

---

けいざい早わかり 2012年度第4号

2012年の国際商品市況の動向

---

【目次】

- Q1. 最近の国際商品市況の動向を教えてください。 ..... p.1
- Q2. 原油価格の下落が大幅になったのは何故ですか？ ..... p.2
- Q3. 銅などベースメタルも下落していますね。 ..... p.3
- Q4. 農産物市況は、足元で上昇しているそうですね。 ..... p.4
- Q5. 高値から下落している金市況は、今後、どうなりますか？ ..... p.5
- Q6. 今後、国際商品市況全般はどのような動きになるのでしょうか？ ..... p.6

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 ( [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp) )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

**Q 1 . 最近の国際商品市況の動向を教えてください。**

- ・ 2012年に入ってから国際商品市況の全般的な動向を振り返ると、年初から上昇傾向で推移しましたが、2月下旬～3月上旬をピークに下落傾向に転じています。ドル建て国際商品市況全般を示すロイター・ジェフリーズC R B指数の動向をみると、昨年末の305.3ポイントから2月24日の325.9ポイントまで7%上昇した後、6月21日の267.2ポイントまで18%下落しています（図表1）。
- ・ 1～2月は、前年12月に打ち出された欧州中央銀行（E C B）による長期資金供給オペ（L T R O）、米国等の景気指標の堅調さ、欧州諸国による対ギリシャ第2次支援策の進捗、中国の資源需要の増加観測、F R Bの追加緩和への期待などが市況全般を押し上げる要因でした。特に原油については、イラン核開発問題による市況の押し上げ効果も大きかったと思われます。
- ・ しかし3～4月は、米国の追加金融緩和観測の後退、中国景気の減速懸念などが市況下落要因になりました。原油については、イラン核開発を巡る緊張が緩和するとの観測も押し下げ要因でした。5～6月は、ギリシャ政局の混迷、米国や中国の景気減速懸念、スペインの銀行救済問題などが相次いで下落要因になりました。
- ・ 一方、6月29日のE U首脳会議において、欧州安定メカニズム（E S M）による銀行への救済資金の直接注入やE S Mによる国債買い入れへの柔軟対応の方針が発表されたことを受けて、事前の想定以上に問題対処が進んだとの見方から株式等とともに国際商品の市況も反発上昇しました。

**図表1 . ロイター・ジェフリーズC R B指数の2008年以降の推移**

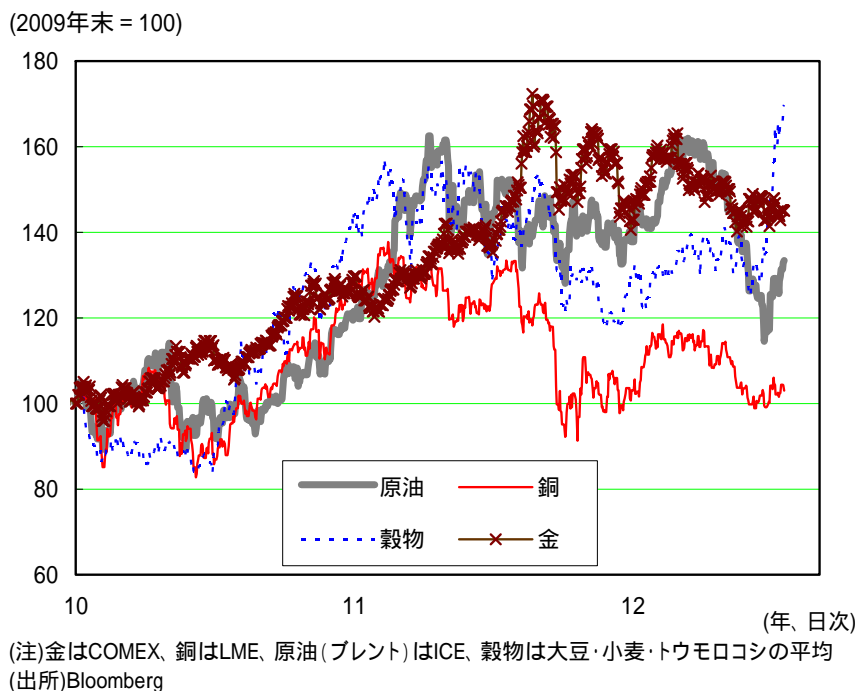
(1967年 = 100)



(出所) Bloomberg

- ・ 主な品目の2012年の市況動向を概観すると、エネルギー商品の代表格といえる原油の下落が他の品目よりも大きくなっています。工業原材料金属である銅や、投資や宝飾向けの需要が中心となる金も、下落傾向で推移しています。もっとも、穀物については、足元で大幅に上昇しているのが目立ちます（図表2）。

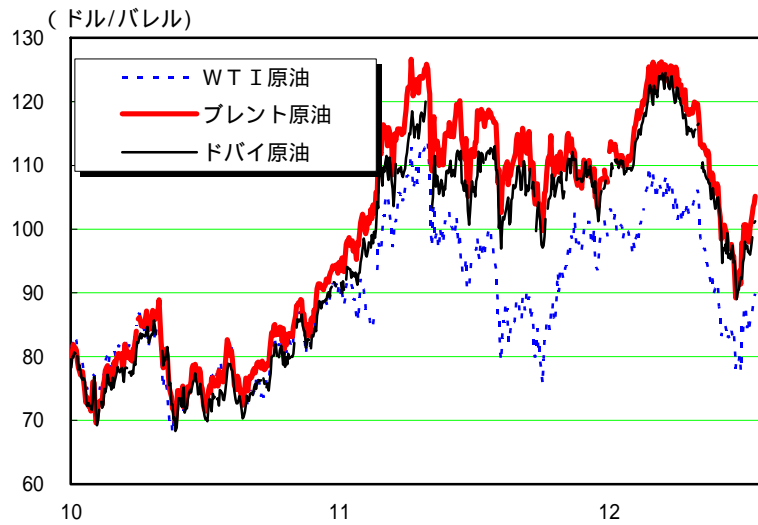
図表 2 . 原油・銅・穀物・金の市況の推移



## Q 2 . 原油価格の下落が大幅になったのは何故ですか？

- ・ 原油市況の下落幅が他の商品市況よりも大きくなったのは(図表2)、それまでに景気実態を反映した需給実勢よりも高い水準に押し上げられていた反動だといえます。
- ・ 1~2月の間に、イランの核開発を巡る地政学的な緊張が意識されたことや、米欧による対イラン金融制裁によりイラン原油の貿易が困難になると見込まれたことが原油価格を押し上げていました。また、最大需要国である米国や中国の景気回復が原油需要の増加につながるの観測も市況高につながったと思われます。
- ・ しかし、3~4月は、米国では景気回復しても省エネなどによって原油需要が伸びないこと、中国では景気減速懸念が強まったこと、イランと6カ国(国連安保理常任理事国+ドイツ)の核開発問題での交渉が再開される運びとなったこと、イラン原油の輸入国では代替原油の手当て等の対応が進んだことが相次いで明らかになり、1~2月にあった市況高の材料が弱まり始めました。
- ・ そして5~6月は、欧州問題など世界的な景気減速によって原油需要も伸び悩むとの観測やサウジアラビアの積極的な供給姿勢を受けて、イランからの原油輸出が減少しても原油需給は逼迫しないとの見方が強まりました。つまり、原油を需給実勢以上に押し上げていた懸念材料はほぼ払拭されたといえ、市況の大幅下落につながりました。
- ・ 欧州北海産のブレント原油は3月初に一時128ドル超まで上昇した後に6月下旬には88ドル台まで下落し、米国産のWTI原油は3月初に一時110ドル超まで上昇した後に6月下旬には77ドル台まで下落しました。ともに高値から3割超の下落でした(図表3)。

図表3．原油市況の推移



(注)直近は7月18日

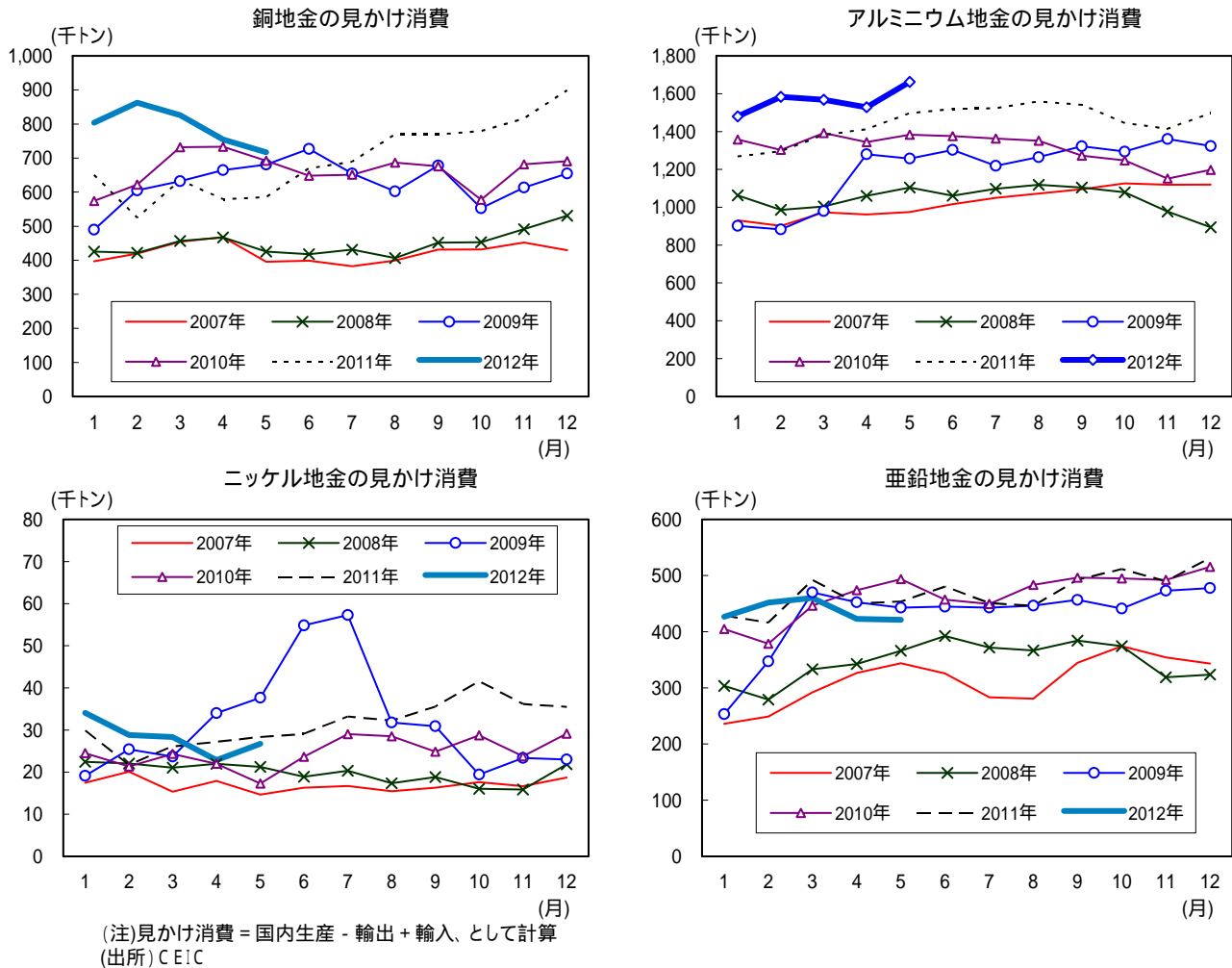
(年、日次)

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

### Q3．銅などベースメタルも下落していますね。

- 銅市況についても下落が進みました。生産調整の遅れから在庫が高止まりしているアルミニウムや、主用途であるステンレス鋼の生産調整の影響で需要が鈍化しているニッケルについては、銅よりも市況が軟調に推移しています。これらベースメタル市況の下落は、欧州問題による世界景気の先行き懸念を受けて、最大需要国である中国の実需が鈍化していることが大きな要因だと考えられます。
- そこで中国の金属需要の動向をみると(図表4)、まず、銅については、電力関連等の需要は増加基調を続けているものの、建築向けの低迷に加えて、ここに来てエレクトロニクス関連など輸出向けが鈍化しているとみられます。足元では、製造業メーカーによる地金購入が見送られているようです。
- アルミニウムについては、建築向けは低迷しているものの、自動車向けは堅調に推移し、食品包装向けや電力関連でも増加し、全体では前年水準を上回った推移が続いています。しかし、需要の増加ペースはアルミニウム生産者が想定したよりも弱いというのが実態であり、供給能力の増加ペースはより速いため、供給過剰が続いている状況です。
- ニッケルの消費量は、4～5月に前年水準を下回りました。建築向けを中心にステンレス鋼の需要が低迷していることに対して、大手ステンレス鋼メーカーが減産を行っているため、ステンレス鋼の材料であるニッケルの消費量が落ち込んでいます。
- 亜鉛については、不動産部門を対象とした引き締め政策の影響が大きく、2011年の消費量も2010年比で小幅増にとどまっていますが、ここに来て建築向けを中心に需要が一段と低迷しています。
- もっとも、こうした中国における金属需要の弱さの背景には、「不動産引き締めの影響」という政策要因や「輸出の鈍化」という海外要因があり、中国の経済発展に伴った中長期的な金属需要の増加トレンドが一巡してきたというわけではなさそうです。

図表3．中国の金属需要（見かけ消費量 = 国内生産 + 輸入 - 輸出）の推移

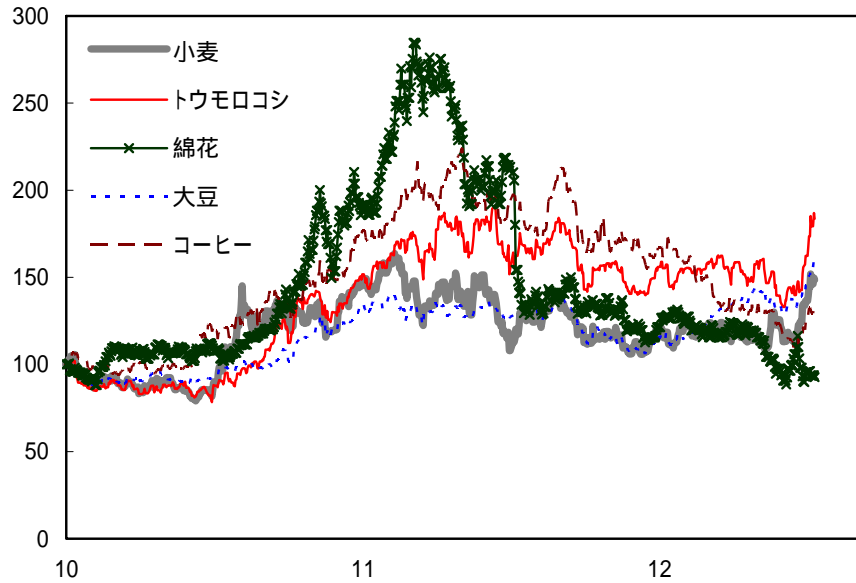


Q4．農産物市況は、足元で上昇しているそうですね。

- ・ 農産物市況は、2010年後半に、世界各地での天候不順による不作が相次いだため、大幅に上昇しました。2011年に入っても品薄状態が続いたため、市況は高止まり傾向で推移しました。その後、綿花やコーヒーの市況は上昇が一服し、下落傾向で推移しています（図表4）。
- ・ しかし、穀物市況の動向をみると、2011年央に米国で高温・乾燥となったこと、同年終盤から2012年には南米でラニーニャ型の異常気象が相次いだことなどからトウモロコシや大豆を中心に市況の高止まりが続いていました。そして2012年6月に入って急騰しています。
- ・ これは、トウモロコシや大豆の最大生産国である米国が凶作に陥るとの懸念が広がっているためです。米国農務省が公表している作柄状況の調査によると、1988年の大干ばつ以降では最悪の状況になっています。例として、トウモロコシをみると、Excellent（優良）、Good（良い）の回答割合の合計は、5月20日時点の77%から、7月15日時点では31%へと落ち込んでいます（図表5）。

図表4．農産物市況の推移

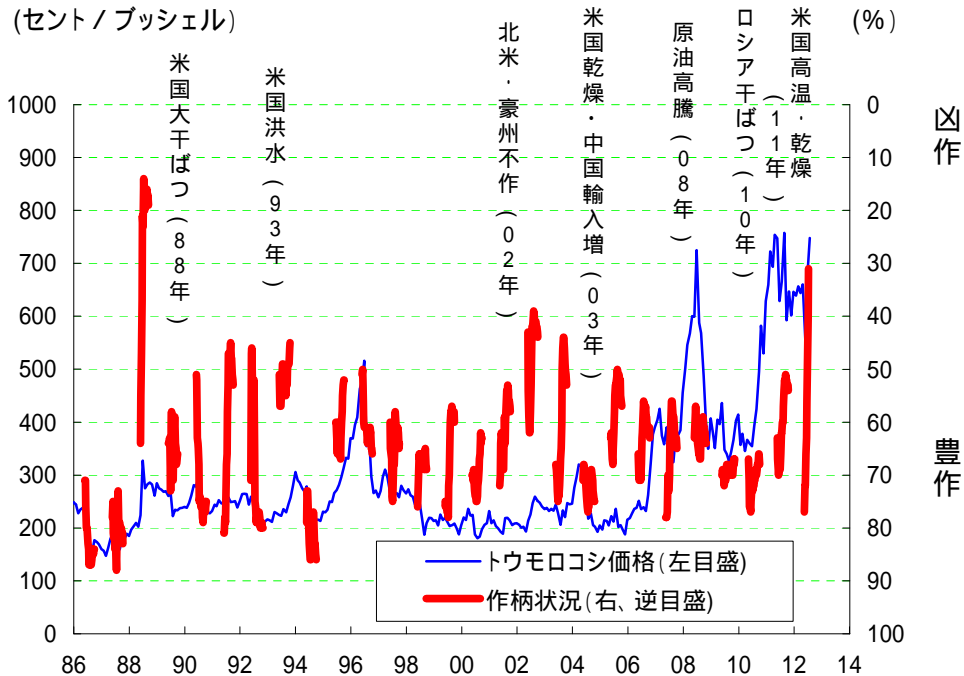
(2009年末 = 100)



(出所)Bloomberg

(年、日次)

図表5．トウモロコシ市況と米国の作柄状況



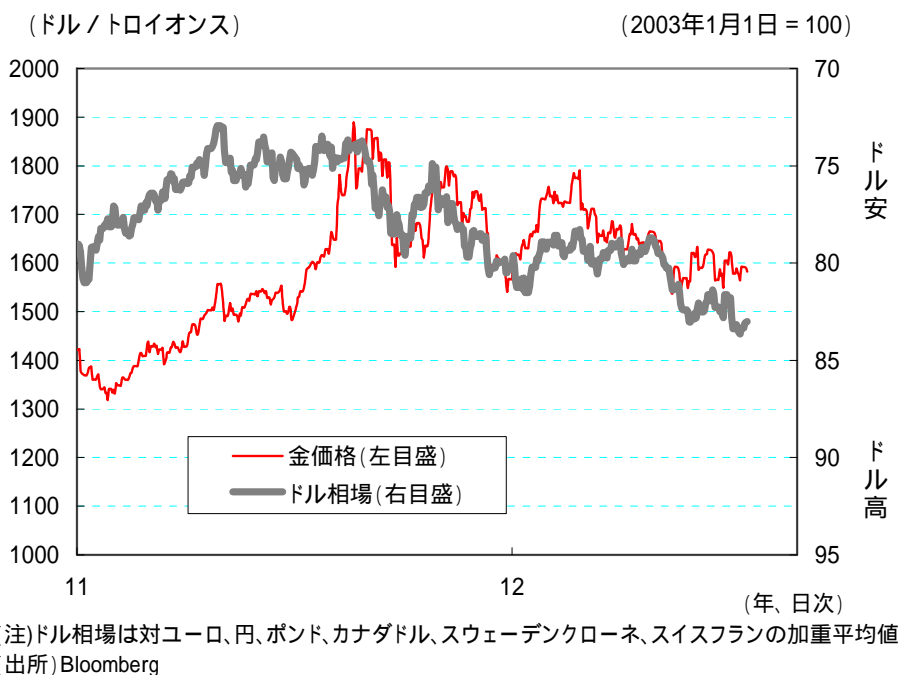
(注) 米農務省による作柄状況に関する週次の調査は、毎年、5～6月頃に始まり、9～11月頃まで続く。作柄をExcellent, Good, Fair, Poor, Very poorの5段階で評価する。図中の作柄状況はExcellentとGoodの割合の合計。

(出所) 米農務省 (USDA)

**Q 5 . 高値から下落している金市況は、今後、どうなりますか？**

- ・ 金市況は、2011年には、1月の安値である1トロイオンスあたり1,308ドルから、9月には史上最高値の1,920ドルまで上昇し、その後、欧州問題への懸念が深まる中で12月には1,521ドルまで下落するという、非常に大幅な変動になりました。2012年に入ってから、2月29日に1,790ドルまで戻しましたが、その後再び下落し、4月以降は1,527ドル～1,680ドルの範囲で推移しています。
- ・ 足元では、騰落の方向性があまりない中で、金市況はドル相場と連動しています。つまり、「金高・ドル安」、「金安・ドル高」という2011年後半以降にみられる関係が持続しています。
- ・ ドル相場と金市況が連動する理由としては、いくつかの側面があります。第1に、ドルが上昇（下落）した時に、金の価値が変わらなければ、ドル建てでみた金価格が下落（上昇）するという関係です。このため、金市場において、ドル高（安）ならば、金安（高）という機械的な反応が生じやすいといえます。
- ・ 第2に、欧州の財政金融問題を起点にしたドル相場と金相場の連動です。つまり、欧州問題への懸念が強まると（弱まると）、為替市場ではユーロ安・ドル高（ユーロ高・ドル安）になりやすい一方で、金市場では投資家が保有資産の圧縮に動くとの思惑から金が売られやすく（買われやすく）なります。
- ・ そうした状況下で、QE3などFRBの追加金融緩和に対する思惑も、ドルと金の連動を強める要因になっています。すなわち、「FRBによる追加金融緩和が行われる」ならば、「ドル安が進みやすい」、「投機的資金の動きが活発になる」と連想されやすくなっています。QE3への期待感が強まると「金高・ドル安」、弱まると「金安・ドル高」という動きにつながっています。当面、ドル相場と連動して、一進一退が続くと考えられます。

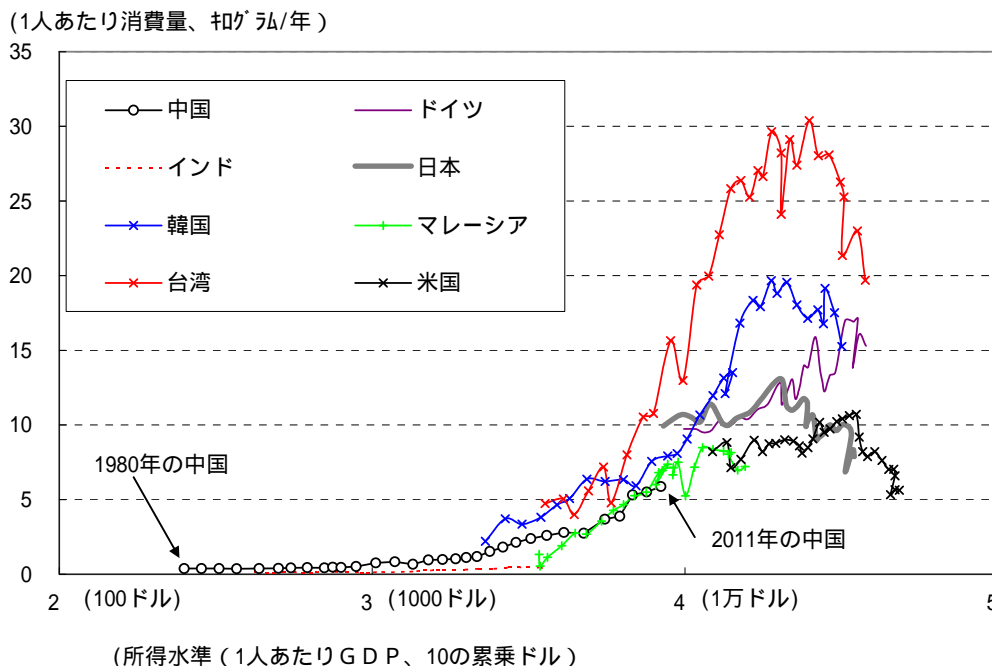
**図表6 . 金相場とドル相場の推移**



Q 6 . 今後、国際商品市況全般はどのような動きになるでしょうか？

- ・ 足元の国際商品市況は、財政金融問題を背景とした欧州諸国の景気悪化、中国経済の10%超の高度成長から8%程度の成長速度への減速、欧州問題や中国減速による他国の景気へのマイナス影響などがある程度、織り込んだ水準だと思われます。目先は、欧州問題への懸念が続く中で、夏休みシーズンに入って実需の動きが鈍くなることもあって、一段の需給緩和懸念から、さらに市況に下落圧力がかかるかもしれません。しかし、年末に向けては、中国景気の持ち直しや米国経済の底堅さが確認されるのにもなって、国際商品市況は全般的に上昇に向かうと予想されます。
- ・ 特に、景気全体に対して先行的に動く傾向があるとされる銅などベースメタルの市況は、夏場をボトムに持ち直す動きに転じていくと予想されます。足元では、価格先安感が根強く、買い控えの動きがある中で、市況がさらに下振れる可能性もありますが、先行きは、下振れしている反動もあって上昇しやすくなると思われます。また、米国の住宅部門関連や日本の復興関連での銅需要が緩やかに持ち直しており、足元で減速感が出ている中国需要についても、金融緩和など景気対策の効果もあって回復に向かうと考えられます。
- ・ 中国のベースメタルの消費量は、一国としては世界最大ですが、1人あたりの水準でみれば、必ずしも多くはありません。中国では、今後も、発電所、鉄道、オフィスビル、家電製品、自動車などの建設や製造にあたって銅は必要であり、輸出鈍化に伴う製造業の銅需要の鈍化が一服すれば、再び銅需要は増え始めるとみられます。各国の1人あたり金属消費量と所得（1人あたりGDP）の水準の経年推移をみると、中国の今後も増加を続けそうな段階にあります（図表7）。

図表7 . 各国の1人あたりの銅消費量と所得（1人あたりGDP）の関係



(注)各国1980～2011年のデータをプロット  
(出所)WBMS、IMF



問合せ先 調査部 芥田 知至  
E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。