

Economic Trends

定例経済指標レポート

テーマ：素材インフレは持続するのか

発表日：2005年3月29日(火)

～ 国際商品市況は高騰続くもペースは鈍化へ ～

(No. N - 105)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主任エコノミスト 石井 博子
TEL: 03-5221-4549

<要旨>

世界的な景気拡大を背景に原油や鉄鋼、非鉄金属等の「素材インフレ」が続いている。昨年末から年初にかけて、一時的な景気の調整から市況の上昇率は一旦鈍化傾向にあったが、足元で再び上昇傾向へと転じてきており、今後の動向が注目される。

国際商品市況が高騰している要因は、世界経済の拡大、世界的な過剰流動性の存在による投機的資金による押し上げ、中国経済発展による素材需要の底上げ、という三つの要素が組み合わさった結果である。

こうした要因を元に今後の動向を考えると、 JOC については05年の世界成長率が04年と比べて鈍化することから、04年ほどの需要の強さは維持できないだろう。また 世界GDP については、今後世界各国で金融政策の転換が実施されていく中で、過剰流動性は徐々に縮小へと転じる可能性が高い。一方、 JOC については構造的な変化であるため長期的に持続する可能性が高く、国際商品市況はこれによって底上げされた状態が続くと予想される。

以上の要因を総合すると、商品市況は05年については上昇は続くものの、そのペースは04年ほどの勢いとはならないと予想される。しかしながら、中国経済の需要拡大により、今後数年間は世界的な景気拡大期に供給懸念が浮上しやすい状況が続く可能性が高く、景気拡大局面におけるブレーキ役となる可能性は否定できないだろう。

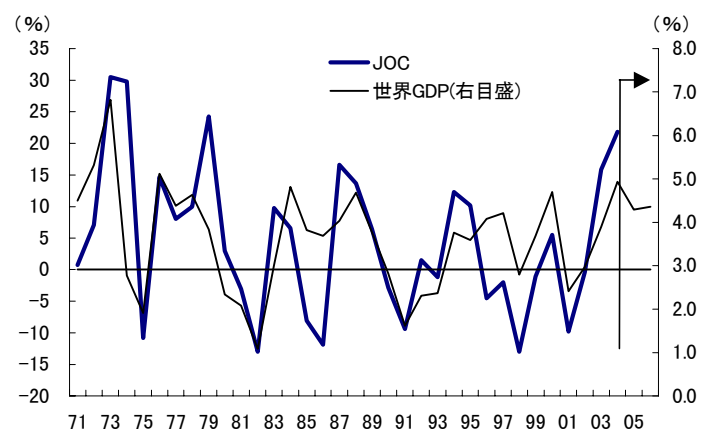
世界的な景気拡大を背景に原油や鉄鋼、非鉄金属等の「素材インフレ」が続いている。昨年末から年初にかけて、一時的な景気の調整から市況の上昇率は一旦鈍化傾向にあったが、足元では再び上昇傾向へと転じてきている。

一方で国内の物価動向に目を転じれば、企業物価最終財は依然として下落が続いており、素材インフレが川下へ波及する兆しはほとんど見られない。ただし、今後長期にわたり素材インフレが定着すれば、いずれ最終製品への価格転嫁へとつながる可能性が否定できない。また、価格転嫁ができなければ収益圧迫へとつながることで景気へ悪影響が及ぶ懸念もあり、今後の素材インフレの持続性が注目される。

世界景気拡大により上昇へと転じた商品市況

01年のハイテクバブル崩壊後、米国を筆頭に世界経済が02年より拡大基調に転じると、国際商品市況もボトムをうち、04年に入って上昇ペースが加速した。こうした市況高騰は、長期に

資料1 商品市況と世界成長率

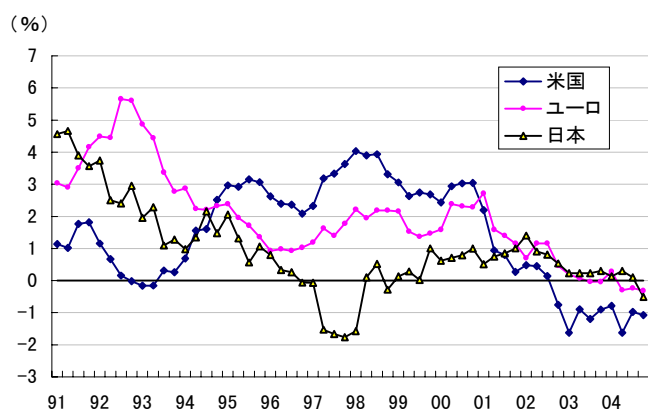


(出所) JOC、IMF

わたりデフレ下に置かれてきた日本にとって予想外のインパクトであった。04年(暦年)の企業物価は前年比+1.3%と、97年の消費税引き上げを除けば13年ぶりのプラスとなり、売上数量拡大と価格転嫁が進んだ素材関連メーカーの企業収益は過去最高益を記録した。

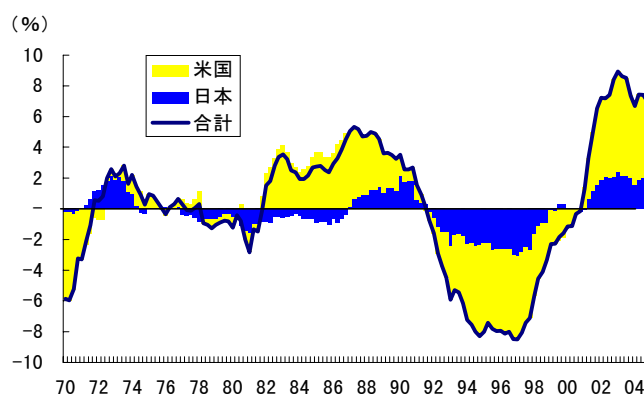
このように市況が高騰した要因は、まず第一に、04年の世界経済が急ピッチで拡大したことが上げられる。資料1はJOC商品指数と世界成長率を見たものであるが、過去の動きを見ると両者の相関が総じて高いことがわかる。IMF推定によれば、04年の世界経済成長率は前年比+4.9%と1976年以来の高成長となった模様であり、これが市況を押し上げたことがうかがえる。しかし、ハイテクバブル時の00年にも同+4.7%と04年に匹敵するほどの高成長を記録したが、当時の市況は今回ほど大きなものとはならなかった。こうしたことからすれば、04年の市況高騰は基本的には世界的な景気拡大に沿った動きではあるものの、その他の要素の影響も大きかったと考えられる。

資料2 主要各国 実質政策金利



(出所) 各国中央銀行、統計局

資料3 日米の過剰流動性(名目GDP比)



(出所) 各国データより当社推計

(注) 日・米のマーシャルのKのトレンドからの乖離を実額換算し、合計したもの。

過剰流動性の商品市場への流入

この要素の一つとして考えられるのが、世界の過剰流動性の存在と米国の経常赤字問題があげられる。ハイテクバブル崩壊後の世界経済は、デフレ懸念や中東情勢の緊迫持続による先行き不透明感から、多くの先進国において過去に例を見ないほどの金融緩和政策が維持され(資料2)、世界的に過剰流動性が生みだされた。資料3は日米の過剰流動性の動向を示したものであるが、足元の過剰流動性の水準は過去30年間で最大のレベルに達していることがわかる。

こうした過剰流動性の一部は株式市場等へ流入して価格上昇に寄与しているが、世界最大の資金受け入れ国である米国で、経常赤字拡大によるドル安懸念がくすぶっているため行き場を失っており、こうした資金が商品市況へと流入していると考えられる。先に述べた通り、商品市況はアジアを中心とする経済成長の加速という実需がベースとなっはいるものの、需要拡大による値上がりを狙った投機資金が、価格を実態以上に押し上げているという面があると言えよう。

中国要因による貿易構造の変化

このような金融要因に加えて、市況を押し上げているもう一つの要素としては、中国などアジア諸国の成長による世界貿易構造の変化である。資料4は、世界輸入に占める地域別シェアの動向を見たものであるが、70年以降、97年のアジア危機を除いてほぼ一貫してアジアのシェアが高まっており、世界貿易におけるパフォーマンスの向上がわかる。

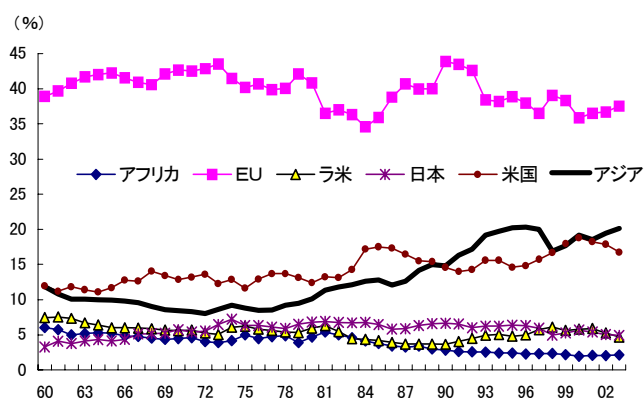
これらアジア地域の貿易構造は、他の地域と比較して原材料の輸入に占める比率が高いことが特徴である。資料5は世界各地域の財別輸入シェアをみたものだが、アジア諸国については鉱石・燃料・鉄鋼などの世界輸入に占めるシェアが他の財よりも高くなっており、中でも中国については鉱物・鉄鋼の輸入シェアが他の加工品などと比べて突出している。一方、北米やEUなどの先進国では、輸送機器や衣料品などの製品の輸入シェアが高くなっている。

こうした輸入構造の違いは、国の発展段階から生じていると考えられよう。発展途上にある成長国は、通常、国家的なインフラ整備が優先して行われることから、固定資本形成の成長に占めるウェートが高い(資料6)。実際、中国のGDPに占める固定資本形成の比率は大幅に上昇して個人消費に匹敵するほどに達しており、いかに投資が過熱化しているかがわかってい

日本においても、経済が発展するにつれて化学製品や部品などの中間財比率が高まるという傾向が見られる(資料7)ものの、かつての高度成長期時代にはインフラ整備が盛んである一方、供給が追いつかず、鉄鋼・鉄鉱石・非鉄金属等の輸入比率が高かった。こうした輸入構造から、中国・アジア諸国の輸入が拡大すれば、鉱石・燃料・鉄鋼などの素材関連の需要が拡大しやすくなっていると考えられよう。

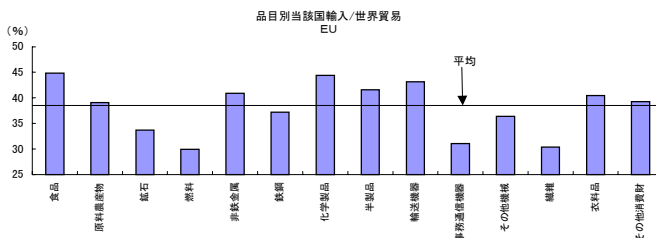
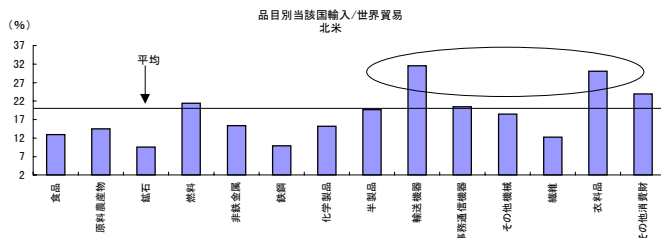
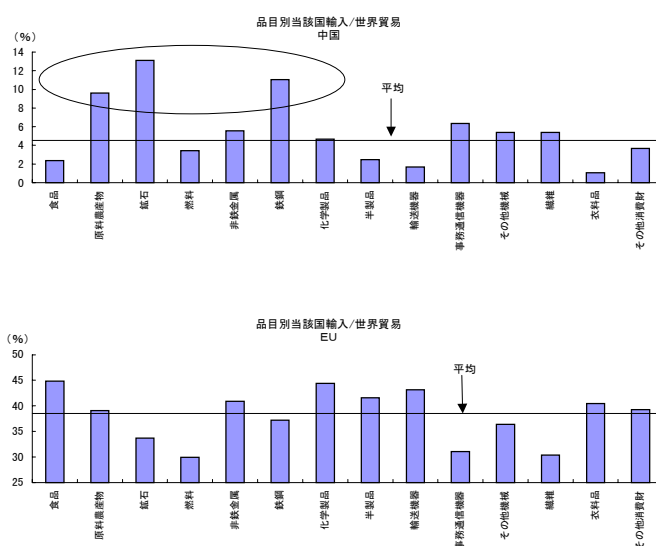
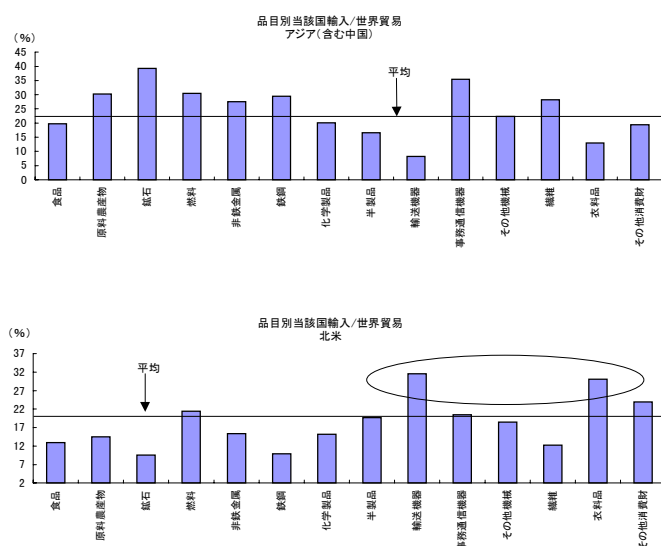
この構造は、経済が発展していくにつれて長期的には変化していこうが、短期的に解消されることは見込みづらい。したがって、中国・アジアの成長持続により素原材料の需給が逼迫し、市況の高止まりが続く可能性が高いと言える。

資料4 地域別輸入/世界輸入比率



(出所) WTO

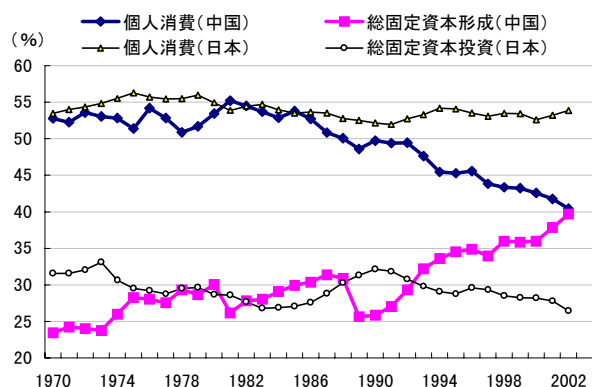
資料5 品目別輸入/世界輸入



(出所) WTO

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

資料6 需要項目別実質GDPウェート



(出所) UN

素材インフレの持続性

以上に見たように、足元の素材インフレは、世界経済の拡大、世界的な過剰流動性の存在による投機的資金による押し上げ、中国経済発展による素材需要の底上げ、という三つの要素が組み合わさった結果であると考えられる。

このうち、の要因についてみると、04年の世界経済は米国の大型減税による押し上げなどが加わって異例の拡大ペースとなっていた。これが、05年はやや拡大ペースが鈍化することが予想されるため、04年ほどの需要の強さは維持できないと考えられよう。

次にについては、今後世界経済の拡大が持続し、世界各国で金融政策の転換が実施されていく中で、過剰流動性は徐々に縮小へと転じる可能性が高いと考えられる。

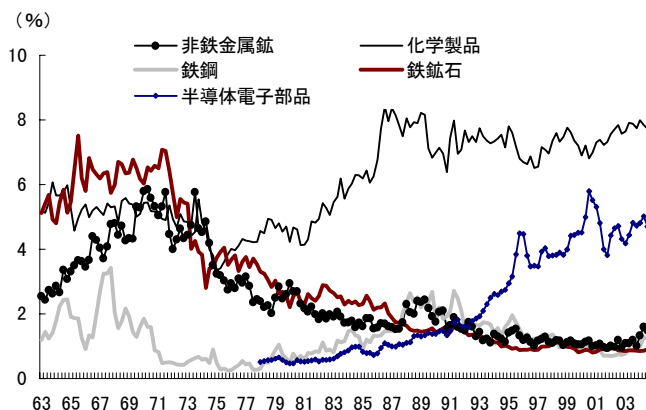
当研究所の見通しでは、米国経済における金融引き締めは、06年4-6月期まで段階的に進められる見込みであるほか、欧州についても06年1-3月期より利上げが実施される(資料8)。また、日本についても、デフレ圧力が後退してきており、06年度後半には金融政策が転換期を迎える可能性がある。

こうした見通しに基づけば、投機的資金の流入は06年にかけて鈍化へ向かう公算が高いと言えよう。このため、投機的資金により過度に押し上げられてきた部分については、いずれ剥落していくことが予想される。

一方、の要素については10年単位の構造的な変化であることから、長期的に持続する可能性が高い。価格高騰に伴い供給サイドの拡大も同時に急ピッチで進められていることから、一時的に供給過剰となる局面が生じる可能性があるが、中長期的にみれば中国の需要拡大が見込まれるため、大きな政変やボトルネックインフレによる世界経済の急減速などがない限り、需要の押し上げ要因として持続する可能性が高い。つまり、国際商品市況はこれによって底上げされた状態が続くと予想される。

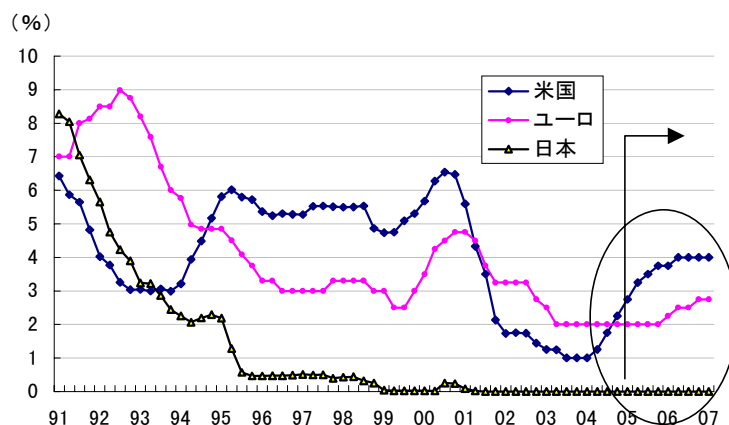
以上の要因を総合すれば、商品市況は05

資料7 日本 品目別輸入シェア



(出所) 財務省

資料8 主要各国政策金利



(出所) 各国中央銀行、予測は当社

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

年については上昇は続くものの、そのペースは 04 年ほどの勢いとはならないと予想される。しかしながら、中国経済の需要拡大により、今後数年間は世界的な景気拡大を背景に供給懸念が浮上しやすい状況が続く可能性が高く、景気拡大局面におけるブレーキ役となる可能性は否定できないだろう。

以上