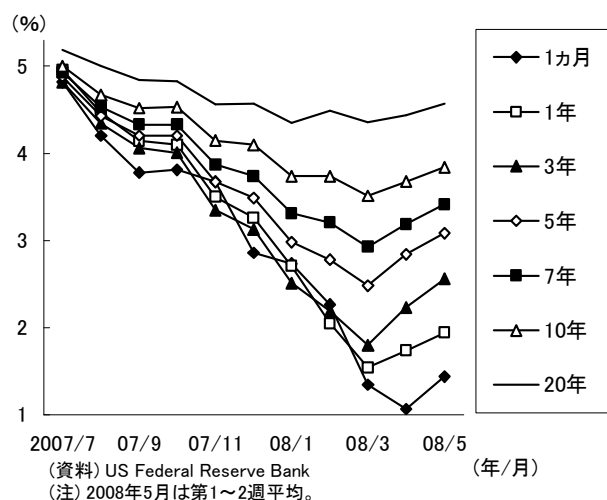


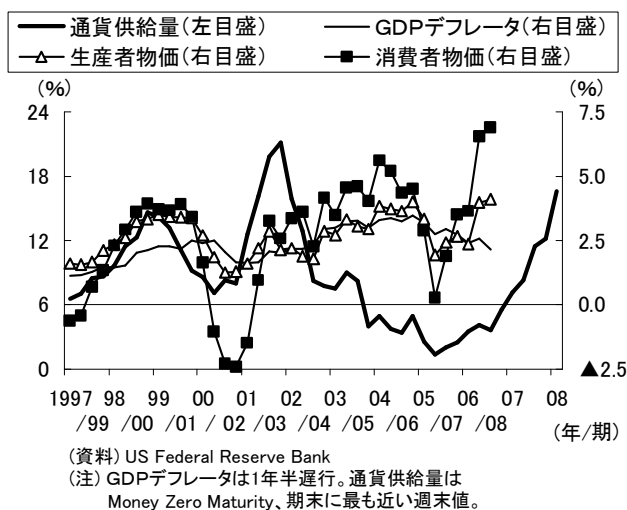
アメリカ金利上昇の行方 ～増大するインフレ圧力～

- (1) アメリカの長短金利は、昨夏以降の低下傾向から、先月に入って反転上昇（図表1）。背景には、3月のベア・スターンズ救済により金融システム危機の一段の深刻化に歯止めが掛かる一方、今後景気対策の本格化によって景気腰折れ回避という2つの期待の拡がり。
- (2) しかし、アメリカ経済は、一次産品を中心とする国際商品市況の上昇に加え、国内でのインフレ圧力増大の兆し。すなわち、通貨供給量の増勢加速（図表2）。通貨供給量増は、即時的経路に加え、インフレ期待の強まりや通貨下落など、様々な経路を通じてインフレ圧力の増大に作用。過去10年間の経緯をみれば、通貨供給量増から物価上昇まで1年強のラグが看取可能（図表2）。
- (3) そうした経路をやや踏み込んでみると、まず通貨供給量の増加から、総じて1年前後のラグを経て為替価値が減価（図表3）。次いで、為替価値の減価に伴って国際商品市況が上昇（図表4）。とりわけ、ドルは基軸通貨のため、国際商品市況と高い連動性。なお、2000～01年や06年では連動性が希薄。これは、98年末の10ドル／バレルという深刻な原油価格下落を受けてOPECが大幅減産に踏み切るなか、BRICsをはじめ新興国経済の飛躍的成長が始動したという別の事情が作用。もっとも、それもインフレ圧力の増大に作用。
- (4) これらを総じてみると、現下の大幅な通貨供給量の増加が国内インフレ圧力増に作用する懸念大。アメリカ経済の先行きは依然予断を許さぬ厳しい状況。

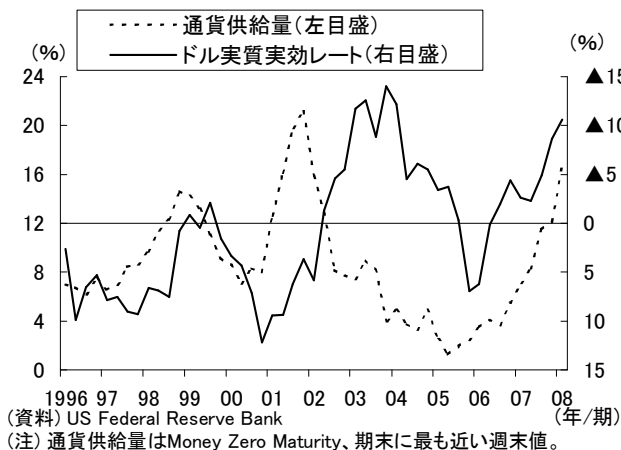
（図表1）米国債金利の推移



（図表2）米国の通貨供給量と物価の推移（前年比）



（図表3）通貨供給量とドル実質実効レート（前年比）



（図表4）ドル実質実効レートと国際商品市況の推移（前年比）

