

## 次なるハードルは原油高への対応

経済調査部 鳶峰 義清

### サブプライムの次

サブプライムローンに端を発した金融市場の混乱は、住宅ローン担保証券などを担保にFRB（米連邦準備理事会）が国債を金融機関に貸与するなどの措置によって、相当程度沈静化した。その規模は決して大きいとは言えず、金融機関の損失拡大に歯止めをかけるとまでは言えないものの、金融市場が疑心暗鬼に陥り狼狽するリスクは小さくなったと評価できる。

FRBの積極的な利下げを背景に、市場には再び過剰流動性が発生している。サブプライムローン問題が沈静化すると期待は投資家のリスク許容度を多少なりとも回復させた。その結果、株式などの所謂リスク性資産に投資資金が再び向かい始めている。変わらないのは不動産市場へ向かう資金が少ないことと、商品市場へ向かう資金が目立つことだ。

特に、原油価格の高騰は目を見張るものがある。産油国での情勢不安なども手伝って、史上最高値を更新し続ける推移が続いている。これに加えて食料品価格も高騰しており、市場の意識はインフレ懸念へ集まり始めている。

### 原油高の持続性

足元の需給で説明できる原油価格は、およそ50ドル程度というのが一般的だ（1バレルあたり：以下同）。これに加えて、新興国の更なる成長に伴う長期の需給逼迫期待や、地政学的リスクなどが相俟って、投機資金を呼び込んでいく。

これを“原油バブル”と簡単に片付けることはできない。世界経済が高成長を保てば、2010年から2015年の間には、世界の原油需要を満たすことはできなくなる——というのが米エ

ネルギー省の試算だ。

OPECは、原油価格の高騰を“投機”として、供給増に応じようとしなない。そればかりか、原油価格が90ドルを割り込んだ2月には、減産をちらつかせて、価格下落に歯止めをかけようとした。

消費国側は、有事の際などのために抱えている戦略備蓄原油を放出しようとしなない。米国などは、むしろ長期的に備蓄を更に増やしていく意向を示している。

このように、原油需給を取り巻く環境は、逼迫感を煽る方向にある。需給緩和に期待できないとすれば、原油価格を引き下げるにはマネーの元栓を閉める以外にない。すなわち、足元で金融引き締めを行っていない、日米欧などの主要国が利上げに転じることである。

### 景気持ち直し後のFRBの選択肢に注目

サブプライムローン問題が峠を越えていけば、やがて世界の景気は再び浮揚力を増していくことになる。そうしたなかで、足元でも景気が底堅いECB（欧州中央銀行）などは利上げ再開のタイミングを計ろう。

困難なのは米国だ。サブプライムローンの新規設定が困難ななかで、住宅需給は容易には改善しない。不動産資産が下落するなかでの利上げは、経済に深刻な負のダメージを与えかねない。1930年前後の大恐慌を招いた一因は、積極的な緩和策を行わなかった金融政策にあるとしたのは、現FRB議長が学者時代の論文である。バーナンキ議長にとって、極めて厳しい現実のなかでの舵取りは、今年後半から来年にかけてのマーケットの最大の注目点となる。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）