

## 上昇基調続く商品市況

経済調査部 鳶峰 義清

### 世界景気回復を織り込む商品市況

商品市況が全般的に上昇基調を強めている。原油価格（WTI期近物）は、昨年7月に1バレル＝147.27ドルにまで上昇した後、世界経済の悪化に伴う需要の後退に加え、“リーマンショック”による投機資金の縮小を受けて急落、今年3月には同33.20ドルをつけた。しかし、その後は再び上昇基調を辿り、6月初には同69.05ドル（本稿執筆時における戻り高値）と、3月安値の倍以上の水準にまで上昇している。他の商品も似たような状況で、原油をはじめとしたエネルギーだけでなく、非鉄金属や穀物に至るまで、上昇は広範に見られる。

商品市況上昇の主因は、世界経済回復の兆候が強まっていることだ。たとえば、世界的な景気の先行指標とも言える米国のISM製造業新規受注判断DIは昨年末をボトムに徐々に回復基調を強めている。

先進国では、未だ需要の低迷が続いているものの、新興国では需要に回復感が見られるほか、世界的な在庫調整の進展に伴って、生産活動は底打ちから回復局面へと転じ始めている。こうした循環的な景気回復をとらえているのが、足元の商品市況の上昇に繋がっていると考えられる。

### 世界的な財政悪化も商品市況押し上げ

景気回復期待の高まりのほかに、世界的な財政状況の悪化も商品市場への資金流入を促している要因と考えられる。

景気が循環的な回復局面に転じ始めたとはいえ、これを促し、支えているのが各国で採られている景気対策だ。しかも、日米中などでは戦後最大の財政出動規模となっている。一方で、各国の財政状況は著しく悪化しており、国債発行が急増、中央銀行の“非伝統的な金融政策”

にもかかわらず、国債需給の悪化に伴い長期金利の上昇、すなわち長期債価格の下落懸念が高まっている。

各国当局は、景気・金融環境が好転すれば、財政再建へと転じる方針を打ち出してはいるものの、市場では財政状況の早期改善は困難とみている。中央銀行による大量の流動性供給や、政府による大量の国債発行が長引けば、インフレ圧力が増すのではないかという懸念が高まる。こうした、インフレリスクをヘッジする手段として、商品は有効な投資対象ということになる。

### 上昇傾向はまだ続く可能性大

商品市況上昇の裏付けとなっているこうした材料は、簡単には崩れそうもない。世界経済は、年後半には回復がより明確となり、日米など主要国でもプラス成長に転じたことが確認されよう。ただし、主要国における成長テンポは緩やかなものにとどまるとみられており、抑制型への財政政策の転換は容易ではないだろう。

需給環境の好転に加え、リスクヘッジ手段としても商品の魅力が増すような状況では、投資資金の流入は今後も継続する公算が大きいと判断せざるを得ない。無論、行き過ぎた価格の上昇は、景気を悪化させる要因になるため、各国は投機的な動きを抑制するような対策を強めると見込まれるほか、原油のように産出国が供給量を増やすことによって価格をコントロールしようとするだろう。しかし、単なる投機の場合ではなく、逃げ場として商品市場が位置づけられるようになると、その流れを食い止めることは容易ではなくなるだろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）