木村　喜由の『マーケット通信』

Vol. 426（2006 年9月 19 日）

商品相場の急落は何を物語る

上昇トレンドが崩れかけた一次産品市況

資源価格など商品市況の下落が急速である。８月には天然ガスが暴落したが、それに大きく投資していたヘッジファンドが破綻したと伝えられている。最近はエネルギー価格だけでなく、金属や穀物にも大きく値を下げるものが現れており、代表的な商品市況インデックスであるCRB先物価格指数は５月に365の史上最高値を付けた後、先週は一時304まで低下、昨年７月以来の安値となっている。

商品市況が大きく下がるのは、需給逼迫を読み込んでいた市場の期待を裏切る出来事が相次いでいるからだろう。原油はイランの核開発問題が緊迫化せず、レバノン情勢も小康状態であり、OPEC の生産量も据え置きとなった。先週、国際エネルギー機関が世界の需要見通しを下方修正したことも響いた。金はドル金利の上昇とドル暴落懸念の後退で、輝きが失せている。

穀物価格も軟調。穀物市況は 04 年の世界的豊作のおかげで昨年まで落ち着いていた。今年になって商品ファンドの買いと生産コスト上昇を織り込んで上昇し、トウモロコシや砂糖などはガソリン代替品としてエタノール生産に振り向ける量が増加したために需給がタイトになっていた。原油が下がると連鎖反応で下がってしまう。

当然のことだが、資源価格に業績が連動していたり、その高騰で潤った国々の資源開発投資やインフラ投資に絡んだ企業の株価はかなりの値下がりとなっている。米国株式市場が高値更新間近となっているのに日本株の動きが冴えないのは、上に述べたような商品市況関連銘柄の株価の比重がかなり大きいためである。

しかし資源価格の動きが日本の景気に与える影響は微妙だ。緩やかな上昇であれば、モロに原料コストの圧迫になる企業を除いては、ネガティブに考える必要はないだろう。全体的に見れば省資源･省エネ対応の技術で先行している日本企業の競争力が高まるだろうから、日本の経済にとってはプラスだろう。しかし急激な上昇は、世界的な需要減少につながるため、資源価格と業績がリンクしている企業以外にとってはネガティブである。

資源価格の下落は、長期的にわたるものならば日本経済にとっては減税が実施されたようなものでプラスと見てよいが、短期間で大幅に下がると、上記のような銘柄群にかなりのネガティブインパクトが加わることになる。また、下落の理由が世界景気の雲行きがあやしくなったためであるというなら、あらゆるマーケットで期待成長率が引き下げられるので、世界の株価にとってネガティブだろう。

先週はたまたま米国と中国の景気減速報道が相次ぎ、世界経済成長率が 0.5%程度下方修正されたように見えるが、まだ失速というほどのレベルには遠いと思う。

特定非営利活動法人日本個人投資家協会〒103-0016 東京都中央区日本小網町 9-6 TEL03-3665-0211 FAX03-5641-2562 E-mail info@jaii.org

中国景気のアキレス腱は水と食糧

米国が減速すれば、対米輸出の伸びに連動して景気が拡大してきたアジア諸国の成長率も低下するのは当然だろう。ただ、その程度はあまり大きいとは思えない。銅やニッケルなどアジアの設備投資需要に絡む非鉄金属の市況はほとんど下がっていない。また半導体DRAMの市況はここ半年で4割以上上がっており、当面の景気に対して弱気に見る向きはほとんどいないように見える。

ただ、マーケットの連想ゲームのパターンを考えると、商品相場の上昇に賭けていたヘッジファンドの破綻という出来事の余波として、他の同様なポジションを取っていた投資家の苦境や、やや遅れて反応する投資家の追随の動きまで視野に入れておくべきだろう。

特に20日は自民党総裁選、米国FOMCと大きなイベントが通過(いずれも結果自体はサプライズがないと思われるが)が通過するものの、結果が出た後にアナリストやエコノミストがさまざまな「その後の予想」を提示すると思われる。特に米国景気の見方については、これから本格減速に向かうという見方から、インフレ圧力がぶり返し追加利上げが必要になるという見方まで、広いレンジの予想がなされ、たまたま出てきた経済指標次第では思わぬオーバーシュートがあるかもしれない。方向感、変動率とも読みにくいので、向こう3週間程度はあまりポジションを拡大すべきでないだろう。

中期的には、アジアが世界の経済成長のコアになるという見方はコンセンサスになっている。人口が増加し、工業化が進み、生活水準が高まるという一連のパターンを疑う余地はなさそうだ。これは米国の成長鈍化といった単一の理由で大きく崩れる性格のものではなく、日本はアジア成長の受益者になるだろうという見方に筆者は賛成だ。

しかし、アジアの成長を手放しで期待できるかとかしこまって問われると、答えに詰まる。いろいろ問題があるのも事実だからだ。真っ先に思い浮かぶのがエネルギー価格の高騰に耐えられるか。次に水資源や食料といった、これまで経済の制約条件としてあまり意識されていなかった問題の緊迫化、尖鋭化である。これらと並行して従来は後回しにされていた環境問題も放っておけない段階になるだろう。すでに中国では工場廃水の影響で一部地域で深刻な飲み水不足が伝えられているが、これは氷山の一角だ。

中国の穀物生産は98年の3.9億トンから03年に3.2億トンに急減、その後好天に恵まれ04、05年は推定3.7億トン規模に回復したが、04年から小麦を輸入し始めた。遠からず年0.4億トン程度かそれ以上の穀物輸入が常態化すると見られる。中国の小麦はトン当たり2万円強、一方米国での国際市況は17300円。一方、水を工業に利用した場合の付加価値生産性は小麦生産の50倍以上で、強力なポンプで帯水層からの汲み上げが行われ、農地の急速な転用が進んでおり、深刻な水不足が時間の問題となっている。

(了)

★ このレポートは経済環境および投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資の最終決定はご自身の判断でなさるようにお願いいたします。

★ 内容に関する一切の権利は日本個人投資家協会にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

特定非営利活動法人日本個人投資家協会〒103-0016 東京都中央区日本小網町 9-6 TEL03-3665-0211 FAX03-5641-2562 E-mail info@jaii.org

特定非営利活動法人日本個人投資家協会〒103-0016 東京都中央区日本小網町 9-6 TEL03-3665-0211 FAX03-5641-2562 E-mail info@jaii.org