
けいざい早わかり 2010年度第16号

国際商品市況の高騰について

【目次】

Q1. 原油価格が高騰していますね。.....	p.1
Q2. 原油価格高騰の要因は何でしょうか？.....	p.1
Q3. コモディティ全般も上がっていますね。.....	p.2
Q4. コモディティ市況の今後の見通しを教えてください。.....	p.3
Q5. 日本経済にどんな影響がありますか？.....	p.5

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)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

Q 1 . 原油価格が高騰していますね。

- ・ 世界の石油取引を行う際に参照されることが多い北海産のブレント原油は 120 ドルに迫っています。ニューヨーク先物市場で取引されているWTI原油も 100 ドル台に乗せています。2010 年の平均原油価格は、ブレントでも、WTIでも 80 ドル前後でした。世界の石油取引の実勢に近いと考えられるブレント原油でみると、前年平均に比べて約 4 割もの価格上昇が起こっています。特に 2011 年 2 月に入って、急騰しています。

図表 1 . 原油価格の推移



(注)直近は3月4日

(年、日次)

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

Q 2 . 原油価格高騰の要因は何でしょうか？

- ・ 2 月以降の急騰は、中東情勢の悪化によるところが大きいです。チュニジアのジャスミン革命に続き、1 月下旬にはエジプトで大規模な反政府デモが起こるなど、中東全域に政情不安が広がり、スエズ運河の封鎖の可能性など漠然とした原油供給への不安が生じました。2 月下旬には、現政権と反体制派の武力衝突が激化したりリビアにおいて、実際に原油の生産・出荷の一部が停止され、主な輸出先である欧州を中心に原油需給を引き締める要因になりました。ブレント原油は 1 バレルあたり一時 120 ドルに迫りました。
- ・ 中東情勢以外にもいくつかの要因が指摘できます。まず、世界景気が回復して石油需要が持ち直しており、先行き新興国の石油需要がさらに増加して、需給が引き締まるとの見方が増え始めています。
- ・ また、ブレント原油を中心に価格が押し上げられやすい要因として、北海油田の生産量が減少傾向にあり、定期修理や事故による一時的減産も加わった、厳冬や景気回復で欧州の原油需要が増加した、欧州向け原油の主要供給元のひとつであるナイジェリアで石油施設への武力攻撃が相次ぎ原油生産量が低迷した、などがありました。これに、リビア産原油の主要仕向け先である欧州を中心に供給不安が強まる、という事態が加

りました。そうした複数の理由があるために、ブレント原油は投機的に買われやすい状況だったともいえます。なお、WTI原油が割安化しているのにも理由があり、カナダからパイプラインを通じて米国に運ばれてくる原油の増加によって、クッシングというWTI原油の価格評価場所における原油の荷余り感が強まったことが指摘されます。

- ・ 2月24日以降、繰り返しサウジアラビアは原油不足が生じないように増産を行う意向を示したため、一旦、価格上昇に歯止めがかかりましたが、3月に入って再び原油は上昇を示すようになっています。

Q3．コモディティ全般も上がっていますね。

- ・ コモディティ市況全般の動向を表す代表的な指標であるロイター・ジェフリーズCRB指数の動向をみると、2009年はじめ頃をボトムに上昇に転じ、2011年にかけて上昇基調が続いています。
- ・ コモディティ市況が上昇を続ける基本的な背景としては、リーマン・ショック後の景気持ち直しに伴い各コモディティの需給が改善してきていることがあります。これに加えて、中東における地政学的要因、天候不順による供給障害、米国の金融緩和策などがコモディティ市況の押し上げに作用していると考えられます。
- ・ 実際、11月4日のFOMC（米連邦公開市場委員会）において量的金融緩和策（いわゆるQE2）が決定されると、一段の緩和期待が加わってコモディティ市況は全面高になりました。また、2011年初にかけて、中南米の天候不順やオーストラリアの大洪水による供給障害が懸念されて、農産物、石炭、鉄鉱石などの相場が押し上げられました。2月には、中東情勢への懸念を背景に原油が上昇したほか、リスク回避的な資産である金や銀も上昇しました。

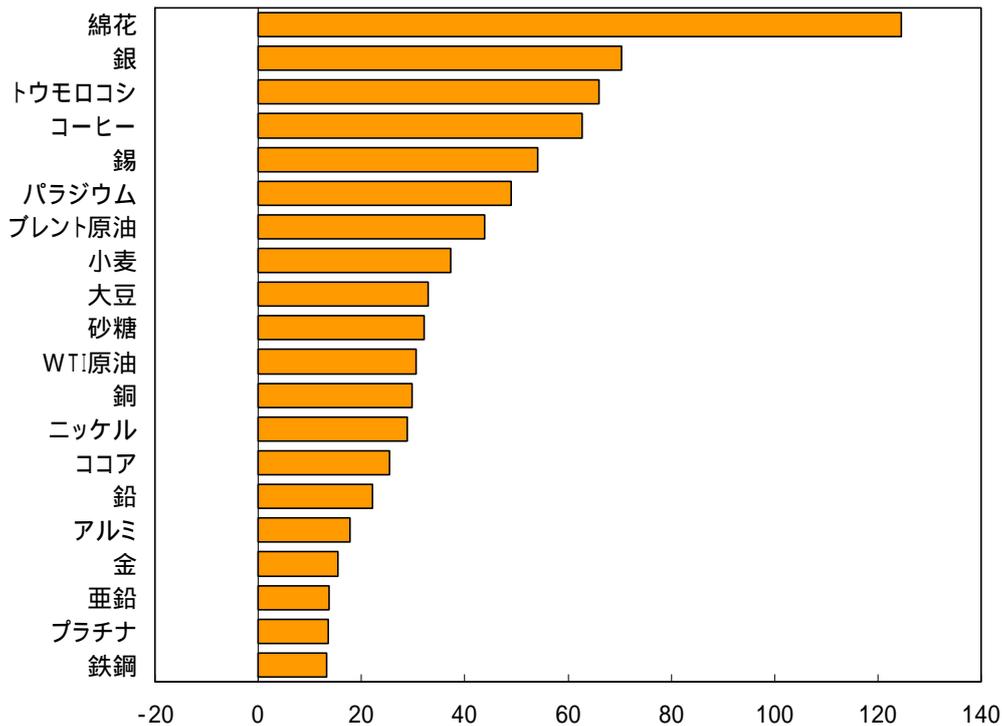
図表2．ロイター・ジェフリーズCRB指数の推移



Q 4 . コモディティ市況の今後の見通しを教えてください。

- ・ 2008 年前半のように、多くのコモディティが揃って大幅上昇するといった動きにならず、各コモディティ市況は、それぞれ個別の要因によって、異なった動きをされると思われます。

図表 3 . 各コモディティ価格の 2010 年平均値からの上昇率 (%)



(注)3月4日時点。先物(期近物)価格
(出所)Bloomberg

< 原油 >

- ・ 原油価格は、当面、中東情勢を主な材料に変動するでしょうが、情勢が一段と悪化することがなければ、現在の高水準を続ける可能性は低いと考えられます。つまり、原油高の景気への悪影響に加えて、新興国の引き締め策や先進国の長期金利上昇などのコモディティ投資の抑制要因も意識され、欧州における厳冬や事故などブレント原油を投機的に買われやすくしていた一時的要因も解消されつつあります。また、2008年に140ドル台に達した価格高騰は実態と乖離したものと受け止められており、そうした上値の目安が存在する状況では青天井の価格高騰が生じにくいものです。さらに2008年に比べて産油国の生産余力が大きく、非在来型石油資源や代替エネルギーの開発も進んでいます。
- ・ 中東情勢は依然として予断を許さず、目先、原油価格が乱高下する可能性があるでしょうが、多少時間がかかってもリビア情勢は一段落し、原油の供給障害が今以上に拡大しなければ、年後半には原油価格は80ドル台に落ち着くと予想されます。

< 農産物 >

- ・ 各農産物市況も、昨年から上昇基調で推移しています。新興国の需要増に加えて、各生産国における天候不順によって農産物の不作が続いたため、需給が引き締まっています。小麦は、昨夏にロシアの干ばつの影響から国際需給が一気に引き締まりました。トウモロコシや大豆も、米国中西部の穀倉地帯で猛暑が続き、作柄が悪化しました。砂糖は、2010年にかけてインドの不作が続き、昨夏はロシアの干ばつやパキスタンの洪水があり、足元ではブラジル中南部の乾燥により収穫量が当初見込みに比べて下方修正され、オーストラリアの天候不順も相場の押し上げ材料になりました。トウモロコシや砂糖は、2008年よりも在庫水準が低く、需給逼迫が懸念されやすくなっています。
- ・ 農産物市場は、追加的な供給抑制要因に脆弱になっているといえ、1~2月は主要農産物の収穫期に入っているアルゼンチンやブラジルの天候に敏感に相場が変動していました。中南米での大豆や小麦の収穫は無事に終わり、需給逼迫懸念はやや後退してきています。農産物の高騰は、基本的には天候不順など供給要因によるものであり、今後、収穫が順調であれば、相場は反落していくものとみられます。

図表4. 各コモディティにおける供給抑制要因になった出来事

綿花	パキスタンの大洪水
小麦	ロシアの干ばつ、オーストラリア洪水
ココア	コートジボワールの政治混乱
砂糖	インド大雨、ロシア干ばつ、パキスタン洪水
トウモロコシ	米国不作、アルゼンチン干ばつ
コーヒー	コロンビアの大幅減産
ニッケル	カナダ鉱山事故
ブレント原油	北海油田減産、エジプト情勢
石炭	オーストラリアの大洪水

(出所)三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

< 金・銀 >

- ・ 金や銀は、代替貨幣あるいはリスク回避的な資産とされます。つまり、インフレが進んで通貨価値が下落するような時や、地政学的なリスクや金融のシステムリスクが拡大して金融商品の価値の持続性が疑われるほどに経済が混乱する時に、価値の貯蔵手段として選好されます。また、他のコモディティと同様に、低金利の環境下では、投資先として注目されやすいと思われます。逆に、景気回復観測が強まったり、金利が上昇したりすると、金や銀の価格下落圧力になります。
- ・ 実際、金や銀の価格は、2008年にリーマン・ショックが起こり、その後、米国を中心に

各国で大幅な金融緩和が行われる中で上昇してきました。また、今年 1 月にかけて景気回復観測が強まった時期には下落しました。その後、中東情勢が深刻化し、3 月に入ると金価格は史上最高値を更新し、銀も買占め事件で高騰していた 1980 年 6 月以来の高値を記録しています。金や銀については、新興国の引き締め策や先進国の金利上昇が価格抑制要因として意識されつつありますが、目先は引き続き中東情勢への懸念が押し上げ材料になりそうです。また、新興国における宝飾品や貯蔵用の需要は、所得増加を背景に、当面、底堅い推移が見込まれます。

< 他の主要金属 >

- ・ 工業原材料が主用途になる金属については、景気回復によって需給が引き締まり、価格上昇圧力が生じていました。また銅、錫、パラジウムなど一部金属では供給余力の低下も、価格上昇を招く要因でした。
- ・ 足元では中東での地政学リスクや原油価格の高騰により、景気の先行き不透明感が生じており、銅、ニッケル、パラジウムなど工業関連需要の多い金属の下落圧力になっています。一方、アルミニウムについては、原油高が精錬コストの上昇につながるの見方から、価格が下支えされています。また、鉄鉱石や原料炭の価格上昇を背景に、鉄鋼の値上げも見込まれています。
- ・ 中東情勢や原油高への懸念が後退し、景気回復観測が強まる局面では、銅、ニッケル、パラジウム、錫、亜鉛、プラチナなど工業関連の需要が中心となる金属の価格上昇が進むと予想されます。

Q 5 . 日本経済にどんな影響がありますか？

- ・ 日本は、エネルギー、金属、農産物の多くを海外に依存しており、それらの価格が上昇すると、日本の輸入金額が膨らみます。日本の 2010 年の年間輸入金額の内訳をみると、総額約 61 兆円のうち、約 32 兆円分がコモディティ市況に連動しやすい商品です。2011 年のコモディティ市況をみると、総じて 2010 年の平均値よりも上昇しています。足元の市況水準が年間の平均値になったと仮定すると、日本の年間輸入金額を約 5.6 兆円押し上げる影響があると試算されます。2010 年の日本の名目 GDP が 479 兆円、企業の経常利益(非金融法人、財務省「法人企業統計季報」ベース)が 48 兆円であることなどと比べて、無視はできない大きさです。
- ・ もっとも、海外景気が拡大した結果として、コモディティ市況が上昇しているのであれば、日本の輸入金額が増加する一方で日本から海外への輸出も増加していると考えられます。しかし、地政学的要因によってコモディティ市況が上昇する場合には、日本からの輸出の増加はあまり期待できません。日本だけではなく、主な資源輸入国が日本と同様な状況に陥るため、世界的に景気が抑制される可能性が高まります。

図表5. 日本の市況性商品の輸入金額（2010年の実績）

【市況性商品の輸入金額の概要】		【主な内訳】	(億円)
鉱物燃料	173,532	原油	94,020
金属鉱石等	45,749	ナフサ	12,440
金属・木材等原料・素材	53,742	LNG(液化天然ガス)	34,480
農畜産物	46,269	LPG(液化石油ガス)	7,788
		重油	1,372
		一般炭	10,667
		原料炭	9,424
小計	319,292	大豆	1,606
		天然ゴム	2,604
		木材	3,386
		鉄鉱石	13,409
		銅鉱石	10,247
		鉄鋼	7,615
		白金	2,416
		パラジウム	999
		銀	1,224
		銅及び同合金	1,119
		アルミニウム及び同合金	5,846
		ニッケル及び同合金	1,037
		小麦	1,460
		とうもろこし	3,467
		コーヒー生豆	1,164
		植物性油脂	933
【日本の輸入総額】	606,390		

(出所)財務省「貿易統計」

お問合せ先 調査部 芥田 知至
E-mail: 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。