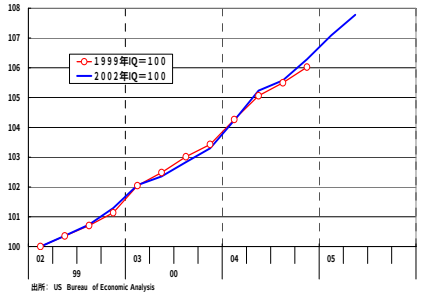
実事　求是（Jitsu Ji Kyu Ze）

金沢星稜大学大学院　地域経済システム研究科
原　耕平

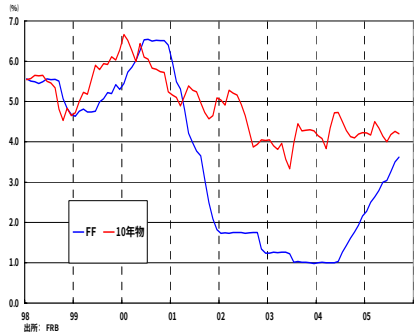
選択を迫られる米国連銀

WTIの推移（米ドル/バーレル）

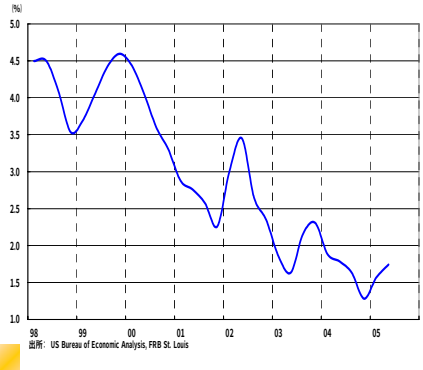
米国：GDPデフレータの推移



米国：長短金利の推移（%）



米国：実質金利の推移（%）



原油価格が高止まりしている。現在、原油価格は若干の上下はあるものの、依然として１バーレル６１ドル台を維持している。

このような状況の下で中国の北京郊外、香河で開かれている２０カ国財務省・中央銀行総裁会議（G20)では、原油価格の高止まりが成長を鈍化させ、世界経済の不安定要因になるとの懸念が表明されている。

直近でもほぼ同程度の価格上昇

石油危機の再来かとも云われる状況を眺めると、現在の原油価格上昇トレンドはWTIでみて０１年１２月の１バーレル１９.４ドルを最安値としたものである。今回の上昇トレンドでの最高値は本年９月の同６５.６ドルであり、最安値からの上昇幅は約３.４倍である。

ところで、９８年１２月に付けた同１１.３ドルの最安値から００年１１月に記録した最高値同34.3ドルへの原油高騰期をみると、その期間の原油価格上昇幅は約３倍である。すなわち、数年前にも同様な価格高騰があり、今回の原油価格高騰が、石油危機の再来と騒ぐものではないことに注意すべきだ。

両者に共通する点は、大統領選挙に向けて原油価格は上昇するということで、テキサス出身のブッシュが候補者だから当たり前というのがこの時期に云われていたことである。

前回と同じような物価上昇テンポ

原油価格の高騰がインフレを引き起こすと懸念されているが、前回の原油価格高騰期（９９年初めから０１年）と今回（０２年の初めから現在まで）の物価の動きを総合的な物価動向を表わすGDPデフレーターで比較すると、米国において前回も今回もほぼ同様な推移をしており、今回特にインフレ圧力が高いという状況は現状では見つけられない。

前回と異なる長期金利の動き

同じように金利の推移を比較すると、前回フェデラルファンド・レートは９９年１月に４.６３％を最低水準に、００年７月の６.５４％へと引き上げられている。

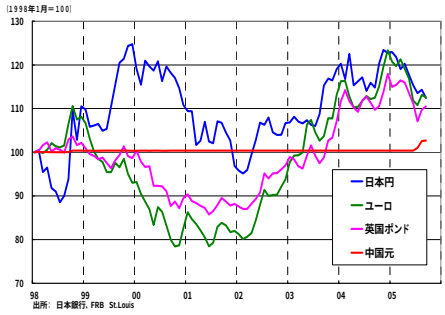
今回は原油価格が上昇に転じても、FRBは一段の金融緩和を続け、景気の底割れを回避している。金利引上げに転じたのは昨年６月３０日である。

金利面での端的な違いは長期債利回りに現われている。前回は連銀の引締めに対して、長期債利回りは素直に反応した。

しかし、今回は連銀の政策転換にもかかわらず、長期債利回りは上昇することなく、ほぼ横ばいで推移している。

これは、日本ならびに中国政府など、通貨上昇圧力を軽減するために、米国債を大量に購入していることによるものである。

対ドル通貨の推移（９８年１月＝１００）



金価格の推移（ドル/オンス）

ドル安か景気維持か

金利から物価の影響を除いた実質金利の動きをみると、９９年中上昇し、その後振れはあるものの、低下基調を続けている

実質金利の動向と為替レートの動きを見ると、実質金利が2.5%を下回った時点からドル安に転じている。

金価格の動きをみると、まさに米国ドルが減価すると同時に上昇に転じており、金が米国ドルのヘッジの対象となっていることが鮮明に描き出されている。

米国の実質金利は昨年末以降再び上昇に転じており、為替レート、金価格は素直に反応している。

原油価格の高止まりで懸念される世界経済の不安定さとは、インフレ抑制のため金利引上げで実質金利の上昇、すなわちドル高を選択するのか、それとも実質金利の上昇を抑え込み、景気重視でいくのかという選択が迫られていることである。金価格の推移がその方向性を示唆してくれる。

「実事求是」の内容に関しましては筆者が籍を置く金沢星稜大学ならびに同大学院とは関係なく、個人的な見解です。「実事求是」は毎月１５日、月末の２回無料でメール発信しております。配信ご希望の方は次のメール・アドレスまでご連絡ください。（ koheiH@Bigfoot.com ）