今月の焦点

海外経済金融

国際商品市況の持ち直し傾向とその背景

渡部　喜智

国際商品市況が強含み傾向

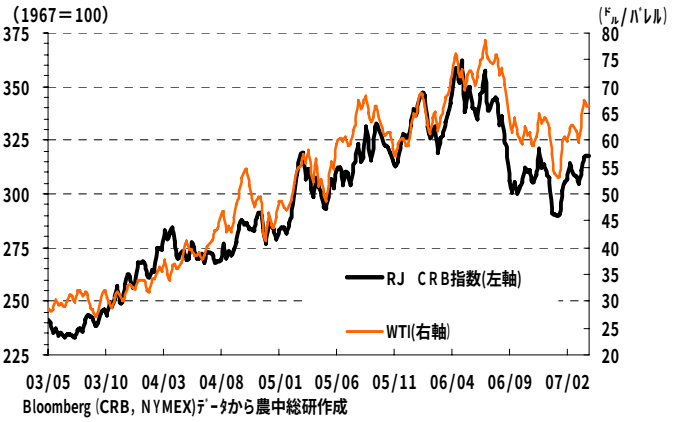
非鉄などの工業素材や貴金属が上昇するとともに原油などエネルギー関連も高止まりして,国際商品市況が全般的に反発の兆しを見せている。

代表的な国際商品指数であるRJ CRB指数は06年5月中旬がピーク（365.4）であったが，原油の上昇継続などから 8 月上旬までは高値圏にとどまった。それが9月以降は下降傾向をたどり,07年1月中旬には前述のピーク水準の8割を切るところ（285.8）まで下落した。しかし，その後は下げ渋り,現在は前述下値から約1割反発している(図1)。

RJ CRB指数のなかでも，反発が最も鮮明な銅，アルミなどの工業素材（非鉄金属）指数は，底値から 2 割近く上昇している。また，ニューヨーク原油先物（WTI期近終値）を例にとっても，1月中旬の1ﾊﾞﾚﾙ当たり50ﾄﾞﾙ割れ寸前から反転し，3月末には66ﾄﾞﾙを付けた後も,60ﾄﾞﾙ台に乗ったまま高値で推移している。

さらにバラ積みなど海上運賃指数が足元で急騰しており,原材料コストの付加的なアップ要因になる可能性もある。

図1 国際商品市況（CRB商品指数）と原油市況の推移



Bloomberg（CRB，NYMEX)ﾃﾞｰﾀから農中総研作成

このような商品市況の持ち直し傾向が持続的なものなのか,否かはわが国だけでなく先進国のインフレ環境や金融政策,および企業収益にも影響を与えることから注目すべきことと思われる。

ＩＭＦは世界経済が順調に成長継続との見通し

国際通貨基金（IMF）が4月11日に発表した「世界経済展望」における07年の世界経済成長見通しは4.9%であり，前回（06年9月）予想と同じものとなった。06年実績の5.4%成長に比べれば減速するものの,引き続き高い成長軌道上を進むという見方が示されている（表1）。

表1 IMFの世界経済見通し　(%)

地域＼年	2005	06	07	前回修正	08	前回修正
世界全体	4.9	5.4	4.9	-	4.9	-
先進国	2.5	3.1	2.5	▲ 0.2	2.7	-
米国	3.2	3.3	2.2	▲ 0.7	2.8	▲ 0.4
ユーロ	1.4	2.6	2.3	0.3	2.3	0.3
日本	1.9	2.2	2.3	0.2	1.9	▲ 0.1
新興国・途上国	7.5	7.9	7.5	0.3	7.1	0.2

IMF　World Economik Outlook(07年版）から農中総研作成

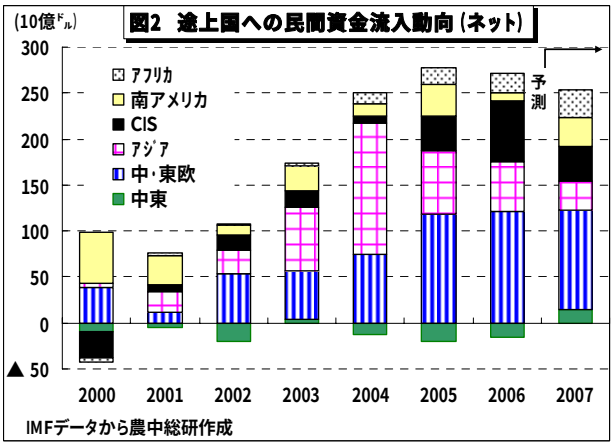
ドイツなどユーロ圏の成長見通しが上方修正されたが,米国やカナダなどの見通しが下方修正され先進国の成長率見通しは＋2.5%にとどまった。先行きもサブプライム・ローンの延滞率上昇に伴う住宅市場の悪化懸念などの火種もあり米国経済には減速懸念が残る。

しかし，新興国・発展途上国（以下，まとめて途上国）全体の成長率見通しは前回予想に比べ＋0.3%上方修正され，7%台半ばの高成長が予想されている。このような途上国および世界経済の成長予想については楽観的という見方もあろうが，中国の07年第1四

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

半期の実質GDP成長率は前年同期比11.1%増となり，成長が加速した。

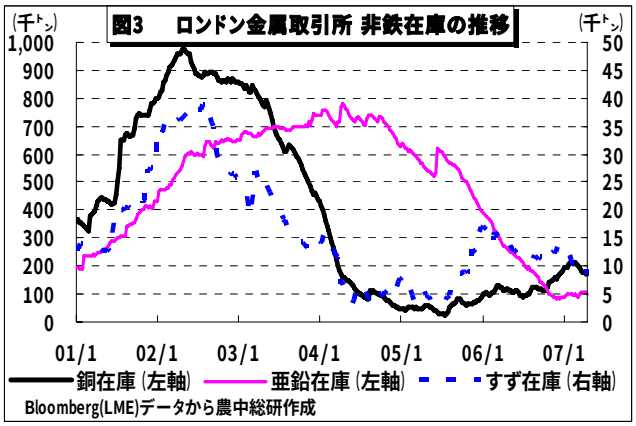
また，世界同時株安が短期間で収束し途上国に流れていた資金の逆流懸念もして，途上国の株価指数の多くが世界同時株安直前の水準を回復している。IMFの推計によれば，直接投資，証券投資などを合わせ06年の2560億ﾄﾞﾙ（30.6兆円）に続き07年も2530億ﾄﾞﾙ（30.3兆円）の民間資金が途上国に投資されると予想される(図2)。このような資金面でのサポートもあり，多くの途上国では，投資主導での成長が続くと考えることが妥当だろう。



非鉄在庫にうかがわれる需給の再引き締まり

冒頭で非鉄金属の価格の反発が大きいことを述べたが，世界の金属類の代表的取引所であるロンドン金属取引所(LME)の在庫状態から見ると，そもそも歴史的低水準にある在庫が再び減少する傾向がうかがわれる。在庫の減少には需給両面の要因が考えられるが，昨年後半から一旦緩和しかけた需給が再び引き締まりつつあることを示している可能性がある。

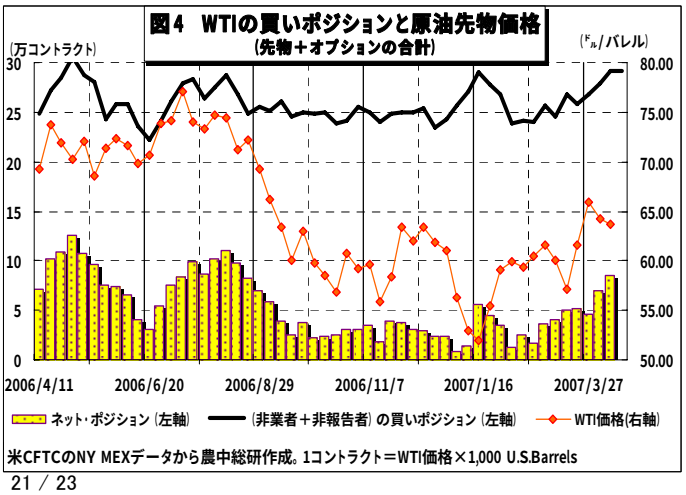
たとえば，LMEの銅在庫は06年10月初めの11万ﾄﾝ台前半を底に2月末には約21万ﾄﾝ台前半に倍増近くまで増加したが，現在は約17万ﾄﾝまで縮小しており，銅価格が1ﾄﾝ5500ﾄﾞﾙ割れから8000ﾄﾞﾙの大台に乗せた押し上げ材料の一つとなっている。すず，亜鉛なども同様の動きを見せている。



商品市場に再び資金流入の兆し

ファンド筋などから商品市場へ資金流入が増加する兆しも出ている。WTIを例に取れば，非業者＋非報告者のデリバティブ（先物・オプション）取引の買いの建て玉は，06年末を底に増加基調にある。グロスの買いは23万枚から29万枚に回復し，円換算すれば2兆円台の残高に戻している。また，ネット（買い―売り）でも0.8万枚割れから8.5万枚に回復している（図4）。このような買いの建て玉増加の傾向は，ガソリンやヒーティング・オイルなど多くのエネルギー関連商品にも見られる。

以上のデータから見て，①世界経済の順調な拡大見通しについての信頼性が増すなかで，②商品需給が一層引き締まり，③ファンドからの商品市場への資金投入も増えることを想定する相場材料は少なくない。経済金融の先行きを考える場合，商品市況の上昇リスクを視野に置くことも必要に思われる。（07.04.20）



ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます