

世界経済のリスクとコモディティ市場

—エネルギー、貴金属、農産物—

食料・環境領域 主任研究官 吉橋 元

講師：ジョン・バフェス氏 世界銀行（開発見通しグループ）シニア・エコノミスト

日時：平成26年11月6日（木）15時～17時 場所：農林水産政策研究所セミナー室

1. はじめに

農林水産政策研究所は、平成26年11月6日に標記タイトルで、世界銀行ワシントンDC本部の開発見通しグループ（Development Prospects Group）シニア・エコノミストのジョン・バフェス博士（Dr. John Baffes）を招へいして講演を行いました。世界銀行は「世界経済見通し（Global Economic Prospects）」を半年ごとに公表しており、バフェス博士が所属している開発見通しグループが「世界経済見通し」作成担当部署であり、バフェス博士は同部署でコモディティ部門の責任者として、「コモディティ市場見通し（Commodity Markets Outlook）」を四半期ごとに公表しています。以下、講演の内容をご紹介します。なお、当所HP（<http://www.maff.go.jp/primaff/meeting/kaisai/2014/pdf/20141106.pdf>）に、講演資料が掲載されていますので、こちらも併せてご参照ください。

2. コモディティ市場全体の見通し

コモディティ市場全体として、近年、コモディティ価格が低下傾向にあり、原油は6月の高値108ドル／バレルから85ドル／バレル前後（10月時点）まで下落して、農産物価格も6月から比べると6%程度低い水準となっています。貴金属価格は2011年からの低下傾向が継続しているものの比較的安定しています。これらの理由として、新興諸国の経済成長の鈍化、他通貨に対する米ドル高の傾向、原油供給の増加、農産物の生産増加見通しなどが挙げられ、これらがコモディティ価格を低下させていると考えられます。2014年を通じて、この価格の弱含みの傾向が継続し、おそらく2015年も継続すると予測されます。

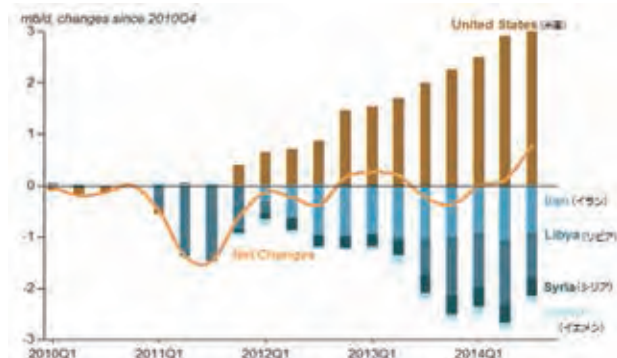
世界銀行のコモディティ市場見通し（2014年10月）の名目価格指数によれば、エネルギー分野は前年度に対して2013/14年度に2.5%の下落、引き続いて2014/15年度に4.6%の下落と予測されています。農産物分野は2013/14年度、2014/15年度にそれぞれ3.1%、1.1%の下落の見通しとなり、肥料分野は天然ガス価格低下を背景に、2013/14年度、2014/15年度にそれぞれ11.5%、3.5%の下落の見通しとなってい

ます。また、原油価格指数は2014/15年度に5.7%の下落と下げ幅を拡げる予測となっています。ただし、現在のコモディティ全体の価格が低下傾向にあるものの2006年以前に比べて高い水準にあり、比較的安定した価格帯で推移していました。

3. エネルギー市場

原油価格が過去4年間、100ドル／バレル超で推移しましたが、今年半ばから下落し、現在（10月時点）、85ドル／バレル前後まで下落して、さまざまな要因が原油価格の下押し圧力となっています。要因の一つは、米国の原油生産量が増加し1972年の水準を超えると予想されることです。また、OPEC全体の原油生産量が2014年9月時点で日量3,100万バレルにまでに達しましたが、OPECは100ドル／バレル超で推移していた過去4年間の原油価格水準を維持するための行動を起こしていません。さらにEUの経済減速だけでなく、新興諸国である中国、インドの需要減退も指摘されています。

増産が続く米国の原油市場では、テキサス州、ノースダコタ州を中心に生産が拡大している、シェール・オイル等の非在来型の原油が、米国の原油生産の半分程度にまで達しつつあり、米国の原油増産の大きな要因となっています。一方、米国の原油増産に対して、中東での生産状況を見ると、混乱が続くイラン、リビア、シリア等の原油生産量は、2010年第4四半期に比べ、2014年には合計で日量300万バレル程度少なくなっています（第1図）。



第1図 米国の原油増産量（2010年第4四半期を基準として、単位：日量100万バレル）

出所：World Bank, Commodity Market Outlook, 2014年10月。

2010年以降の「シェール革命」といわれる米国のエネルギー資源増産が現出している中で、2014年6月まで原油の国際市場において100ドル／バレル超の価格を維持してきたのは、米国の原油増産量と、これら中東諸国の原油生産量の減少とが同程度であって、相殺しあったことにもよると考えられます。

先の原油価格の低下のもう一つの要因として挙げられる新興諸国に関して、2000年にOECD諸国全体の日量原油消費量に比べて非OECD諸国全体の消費量は2／3程度だったものが、2015年に非OECD諸国全体の消費量がOECD諸国全体の消費量を超えると、IEAの見通しでは予測しています。ただし、非OECD諸国全体の1人当たり年間原油消費量は、2010-12年平均でOECD諸国全体の1／5程度に留まります。

4. 農産物市場

現在のコモディティ市場において、ほとんどの農産物価格は、供給側である農産物生産の環境改善による生産量の増加と歴史的水準の在庫によって、下落傾向となっています。今年度については、エル・ニーニョの発生による夏場の不作が懸念されていましたが、その懸念は現在、弱まっています。特に、コットン、天然ゴム等の産業用商品作物は、世界経済の減速感から下落傾向を強めています。ただし、コーヒー市場は2014年初頭のブラジルの干ばつによるアラビカ種生産の減少から価格低下傾向を止めています。

近年、エネルギー価格と農産物価格の連動性が高まっています。その理由の一つがバイオ燃料です。エネルギー市場と農産物市場との間には、第2図のような関係性があると考えています。エネルギー価

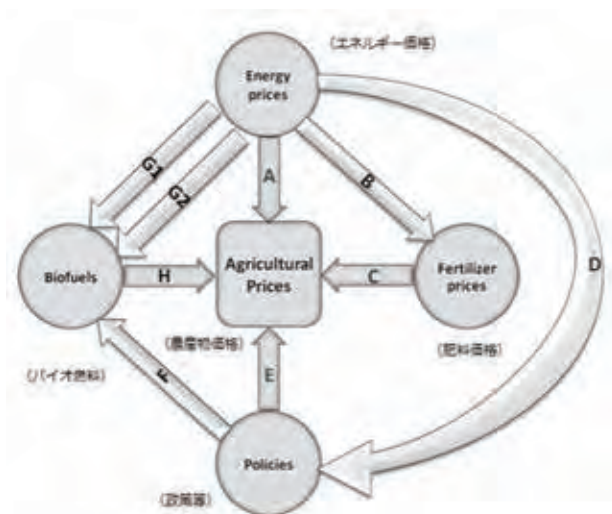
格は原油価格を通じてAの方向から農産物に影響を与えると同時に、天然ガス価格を通じ肥料価格を経由してBの方向とCの方向からも影響を与えると考えられます。また、エネルギー価格は、Dの方向から景気動向等を通じて政策に影響を与えます。各国の政策はEとFの方向から、農産物価格とバイオ燃料分野に、それぞれ影響を与えています。G1の方向はエネルギー価格の水準によってバイオ燃料分野の損益を左右する影響、また、G2の方向はエネルギー価格が高騰することによりバイオ燃料分野にイノベーションを引き起こす要因です。これらのリンクがエネルギー分野と農産物分野との間にあることから、今後も、農産物価格がエネルギー価格に左右される状況は継続するでしょう。

5. 今後のコモディティ市場の見通し

エネルギー分野は米国でのガス生産量が増加することを背景に、ガス価格から原油価格への影響の進展に時間を要する可能性はあるものの、原油価格は弱含む傾向を続けるとみられます。また、新興諸国の経済成長の鈍化によるエネルギー価格の下落リスクが存在すると考えられます。貴金属分野は、貴金属の最大の消費国である中国の景気低迷による価格下落リスクがあると考えられます。農産物価格は、歴史的水準まで高まった在庫によって低下傾向を継続するとみられ、短期のリスクは天候だけであり、2015年に関してはエル・ニーニョの強い影響の有無に留意したいところです。農産物価格に対する長期のリスクは、エネルギー価格とのリンクから来るものとなるでしょう。

6. 最後に

バフェス博士は、講演後の質問に対して、個人的な見解として、原油価格が更に下落しても、56ドル／バレル前後を下回らなければ、米国のシェール・ガスとシェール・オイルの生産に影響はないだろうとの答えでした。また、コモディティ市場において、2008-09年にほとんどの農産物がボラティリティを上昇させたのは、マクロ経済要因、需給要因等がコモディティ市場の価格を上昇させる方向に作用したからであり、一方で現在は、原油価格低下、米ドル上昇とともにマクロ経済要因が変化したことを要因としてボラティリティを高めていると考察していました。この講演を通じて、農産物だけでなくコモディティ全般を視野に、エネルギー分野と農産物分野のリンクにも注意を払って、エネルギー価格およびその背景にあるものについての分析を増やしていくことも、農業関連政策研究の一つとして必要であることが改めて認識されたところです。



第2図 エネルギーと農産物との関係性

出所：Baffes, John (2013), “A framework for analyzing the interplay among food, fuels, and biofuels”, Global Food Security, vol. 2, pp. 110-116.