

テーマ： 資源価格高騰と日本経済**～投機資金流入によりこの先さらに高騰が進めば、日本経済失速のリスクも～**

発表日：2010年4月12日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528**要旨**

- 新興国経済の高成長は、輸出の増加を通じて日本に恩恵をもたらす一方で、資源価格の高騰という大きな問題をもたらしている。
- 既に、石炭や鉄鉱石といった原材料価格が高騰しているほか、原油価格も上昇が続いており、この先一年間で、日本経済に約5.1兆円の負担増が発生する可能性がある。一方、需要不足の状況下、製品価格への価格転嫁は困難であり、企業の利益は圧迫される可能性が高い。
- 現時点では、資源価格の上昇は主に世界経済の回復を反映したものであると考えられるため、新興国向け輸出の増加によるプラスの効果が価格上昇によるマイナス効果を上回る。現状程度の水準で資源価格が推移するのであれば、景気回復基調が途切れる可能性は小さいだろう。
- もっとも、今後、実需に基づかない投機資金の流入によって資源価格が高騰する事態が生じた場合にはその限りではない。投機による価格上昇は輸出の増加を伴わないため、景気へのダメージは大きい。資源の大半を輸入に頼る日本にとって、大きなリスク要因である。

一時期盛んに主張された「二番底」懸念も今ではすっかり姿を消し、景気の先行きを強気に見る向きが増えている。この背景にあるのは、中国向け輸出の予想以上の回復である。中国では、リーマンショック以降に実施された景気対策の効果が依然残っていることに加え、金融環境も極めて緩和であることから、内需主導の景気回復が鮮明化しており、過熱感すら生じている状況である。また、N I E s、ASEANといった他のアジア諸国も、中国需要の回復から高い成長が実現している。米国や欧州といった先進国の景気回復力が脆弱ななか、中国を中心とした新興国が世界経済を牽引していると言って良いだろう。こうした中国経済の高成長により日本からの輸出が大幅に増加し、景気上振れに繋がっている。

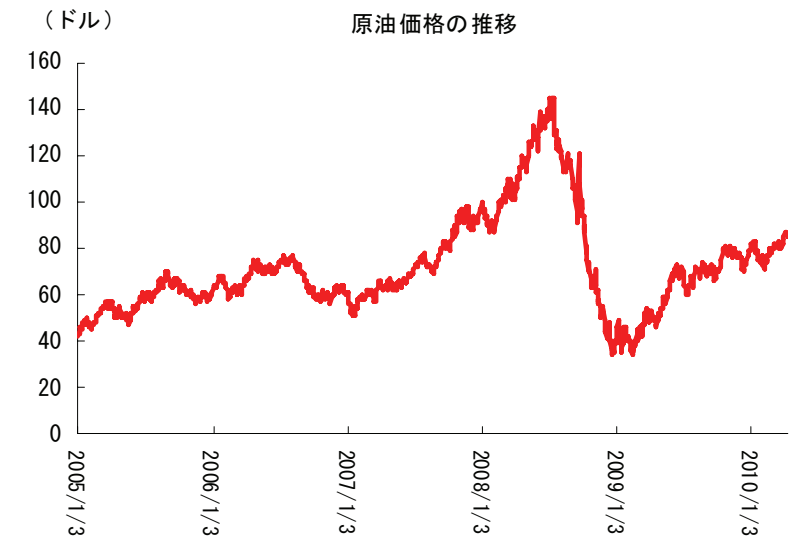
○ 資源価格の高騰が企業収益の圧迫要因に

新興国経済の高成長は、輸出の増加を通じて日本に恩恵をもたらす一方で、一つの大きな問題を生じさせている。それは資源価格の高騰である。省エネが進んだ先進国と異なり、新興国ではエネルギー効率が低いため、経済成長をする際に必要となる資源の量が非常に多い。結果として、資源価格の上昇が起りやすくなるのである。

既にそうした状況は実現しつつある。中国による資源輸入が大幅に増加した結果、資源需給は逼迫度合いを強めており、価格上昇が著しい。日本の鉄鋼大手が10年4-6月期に海外から輸入する石炭価格は09年度と比べて75%程度上昇する見込みであるほか、鉄鉱石についても09年度比9割高となっている。原油価格についても上昇が止まらない。原油相場の指標であるWTIも、リーマンショック後には一時1バレル30ドル台にまで下落していたが、足元では1バレル80ドル台後半にまで上昇している。

資源をもっぱら輸入に頼っている日本にとって、資源価格上昇の悪影響は大きい。前述の鉄鉱石、石炭、原油の価格上昇を前提にすると、この先一年間で約5.1兆円の負担増が日本経済に降りかかることになる。

これは 09 年の名目 GDP の約 1 % に相当する。決して小さな額ではない。



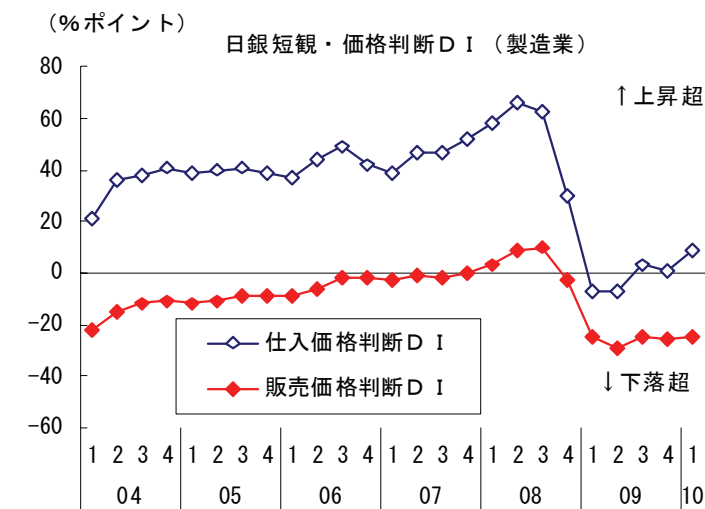
資料出所 NYMEX

(注) WTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート)原油先物価格

○ 価格転嫁は進まない

輸入コストの上昇を製品価格に転嫁することができれば、企業収益への悪影響はある程度カバーできるのだが、それは難しい状況である。

日本経済は回復してきたとはいえ、依然として内需は脆弱であり、需要不足の状態にある。デフレ圧力はむしろ強まっていることから製品価格への価格転嫁を進めることは非常に困難であり、企業の利益は圧迫されてしまう。実際、日銀短観（3月調査、製造業）の仕入れ価格判断D Iは+9とプラス圏にある一方で、販売価格判断D Iは▲25と大幅なマイナスが続いており、販売価格の引上げが難しいことが示されている。前回（12月）調査からの変化幅を見ても、仕入れ価格判断D Iは8ポイント上昇したのに対して、販売価格判断D Iは1ポイントの上昇にとどまっている。こうした傾向は今後強まるだろう。



資料出所 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

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。

○ 投機資金流入による資源価格高騰がリスク

現時点では、こうした資源価格の上昇は主に世界経済の回復を反映したものであると考えられるため、問題はそれほど大きくない。需要の増加に基づく価格上昇であれば、新興国向け輸出の増加によるプラスの効果が価格上昇によるマイナス効果を上回るため、トータルではプラスとなる。過去においても、資源価格上昇と国内景気回復が同時に生じることは多かった。現状程度の水準で資源価格が推移するのであれば、景気回復基調が途切れる可能性は小さいだろう。

問題なのは、実需に基づかない投機資金の流入によって資源価格が高騰することである。投機による価格上昇は輸出の増加を伴わないため、景気へのダメージは大きい。

2007年から2008年にかけて、投機資金流入を主因として原油価格が1バレル140ドル台にまで上昇したことは記憶に新しい。当時は原油価格に限らず、鉄鉱石や石炭、食料品価格なども高騰し、資源インフレが猛威をふるっていた。こうした資源価格高騰に伴って輸入コストが急速に増加したことで企業収益が圧迫された結果、日本経済は2007年10月をピークとして景気後退局面に陥った。2002年1月を底として6年近く続いていた戦後最長の景気回復局面を終わらせたのは、資源価格の高騰だったのである。

今回も同様の事が起こらないとも限らない。リーマンショックによる景気の急激な落ち込みを和らげるため、2008年末以降に世界各国で超低金利政策がとられた結果、中央銀行から資金が潤沢に供給された。この行き場を失った資金が原油等の商品市場に向かえば、価格上昇ペースが加速する可能性が高まる。商品市場は、株式市場等に比べて市場規模が格段に小さいため、投機資金が多少流入しただけでも、価格が大きく変動しやすい点も問題である。

現在、世界的な景気回復を受けて、金利正常化に向けた動きが一部の国で出始めているが、そうした国においても、急激な金融引き締めが景気を冷やすリスクを恐れ、引き締めのペースを緩やかなものにとどめていることが多い。また、米国や欧州といった先進国では、景気に力強さは依然として見られていないことから、金融引き締めはまだ先との見方が多い。世界的に見て、金融環境は依然として緩和的と言えるだろう。こうした状況下で、新興国経済が今後一段と過熱感を強める場合、資源需給の逼迫が強く意識され、投機資金が商品市場に流入する可能性は否定できない。資源の大半を輸入に頼る日本にとって、資源価格の高騰は大きなリスク要因と言えるだろう。