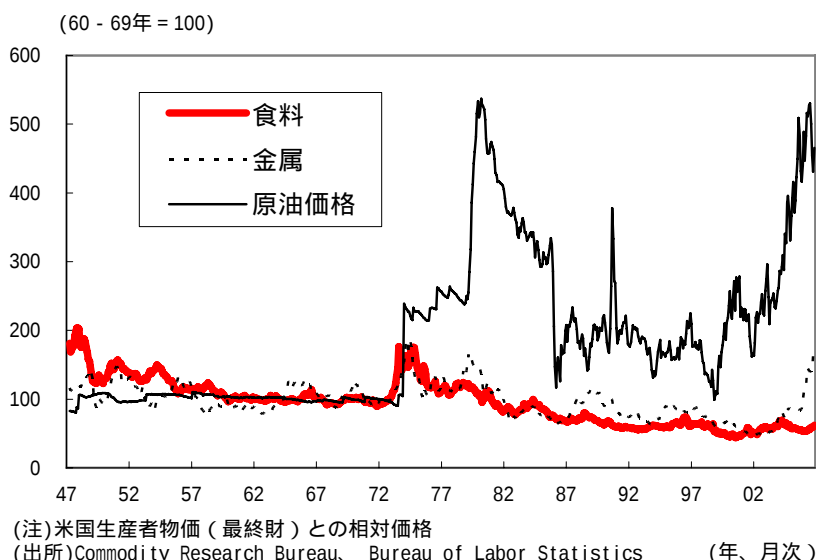


商品市況の動向

Q 1 . 原油相場は 2006 年 7 月の高値に比べ 2 割以上下落しています。今後も下落基調が続くのでしょうか？

- ・ 原油相場は、2006 年 7 月に 1 バレル = 78 ドル台の史上最高値をつけましたが、その原因となったイスラエルとイスラム民兵組織ヒズボラとの武力衝突がおさまり、中東地域に戦禍が拡大することへの懸念が解消すると、相場は反落しました。その後は、世界景気の先行きへの懸念が強まって原油需要が減退するとの観測が出たことや、米国、欧州の冬場の気温が平年よりも温暖なため暖房需要が抑制されるとの見方が強まったことが、相場の下押し材料になりました。
- ・ しかし、2006 年前半まで原油相場を押し上げていた原油供給への懸念材料は、今も解消されていません。つまり、油田の開発テンポが遅く原油の供給力の伸びは緩やかにとどまると見込まれており、核開発を巡る欧米とイランの対立やナイジェリアやイラクでの石油施設へのテロ攻撃など、地政学リスクへの懸念も続いています。原油相場は高値から反落していますが、下落余地は限られそうです。
- ・ 2007 年度に入って世界景気が再加速すると、原油需要の増加観測が強まり、原油価格は再び上昇に転じてくると予想されます。特に中国は、米国に次ぐ世界第二位の原油需要国になっており、自動車の普及などによって、その需要はさらに拡大が見込まれます。ただし、新規油田の開発など供給を増やす動きが徐々に出てきているため、これまでよりも緩やかな上昇になってくるでしょう。

図表 1 原油・金属・食料の価格水準の推移（米国生産者物価（最終財）との相対価格）



Q 2 . 銅やアルミニウムなど非鉄金属はかなり高くなっているようですが？

- ・ 最近数ヶ月の非鉄金属市況は、総じてみると、高値ながら一進一退で推移しています。2006 年前半までは、中国を中心に世界の需要が増加する中で、チリの大鉱山などでの事故やストライキによって供給制約が強まったこともあって、急上昇が続きました。先に述べた原油価格の上昇も、非鉄相場の押し上げ要因になっていたと考えられます。原油価格が上昇すると、熱効率を高めるために熱伝導性の良い銅をたくさん使ったり、車の燃費を良くするために軽いアルミニウムを多く使ったりすることが予想されたからです。しかし、2006 年後半は、世界景気の減速観測が強まったことや原油相場の下落を受けて、非鉄相場の騰勢が一服しています。
- ・ もっとも、個別に見ると、品目によって動きは異なっています。銅は、ストライキや事故の影響で落ち込んでいた供給力が回復しており、需給の逼迫感が緩和し、価格は軟調に推移しています。一方で、亜鉛、ニッケル、アルミニウムは、引き続き価格が上昇しやすい市場環境が続いているといえます。まず、ステンレス鋼向けの需要が強いニッケルやメッキ向け需要が増加している亜鉛は、需給逼迫観測が続いています。また、アルミニウムは、値段が高騰した銅の代替品としての需要が増えていることや、電力料金高によって製錬コストが上昇していることを受けて、価格が強含みで推移しています。
- ・ 供給の回復を背景として緩やかに下落している銅市況については、2007 年後半になると、需給が再び引き締まって価格が上昇する可能性があります。つまり、足元は、中国の引き締め策の影響や米国の住宅投資の減速が銅需要を抑制していますが、先行きを考えると、中国の需要が回復し、米国の住宅投資も下げ止まってくると予想されるからです。また、デジタル関連需要が 2008 年の北京五輪の年に向けて回復局面を迎え、銅を中心に非鉄需要を押し上げ、相場の上昇要因になる可能性があります。

図表 2 主な商品の需要規模の比較

	金額(億ドル)	消費量(単位)	価格(単位)	GDP比(%)
世界GDP規模	約450,000			
原油	20,464	83,300 (千バレル/日)	67.31 (ドル/バレル)	4.5
銅	1,143	16,964 (千トン/年)	6,736 (ドル/トン)	0.25
アルミニウム	805	31,581 (千トン/年)	2,550 (ドル/トン)	0.18
亜鉛	324	10,246 (千トン/年)	3,165 (ドル/トン)	0.07
ニッケル	305	1,317 (千トン/年)	23,192 (ドル/トン)	0.07
小麦	902	623 (百万トン/年)	394 (セント/ブッシェル)	0.20
トウモロコシ	690	700 (百万トン/年)	251 (セント/ブッシェル)	0.15
大豆	460	214 (百万トン/年)	585 (セント/ブッシェル)	0.10

(注) 価格は、NYMEX、LME、CBOTの1～11月の値。需要量は2005年の数値

Q 3 . 農産物の市況も上がり始めたようですが？

- ・ 9月以降は、原油や銅の下落が続いた一方で、それまであまり上昇してこなかったトウモロコシ、小麦、大豆などの相場上昇が目立っています。
- ・ 農産物など食料品価格の動向をみると、1970年代前半に第一次石油危機が起こった頃には、原油や金属と並んで大幅に上昇しましたが、1980年前後の第二次石油危機の頃は原油や金属に比べて価格上昇が小幅にとどまり、その後は総じて安定した推移になっています。この背景には、いわゆる「緑の革命」によって、農業分野での技術向上や大規模化が進展し、価格抑制につながったことが指摘されています。飼料となる穀物の価格安定は、肉類など畜産物の価格安定にも寄与したと考えられます。
- ・ ところが、最近になって農産物市況を取り巻く環境が変化してきています。まず、所得水準が向上している新興国の需要が拡大しています。また、農産物を代替エネルギーの原料として使う動きが広がってきたため、原油価格との連動性が強まっているのです。従来からブラジルなどではガソリンの代替エネルギーとなるエタノールの生産原料としてサトウキビが利用されていましたが、最近では、米国でトウモロコシを原料としたエタノール生産が大きな規模で行われるようになっていきます。
- ・ つまり、エタノール向け需要の拡大観測が最近のトウモロコシ相場上昇の要因になっています。また、トウモロコシと大豆は、農家にとってみれば、どちらを作付けするかという意味で代替関係があって、もともと価格は連動しやすいとされます。しかも、大豆自身もディーゼル油の原料として利用され、小麦を原料としたエタノール生産も行われています。
- ・ 代替エネルギー需要を通じて、農産物の市況は原油価格の動向に影響を受けるようになっており、原油や金属に連動して、穀物や食料品の価格も上昇しやすくなっていると思われます。

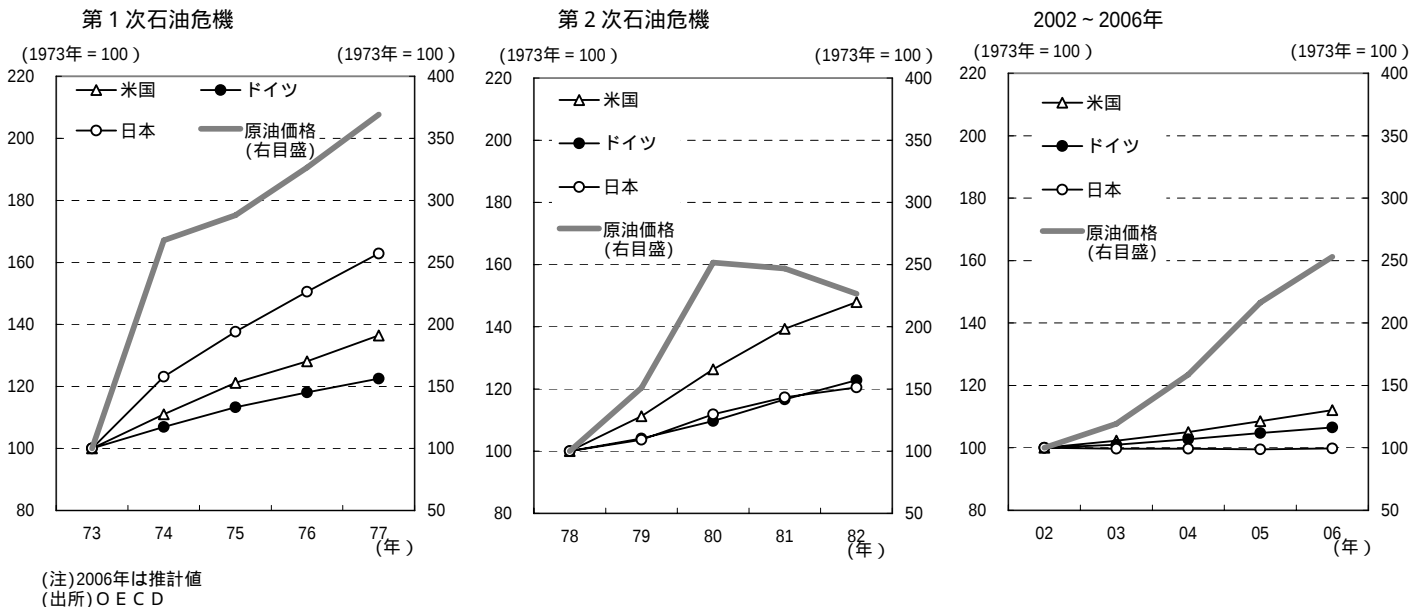
Q 4 . 商品価格高が続くと、日本経済への悪影響が広がりませんか？

- ・ 幅広い産業分野で原材料となる商品の価格が大幅に上昇すると、家計や企業の購買力が低下して、需要が抑制されてしまう可能性があります。実際に、第1次・第2次石油危機のときには、需要が減少して、深刻な不況を経験しました。しかし、最近数年間をみると、商品価格が上昇を続けたものの、日本経済は拡大を続けています。
- ・ 過去の石油危機と、現局面との違いをもたらしている最大の要因は、消費者物価の動きの違いです。現局面では、商品価格が上昇しても、消費者物価は安定しているため、家計などの購買力は保たれています。消費者物価が安定しているのは、中国など新興国から安い製品が大量に供給されるようになっていることが影響しています。また、

日本の企業も、先進国や新興国の企業との厳しい競争環境の下で、生産拠点の移転や統廃合を進めるなど様々なコスト削減努力により、原材料コストの上昇分を最終製品にあまり転嫁しなかったのです。

- ・ 企業側からみると、原材料が上がったのに販売価格が上げられないと利益を生み出し難いように思われます。しかし、日本全体でみると、企業の利益は史上最高を更新しています。これは、売上数量を伸ばすことが出来ているからです。輸出を牽引役として売上数量を伸ばせているので、販売価格を上げなくとも利益を確保できているといえるでしょう。逆に、過去の石油危機の時には、世界景気の悪化により売上を伸ばすことがままならない状況下で、販売価格の引き上げを行わざるを得なくなり、そのことがさらに需要(売上数量)を減退させるという悪循環に繋がってしまったわけです。
- ・ 商品価格が上昇しても、消費者物価が抑制されている間は、日本や世界の景気は、さほど悪影響を受けないとみられます。農畜産物の価格上昇は、原油や金属に比べ、家計の台所に直接に影響しやすいといえますが、家計の所得が増えていれば、消費者マインドを大幅に悪化させることはないでしょう。当分の間は、新興国や先進国を中心に世界経済が拡大すると、原油・金属・農産物の価格は上昇しやすい局面が続く可能性があります。

図表3 石油危機時と現局面の各国の物価の推移



お問合せ先 調査部 芥田 知至

E-mail : tomomichi.akuta@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。