

「金融緩和競争」と原油相場

(財) 日本エネルギー経済研究所
理事 戦略・産業ユニット総括
小山 堅

10 月 6 日、NYMEX の WTI 原油先物価格は 1 バレル 83.23 ドルと 5 月初め以来の高値を記録した。8 月 11 日に 80 ドルを割り込み、以降 70 ドル台の推移を 2 ヶ月弱続けてきた原油価格は最近になって上昇傾向を示し、10 月 1 日に再度 80 ドル台を突破したばかりである。この最近の価格上昇の背景には何があるのか。

その答えは、やはり主に世界のマクロ経済・金融情勢の変化にある。本来ならば原油価格決定の「一丁目一番地」の重要要因であるはずの需給ファンダメンタルズ（特に足下の需給環境）については、ほとんど最近の価格上昇に影響を及ぼしていないのではないかと、といっても過言では無い。市場実態を見ると、世界的に石油需要の伸びは力強さを欠き、供給は十分に存在、その結果、米国や OECD 全体の石油在庫は歴史的にも高い水準を維持している。足下の需給緩和状況下で原油価格が上昇（変動）するのは 2009 年以来しばしば見られる現象であるが、その中でも今回のユニークな特徴は日米などの金融緩和措置が流動性相場をもたらし、それが油価上昇に結びついている点ではないか。

その最も象徴的な動きが 10 月 5 日の日銀の追加金融緩和策の決定・発表であろう。今回の決定は、①政策金利を現在の年 0.1% から 0~0.1% に引下げる（ゼロ金利政策）、②1% の物価上昇が見通せるまで「ゼロ金利政策」を持続する、③5 兆円規模で国債・社債・指数連動型上場投資信託（ETF）などの資産買取り実施、などに特徴付けられるものであり、市場関係者の大方の予想を上回る、思い切った「量的緩和措置」であった。2006 年に量的緩和政策を解除して以来、ゼロ金利政策に戻る可能性は非常に低いと日銀サイドは考えていたものと思われるが、円高とデフレ懸念の深刻化、日本経済の腰折れ懸念が高まる中、いわば非常事態への対応として今回の量的緩和に踏み切った、といえる。また、政府サイドも追加経済対策の実施を検討している中、金融政策も歩調を合わせて対策を打つ必要があった、という面もある。

注目すべきことは、日銀の決定が世界的な流れの中での「金融緩和競争・量的緩和競争」という文脈の中で行われていることである。特に、米国との関係で見ると、既に量的緩和措置を実施している米国では、11 月 2-3 日に予定されている連邦準備制度理事会（FRB）

の連邦公開市場委員会（FOMC）で追加的な量的緩和が決定・実施される可能性が非常に高い、と予想されている。米国の追加措置を織り込む市場期待の存在の下、今回の日銀の決定も当初期待されていた円高是正の効果は限定的となった。そこで今後の展開としては、米国や世界の動きを睨みながら、日銀が更なる追加金融緩和措置を実施していく可能性がある。実際、今回の日銀決定の中には「5兆円規模での幅広い資産買取り」を含めることで、今後の更なる量的緩和の布石が打たれている、とも見ることが出来るのである。

こうして、日本も含め、世界的に景気対策としての金融緩和・量的緩和が競うように進められる中、市場には大量の資金・流動性供給が行われることになっている。もちろん、景気下支えとして重要な役割が期待されるわけであるが、大量の流動性供給は、リスク性資産への資金流入、通貨・貨幣価値の減耗・毀損懸念に対するヘッジニーズの増大、等を通して、様々な金融資産・商品へのマネーの流れを大きく変えることになる。それがまさに現在起きていることであり、そのため、株および商品価格の上昇がもたらされている、と見ることが出来るのである。その典型例の一つは、ついに1トロイオンスあたり1300ドルを突破し史上最高値を更新した、金相場の高騰に見ることが出来る。

最近の原油価格上昇と5ヵ月ぶりの高値は、まさにこの背景の中で理解すべきである。もちろん、世界のマクロ経済や金融情勢には様々な不透明要因があり、先の展開には予断が許されないことは言うまでも無い。また、流動性相場が行き着くところは一種のバブルである可能性もありうる。その意味で、市場の動向・展開は一層不確実性を増していくと見ることが出来る。しかし、デフレ脱却を目指す先進主要国の金融緩和競争が続き、豊富な流動性供給が前提となる状況が当面の基調になる可能性は十分にあり、その中で、原油相場が形成されていく確度が高いと見るべきであろう。その意味で当面は80ドル台の推移となる可能性が高いが、ただし、今年の原油相場の特徴である68-86ドルの変動レンジの上限がチャレンジされるのかどうか、はまだ読めないところである。その可能性も含め、流動性相場の今後の帰趨が大いに注目されよう。

以上

お問合せ : report@tky.ieej.or.jp