国内経済金融

穀物市況の高騰の背景と今後

渡部　喜智

穀物高騰が止まらない

08 年の年明け以降も穀物市況の高騰が止まらない。米国の商品取引所(CBOT)の取引価格(先物・期近物)で見ると、トウモロコシ価格が 1 月に 1 ブッシェル当たり 5 ドルの大台に乗った後を追いかけるように、2 月には大豆が同 14 ドル台、小麦が同 10 ドル台に乗ってきた。小麦のなかでも、製パン性に優れるといわれる春小麦（ミネアポリス穀物取引所）の価格は一時、同 19 ドルを付けた。また、コメ（もみ米）も 100 ポンド当たり 16 ドル台に乗った（第 1 図）。

直近市況（2 月中旬）を、07 年の年初価格と比較すると、トウモロコシが 4 割、大豆が 110%、小麦が 120%、コメが 6 割の価格上昇となっており、春小麦に至っては何と 3 倍にもなっている。原油の上昇ぶりも驚異的であるが、穀物もこれに勝るとも劣らない大幅上昇である。

ファンド筋の積極的買いが継続

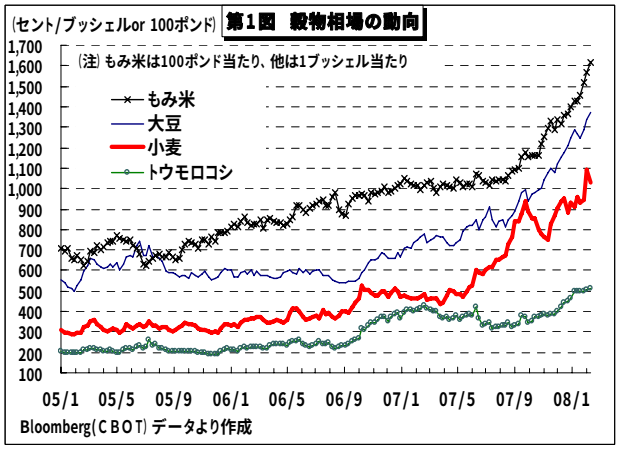
近年、世界的に年金等の機関投資家は分散投資の一環として、リスク管理を高度化しながら伝統的な証券市場から、様々なオールタナティブ投資に資金を振り向けてきた。伝統的に保守的な運用を行ってきた米国の年金の確定給付資産(Defined Benefit)も、巨大な資金のなかでわずかではあるが、純粋な商品ファンドに加えヘッジファンドを通じて原油や穀物などの商品分野への投資を増やしてきた。

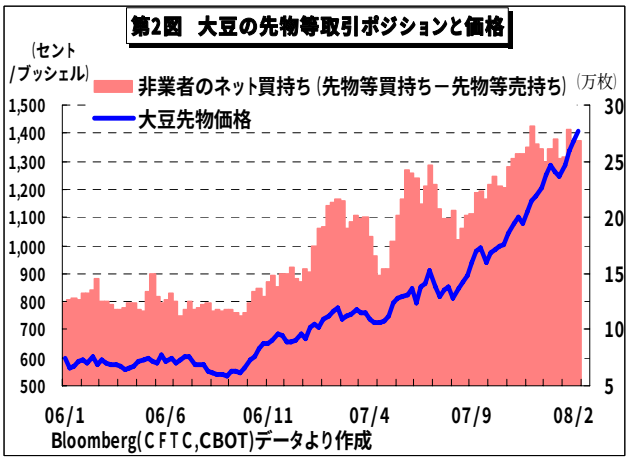
この流れのもと、サブプライム問題が混迷を深めドル安リスクがくすぶるなかで、株式などの比較的リスクの高い金融資産から商品先物等への資金シフトが強まったことが、商品市況の高騰の金融的背景となっているといわれる。穀物の先物等の取引においても、ファンド筋（米国商品先物取引委員会が取りまとめた非業者と非報告者の合計）の買いポジション（買い建て枚数）は、穀物価格の上昇と軌を一にして増加傾向をたどってきた。たとえば、大豆取引におけるファンド筋の買いポジションは、07 年 7 月に 25 万枚に接近した後、一旦 18 万枚まで減少したが、年末にかけて増加の動きが強まりピークには 28 万枚を超えた。その後も 25 万枚を超す高原状態が続いている（第 2 図）。

歴史的な低在庫水準の解消は期待薄

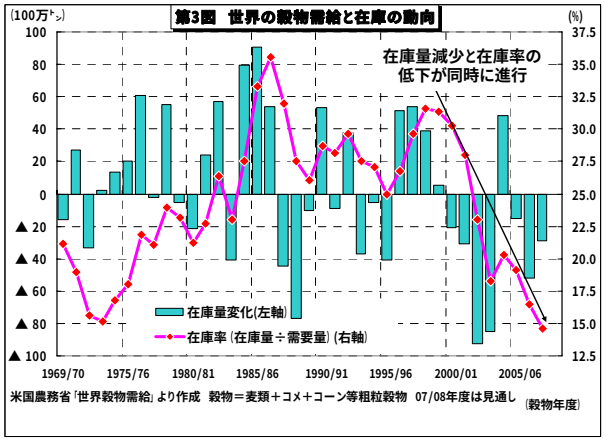
以上のような穀物取引に投資資金を引き付け買い材料となっているのは、穀物全般の史上稀に見る在庫水準の低さである。

米国農務省は、07-08 穀物年度（07 年 9 月～08 年 8 月）の世界の期末穀物在庫量が 3 年連続で減少し、同在庫率（期末在庫量÷消費量）は 15%（14.6%）を切ると予測している。在庫量





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



が、年間消費量の 2 カ月分に満たない水準しかないことになり、これは 70 年代初めの水準を下回る「危機的な低さ」である（第 3 図）。

中国、インドに代表される新興国の旺盛な食料や飼料向けなどの穀物需要に、米国などのバイオ燃料生産向けの需要の増大が加わり、07－08 年度の世界の穀物需要は 3%伸びる見通しである。米国農務省の推計によれば、90 年代の世界の穀物需要は累計 8.7%（年率平均では 0.8%）の増加であったが、2001～08 年度の 8 年間では 13.8%（年率平均では 1.8%）の増加となっており、需要拡大ペースは加速している。

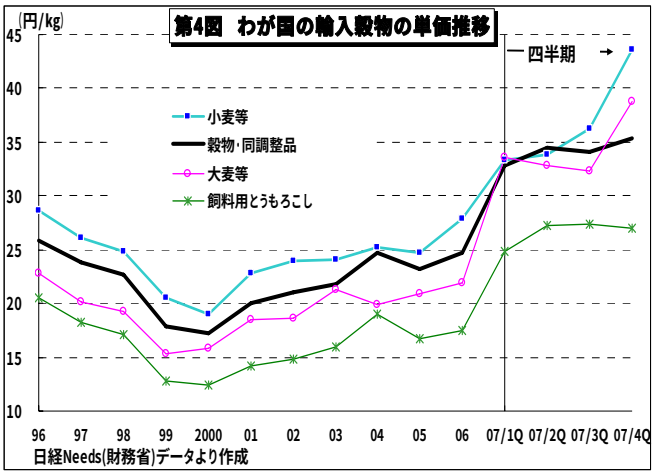
一方、供給サイドでは 07－08 穀物年度の穀物生産は 4%の増加見通しである。しかし、主要生産国のオーストラリアが旱魃により生産激減の見通しが強まるとともに、カナダや欧州の生産不調、ブラジルの天候不順の情報が加わり、生産量が下振れする可能性が出てきた。06－07 穀物年度に比べれば、需要が生産を上回る需要超過幅は縮小するが、需給逼迫感は根強い。今後も世界の穀物需要が堅調に推移するなかで、地球の気候変動の振幅が拡大してこともあり生産の下振れリスクが意識されやすい状況は続こう。需給逼迫感が解消していくことは容易ではないだろう。

穀物の輸入価格上昇の影響が拡大

石油製品の値上がりに穀物市況の高騰が重なり、そのコスト増加はダブルパンチとなっている。影響は、農畜産業や漁業、食品メーカーなどの生産者段階から最終消費者に波及している。

07 年後半から円高になった分だけ上昇が抑えられているにもかかわらず、07 年第 4 四半期の穀物の輸入価格は前年同期比 36%上昇した。小麦やとうもろこしが 4 割強、大麦は 5 割強の値上がりとなっている(第 4 図)。

配合飼料や圧ぺん大麦などの飼料は、昨年末までに既に 04 年に比べ 3 割前後値上がりしている。しかし、年明け以降の穀物の一段の高騰を見ると、再値上げは避けられないだろう。生産費に占める飼料費の割合は、牛乳生産で 4 割強、肥育牛生産で 25%程度であり、石油製品の値上がりと合わせ畜産経営への打撃は極めて大きい。政府は 08 年度の畜産農家支援策の追加を決めたが、穀物価格の高止まりを前提に長期的視点から自給飼料など国内での飼料生産を拡大させる方策を具体化させることが重要になってきたと思われる。



また、政府からの小麦の売渡価格が昨年 10 月の 1 割の引上げに続き、4 月分から 3 割引上げられる。しかし、直近の高騰は反映されていないので、8 月の次回改定期まで高止まりするようだと再々値上げとなる可能性がある。パンやうどん、菓子などへの直接的な転嫁だけでなく、外食などの価格引上げも予想され転嫁の広がりは生活の圧迫要因となることが懸念される。

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