

# 資源市場に見る対立的視点 —「一時的変動」か、「均衡点変化」か—

丸紅経済研究所代表 柴田 明夫

総合商社に入社（1976年）し、4年間の営業経験の後、現在の経済研究所の前身である調査部に異動して以来30年になる。この間ひたすら世界経済の動向、とりわけ原油や非鉄、穀物などの国際商品（コモディティ）市場を分析してきた。いずれも商社が大量に取り扱っている商品であり、その需給や価格動向は商社の業績に直結するためだ。これら商品は価格変動に対し需要・供給両面で弾力性が低い。こうした特性の故に、コモディティは相場商品といわれるように、僅かな需給変化によって価格が大きく変動するため、市場を「予測」することは容易ではない。

特に、21世紀に入ってからのコモディティ市場は波乱に富んでいる。2003年頃から原油、鉄鉱石、石炭、銅、アルミ、レアメタル、大豆、トウモロコシ、小麦、天然ゴム、コーヒーなどあらゆる資源価格が騰勢を強めるようになった。これらの価格は、1960年代までの低位安定期、1970年代の2度の石油ショックを契機とした上昇期を経て、1980年代に入ると需給が緩み下落に転じ、1990年代までは総じて安定した時代が続いた。しかし、2000年代に入ると、これら資源価格は一斉に強い上昇に

転じている。これをどのように解釈したらよいのか。投機マネーによる「一時的変動」か、世界経済構造の変化を背景にした「均衡点価格の変化」か。前者であれば、上がった価格はいずれ下がるが、後者であればたとえ下がっても以前のレベルには戻らない。私は、3つの面から後者、すなわち「均衡点変化」が起こっているとみた。

第一は、一般物価に対する資源価格の調整である。IMF統計によると、1980年以降、先進国の一般物価は毎年3%程度上昇し、過去30年弱は2.5倍になっている。これに対し一次産品価格はほとんど上昇しておらず、実質価格では長期にわたり下落基調にあった。2000年代に入ってからの名目価格での資源急騰は、これまでの下げ過ぎた価格の調整といえよう。

第二は、原油価格の上昇に対する他の資源価格の調整である。産業の基礎原料である原油価格の均衡点が変われば、それに応じて他の資源価格の原油に対する相対価格が一斉に調整されることになる。1980年代から90年代にかけて原油価格が1バレル=20ドル弱で推移していた時期、鉄鉱石、石炭価格はトン当たり各30ドル弱、40ドル弱であった。これに対し

原油価格は過去1年間70~80ドル台で推移するなど、3倍強上昇している。鉄鉱石は100ドル超、石炭は150ドル程度まで上昇してもおかしくはない。

第三は、資源の需給構造が変わった点である。1990年代までは、人口8億弱の先進国が、世界経済の成長を牽引し、国際マーケットで資源をほぼ独占して使うことができた。経済が成熟化しているため、成長しても新たに資源需要が喚起される状況になく、先進国の景気変動に応じて資源需給が変動し、それに価格が対応するという動きであった。しかし、2000年代に入ると、世界経済の牽引役が中国、インドなど人口30億弱の新興国に移った。人口大国である新興国が、工業化によって猛烈な勢いで先進国をキャッチアップしようというダイナミックな動きが始まったことで、毎年新たな資源需要が累積的に増加するようになった。この結果、資源価格はもはや現物の需給関係だけでは決まらず、将来の需給を織り込む形で決まるようになった。

この意味では、ここ数年の資源価格の高騰（均衡点価格の変化）は、新興国が先進国になるまでの「過渡期」の現象といえる。しかし、

# 巻頭言



通常、過渡期といえど2～3年、長くても5年程度の話であるが、中国だけで人口13億人の過渡期であるから、その期間も10年や15年では済みそうもない。この間、世界の資源市場では需要サイドからの押し上げ圧力が加わり続けるのである。

資源価格の「均衡点変化」という見方に対し、これはマネーゲームであり「一時的変動」に過ぎないとの見方が多い。2008年版の『通商白書』では、5月時点の原油価格1バレル=125ドルのうち、需給要因で説明できる部分は約6割で、残り4割(50ドル強)は投機マネーによるものとしている。その後、リーマン・ショックで原油をはじめとする資源価格が暴落したことで、こうした見方は強まった。確かにマネーゲーム的な側面が強い。しかし、そもそも「価格」とは何か。自由な市場で付けられる「価格」は、その背後にあるあらゆる情報を圧縮したものであり、その「価格」が過去の循環的な変化を逸脱する形で強い上昇基調を示し出したということは、背後にある経済構造の変化の現れであるはずだ。

「一時的変動」との見方によれば、先に見たように資源の実質価格が

長期にわたり下落傾向にあったことも大きな理由となる。特に、最近の穀物価格の高騰についても、異常気象などの要因も加わるため「均衡点変化」の見方は受け入れられ難いようだ。

世界の穀物市場では、米国はじめ主要生産国で作柄に適した天候が続き、今年は記録的な豊作が見込まれていた。穀物価格も春先より軟化傾向にあった。ところが、7月に入って小麦価格が暴騰。大豆、トウモロコシ価格も急伸し市場を驚かせた。世界各地で発生している異常気象がロシアなど黒海沿岸の小麦産地に深刻な干ばつをもたらした、大幅減産が不可避になったためだ。

今後の市場をどうみるか。私は、もう一人の穀物トレーダーと新聞の取材を受けた。「小麦価格は高止まる」との私の見方に対し、彼は「上昇は一時的」と答えた。米国を中心に世界の生産量も在庫量も高水準にあることが主な理由だ。確かに、米国農務省によると、1990年代後半にかけて約18億トン台で安定推移していた世界の穀物生産量は、2000年以降拡大基調を辿り、ここ2年は22億トン台と過去最高レベルにある。2000年代に入って生産は約4億トン増

加したが、これはむしろ消費の増加に促されたものである。

近年のダイナミックに拡大する穀物市場においては、消費―生産―在庫のそれぞれが相互に関連しながら拡大循環をしているのであり、干ばつなどで一時的に需給バランスが崩れると価格暴騰につながりやすい構図にある。これら数量が過去と比べて潤沢にあるからといって安心はできない。穀物市場は、不足するとみれば、たちまち奪い合う構図に転換するためだ。

通常は資源価格が上昇すれば、市場メカニズムが働いて開発が進む一方、需要が抑制され価格は均衡する。しかし、すでに安い資源が枯渇傾向にあり、地球温暖化が急速に進んでいる状況では、省エネ・省資源、環境対応に力を入れて、これらの進むスピードを緩和させるしかない。これらの課題に同時に取り組むためには、資源価格がもっと高いレベルに移ること、すなわち「均衡点変化」が必要になる。