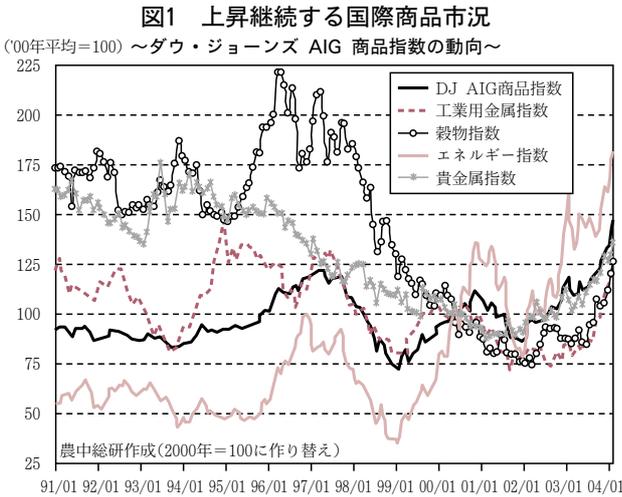


商品市況を支えるもの～背景と見通し～

国際商品指数が80年代以来高値へ

海外の商品市況が上昇基調をたどっている。いくつかの商品価格を集計・算出している代表的国際商品指数から見てみよう。

ダウ・ジョーンズAIG商品価格指数は、1986年以來最も高い水準にあり底であった99年2月末から2倍を越す反発だ。エネルギーを先頭に、非鉄金属や貴金属が上げ足を速め、さらには穀物やコーヒーなども上昇している（図1）。



ロイター商品指数も同様に底から6割以上の上昇である。また、米国の国内商品指数の性格を併せ持つCRB商品指数も81年以來の高水準にある。

商品価格上昇の背景 ～需給タイト化と金融緩和～

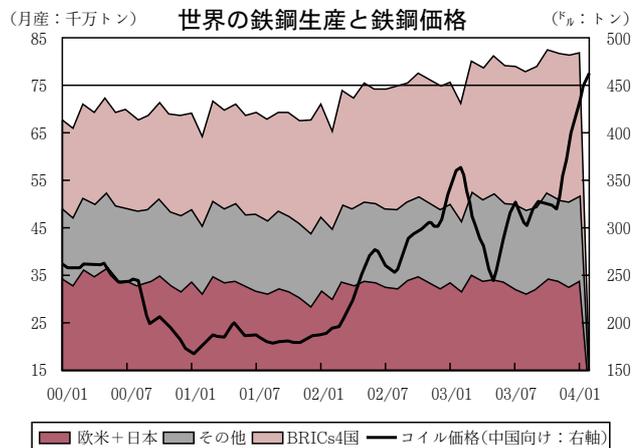
これらの商品価格上昇の背景には、先進国経済の立ち直りとともに中国、インド、東欧などの成長持続により、世界的な需要の底上げが生じ需給が締まっていること、および世界的な金融緩和によって流動性が増し、カネ回りが

良くなって株式市場の次なる投資対象として資金が商品市場に流入していることがあげられる。さらにドルの下落リスクを避けるためドル資産からの逃避先となっている可能性も指摘される。

世界的な需給タイト化であるが、たとえば、世界の鉄鋼生産は中国の需要増加が引っ張り、高い伸びが続いている。世界の鉄鋼生産は過去2年間で月産67百万トンから80百万トンへ2割近く増えた。04年は伸びの鈍化が見込まれるが、前年比+5～6%の増加見通しである(図2)。中国は、2000年から4年で月産2000万トンへ生産を倍増させるとともに、03年には前年比6割増の199億ドル(約2.2兆円)の鉄鋼製品を輸入した。

この需要増加に伴い、鉄鋼製品価格の上昇だけでなく、原材料の鉄スクラップや鉄鉱石など原料価格の上昇が急である。鉄鉱石の4年度価格が約19%の大幅値上げとなったほか、鉄スクラップの国際価格は2倍に急騰している。このため、わが国を初めとする世界の鉄鋼メーカーは高炉、電炉を問わず、価格転嫁が必要となっている。

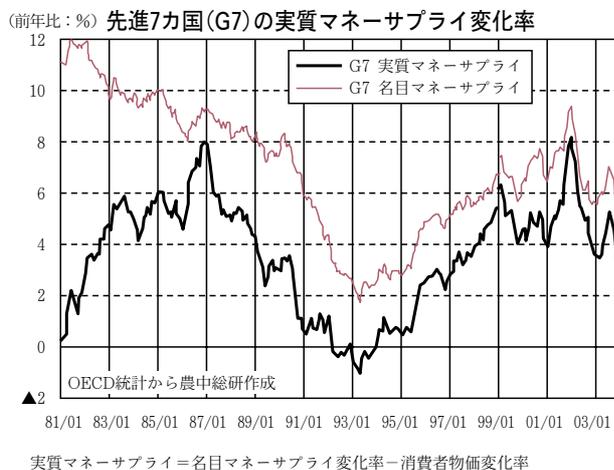
鉄鋼大手の自動車・造船向け鋼板価格は5～10%の値上げで落着。中国向けホット・コイル



価格がトータル03年末の387ドルから455ドルに2割近く上がるなど鋼材のスポット価格は急上昇しているが、今後、川下への価格上昇波及は避けられない情勢だ。

米国・農務省によれば、穀物需給も締まっている。世界の穀物在庫率(期末在庫÷世界需要量)見通しが過去30年来の最低レベルの14.9%に下がっている。作況不調に加え、中国の買い付け増加や東欧も純輸入化から、供給を需要が85.6百万トン上回り需給はタイト化している。

また、世界的な金融緩和の影響も大きい。IT不況後のデフレ懸念に対応し、各国中央銀行は政策金利の引き下げをおこなうとともに、資金供給を増やした。この結果、先進7カ国(G7)全体の預金等貨幣供給量(マネーサプライ)の物価上昇分を差し引いた実質増加率は、01年半ば以降急上昇。足元では3%強まで下がっているが、一時は8%程度まで上がった。わが国では銀行の融資体力の落ち込みもあり日銀の意図したように市中の資金供給量が増えているとは言い難いが、主要先進各国の金融緩和から、世界的な流動性の増加 金回り向上効果を生んだことは間違いない(図4)。

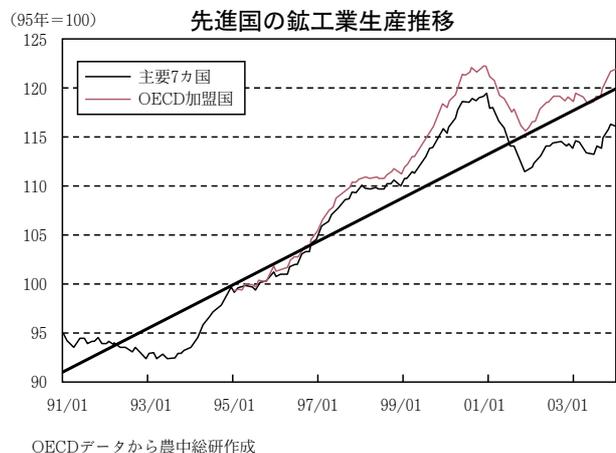


中期的にはさらに注視を

今後の商品市況を展望する場合も、前述のような需給要因と金融要因をあわせて考えるべきだろう。

前述のように、中国など東アジアやインド、東欧などで需要増加と生産能力の拡大が進行する一方で、先進7カ国国製造業では、海外生産移転による生産基盤の縮小に歯止めがかかっていない。

足元で先進7カ国の鉱工業生産は立ち直りを見せており、03年末には前年比2%増となった。しかし、2000年の生産ピーク水準まで回復は至っておらず、デフレ・ギャップが残存していると思われる(図4)。加えて、生産コストが大幅に低い海外生産移転先からの逆輸入によるコスト下落効果も大きい。



一方、金融緩和の側面では、商品市況の大幅上昇に加え、英米両国などで不動産価格の上昇という緩和の弊害が出て来ている。景気回復の足取りが確かなものになるなかで、金融緩和政策の先行きも不透明感が増し、政策転換観測が大きくなっていくことは確かであろう。雇用改善の遅れなど、先進国共通の景気の下ブレ・リスクが大きいことから、性急な引締めは予測し

にくいが、緩和の程度は調整され、資金供給の増加率が減速することを視野に置くべきではなかろうか。

よって、商品市況の上昇がさらに一本調子に続き、短期的に世界的インフレ予想の高まりに結びつく可能性は小さいと見ている。

また、わが国ではドル円相場の円高により、国際商品市況の上昇に比べ輸入物価が抑制されている。たとえば、04年2月の米ドル・ベースの原油輸入価格は前年同月比 + 3.6% 上昇したが、円高進行の結果、円ベースでは 7.5% 下がっている。国内でも日経商品指数(42種)は過去1年で9.5%の反発にとどまっており、国際

商品指数の上昇に比べれば、上昇率は小さい。

先進国の消費者物価への波及は現在のところ、現れていないが、中国、インド、ブラジル、ロシアなどの人口大国に加え東欧、南米での需要拡大が中期的に継続することによる需給変化には注意が必要である。

今後の景気上昇循環では、わが国のデフレ脱却は難しいと見ているが、国際商品市況の上昇は世界的なデフレ要因を減らす。わが国においても中期的な物価上昇リスクへの目配りは怠るべきでないだろう。

(農中総研 渡部 喜智)

