第８１号
発行日
２００６年5月１５日

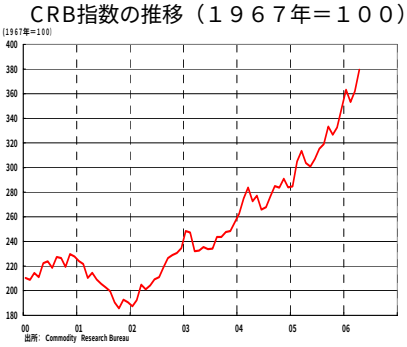
実事求是（Jitsu Ji Kyu Ze）

金沢星稜大学大学院　地域経済システム研究科
原　耕平

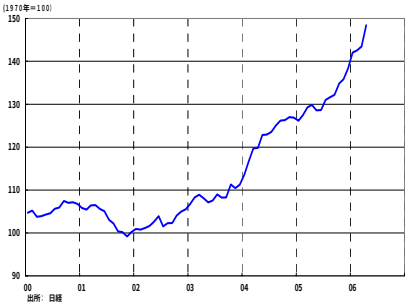
ドル安が原油、素原材料価格の上昇に勢いを加える

原油価格の推移（WTI,　ドル/ｂ）

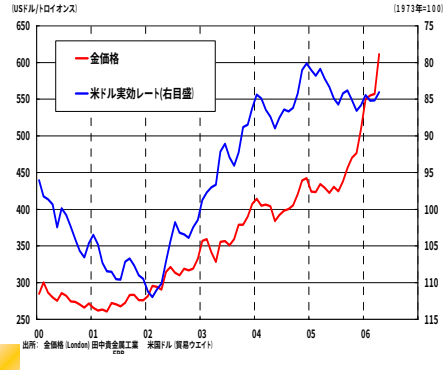
CRB指数の推移（１９６７年＝１００）



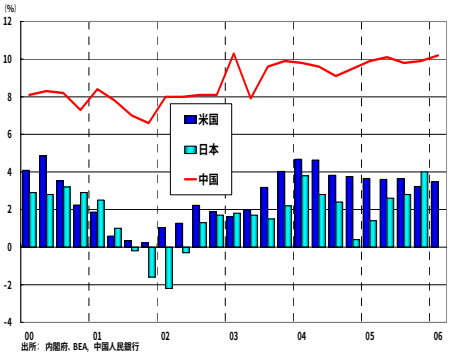
日経１７種商品指数（１９７０年＝１００）



金価格と米国ドルの推移



日米中：実質経済成長率の推移（前年比、%）



１０日米国連邦準備理事会（FRB)は２００４年６月から連続１６回目の利上げを発表し、この結果、政策金利であるフェデラルファンドの金利は５年ぶりに５％の高水準に達した。

前回３月２８日のFOMC前にも市場で期待されたことであるが、今回のFOMCにおいても利上げが打ち止めになるとの観測が出ており、米国株式市場は引締め終了を先取りして大幅な上昇を示した程である。

しかし、発表された声明では、「ある程度の金融引き締めがまだ必要になるかもしれない」と追加利上げの可能性を再び残す一方で、「引き締めの程度とタイミングは経済見通しの変化に左右されるだろう」という言葉も組み入れており、米国の金融政策の舵取りが非常に難しい局面に入ってきたことを示唆している。

スタグフレーション

現実に米国金融政策の展開は難しい状況にある。過去２年間の金融引締めにより、過熱していた住宅投資の勢いに鈍化の兆しが見え、個人消費にも減速の兆候が出始めてきている。しかし、一方では原油や素原材料価格の高騰がより鮮明なものになってきており、インフレ懸念も徐々に醸成されてきている。

原油価格の推移をWTIでみると、０２年年初の１バーレル２０ドルを底に上昇に転じ、０３年半ばにかけて一服した後、現在の７０ドル台へとほぼ一直線に上昇してきている。

この動きは世界的な商品市況を表すCRB指数の動きにも表れており、０２年春先の２３２ポイントからこれも一直線に上昇し、先月４月には３８０ポイント近傍にまで上昇してきている。

日経１７種の商品市況も同様に０２年末に１００ポイントを切った水準から、今年４月は１４８ポイントを上回っている。

これらの素原材料価格の動きからは、米国が過去２年間金融引締めを行ってきているという状況が全く読み取れない。

そこから描かれる最悪のシナリオは、景気停滞下での物価上昇、すなわちスタグフレーションであり、連銀は景気かインフレかどちらに軸足をおいて金融政策を展開するのか、その決断を市場は注視している。

ドル安と金価格高騰

０２年年初からの原油、素原材料価格の上昇を生み出したものは、米国、中国を牽引力とした世界経済の回復、拡大であることは明らかである。

しかし、米国、中国の景気拡大を促す牽引力として、米国ドルの価値が低下してきたことを無視できない。

米国ドルの推移と大きな関係を持つ金価格の動きをみると、原油や他の素原材料価格が底を打つ約１年前の０１年２月に１オンス２６２ドルで底を打ち、その後、０４年の前半、０５年の前半に上昇トレンドの中での踊り場を形成しているが、上昇トレンドに変化は無く、４月に６００ドル、再起では７２０ドルにまで上昇している。ここに来て勢いが急である。

この金価格の推移をドルの実効レートから眺めると、金価格の上昇が踊り場を形成した時期は、ドルの実効レートが下落傾向から反転して、強まった時期である。すなわち、金価格の上昇の裏にはドルの下落があり、昨年半ば以降の金価格の急上昇は０４年末以降鮮明となっていたドルの上昇トレンドの反転が顕在化し始める動きに同調する形で生み出されている。

ドル安スタグフレーション

原油もドル建てが取引の建前である。すなわち、原油や素原材料価格の高騰の背景には景気の拡大による需要増に加え、ドルの価値が低下してきていることがある。

世界的に金利上昇局面で、米国連銀が景気重視で金利引上げを打ち止めにすれば、米国と他国との金利差が縮小し、ドル安に働き、原油や素原材料価格は一段と上昇する。逆にインフレ阻止で金利を上げ続ければ、住宅、消費など景気の腰折れリスクが高まり、ドルは下落する。為替は難しいが、ドル安スタグフレーションだろう。

「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。（ koheiH47@yahoo.co.jp)