

「原油価格急落と今後の政策運営について」

2008年9月3日

アセットマネジメント部

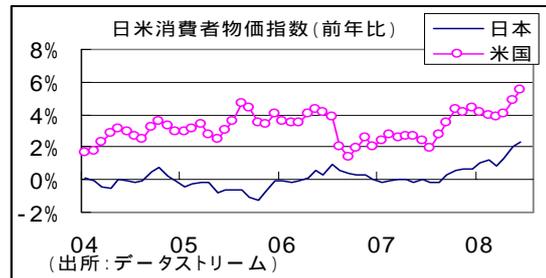
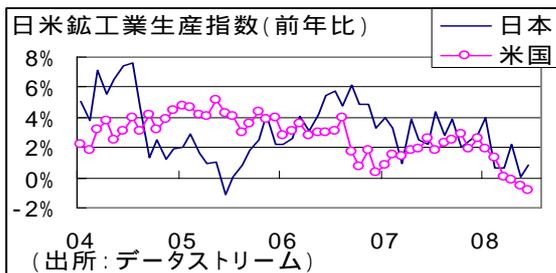
チーフ・エコノミスト 黒瀬浩一

この度、りそな信託銀行は、「エコノミスト・ストラテジスト・レポート～鳥瞰の眼・虫瞰の眼～」と題し、お客様の関心が高いと想定される事項についての評価、評論、見通しについて、執筆者の独自の視点を取り入れたオリジナリティーと独創性のある内容のレポートを発行させていただきます。

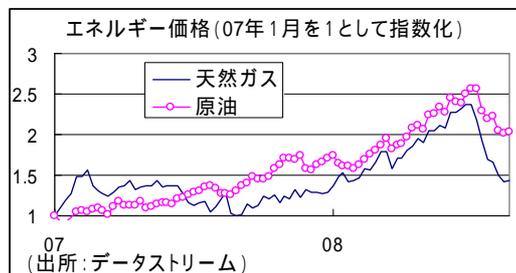
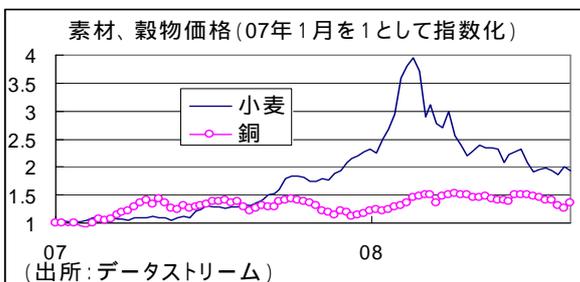
第一回目である今回は、原油価格急落と今後の政策運営についてです。

1. 原油価格が7月に入って急落

今年に入って市場関係者にとって最も大きなサプライズは、景気が減速を続ける一方、原油価格や素材価格に加え穀物価格までもが高騰したことである。最も川上に近い原油や天然ガスを始め多くの素材、穀物の価格上昇が春先以降に加速した。そしてタイムラグを置いて川下の物価へと波及し、初夏ごろから消費者物価が明確に上昇する一方、景気減速が続くいわゆるスタグフレーション的な状況が現出した。代表的な経済指標で景気と物価を見ると、次の通りである。



しかし7月に入り、原油を始めこうした財の価格は急落に転じた。代表的な原油価格であるWTIでみると、7月に140ドル台まで高騰しましたが、足元は110ドル台で推移している。ほかにも銅などの素材価格や小麦などの穀物は、大凡20～30%急落した。



きっかけは6月頃からの米国のスタンスの変化である。サウジアラビアが6月に産油国会議(ジッダ会議)を主催し原油価格抑制に「本気」で取り組むよう後押ししたこと、原油先物の脱法的な投機により収益を上げていた取引業者の摘発を始めたこと、穀物輸出に特別関税を課すなど制限を課した国々に輸出への協力を要請して穀物価格抑制に「本気」で取り組んだこと、ブッシュ

大統領はじめ一連の政府高官によるドル安牽制発言（国際商品市況は慣例としてドル建表示なため、ドル相場が下落すると上昇しやすい）等である。他にも中国やブラジルなどで石油製品の価格引き上げが実施されたこと（補助金の削減、需要抑制効果がある）があげられる。

2．政策運営の優先順位

米国のインフレ抑制に向けた「本気」度は、どのような文脈にどう位置づけるべきか。経済政策の運営目標は、インフレなき持続的成長である。ある意味で物価と成長の二兎を追うわけである。しかし、二兎を追えない場合どうするか。まず時間軸をずらし、片方の目標の達成を優先して、もう1片方は後回しにせざるをえない。

梅雨の頃に世界経済は、経済成長よりインフレ抑制を優先すべき局面に入った。欧州の先進国やエマージングの多くの国で利上げが実施されたのはそのためである。そしてやっと最も川上段階でインフレ抑制に効果が出始め、上述の原油価格や素材価格の急落となったのである。

次の政策運営の展開は、優先したインフレ抑制に目処をつけた上で、後回しにした経済成長重視へと再び軸足を移す方向である。今はその見極めのタイミングに入っている。

3．今後の政策運営

経済成長のための伝統的な政策運営は、通常は金融政策と財政政策に大別される。金融政策は、金融を緩めたり引き締めたりして景気に影響を与える。財政政策は、減税や公共投資などの手段で需要を刺激し景気に影響を与える。しかし最近では、金融機関は貸出基準を厳格化するなどある種の貸し渋りが起きており、非伝統的とも言える政策である金融安定化策が不可欠となっている。

オカネはよく経済の血液に例えられるが、オカネを、余るセクターから不足するセクターに融通するのが金融機関である。今はサブプライムに始まる一連の巨額損失で金融機関の経営が非常に不安定になっており、その融通機能が極端に悪くなっている。その融通機能を回復、強化させるのが金融安定化策の目的である。

これまで米国では、景気対策では利下げ（金融政策）や減税（財政政策）は迅速に実施された。しかし金融安定化策は、金融機関の資金繰り支援（短期金融市場の安定化）、金融機関の破綻によるドミノ倒し的な連鎖破綻のリスクの封じ込め、など限られたものだった。今後は、資産価値劣化の原因となっている市場の流動性対策や資本注入など、より直接的な金融機関の信用力回復を目的とする金融安定化策が期待されることである。 以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。