

金融市場

2000.10

潮流

物価下落の影響 1

情勢判断

国内金融

次回利上げは来年度に 2

国内景気

GDPは2期連続で増加 4

海外景気金融

米国対外収支のスムーズな調整への展望は未だ不透明 5

原油価格上昇のアジア経済への影響 6

今月の焦点

原油高騰で顕現し始める世界経済への影響 7

製粉業界の動向と課題 11

海外の話題

西部大開発の行方 16

潮流

物価下落の影響

日本経済は、最悪期を脱し在庫調整の進展、輸出の拡大等により生産活動が活発化、更に、IT（情報化）関連の設備投資主導により企業部門が活性化、個人消費の回復は鈍いが、こうした民間の自律回復により今年度の実質GDP成長率はようやく2%近辺への達成が予想されている。しかし、実質ベースでの回復は期待されても名目ベースではいまだゼロ近辺の見込みであり、実質値には数量概念が含まれているので、現在の景気回復は数量景気の側面が大きいといえる。

日本経済の90年代の「失われた10年」は、長期にわたる物価下落の連続であり、消費者物価は横ばい、卸売物価は消費税引上げの97年を例外年として一貫して下落し続けた。こうした物価下落は、近年では1930年代の欧米経済以外には珍しく、現在、物価を加工して作成するデフレーターがマイナス（4 - 6月期のQEでは、原系列、前年比1.9のマイナス）なのは、先進国では日本だけである。今回の物価下落の原因は、所得の伸び悩みによる消費支出の低迷や地価等資産価格下落の影響などの需要側の要因に加え、円高等による輸入消費財の価格下落や輸入浸透度の高まり、流通革命等による競争激化等の規制緩和の影響による供給側の構造変化によるものが大きい。特に最近の消費者物価の下落は、消費者の低価格志向とこれに結びついた企業の低価格戦略によるもので、IT導入による生産効率化、衣料面でのユニクロ効果や外食産業における低価格化等の海外生産・取引の効率性追求、更にネットショップや100円ショップ等新流通形態による価格低下効果等により、統計的な物価下落以上に実体的な価格下落が起きているのである。

こうした物価下落は、消費者側からみれば、実質購買力を高める要因であるので、「良い物価下落」といえ、日本経済の高コスト体質の改善という意味で前向きに捉えるべきであろう。しかし、一方、こうした価格下落による売上げの減少は、改革の遅れた企業には企業収益を圧迫し、企業倒産、失業者増加等を通じ、実体経済に深刻な影響を与えるのである。最近の一部非製造業中小企業の低迷はこうしたことが背景にあり、政策の協力を得ても、産業構造改善を速やかに押しすすめる必要がある。

最近、原油高と国際商品市況の底打ちをうけて、卸売物価はようやくマイナスを脱したが、消費者物価には原油価格の上昇幅ほど石油製品価格が上昇しないため、いまのところ影響は少ない。これは、最終価格での競争激化のため、価格転化できず、企業はコスト削減等に対応しているからであり、従来の石油ショック時とは異なった様相となっている。

こうしてみると、現在の物価下落は、規制緩和、外資参入、ITの進展等による内外価格差収斂等の歴史的な構造調整と景気循環における需給ギャップの複合的要因によるものであり、景気への与える影響は多様である。名目GDPが実質同様に拡大し個人所得も名目ベースで安定的に増加するような環境での物価下落なら歓迎しても、現在のような名目ベースでの成長がゼロ近辺の状況では、景気は不断に価格下落に伴うデフレ圧力に晒されやすく、このため景気回復のスピードは緩やかにならざるを得ないものと思われる。

（常務 伊藤 浩二）

情勢判断

国内金融

次回利上げは来年度に

要約

長期金利は、早期追加利上げ観測の台頭や補正予算等での国債増発懸念で2%台寸前まで急上昇したが、企業のB/S調整によるカネ余りの圧力がこれを押し戻した。次回利上げは来年度にかけての設備投資回復の持続性がポイントとみられる。なお、足許で原油価格が湾岸危機後の高値を更新しており、当面米国金融市場等を通じて為替や株価の波乱要因となるリスクがあり留意が必要だ。

表1 金利・為替・株価の予想水準

(単位 %、円/ドル、円)

年度/月	2000				2001	
	6 実績	9 予想	12 予想	3 予想	6 予想	9 予想
CDレート(3M)	0.11	0.35	0.35	0.35	0.50	0.50
短期プライム	1.375	1.500	1.500	1.500	1.625	1.625
10年最長期国債	1.76	1.85	1.95	2.00	2.20	2.40
長期プライム	2.15	2.4	2.4	2.5	2.6	2.8
為替相場	105	107	105	103	100	100
日経平均株価	17,411	16,500	17,500	18,500	19,500	20,000

(注) 月末値、実績は日経新聞社調。

ここ1ヶ月の金融情勢

長期金利1年振りに1.9%台に上昇

長期金利は、ゼロ金利政策解除直後は落ち着いた動きだったが、8月下旬からジリジリと上昇し、9月に入って新発10年国債利回りは1年振りに1.9%台に急上昇した。

これは、ゼロ金利解除が異常事態時の危機対策の解除とはいえ10年に及び金融緩和策の転換であり、足許の景気指標が7~9月期の鉱工業生産見通しが前期比2.1%増など企業部門の改善が上振れしたことから、早期追加利上げ観測が台頭したことがきっかけとなった。

また、来年度予算が概算要求基準の発表で今年度と同規模の85兆円となり、自民党政調会長が補正予算は事業規模10兆円、真水5兆円と発言したことで、国債の需給悪化懸念も強まった。更に、9月中間決算からの有価証券の時価会計適用で、含み損回避に向けたヘッジ売りや損切りの動きも出ているようである。

その後、ムーディーズの国債格下げの発表が

あったが織込み済みで、7月の鉱工業生産や機械受注が予想を下回ったことで1.8%台に低下した。

安値更新続くユーロ

為替市場は、ユーロが、8月末に0.25%利上げたものの圏内物価が騰勢を強める中、独景況指数悪化、原油高・利上げによる景気先行き懸念などから、対ドル、対円で最安値更新。ECBの外貨準備一部売却による擬似介入の発表も歯止めになっていない。

一方円ドル相場は、ゼロ金利解除後、米国の景気減速観測が強まる中でユーロ安も加わり、海外で一時104円台に円高が進行したが、その後日本国債の格下げから107円台に戻した。

持ち合い解消で軟調な株式市場

株式市場は、ゼロ金利解除後、日経平均株価で一時17千円台を回復した。その後は中間期末を控えた持ち合い解消売りに加え、米国株がパソコン需要の伸び率鈍化やユーロ安、原油高による企業業績悪化懸念で軟調な展開となったことから16千円割れとなった。

向こう3ヶ月程度の市場の注目点 設備投資回復の持続性と追加利上げ

一時市場で高まった追加利上げ観測は、日銀総裁が年内の追加利上げに否定的な発言をしたことから沈静化した。

次回利上げは、来年度にかけての景気回復の持続性がその判断材料となろう。個人消費は、4-6月期GDPで2期連続増、所得も下げ止まりつつあるが、企業リストラの継続や年金不安などから消費スタンスは慎重で、当面一進一退の状況が続こう。従って足許での設備投資回復

が来年度も続くかが次回利上げのポイントといえよう。今後の設備投資は機械受注からみて来年前半ぐらいまでは、半導体等ITのハード供給関連投資は拡大し、IT関連以外でも企業収益回復でバブル崩壊から10年経った設備の更新需要がある程度は出てくるとみられる。ただ、来年後半にはITのハード供給関連投資が減速するとみられる中で、他の業種への広がりがあるのか、米国景気の減速の影響がどう出てくるのかなど現段階では不透明である。

従って、次回利上げは、早くても、来年1月からの日銀決済のRTGS（即時グロス決済）化による短期市場への影響や年度末決算に向けた市場動向を見極めた上で、4月上旬発表の日銀短観で来年度の企業収益・設備投資計画を確認後になる可能性が高いとみられる。

カネ余りの中、上昇圧力燻る長期金利

1.99%までの上昇で止まった長期金利は、8月の銀行貸出が前年比4.3%減というカネ余りが続く中で、中間決算が明ける10月以降再び低下する可能性はあろう。しかし、緩やかながらも景気回復基調が続く中で、来年度の財投債も含めた国債の市中消化が今年度より20兆円程度増加する見通しから、現在月1.4兆円の10年国債発行を前倒して増額し11月から1.6兆円になるとの見方も強まっている。従って真水で3、4兆円規模となる補正予算の動向も含め国債増発による金利上昇圧力は燻った状況が続き、年内に2%台に上昇する可能性も十分にある。

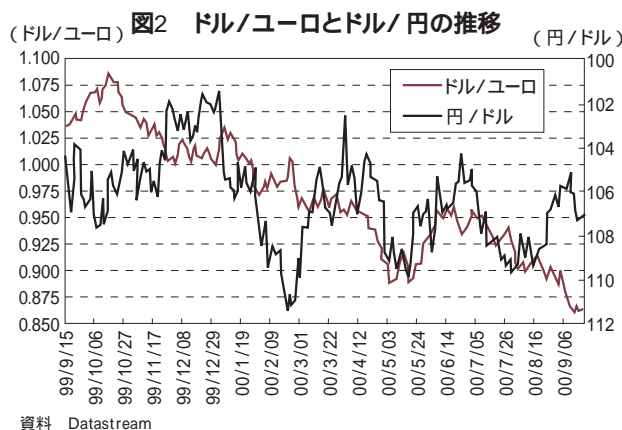
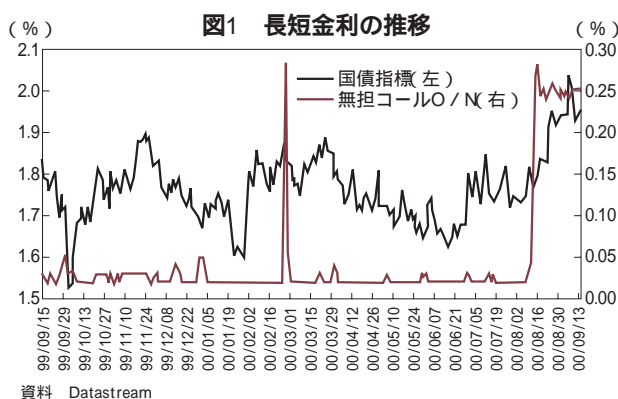
リスクは原油高とユーロ安

原油価格がNYのWTI期近物で9/20に1バレル = 37ドル台に上昇し湾岸危機後の最高値を更新した。原油高の日本景気への影響は、4 - 6月期GDPデフレーターがマイナスの状況で、電力業界も自由化対応の合理化で原料高を吸収できる環境にあるなど、当面直接的な影響は限定的であろう。ただ、原油高が長期化すると、アジアやユーロ安も加わった欧州の景気減速による輸出減など間接的な影響も加わりリスクは高まる。

なお、当面のリスクとしては、前述のとおり

足許の米国株調整は原油高も一因であり、再度米国インフレ懸念・株安懸念が強まると米国資金の国内回帰による日本株安・円安進行リスク、逆にユーロが安値を更新し米国経常赤字がGDPの4%を超える水準に拡大した中でのドル不安が思わぬ円急騰に繋がるリスクも想定され、原油価格の動向には留意が必要だ。

(2000.9.21 堀内 芳彦)



国内景気

GDPは2期連続で増加

個人消費は底打ちから緩やかな回復へ

今年第2四半期（4 - 6月）の実質国内総生産（GDP）速報値は、前期比で+1.0%、年率では+4.2%の伸びで、2期連続のプラス成長となった。民間需要が+0.2%の伸びにとどまったのに対し、公的需要は+5.2%の伸びで、昨年の経済新生対策による公共事業が景気回復を支えている姿が浮き彫りとなった。

一方で自律回復への鍵を握る個人消費は+1.1%と2期連続で増加した。企業の業績回復に伴って、夏のボーナスや給与が増加しつつあることが消費を下支えした。完全失業率がピークを超え、有効求人倍率の改善が続いていることも消費者のマインドを好転させている。

設備投資は増加基調の中で一時的に減少

個人消費が回復しつつあるにもかかわらず民間需要が振るわなかったのは、最近の景気回復をリードしてきた民間設備投資が3期ぶりに減少に転じたことが影響した。製造業のうち情報通信機器を中心とした電気機械と食品は大きく設備投資を伸ばしているものの、そのほかの製造業と非製造業全体は前期に比べて減少している。

この設備投資の減少は、大規模小売店舗立地法の施行を前にした出店ラッシュが1 - 3月期に起きたという一時的増加の反動がある。設備投資の先行指標となる機械受注や各種アンケート調査などをみると、企業は今年下半期の投資計画を上積みする傾向にあり、昨年末から続いている設備投資の増加基調は変わらないとみる。

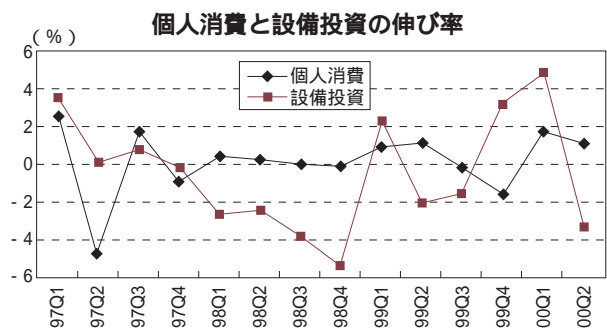
ただし景気回復の牽引役であり、大手だけで1兆円近い設備投資を進めている半導体業界は

90年代半ばにも大型投資を行って供給過剰に陥り、業績を悪化させた経緯がある。景気回復の足取りを確固たるものにするためには、設備投資が情報通信関連からそのほかの業界へとより一層広がる必要があるだろう。

公共事業減少を補う補正予算

政府は真水3 - 4兆円程度の補正予算を今秋に組むことを示唆しはじめた。今年度後半には公共事業の息切れや地方単独事業の減少、景気対策の駆け込み需要の反動による住宅販売の減少、米国の景気鈍化による輸出の伸び悩みなどが見込まれるため、補正予算で景気回復を支えることは必要だろう。ただし、国債の大幅な増発を伴うと長期金利の上昇を招く懸念があり、また小規模にとどまると公共事業の減少を補いきれないため、微妙な舵取りが要求される。

2000年に入ってから2期連続でプラス成長となったことから、7 - 9月期以降、ゼロ成長が続いたとしても政府見通しを上回る+1.9%の成長を実現できる見通しとなった。設備投資と消費が堅調に推移し、公共事業の減少を補正予算で補うことができれば、+2%台の成長も視野に入ってくるようだ。（名倉 賢一）



資料 経企庁「四半期別国民所得統計速報」
 (注) 実質季節調整値の前期比。

海外景気金融・米国

米国対外収支のスムーズな調整への展望は未だ不透明

米国景気の鈍化基調は持続

米国景気は第3四半期に入ってから、労働投入量（この伸びに労働生産性の伸びを加えたものが供給サイドからの実質GDP増加率に相当）が7～8月平均で前期比年率 0.1%とマイナスになる等、景気拡大ペースの鈍化を示す指標が続いており、全体としては安定成長へと移行する軌道をたどっているとみられる。このような景気実勢からすれば、FRBは（インフレ警戒姿勢は維持しつつも）当分金利を据え置き、これまでの利上げの効果を見極めるスタンスを続けることになる。

ユーロ安・ドル高、原油高の影響

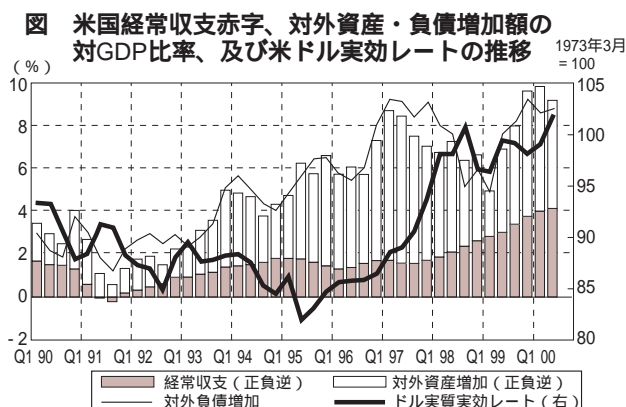
今後の米国景気を考える上では、最近の変化として原油高が更に進んだこととユーロ安加速の影響が重要である。まず原油価格上昇に関しては、企業のコストアップにつながるという見方から、ドル高による海外業績悪化とあいまって企業業績の下方修正見通し・株価下落をもたらしており、現状では景気過熱を抑える要因として作用している。もちろんガソリン価格や暖房用燃料価格上昇等を通じて冬場にかけて物価に波乱をもたらすリスクはあるものの、景気拡大ペースの鈍化の中ではインフレが加速する事態は十分回避可能と考えられる。

為替に関しては、ユーロだけでなく英ポンド・豪ドル等も対ドルで下落していることや、アジアでも対ドル下落通貨が多いことから「ドル実効レート高」という状況が鮮明になってきている。一方で米国の経常収支は4～6月期に 1061億ドルと過去最大の赤字を記録しており、足元のドル高が資本流入によってもたらされていることはいうまでもない。特に欧州から米国への直接投資やポートフォリオ投資での株式投資や社債等の購入が増加していることが、ユーロ安・ドル高の基本的な背景となっている。

しかし過去最大の貿易・経常収支赤字を記録

しつつある国の通貨が上昇を続ける事態が安定的とはいえないことも確かである。

経常収支赤字国である米国の対外資金フローの構造は、経常赤字額に対外資産増加額を加えた資金流出総額＝海外からの資金流入総額、というパターンをとる（図）が、現状では経常赤字ファイナンス部分が、海外からの資金流入総額の半分を占めるに至っている。



米国景気がソフトランディングするためには、インフレを抑えるだけでなく、株暴落につながるような海外資金流入急減を回避することも重要な条件である。ただ一方で安定成長軌道上では米国の経常赤字の急速な改善は見込み難い上に、ドル高は経常赤字問題を悪化させる。米国の対外バランス改善への道筋は、将来的なドル下落リスクを高める過去最大レベルの経常赤字を当分は続けながら、米GDPの8%を上回る海外からの資金流入の急減を避けると同時に、ドル相場のソフトランディング（実効レートでの軟化）をも通じて経常収支を緩やかに改善させる長期的な調整過程になる。景気過熱・インフレ問題は利上げによってコントロールされつつあるとはいえ、この調整がスムーズかどうかは未だ不透明といえる。（小野沢 康晴）

海外景気金融・アジア

原油価格上昇のアジア経済への影響

動揺するアジアの金融市場

9月のOPEC総会での小幅増産決定による原油価格上昇懸念やインドネシアでの爆弾事件、フィリピンの人質事件等の政治不安を主因にアジアの株式・為替市場とも足下で全般的に下落している。

原油価格上昇は非産油国経済に交易条件の悪化等でマイナスの影響を与えるが、日本を含む先進国は石油危機の経験を活かし天然ガス、原子力等の代替エネルギーの活用、産業構造のサービス産業化の進展等により、原油への依存度を引き下げている。これに対し、アジア非産油国では急激な工業化のなかで依然相対的に原油依存度が高いため、その影響が懸念される。

原油価格上昇のアジア経済への影響

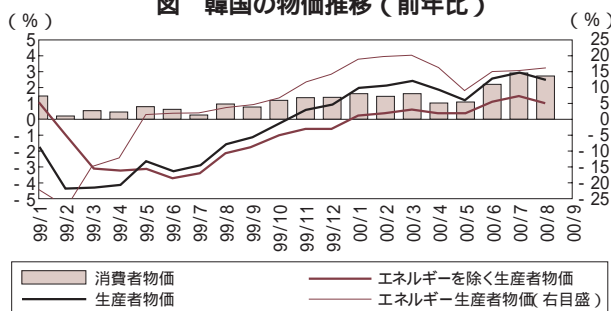
原油価格上昇は、まずマクロ的には産油国への所得移転により国民所得の実質購買力に影響を与える。韓国の第2四半期の実質国内総生産(GDP)は前年比9.6%増であったものの、交易利得を考慮したGNPである韓国の実質国民総所得(GNI注)は同1.8%増(季調済前期比 3.1%)にとどまった。これは現状ウオン高と二重の交易条件悪化による企業収益の伸び鈍化として主に現れているとみられ、やがて設備投資、個人消費へ影響を与えよう。他のアジア非産油国でも国により差はあるものの需要面から景気抑制作用が働くとみられる。

(注) GNIはIMF勧告に基づき貿易損益等交易利得も算定基準に取り入れたGNPに代わる新たな所得概念

$$\text{交易利得} = \frac{\text{名目輸出} - \text{名目輸入}}{\text{輸出デフレーター平均}} - \left(\frac{\text{名目輸出}}{\text{輸出デフレーター}} - \frac{\text{名目輸入}}{\text{輸入デフレーター}} \right)$$

さらに、輸入増による貿易収支の悪化で、変動相場制採用国では通貨安を招き中央銀行は低金利維持が困難になってくる可能性がある。これはアジアの景気回復を牽引しているIT関連輸出との綱引きの面もあり、IT関連生産のウエイトの高い韓国では8月の輸出が前年比32.5%増で単月の貿易黒字も今年2番目の水準であり貿易収支大幅悪化の可能性は当面低いが、タイ、

図 韓国の物価推移(前年比)



資料 韓国銀行ホームページ

フィリピン等IT関連のウエイトが低い国ではこのシナリオに陥るリスクがある。

次に、ミクロ的には原油価格上昇は、電力、石油化学等川上のコスト上昇が川下の広範な業種に広がり消費者物価まで波及しインフレ懸念が顕在化するかどうかである。WTI期近物が足下で前年比50.3%上昇しているが、韓国ではエネルギー生産者価格は8月で同16.2%、生産者物価全体で同2.5%、消費者物価は同2.7%と現状は穏やかな上昇にとどまっている(図)。これは一般機械の生産者価格が8月前年比 2.1%、電機同 1.4%などウオン高(前年比約7.3%)や構造改革による企業のリストラ(人員削減等による労働分配率の低下等)でコスト上昇を吸収している面が大きいとみられる。タイではパーツ安(同約 5%)もあり素材関連中心に生産者物価に波及(7月前年比4.7%増)しているが、内需の弱さによる価格転嫁困難や食品価格低迷等で消費者物価は同2%にとどまっており、国毎に様相は異なっている。

注目される原油価格動向や各国当局等の対応

急速に回復してきたアジア景気も原油価格上昇で非産油国では成長の鈍化が、他方産油国のインドネシア、マレーシアではプラスの影響が予想される。原油価格が現状レベル程度で継続すれば、物価上昇は避けられまいが、景気への影響は今後の原油価格の動向、各国当局の対応や企業の省エネ等リストラ努力如何で国毎に差が出てくる可能性があり、今後の動向が注目される。(千葉 進)

今月の焦点

原油高騰で顕現し始める世界経済への影響

要 約

OPECの3回にわたる増産にかかわらず、原油価格の騰勢はいちだんと進んでいる。引続き需要が強いなかでOPECの増産余力が実質的に小さく、原油需給のタイト化が今後進むと市場はみている。かつてのように原油価格の上昇が直接消費を抑制する構造が弱まっており、影響は主に為替、金融市場を通じた形で広がりつつある。

高騰する原油、全般的に強含む商品市況

99年4月以降、OPECの協調減産を受け上昇基調に転じた原油価格は、今年に入って3次にわたるOPECの追加増産の決定にもかかわらず沈静化せず、高騰が続いている(図1)。特に8月以降、米国を中心に在庫不足懸念が強まり、騰勢は一段と弾みがつき、世界的な原油取引の指標価格であるニューヨークWTI(ウエスト・テキサス・インターミディエイト)期近物の価格は、9月直近で1バレル=37ドルを付け、市場は投機的色彩を強めながら高値波乱の状況となっている。

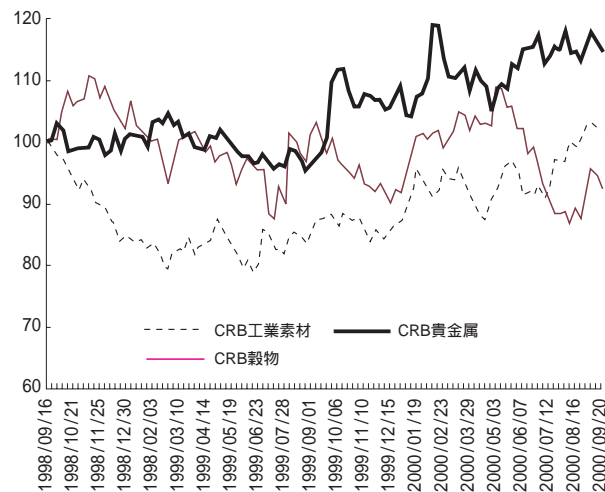
こうした原油価格の急騰とも連動しながら、IT関連の電子部品需要の伸びから銅、自動車部



品向け亜鉛、アルミなど非鉄相場も需給の引き締めりを材料に投機的な資金が流入する形で、商品市況は全般に強含みの動きとなっている。

ただし、原油相場のそれと比べると市況全般はアジア危機後の世界経済の拡大局面に沿った水準訂正の域であり、穀物などは歴史的な底値圏で推移しており、今回の商品市況の上昇は原油に集中した形で現われている(図2)。

図2 商況市況の動向(98年3月=100)



以下では、原油の高騰の構造と特徴について、短期とやや歴史的な観点で検討し、今後の方向について考えてみたい。

増産余地小さいとの見方から相場は高騰

OPECは原油価格高騰に対する反発に配慮し

て、今年3月に171.6万バレル、6月には70.8万バレルの増産を決定、さらに9月に入り翌月以降、80万バレルの追加増産を実施すると発表した。しかし、市場の反応はこの程度の増産幅ではタイトな市場を方向転換させるには不十分と受け止め、価格はむしろ上昇した。

3回の増産合計は322.4万バレルで年初の生産枠に対し14%増となり、現在のOPECの生産量は過去最大レベルとなっている。マーケットがそれにもかかわらず原油供給が依然として不足ポジションで推移するとみるのは、OPECのネット増産幅は原油供給の限界に突き当たっているため、実際には小さいものに止まるとの見方が強まっているためである。

今年8月時点でイラクを除くOPEC加盟10ヶ国の生産実績は、生産枠日量2,540万バレルに対してそれを44万バレル上回る2,584万バレルとなっている(IEA統計)(表1)。したがって10月以降に80万バレルの増産計画があっても実質的には最大30万バレル強に過ぎない。市場関係者によると、OPECは既に8月から60~80万バレルの超過生産を行なっているため、10月以降のネット増産幅はほとんどないとされる(日

経新聞)。また、各国毎の増産余地という観点でも、割当超過の供給力があるのはサウジアラビアを中心にクウェート、UAEなどに限られ、当面の増産余力は小さいと見られている。

一方で、需要は米国、アジアの需要増を中心にこれから拡大が見込まれる。IEAの見通しによると、北半球が冬場の需要期に入る今年第4四半期の全世界の原油需要量は日量7,840万バレルで、これは前年同期より200万バレルの増加である。

非OPECの供給増が困難な状況で、OPECの10月以降の増産も実質的な供給増にならないとすると、今後増加する冬場の需要を控え、需給は一層タイト化するという見方に市場のセンチメントは強く傾いている。既に、原油価格の形成に直接反映される米国の原油在庫は24年振りの低い水準にあり、製品在庫も夏場のガソリン不足に続いて、これから在庫積みましを行なう必要がある暖房用灯油(ヒーティングオイル)の確保に支障がでるのではないかという懸念が広がり相場を押し上げた(図3)。

表1 OPEC加盟各国の原油生産量*

(単位: 百万バレル/日)

	99通年	00/1Q	00/1Q 超過量**	00/2Q	00/2Q 超過量**	00/07	00/07 超過量**	00/08	00/08 超過量**
サウジアラビア***	7.82	7.82	0.38	8.15	0.13	8.39	0.14	8.56	0.31
イラン	3.50	3.57	0.21	3.63	0.01	3.67	-0.06	3.67	-0.06
UAE	2.07	2.13	0.13	2.19	0.03	2.23	0.01	2.28	0.06
クウェート***	1.95	1.93	0.09	2.09	0.11	2.12	0.08	2.15	0.11
カタール	0.63	0.65	0.06	0.68	0.04	0.69	0.03	0.70	0.04
ナイジェリア	1.95	1.95	0.06	2.00	-0.03	2.07	-0.02	2.01	-0.08
リビア	1.38	1.36	0.13	1.41	0.09	1.43	0.07	1.43	0.07
アルジェリア	0.76	0.76	0.03	0.82	0.03	0.82	0.01	0.83	0.02
ベネズエラ	2.79	2.80	0.08	2.87	0.02	2.90	-0.03	2.92	-0.01
インドネシア	1.27	1.20	0.01	1.22	-0.06	1.31	-0.01	1.31	-0.01
10ヶ国 計	24.09	24.18	1.20	25.04	0.35	25.60	0.20	25.84	0.44
イラク	2.52	2.32		2.76		2.52		2.95	
OPEC計	26.61	26.50		27.80		28.12		28.79	

原資料 IEA: OIL MARKET REPORT 各月号(2000年9月号)をベースに算出・集計
資料 JCIF

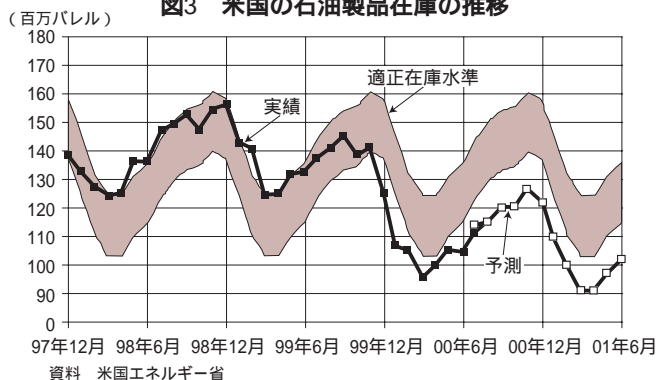
(注) * 原油のみ、NGL、コンデンセート等含まず。

** 加盟国各国の生産割当に対する超過量。

OPECの生産枠は正しくは原油生産量そのものではなく、生産分及び既存在庫の内、供給に回された量に対して課せられ、生産され在庫に回された分は控除される。ここでは在庫の出入りは勘案していないため、厳密な意味での上限超過量ではない。

*** 中立地帯の生産はサウジアラビアとクウェートに均等に分配。

図3 米国の石油製品在庫の推移



原油需給バランスのタイト化というマクロの要因以外に、原油を製品に加工する精製能力の問題もクローズアップされている。OPECは9月の増産発表時に声明を付して、供給量は需要量を上回っており、価格高騰は基本的に精製段

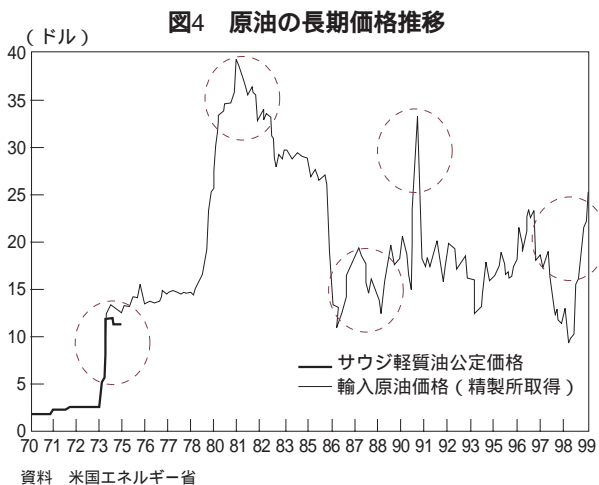
階での製品不足、石油市場の投機性、油種の違い（ガソリンなどに精製しやすい軽質油不足）と指摘している。

長期に渡った石油価格の低水準を前提に、大手石油会社、いわゆるメジャーは設備、開発投資を抑制する一方で、大型のM&Aを通じ精製設備の集約や製品在庫の圧縮に努めてきた。その結果、原油供給力の低下とOPEC依存の上昇、精製余力の減少という状態が進んだ。こうしたなかでの石油需要の高まりに対し、稼働率をほぼ100%にまで上げて精製能力が追いつかない状況が北米を中心に起きており、相場加速の要因となっている。

原油価格の水準を長期的にどう見るか？

では、今回の原油価格の急騰は歴史的な価格動向からみてどのように位置付けられるのだろうか。

過去に原油価格が前年比で50%を上回る上昇となったのは、73、79年の一次、二次オイルショック、イラン・イラク戦争の激化した87年、そして91年の湾岸戦争の4回あり、いずれの場合も中東地域での国際紛争を背景にした供給制約、またはその懸念が強まった時であった（図4）。



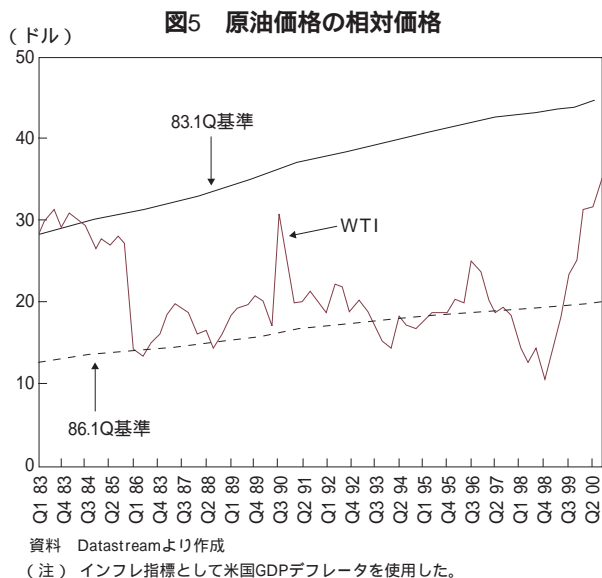
しかし、今回の上昇はそうした国際紛争を背景にしたものでなく、需給の変化をマーケットが主導する形で起きている。第一次、第二次オイルショック時にはOPECが固定販売価格を消費国に「通告」し、それを先進国が受け入れざるをえない関係にあった。実体経済と別次元で決定される原油価格の上昇は、直接に世界経済の後退をもたらした。

しかし、第二次石油ショック後には先進各国で省エネルギー政策の浸透や産業構造そのものが変化したこと等により、成長に伴って必要な石油消費量が減少し、価格形成は消費国の石油市場の需給を基本的に反映するようになった。特に、86年に入り価格低落に対しサウジが増産で収入を確保しようとしたことで原油価格が暴落した以後、原油価格の主導権は先進国市場に移った。87年、91年の高騰も紛争の収束の見通しがつく段階で、比較的早期に下落したのは基本的な需給は緩和基調であった点が大きい。

この点では、今回の上昇局面は3倍超の価格上昇幅と20ヵ月以上に及ぶ上昇期間からして、80年代後半以降で異質のものといえよう。一つには、上昇前の価格水準がアジア危機などから10ドル台と歴史的な低水準を付けており、そこからの水準是正の復元力が働いていること、また短期的に供給力の限界が認識される形で需給の基調変化を織り込んだものとなっている。そのため相場が投機によってオーバーシュートしているにせよ、過去のように高騰後に短期にそれ以前の水準に戻るような推移は今回は予想しづらいとみられる。

間接的、地域格差を伴った影響の現われ方

現在、石油価格の上昇が次第に顕現し始めているとは言え、その現われ方は金融、為替市場を通じた間接的のものとなっており、実体経済への影響は依然軽微である。



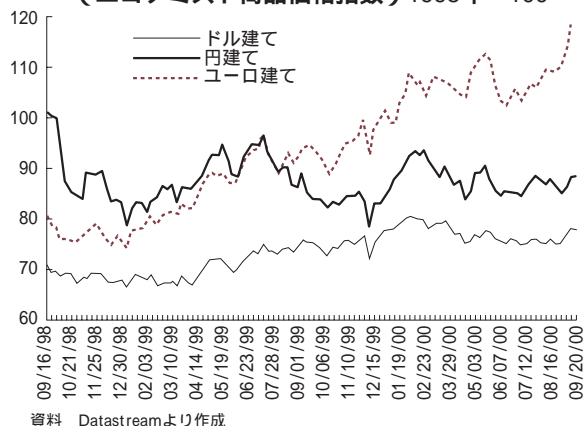
前述したように、価格上昇は過度に低下していた原油価格の是正という点があり、現行水準でもインフレを考慮した実質値で見ればオイルショック時のような高水準価格ではないことが挙げられる。WTIで仮に83年1Qをベンチマークに置き以後の物価上昇を考慮した場合、今年2QのWTI価格は45ドル程度、また80年代の下限に近い86年1Qを基準に採った場合20ドルとなる(図5)。このレンジの中で見た場合、その間の経済社会の変化や技術進歩による生産性上昇を勘案すれば、現行30ドル超の価格水準も過度のものとは言い難いだろう。

もちろん影響の度合いは先進国間、途上国間でも大きく異なってくる。現状、好景気から石油需要が最も強い米国経済は、ハイテク、ソフト産業が現在の高成長を牽引しており、原油価格の上昇が直接消費を抑制しづらい構造になっている。また、ドル堅調さもあって、先進国の中では石油価格上昇の影響を最も受けにくく、またそれゆえ石油の高価格を許容し高止まらせる発信地となっていると言えよう。日本においても円高と石油関連産業でのマージン率低下に

よって、原油高の影響は今のところ比較的軽微に止まっている。

これに対して、欧州ではユーロ安と原油高が結び付いた形でマーケットが評価しており、それが世界経済のリスク要因として大きく浮び上がってきている(図6)。また、基本的に成長トレンドに復帰したアジアでも、原油価格上昇がタイ、フィリピンなどを中心に景気減速要因として懸念されている。

図6 通貨別商品指数の推移
 (エコノミスト商品価格指数) 1995年 = 100



足下の原油相場のセンチメントが非常に神経質になってきており、今後の天候、精製設備の状況、中東情勢等など小さなニュースにも相場は反応しやすい環境が続くとみられる。原油の先高感が強まる場合、特にユーロ安との関係で為替、金融市場などが大きく混乱し、それが世界的に波及するリスクが高まる可能性がある。

当面相場を落ち着かせる要因が見当たらないなか、11月のOPEC総会で再び追加増産を決定するかどうか、また米政府が戦略原油備蓄の取り崩しを行なうかが大きな焦点となってきた。 (2000.9.21 室屋 有宏)

(付記) 9月22日、米政府は戦略原油備蓄から300万バレルを30日間の期間限定で放出することを決定した。

製粉業界の動向と課題

要 約

小麦粉の国内生産量は90年代半ば以降、景気低迷、小麦粉加工製品の輸入増加等により、頭打ちとなっている。製粉業界は大手4社の寡占状態にあるが、中小零細企業も多く存在し、合理化、工場の統廃合により企業数、工場数は減少している。98年に発表された「新たな麦政策大綱」は、製粉業界に大きな影響を与える可能性があり、今後の動向が注目される。

はじめに

わが国の伝統的な食品加工業は、農村工業的ないしは地場産業的な地域特産物加工の特色をもちつつ発展してきたものが多く、小麦粉製造業（以下、製粉業）もその一つである。本稿ではわれわれの食生活に欠かせなくなっているパン、めん、菓子などの原料の小麦粉を製造し、小麦粉加工業者あるいは家庭に供給するといった重要な役割を果たしている製粉業について業界の構造と制度改革を中心にみていくこととする。

業界構造

(1) 販売集中度（シェア）

小麦粉の販売集中度をみると、99年度の販売量は日清製粉、日本製粉の上位2社で57.6%、

表1 小麦粉の販売集中度
(単位：千トン、%)

	社名	99年度		94年度比増減	
		販売量	シェア	販売量	シェア
1	日清製粉	1,834	37.0	111	2.5
2	日本製粉	1,022	20.6	18	0.2
3	昭和産業	389	7.8	4	0.1
4	日東製粉	247	5.0	23	0.5
大手4社計		3,492	70.4	120	2.9
10社計		4,024	81.1	113	2.8
総販売量		4,962	100.0	28	-

資料 日刊経済通信社調べ

さらに昭和産業、日東製粉を加えた大手4社で70.4%を占めており、製粉業界は大手寡占状態にある。

94年度と比較すると大手4社のシェアは2.9%上昇しており、大手への集中化がさらに進んでいることがうかがえる。

(2) 企業数、工場数、従業員数の推移

製粉企業数は、1965（昭和40）年度末には434社であったが、その後の10年間で大幅に減少し、75年度末には203社となった。企業数はその後も減少を続け、98年度末には129社となっている。

工場数も企業数と同様に65年から75年の10年間にほぼ半減し、その後も減少は続いて、98年度末では162工場となっている。特に日産能力100トン未満の小規模工場の減少が著しい。

表2 企業数、工場数等の推移

項目	年度	1965	75	85	95	98
企業数		434	203	161	141	129
工場数		480	248	207	180	162
(うち100トン未満工場)		391	144	91	70	59
従業員数(人)		11,785	7,682	6,269	4,778	4,136
1人当り生産数量(トン)		253	520	706	1,035	1,178
操業度		45.2	60.3	60.9	63.2	64.8

資料 食糧庁「小麦粉製造実態調査」、「小麦加工食品の現況」

このように製粉業界は積極的に合理化を進め、工場の統廃合を進めてきた。この背景には

中小製粉企業の廃業と大手製粉企業の工場集約による大型化があり、製粉企業の従業員数は98年度末には4,136人まで減少した。その結果、一人当たりの生産数量は増加しているものの、操業度は65%弱とまだ低い水準にある。

(3) 経営形態

製粉企業の経営形態は、98年度末では法人が100企業で77.5%を占めているが、一方で個人企業も29企業あり、零細企業も少なくない。法人の中では株式会社が88企業で最も多く、全体の68.2%を占めている。

表3 経営形態別企業数 (1999年3月末現在)

区分	法人				個人	合計
	株式	有限	合名	計		
企業数	88	11	1	100	29	129
構成比	68.2	8.5	0.8	77.5	22.5	100.0

資料 食糧庁「製粉工場実態調査」

(4) 従業員数別企業数

従業員数別企業数をみると、1~4人の企業が23.3%で最も多く、100人未満の企業が全体の86.8%を占めている。一方、300人以上の企業は4社のみであり、製粉企業の多くは中小企業である。

表4 従業員数別企業数 (1999年3月末現在)

従業員数	1~4人	5~9人	10~19人	20~29人	30~49人	50~69人	70~99人	100~199人	200~299人	300人以上	計
企業数	30	13	21	19	16	8	5	10	3	4	129
比率	23.3	10.1	16.3	14.7	12.4	6.2	3.9	7.8	2.3	3.1	100.0

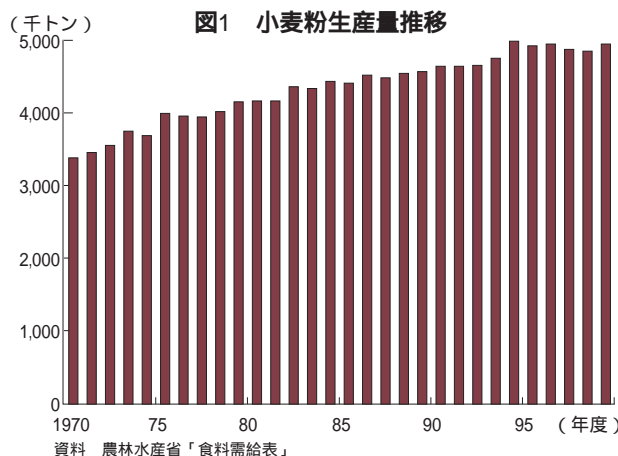
資料 食糧庁「製粉工場実態調査」

このように、製粉業界の多くが中小企業であるが、全国展開を図っている大手企業がシェアの約7割を占めており、大手と中小との格差が大きい。

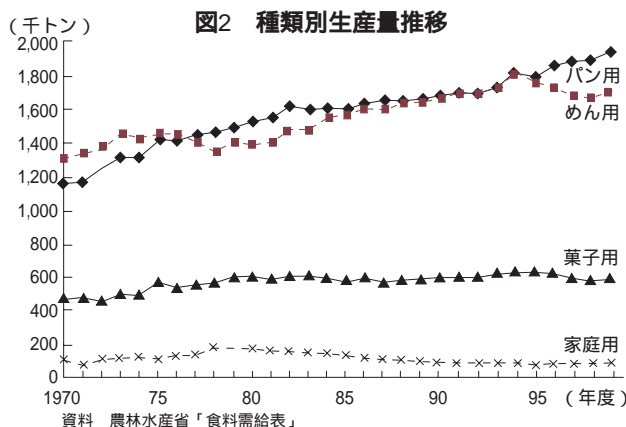
小麦粉の生産動向等

(1) 生産動向

小麦粉の国内生産量は、パン食の普及に加えて、カップめん、スパゲッティの需要増大等を背景に順調に増加を続けた。しかし、94年度をピークに、その後は景気低迷、めん需要の伸び悩み、小麦粉加工製品の輸入の増大等により、頭打ちとなっている。



種類別の生産量をみると、めん用は94年度の1,798千トンにピークに減少している。また、家庭用、菓子用は横ばいないしやや減少傾向にあるが、パン用が堅調に伸びており、全体的に伸び悩んでいる小麦粉生産量を牽引している。



(2) 二次加工品の生産動向

99年度の小麦粉の用途別生産量は、パン用39.1%、めん用が34.3%となっており、この2つの用途で全体の7割を超えている。次いで菓子用が11.8%となっているが、家庭用は3.0%にすぎず、小麦粉の需要はこれら2次加工品の生産動向の影響を大きく受ける。そこで、2大用途であるパンとめんの近年の国内生産動向についてみていくこととする。

パンは、学給パンが少子化等の影響で年々生産量を減少させているが、菓子パン等の需要増により生産量が増加してきた。パンの生産量の約5割を占める食パンが減少傾向にあったが、98年にプラスに転じたほか、その他のパン（フランスパン、ロールパン等）がおおむね5%程度の高い伸びを示している。

表5 主要小麦二次加工品の生産動向(パン類)

(単位：千トン、%)

年	パン類									
	食パン		菓子パン		その他パン		学給パン			
	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比
1990	1,193	0.5	661	0.3	321	3.3	146	1.4	66	6.8
95	1,220	0.0	623	3.2	368	3.5	178	5.0	52	1.1
96	1,230	0.8	611	1.8	379	3.1	190	6.8	50	4.1
97	1,227	0.3	602	1.6	389	2.7	188	0.8	48	4.2
98	1,234	0.6	611	1.5	379	2.6	199	6.0	45	6.3
99	1,250	1.3	618	1.1	381	0.4	208	4.3	44	2.0

資料 食糧庁「米麦加工食品等の現況」、「米麦加工食品生産動態統計調査年報」

表6 主要小麦二次加工品の生産動向(めん類等)

(単位：千トン、%)

年	めん類								ビスケット類		プレミックス			
	生めん		乾めん		即席めん		マカロニ類							
	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比		
1990	1,407	1.7	687	1.7	274	2.4	316	0.8	130	2.8	245	0.1	235	2.7
95	1,456	0.3	729	1.4	268	5.7	314	3.0	145	1.3	225	2.7	298	3.7
96	1,464	0.6	725	0.6	259	3.2	324	3.3	156	7.7	228	1.6	320	7.4
97	1,442	1.6	706	2.5	249	3.9	323	0.5	163	4.8	226	0.7	329	2.6
98	1,423	1.3	692	2.0	249	0.1	318	1.6	164	0.6	219	3.3	332	1.1
99	1,426	0.2	682	1.4	239	4.0	337	6.0	168	2.4	219	0.1	341	2.9

資料 食糧庁「米麦加工食品等の現況」、「米麦加工食品生産動態統計調査年報」

めん類は、近年全体的に伸び悩んでいる。即席めんやマカロニ類は増加傾向が続いていたが、生産量のほぼ5割を占める生めんが96年以降前年比マイナス、また乾めんも前年比マイナスが続いており、この2つがめん類の減少要因となっている。

(3) 小麦粉加工品の輸入動向

小麦粉加工品の輸入動向をみると、小麦粉加工製品（めん、マカロニ、スパゲッティ、ビスケット、即席めん等）や小麦粉調製品（小麦粉に砂糖、粉乳等を混ぜたもの）は輸入自由化品目であり、80年代後半に円高に伴う内外価格差の拡大等を背景に輸入量が増加したが、90年代に入ってから円安、需要の一巡等からほぼ横ばいで推移している。その中であって、マカロニ・スパゲッティ類は、イタリア料理ブームにより輸入量の増加が続いている。

表7 小麦粉加工品輸入量の動向

(単位：千トン、%)

年	小麦粉調整品		うどん及び そうめん		マカロニ・ スパゲッティ		ビスケット (加糖+無糖)		パン・乾パン類	
	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比	数量	前年比
1985	-	-	0.4	24.6	25.7	14.2	6.6	17.8	1.6	31.4
90	92.8	7.2	0.9	35.2	41.6	3.2	5.3	35.6	3.0	13.4
91	92.2	0.7	0.9	2.0	44.9	7.9	4.5	16.1	2.6	14.6
92	91.4	0.9	1.3	44.8	44.8	0.2	4.9	10.8	2.1	17.0
93	94.8	3.8	1.5	8.9	48.2	7.4	6.5	30.7	1.9	10.2
94	97.8	3.1	1.0	31.4	55.6	15.4	9.8	52.4	2.6	38.4
95	111.4	14.0	0.7	32.6	63.2	13.7	15.8	60.7	3.5	31.9
96	122.2	9.7	0.3	56.1	71.1	12.5	11.0	30.4	5.4	54.6
97	118.7	2.8	0.4	24.0	74.8	5.2	10.4	5.3	4.9	9.3
98	106.8	10.0	1.5	297.5	81.1	8.5	9.4	9.8	7.5	53.6
99	108.4	1.5	1.9	31.2	85.9	5.8	9.6	2.3	6.8	9.6
主な輸入先	韓国、オーストラリア		韓国、中国		イタリア		米国、デンマーク		イタリア	

資料 大蔵省「貿易統計」

小麦粉調製品は、近年減少傾向にある。また、ビスケットも95年をピークに減少に転じており、パン・乾パン類の輸入は伸びているものの、輸入量は多くない。

製粉工場の分布と特徴

わが国の製粉業は、かつては国内産小麦の生産地に立地しており、地域の小麦粉加工業と結びついて発展してきた。しかし、1960年代半ば以降、国内産小麦の生産が大幅に減少し、原料小麦の大部分を輸入に依存するようになるにつれて、内陸の工場が臨海の食品工場団地などへ移転するようになった。

製粉工場の地域別分布数（98年度末）をみると、関東が最も多く、次いで近畿、九州、東海が多い。日産能力200トン以上の大規模工場は原料となる小麦の大部分を輸入に依存していることから、大消費地に近い臨海部（千葉県、愛知県、兵庫県等）に多くなっている。

表8 製粉工場数地域別分布状況
（98年度末）

（単位：工場数、%）

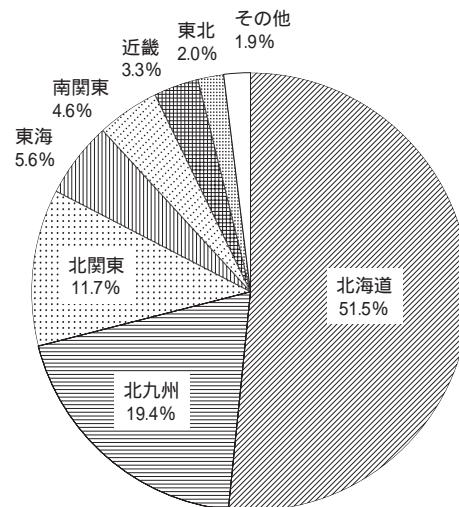
地域	日産能力	計	比率
北海道		6	3.7
東北		6	3.7
関東		53	32.7
茨城	城	10	6.2
栃木	木	9	5.6
群馬	馬	10	6.2
千葉	葉	8	4.9
東京	京	7	4.3
その他		9	5.6
北陸		4	2.5
東山		3	1.9
東海		23	14.2
近畿		24	14.8
中国		10	6.2
四国		8	4.9
九州		24	14.8
福岡	岡	9	5.6
佐賀	賀	8	4.9
その他		7	4.3
沖縄	縄	1	0.6
総数		162	100.0

資料 食糧庁「製粉工場実態調査」
（注）東山とは、山梨、長野。

一方、小規模の工場は国内産小麦の生産地に立地しており、北関東（茨城県、群馬県、栃木県）や北九州（福岡県、佐賀県）に多く分布している。

臨海地帯の工場は、機械設備の近代化、合理化が進んでおり、また原料調達面でも優位にたち、その生産規模が大きいのに対し、内陸工場は、生産規模が比較的小さく、原料小麦の輸入依存度が高くなっている現在では、原料調達面での不利は免れない状態となっている。

図3 地域別小麦生産量比率（99年産）



資料 農林水産省統括情報部
（注）北九州：福岡、佐賀、長崎、熊本、大分。
北関東：茨城、栃木、群馬。

制度改革の動向

小麦は長く食糧制度のもとで政府が管理していた。95年11月に食糧管理法が廃止され、「主要食糧の需給および価格の安定に関する法律（新食糧法）」が施行されたが、依然として政府により需給が実質管理されてきた。国内産小麦については、生産者は制度的には必ずしも政府に売る必要はなく市場で売っても構わないが、政府の買入価格と売渡価格に逆ざやが生じているため、ほとんどが政府に売渡されてきた。

98年5月に「新たな麦政策大綱」が決定され、国内産麦については「需要と生産のミスマッチを解消し、需要に即した良品質麦の生産を推進

する観点から、国内産麦については、これを実質的にも自由な民間流通に委ね、生産者と実需者が品質評価を反映した直接取引を行う仕組みを導入する。」として、2000年産から民間流通への移行を打ち出した。この他にも同大綱には、「麦加工産業の合理化及び近代化の促進」、「製粉用小麦の売却方法の改善」および「専増産ふすま制度の廃止及び関連対策の実施」等があげられている。

製粉業界の課題

(1) 国内産麦の民間流通への移行

麦の民間流通は、播種前契約（通常契約）を結ぶことを基本としている。このような契約方式をとったのは、実需者の計画的かつ安定的な原料確保を可能にし、生産者に対しては、計画的な麦作経営をもたらすことをねらいとしているためである。通常契約は入札による場合と相対による二つの方法からなり、上場される小麦の銘柄は販売予定数量が3千トン以上が義務上場で、上場比率は銘柄毎に販売予定数量の30%となっている。

民間流通への移行により、実需者から産地や麦種についての選好が一層強まることが予想される。実需者である製粉会社は今までよりニーズに合った小麦を調達できるメリットがあるが、従来安定的に調達できた特定銘柄の小麦が今後も適切な価格で確保できるのか等、流動的な部分も多く、今後の動向が注目される。

(2) 製粉用小麦の売却方法の改善

製粉用小麦の売却制度については、かつて「売却枠」といわれた方式であったものが、88年度には過去の買受実績を基本に希望数量が勘

案されるシステムとなった。しかし、「新たな麦政策大綱」では「過去の買受実績に基づく運用を廃止し、競争の促進を通じた流通・加工段階の合理化を図る観点から、実需者の希望に基づいて売り渡す方式に改善する。」との方針が打ち出され、99年4月からは、希望数量による売却方法に変更された。これにより現在では原料小麦はほぼ申請どおりに調達できるため、大手製粉会社は、シェア増加分を賄えるようになり、自社生産による工場稼働率上昇でコスト削減を実現し競争力を高めていくと考えられる。

(3) 専増産ふすま制度の廃止

畜産振興のための制度であった専増産ふすま制度は、「新たな麦政策大綱」で、専増産ふすまに代わる飼料（代替飼料）の開発・普及を前提に2002年度末を目途として廃止されることになっている。

「製粉企業再編整備特別対策事業」の中で「専増産ふすま工場の一般製粉への移行等を計画的に推進することを目的」としているが、中小製粉企業については操業度が大手に比べ低いため、一般製粉工場への移行は少ないものと予想される。

(4) 経営の多角化

食糧庁「製粉工場実態調査（98年度）」によると、製粉会社の96.6%が兼業を行っており、兼業比率が50%以上の企業は35.6%となっている。小麦粉生産量の伸び悩みの中、各製粉企業は工場の統廃合や人件費等の販売管理費の削減を図りながら、食品等への経営の多角化を進めている。今後も利益率の高い部門の売上拡大を指向し、利益率の低い製粉部門の比率を下げていくことが必要になるであろう。（中村 光次）