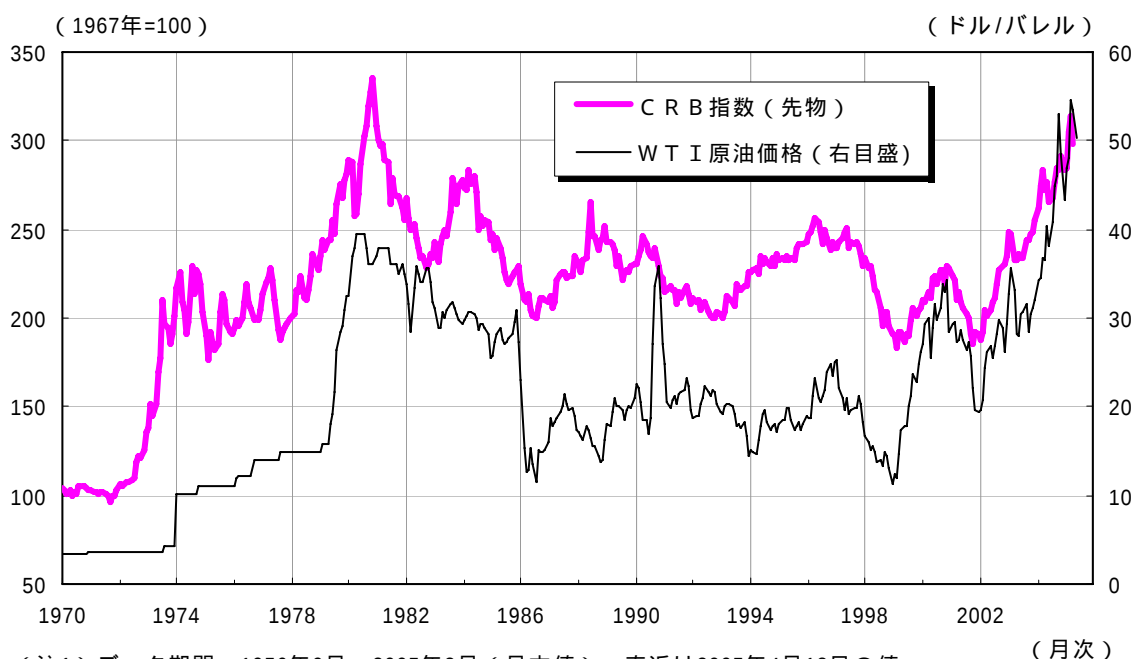


国際商品市況高騰の背景と日本経済への影響

Q 1 . 原油だけではなく、鉄鉱石や非鉄金属、穀物などいろいろな商品の価格が高騰していますね？

- ・ 代表的な国際商品指数である C R B 先物指数は、2001 年末以降ほぼ一貫して上昇しています。最近では 1980 年の第二次オイルショックの時の最高値水準に迫っています。商品別に見ても、原油はもとより、天然ガス、鉄鉱石などの鉱物原燃料、金やプラチナなどの貴金属、I T 関連の需要が多い銅、ニッケルなどの非鉄金属、自動車タイヤ向けが用途の 8 割を占める天然ゴム、さらには小麦、大豆といった穀物など、多くの商品で価格が上昇しています。
- ・ ごく最近の動向を見ますと、原油価格（W T I 期近物）が 4 月 1 日に 57.27 ドル/バレル（終値ベース）のピークをつけた後、50 ドル前後に下落しているほか、商品市況は全般的に最近のピークよりはやや下落しています。しかし、それでも歴史的に見て非常に高い水準で推移していることに変わりありません。第二次オイルショックのときに急上昇した後、約 20 年にわたって長期低下傾向にあった商品市況がここに来て上昇トレンドに転じてきたようにも見えます。

図表 1 . 国際商品市況と原油価格の推移



(注1) データ期間：1956年9月～2005年3月（月末値）、直近は2005年4月18日の値

(注2) CRB先物指数は米国上場の石油製品、穀物、貴金属などを合成した代表的な国際商品指数

(出所) CRB(Commodity Research Bureau)

Q 2 . なぜ商品市況が上がっているのですか？

- ・ 商品によって価格が上がっている理由は異なりますが、共通している要因もあります。まず、世界経済の成長に伴う需要の拡大です。特に、中国やインドなど高い経済成長を続けている新興国では、工業化の進展や国民の所得水準の上昇に伴って原材料、燃料、さらに食料に対する需要が急速に増加しています。たとえば、2004 年の中国の原油需要は世界需要の 8% を占めるに過ぎないのですが、前年に比した増加額で見ると、世界の原油需要の増加額の 3 割を占めています。新興国を中心とした予想を上回る原油や穀物に対する需要の伸びが、需給逼迫感を高めています。
- ・ 次に、供給サイドの要因です。過去 20 年にわたる価格低迷に直面して、供給サイドでは合併や買収による国際的な企業再編や、鉱山閉山などによる減産といった構造変化が進みました。たとえば、ここ数年の間で鉄鉱石や石炭産業が世界三大グループに集約されたほか、鉄鋼、アルミ圧延、石油、紙・パルプで寡占化が進みました。また、アジア通貨危機後から市況低迷が続いた銅、ニッケルなどの非鉄金属では輸出削減、原産、鉱山閉山といった供給抑制効果が在庫を減少させて需給を引き締めています。
- ・ こうして、需要と供給両面における構造変化が需給を逼迫させるとの見方が強まっています。このため、将来の価格上昇を見越して投機的な資金が流入してきました。米国をはじめとした世界的な金融緩和によって生じた過剰流動性が、需給面での構造変化や、ドルに対する信認低下、不安定な中東情勢などを背景に商品市場に流入しています。国際商品市況が需給要因で説明できる以上に押し上げられてしまった可能性があるのです。

Q 3 . 商品市況はこれからも上昇を続けるのでしょうか？

- ・ これまでの勢いで今後も上昇していくとは言い切れません。まず、需要面での見通しの変化です。新興国を中心とした世界景気の拡大が減速する可能性があります。米国では政策金利の小刻みな引き上げが続いているため、住宅投資など金利に敏感な分野から減速してくるかもしれません。米国景気の減速は世界景気に影響するでしょう。中国は高成長を続けていますが、米国景気が減速してくると輸出を中心に影響が出てくるでしょう。また、中国では電力などエネルギーの不足が問題となっており、一部では無尽蔵といわれた労働力を確保するのも難しくなっているようです。中国の成長見通しが下方修正されると、商品市況の上昇期待は一気にしぼんでいきます。
- ・ 商品市況が上昇してくると、油田の試掘や代替エネルギーの開拓、あるいは鉱山の開発など供給力を拡大するための投資が拡大してきます。実際に供給力が増加してくるまでには数年かかりますが、いずれ供給力の拡大が需給を緩和させる可能性があります。

ます。需給両面から緩和圧力が高まってくるという見方が強まると、商品市場に流入していた投機資金が流出して市況が下落する可能性もあります。

- ・ もっとも、短期的な変動があるにしても、需要と供給両サイドでの構造変化が長期的な価格の上方シフトをもたらしているとする、商品市況は20年にわたる長期低迷を脱して、基調としてはこれまでよりも高い水準で推移することが予想されます。

Q 4 . 商品市況が上昇すると日本経済にどのような影響がありますか？

- ・ 今までよりも高い価格で原材料を購入するということは、日本から原材料の輸出国にそれだけ余計に所得が移転するということです。原材料の約6割を輸入に依存する日本の製造業にとって、国際商品市況の上昇はまず生産コストを上昇させます。生産コストの上昇は企業収益を減らす要因になります。メーカーが原材料の上昇分を販売価格に転嫁すれば、それを購入した企業の収益が悪化します。川上から川下へと価格転嫁が進むにつれて国内企業物価が上昇します。最終的に消費者が購入する価格まで転嫁されれば、消費者物価も上昇して、個人消費にとってマイナス材料となります。しかし、今のところガソリン価格など一部を除いて消費者までの価格転嫁は難しいようです。
- ・ 業種別に見てみますと、業界再編による設備集約と中国などアジア向け輸出の拡大を背景に鉄鋼など川上の素材業種が価格転嫁力をつけています。これに対して、川下の電気機械、一般機械、輸送用機械といった業種では、海外との競争も激しく販売価格の下落圧力が続いています。このため、原材料価格の上昇を価格に転嫁することが難しく、商品市況の上昇が企業収益を下押しする要因となっています

Q 5 . 日本にとって何かプラスになる材料はないのですか？

- ・ 国際商品市況が上昇するということは、日本を含めて原材料輸入国から輸出国へより多くのお金が移転するということです。すでに述べたように、これは日本にとってあまり良い話ではありません。しかし、原材料輸出国の購買力が高まるということは、日本からの輸出チャンスが拡大することでもあります。実際、日本から原油高で潤う中東産油国へ自動車や電気機械などを中心に輸出が拡大しています。国際商品市況が日本経済に与える影響はマイナス面が大きいものの、プラス効果もあるようです。

お問合せ先 調査部（東京）丸山

E-mail : shun.maruyama@ufji.co.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。