

# 日本経済ウォッチ <2008年7月号>

## 【目次】

- |                         |        |
|-------------------------|--------|
| 1. 今月のグラフ               | p.1    |
| ～ 景況感と交易条件の同時悪化が示唆するもの～ |        |
| 2. 景気概況                 | p.2    |
| ～ 回復か、後退か、それは問題ではない～    |        |
| 3. 今月のトピック              | p.3～10 |
| ～ 農産物価格の上昇について～         |        |
| (1) 上昇テンポが速まった農産物市況     |        |
| (2) 需要を押し上げる3大要因        |        |
| (3) 強まる需給逼迫観測           |        |
| (4) 原油高の影響              |        |
| (5) 日本経済への影響            |        |
| (6) 世界経済への影響            |        |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 (E Mail: [akihiko.suzuki@murc.jp](mailto:akihiko.suzuki@murc.jp))

芥田 (E Mail: [tomomichi.akuta@murc.jp](mailto:tomomichi.akuta@murc.jp))

鶴田 (E Mail: [rei.tsuruta@murc.jp](mailto:rei.tsuruta@murc.jp))

## 1. 今月のグラフ ～ 景況感と交易条件の同時悪化が示唆するもの

原油などの資源価格高騰により企業の交易条件は悪化しており、交易条件の悪化が企業収益を圧迫し景気後退をもたらすのではないかと懸念されている。ただ、過去を振り返ってみると、景気回復期には交易条件が悪化し、景気後退期には交易条件が改善するという、一般のイメージとは逆の傾向があることがわかる。

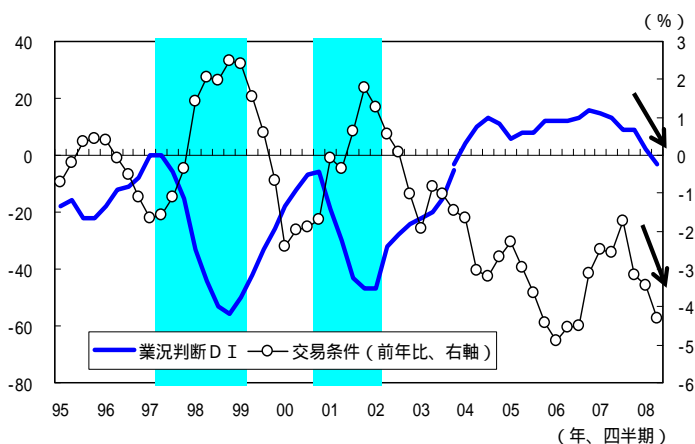
図表1は、製造業の業況判断DI（業況が「良い」 - 「悪い」）と交易条件（産出物価 / 投入物価）の推移である。企業の景況感と交易条件は、基本的には逆相関の関係にあることが示されている。一般に、景気回復局面においては、商品需給の引き締まりにより仕入価格は上昇しやすいが、販売価格については、売上数量増加による実質的な固定費負担の軽減（固定費 / 売上高の低下）による収益拡大が見込めるため、仕入価格ほどには上げなくてもよい。よって通常は、交易条件の悪化と景況感の改善が同時に進行する。

しかし、図表1からは、足元については、交易条件と景況感が同時に悪化するという、過去の一般的な傾向とは異なる動きがあらわれていることもわかる。

図表2は、製造業の経常利益率（経常利益 / 売上高）と限界利益率（限界利益 / 売上高。限界利益 = 売上高 - 変動費）の推移を示したものである。企業の景況感は経常利益率に影響され、交易条件は限界利益率と似た概念であり、それぞれのペアはほぼ同じような動きをしている。つまり、景況感と交易条件の同時悪化という足元の状況は、経常利益率と限界利益率の同時悪化に対応しており、売上数量の拡大による収益押し上げ効果が、交易条件の悪化による収益押し下げ効果を下回るようになってきていることを示している。

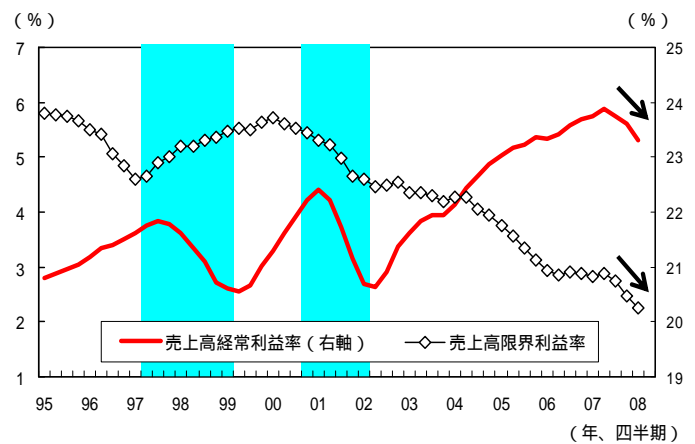
世界経済の拡大を背景とした需給逼迫がもたらす交易条件の悪化は、売上数量の拡大や経常利益の増加を伴うため特に問題とはならない。足元で景況感と交易条件が同時に悪化していることは、資源価格の高騰がもはや世界経済の拡大だけでは説明できない水準、あるいは世界経済の減速を引き起こしかねない水準にまで達していることを示唆しているのではないかと。（鶴田 零）

図表1 業況判断DIと交易条件（製造業）



(注)シャドゥ部分は景気後退期。交易条件の直近値は08年4、5月の平均。  
(出所)日本銀行「金融経済統計月報」「企業短期経済観測調査」

図表2 経常利益率と限界利益率（製造業）



(注)シャドゥ部分は景気後退期。数値は後方4期移動平均値。  
(出所)財務省「法人企業統計」

## 2. 景気概況 ~ 回復か、後退か、それは問題ではない

景気は回復しているのか、後退しているのか、それともこれから後退してくるのか。景気の転換点をめぐる議論が活発になってきた。内閣府が発表している景気動向指数（一致指数、C I）は昨年8月をピークに下降トレンドが続き、4月は2ヶ月連続で低下している。内閣府は、景気の局面が回復局面から後退局面へ変化している可能性もあると判断している。また、政府の景気判断は、これまで「回復は、このところ足踏み状態にある」というものであったが、6月の判断では、「このところ一部に弱い動きがみられる」という文言が加わった。足踏みから下振れれば、それは限りなく後退に近い。

景気動向指数は生産統計の影響を受けやすい。5月の鉱工業生産は、3ヶ月ぶりに増加し増加幅も大きかった。しかし、6月は再び減少が予想されており、4~6月期は2期連続で前期比減少の可能性が高い。「生産は横ばい傾向」としていた経済産業省の判断にも「弱含んでいる」という言葉が付け加えられた。生産動向も景気後退懸念を高めやすい状況となっている。実際、6月調査の日銀短観では業況判断D Iの悪化が続き、大企業・製造業のD Iは2003年9月調査以来約5年ぶりの水準まで低下している。

もっとも、景気が後退しているとしても、バブル崩壊後の90年代のように日本経済が過剰問題で苦しんでいるわけではない。生産の減少や収益環境の悪化は設備投資を抑制する要因となるが、投資が急速に減少することはないだろう。景気が回復しているにしても、後退しているにしても、民間調査機関の2008年度、2009年度の成長率見通しに大きな違いはなく、1%~2%の間に集中している。

世の中の関心は、成長率とは別のところにある。大方の想定をはるかに超えた原油など資源価格の高騰によって所得が資源国に移転してしまう。所得が移転しても、世界経済の成長を背景に輸出が拡大することによって、日本経済は回復を続け、企業利益も増加していた。しかし、これからもそうなのか。原油価格の上昇が限界を超えてきている可能性があり、エネルギーや食品価格の上昇が、途上国や新興国経済の減速につながってくるかもしれない。原材料コストの上昇と海外経済の減速によって企業が利益を上げるのが難しくなっている。

また、川上からのインフレ圧力で、国内企業物価は27年ぶりの、また消費者物価は消費税引上げ時を除くと15年ぶりの上昇を記録している。久しぶりのインフレを前に消費者の行動はどう変わるのか。所得の伸びがあまり期待できない中で、節約志向の高まりが国内需要を思いのほか抑制してしまうかもしれない。

6月調査の日銀短観では、2008年度の利益計画が大きく下方修正され、大企業・全産業の経常利益は7年振りの減益予想となっている。一方、設備投資計画（含むソフトウェア）をみると、大企業・全産業で6.9%の増加と比較的しっかりした伸びが見込まれている。今のところ、企業収益が悪化しても、実体経済は底堅さを維持しそうだ。（鈴木 明彦）

### 3. 今月のトピック ~ 農産物価格の上昇について

過去数年の間、農産物の価格は、石油や金属の価格に比べて安定して推移してきた。ところが、2007年後半以降は多くの農産物が連動して上昇するようになってきている。石油や金属に続いて、いよいよ農産物の価格の上昇が始まったのだという見方がある。本稿では、農産物価格の上昇の背景やその影響について考察してみたい。

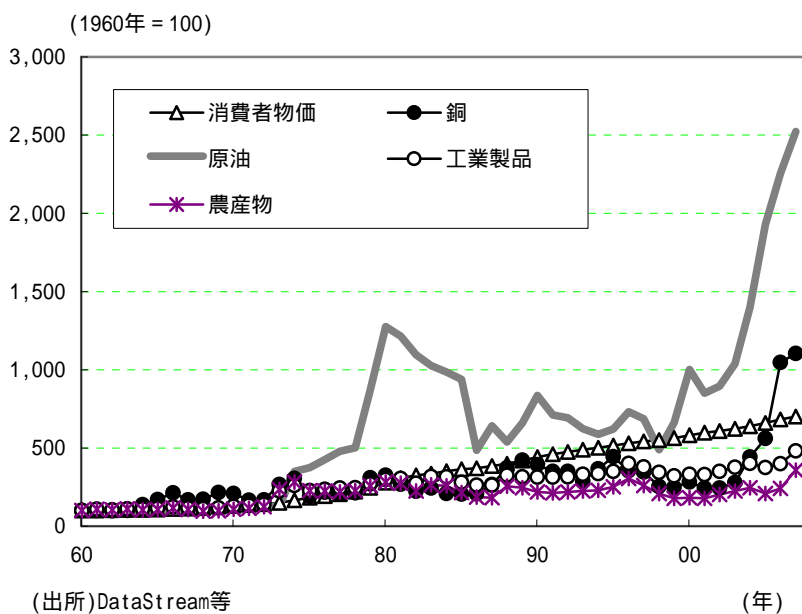
#### (1) 上昇テンポが速まった農産物市況

まず、長期的な価格の動向を他の品目と比べてみると、農産物の価格は、石油や金属の価格、あるいは消費者物価や工業製品の価格に比べて、上昇テンポが緩やかであった。2007年の価格水準を1960年時点に比べると、原油が25倍、銅が10倍、亜鉛が13倍になっている(基軸通貨であるドル建て価格の比較、以下同じ)。また、米国の消費者物価は7倍、工業製品全般の価格動向を表す生産者物価は4.8倍である。これに対して、農産物(トウモロコシ、小麦、大豆の平均)は3.6倍にとどまっている(図表1)。

ところが、2006年後半から農産物価格の上昇が始まり、2007年後半以降は価格上昇が大幅になっている(図表2)。石油や金属に続いて、いよいよ農産物の価格の上昇が始まったのだという見方がある。それまでの価格上昇が緩やかであった農産物は、他の商品に比べて相対的に割安にみえたため、投機的な関心を集めやすくなった可能性がある。

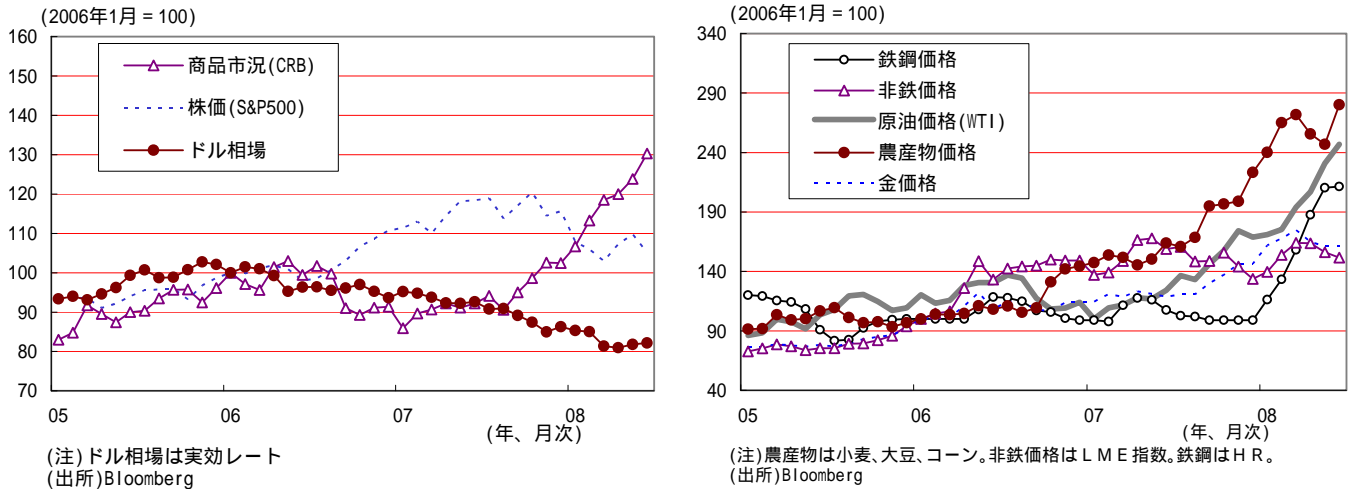
また、米国のサブプライムローン問題の拡大や利下げによって、ドル安が進んだことも一因とみられる。トウモロコシ、小麦、大豆といった国際商品は世界各国で消費される。

図表1 商品価格等の長期推移



ドル安になるとドル以外の通貨建ての価格が目減りするため、ドル建ての価格には上昇圧力がかかりやすいのは、石油や金属と同様である。株式相場が軟調なこともあり、代替資産への投資を模索する動きが根強いことも、農産物が投資対象として注目される一因かもしれない。

図表2 最近の主な商品価格等の推移



(2) 需要を押し上げる3大要因

このように株式、為替、石油、金属といった各種の投資対象の中で、農産物が注目されやすい流れがあった。そうした中で、農産物の需給が引き締まる傾向にあることもあり、価格上昇観測につながったと考えられる。

まず、需要を増加させる三つの大きな要因がある。第1に、世界人口の増加によって主食など基礎的な食料の消費量が増加している。アジア地域では米が主食の国が多いが、欧米、中東、アフリカなどでは小麦が主食である。国別にみると、需要増加テンポが速い国は、パキスタン、エチオピア、エジプトなど人口増加ペースの速い国が中心になっている(図表3)。

第2に、新興国の経済発展によって、新興国の食が高度化していることも、油脂や飼料向けの農産物需要を押し上げる要因である。豚肉や牛肉の需要は、中国、ブラジル、ベトナム、インドなどで大幅に増加している。植物油の需要も、中国やインドの新興国で大幅に増加している(図表4)。

第3に、地球環境問題への対応策の一環として、バイオ燃料を自動車の燃料等に使用する動きが広がったことも農産物の需要を押し上げた。特に米国では大量のトウモロコシがエタノールの生産に利用されるようになってきている(図表3)。また欧州では菜種油を中心に

バイオディーゼルの利用が進んでおり、植物油全体の需要を押し上げている（図表4）。

トウモロコシは最大の飼料用農産物であり、大豆は植物油の主原料の一つであるとともに高たんぱく質の大豆粕は飼料として利用される。国別に見ると、トウモロコシの需要を牽引しているのは米国、中国であり、大豆の需要を牽引しているのはアルゼンチン、中国である。大豆の生産大国であるアルゼンチンは、大豆粕や大豆油を製造して輸出している（図表3）。なお、マレーシアやインドネシアでは、パーム油の生産が盛んに行われており、産地で日用品や食料への加工が行われているため、需要量が大きく伸びている（図表4）。

図表3 小麦・トウモロコシ・大豆の消費増加上位国

小麦		トウモロコシ		大豆	
世界需要	619,704	世界需要	775,136	世界需要	233,520
(02-07年増加幅)		(02-07年増加幅)		(02-07年増加幅)	
世界計	15,545	世界計	148,541	世界計	42,059
パキスタン	4,020	米国	66,218	アルゼンチン	13,572
エチオピア	3,268	中国	23,100	中国	12,760
エジプト	3,050	メキシコ	7,300	ブラジル	6,026
ウズベキスタン	1,896	ブラジル	6,700	インド	5,197
セルビア	1,750	インド	4,500	米国	5,111
インド	1,556	セルビア	4,400	エジプト	858
インドネシア	1,259	EU-27	4,224	パラグアイ	765

(注)世界需要量は2007年度の数値。単位は千トン  
(出所)USDA

図表4 植物油・豚肉・牛肉の消費増加上位国

植物油		豚肉		牛肉	
世界需要	126,717	世界需要	95,514	世界需要	59,985
(02-07年増加幅)		(02-07年増加幅)		(02-07年増加幅)	
世界計	31,152	世界計	4,456	世界計	5,108
中国	6,910	中国	855	中国	1,579
EU	5,911	ベトナム	665	ブラジル	866
米国	2,154	EU	568	インド	366
マレーシア	1,983	ロシア	374	アルゼンチン	309
インド	1,927	韓国	304	EU	258
パキスタン	1,375	ブラジル	285	ペネシア	227
インドネシア	1,324	米国	279	パキスタン	194

(注)世界需要量は2007年度の数値。単位は千トン  
(出所)USDA

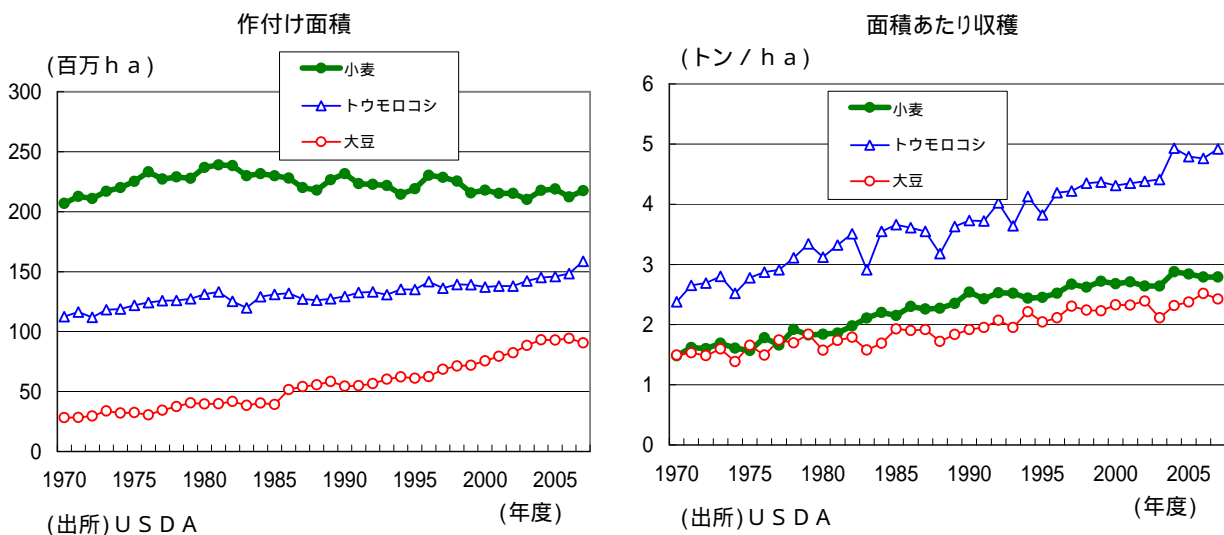
(3) 強まる需給逼迫観測

供給面に関していえば、耕作面積や単位面積あたりの収穫量を急に増やすことはできないという問題が従来から続いている。そうした問題を抱えながらも、品種改良や肥料の活用、灌漑の敷設などにより、中長期的に農業生産は拡大してきた。また、天候や気候変化によって生産量が大きな影響を受けるのも農業の特徴だが、消費国は備蓄を保有したり、輸入先を多様化したりすることで対応してきた。

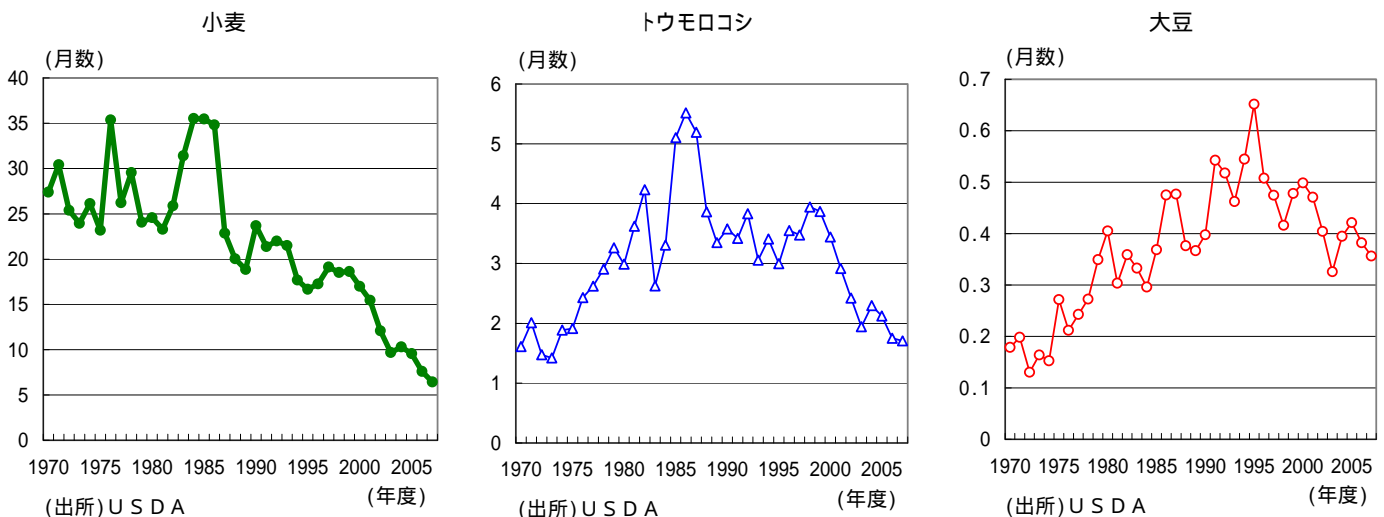
しかし、近年は、小麦を中心に農地面積の拡大には限界が指摘され、単位面積あたりの収穫量も伸びが鈍化する傾向がみられている(図表5)。地球温暖化に伴う気候変動も供給を不安定化させる要因として懸念されている。

そうした中で、トウモロコシ、小麦、大豆の在庫率は低下傾向で推移しており、需給逼迫観測を強める材料になっている(図表6)。

図表5 世界における小麦・トウモロコシ・大豆の作付け面積と単位面積あたり収穫量



図表6 世界における小麦・トウモロコシ・大豆の在庫率(在庫÷需要量)



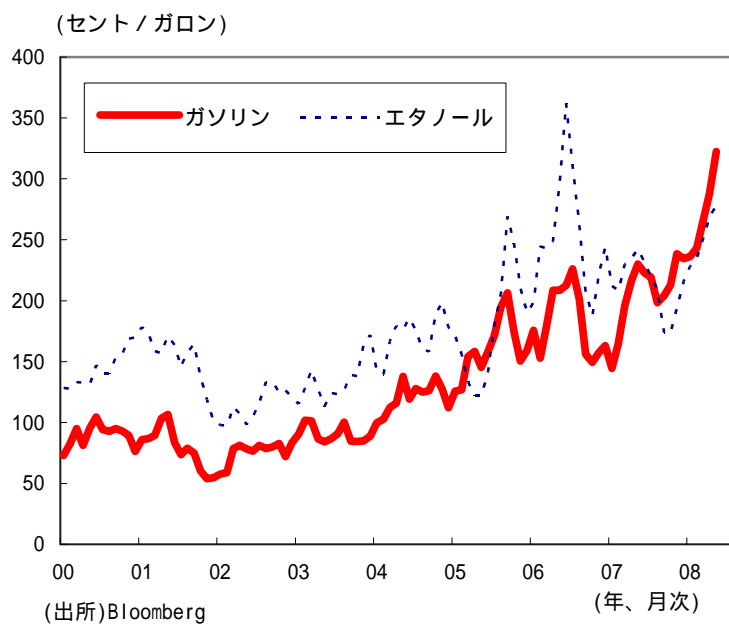
#### (4) 原油高の影響

需要面や供給面の変化の多くは、ある程度、予見されたものであるが、原油価格の高騰ぶりは想定外であったと良いだろう。バイオ燃料は、温暖化ガス抑制などの観点から各国政府が政策的に推進したことにより普及が始まったが、原油高により急速に価格競争力が高まり、バイオ燃料向けの需要が増えやすくなったといえる。

現状では、エタノール需要の伸び悩みが指摘されているが、その背景にはガソリンスタンドの対応の遅れなど流通面の事情がある。このためエタノールの需給が緩んで、エタノール価格はガソリン価格を下回って推移するようになっている(図表7)。逆にいえば、今後、石油の価格が多少下がっても、バイオ燃料の価格競争力は維持されるとみられる。

バイオ燃料の製造に利用される農産物は特定の品目であったとしても、その品目の価格上昇は他品目に波及しやすい。例えば、トウモロコシの価格が上昇すると、農家はトウモロコシの作付けを行うインセンティブが高まる。トウモロコシの作付け面積が増えると、一方で従来よりも大豆の栽培にあてる農地が減る。そうすると、大豆の需給が引き締まるという観測が出て、大豆の価格も上昇しやすくなるといった具合である。足元では、原油高が農産物価格を押し上げているとみられる。

図表7 米国のガソリン価格とエタノール価格の推移



#### (5) 日本経済への影響

2007年の日本の貿易データを見ると、市況品の輸入のうち石油など鉱物燃料の輸入が圧倒的に大きな比重を占める。鉱物燃料の輸入が20兆円であるのに対して、農産物等の輸入は6兆円にとどまる(図表8)。しかし、家計への影響について考えると、農産物価格の上



昇は軽視できない。

家計の消費支出のうち、食料関係費は 27 兆円と、ガソリンや灯油といった石油・石炭製品、電力・ガス、交通・運送といった鉱物燃料と関連の深い項目への支出金額の総計(28兆円)に匹敵する額である(図表9)。農産物価格の上昇が続くと、消費者マインドや景気への悪影響が懸念される。

図表8 日本の市況品等の輸入金額(2007年)

【粗原材料等の輸入金額の概要】			【主な内訳】	
農畜産物	53,530	}	原油	122,788
飲料 たばこ	6,878		ナフサ	14,754
動植物油脂	1,972		LNG(液化天然ガス)	31,403
金属・木材等原料・素材	55,236		LPG(液化石油ガス)	9,919
鉱物燃料	202,061		重油	2,343
化学製品	54,712		灯油(含ジェット燃料油)	569
			鉄鋼	9,818
			白金	3,102
			パラジウム	1,105
			銀	907
			金(マネタリーゴールドを除く)	865
			銅及び同合金	1,987
			アルミニウム及び同合金	10,143
			ニッケル及び同合金	2,825
			鉛及び同合金	116
			亜鉛及び同合金	256
			すず及び同合金	597
			小麦(含メスリン)	1,922
			大麦及びはだか麦	487
			とうもろこし	4,517
			オレンジ	124
			砂糖	520
			コーヒー生豆	1,176
			カカオ豆	193
			カカオ脂	144
【日本の輸入総額】	731,359			

(単位:億円)

図表9 日本の家計の消費(2006年)

(単位:兆円)

<b>家計最終消費全体</b>	<b>280</b>
<b>食料関係費</b>	<b>27</b>
<b>石油・石炭製品</b>	<b>6</b>
<b>電力・ガス等</b>	<b>7</b>
<b>交通・運送</b>	<b>15</b>

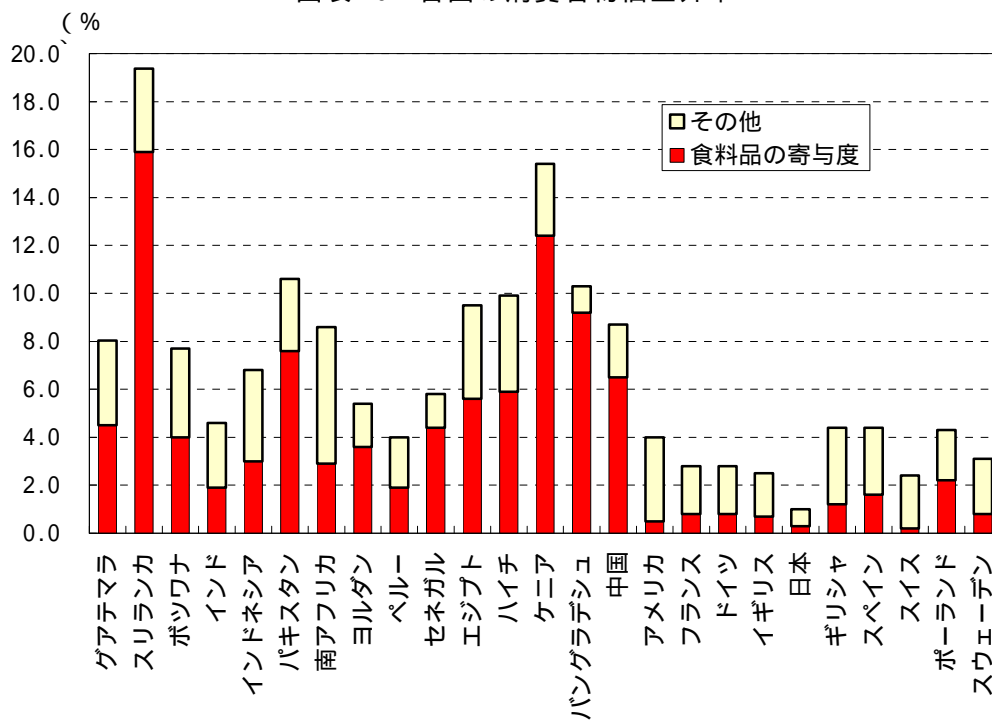
(出所)経済産業省「簡易産業連関表」

(6) 世界経済への影響

世界各国に眼を転じると、経済発展が遅れて所得水準が低い国ほど、食料品への支出が消費支出全体に占める割合が高くなる傾向がある。相対的に所得水準が高い国に需要が集中する金属や石油と違って、農産物価格の上昇は貧しい国への影響が大きくなる傾向があるといえる(図表10)。特に、農産物を自給できずに輸入に頼らざるを得ない国々では、国民の食料を得るための外貨不足も懸念される(図表11)。

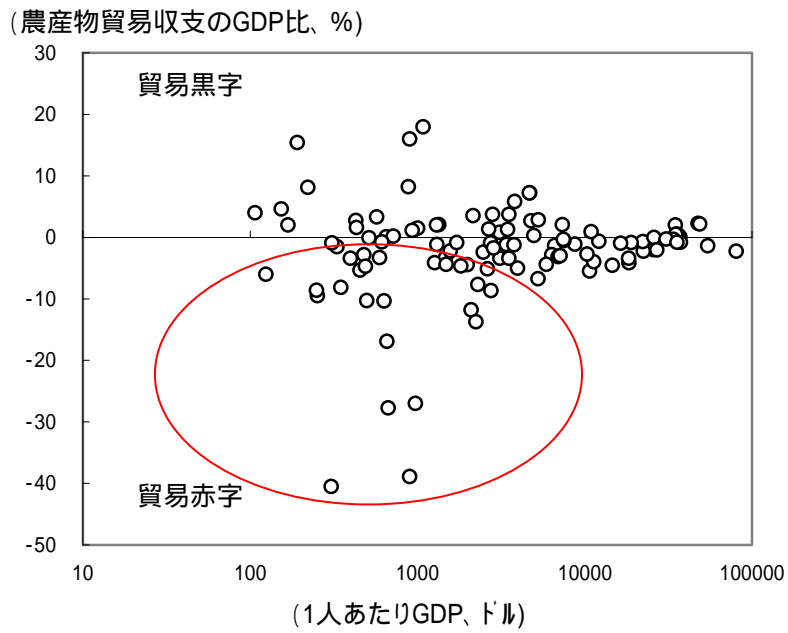
先進国や新興国においても、食料価格の上昇は低所得層への影響が大きいとみられる。食料価格の高騰は、国際社会の直面する大きな課題として捉えられるようになっている。

図表10 各国の消費者物価上昇率



(注)2008年2月時点  
(出所)OECD-FAO "Agricultural Outlook"

図表 11 各国の農産物貿易収支（対GDP比）と所得水準（1人あたりGDP）の分布



(注)2005年の数値  
(出所)FAO、IMF

(芥田 知至)