

増大する一次産品価格上昇圧力

～ドル安・金利上昇・一次産品価格上昇の根因は米国経済への信認低下～

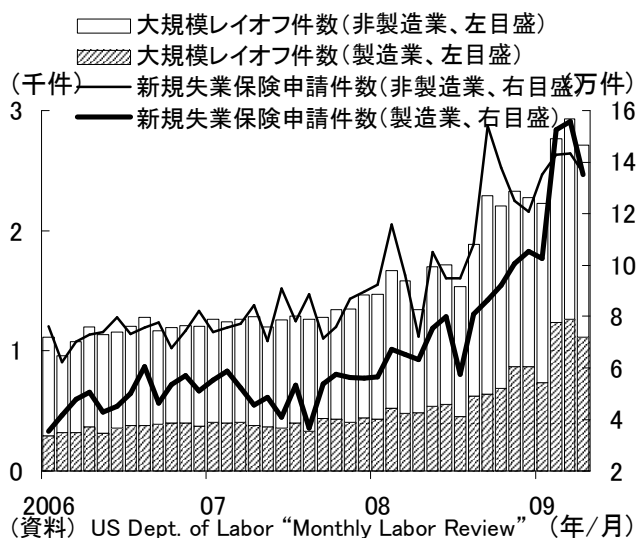
1. 一次産品価格上昇と米国景気回復期待

(1) 本年3月以降、一次産品価格が再び上昇。背景として米国オバマ新政権が果敢な金融・経済対策を相次いで打ち出すなか、景気底入れ期待、さらに回復期待が台頭したことを指摘する見方も有力。

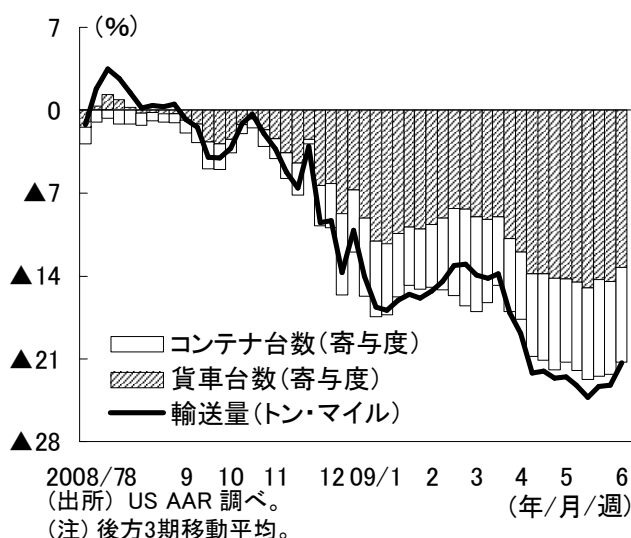
(2) しかし米国経済は底入れしたか、さらに最悪期を脱したかすら依然不透明。まず雇用調整についてみると、レイオフ件数、新規失業保険件数は今春一段と増加(図表1)。さらにとりわけ消費主導の米国経済の場合、直近の動向をみるうえで物流が重要な指標であるなか、鉄道の貨物取扱高は6月に入っても依然大幅な減勢が持続(図表2)。

(3) 一方、今次景気悪化の起点となった住宅市場をみると、競売件数の趨勢的増勢に歯止めが掛からず今春には30万件強へ(図表3)。このところの増加は競売通知、すなわち、債務不履行通知を経て新たに競売手続きに入る通知。放置すれば差押件数の増加に直結。加えて、企業倒産件数や個人破産件数も一段と増加。本年4～5月の増勢が6月も続いた場合、4～6月期の個人破産件数は、一段と増勢に拍車が掛かり、36万件に達する見込み(図表4)。このようにみると、景気回復期待と一次産品価格の上昇との因果関係には疑念。

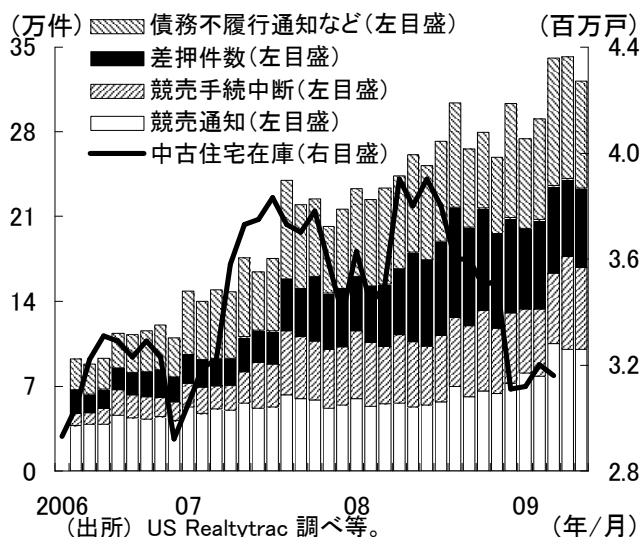
(図表1) 大規模レイオフ件数と新規失業保険申請件数



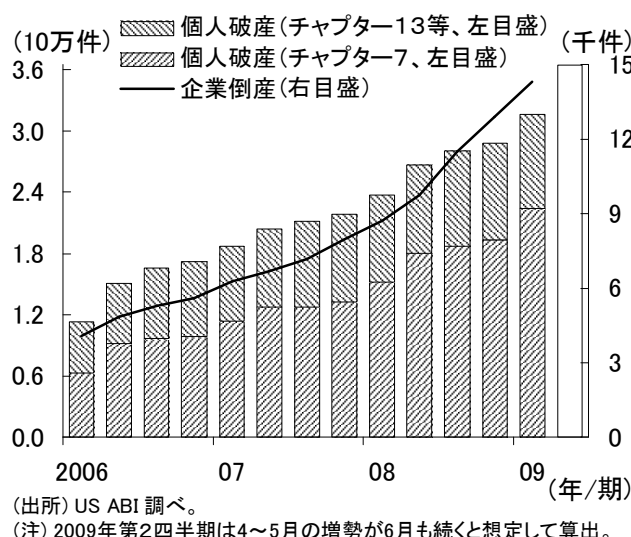
(図表2) 米国鉄道貨物取扱高の推移(前年比)



(図表3) 米国住宅競売件数の推移



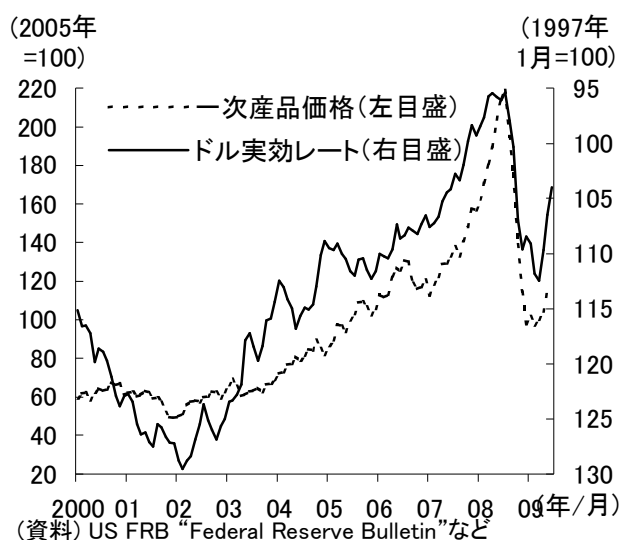
(図表4) 米国企業倒産・個人破産件数の推移



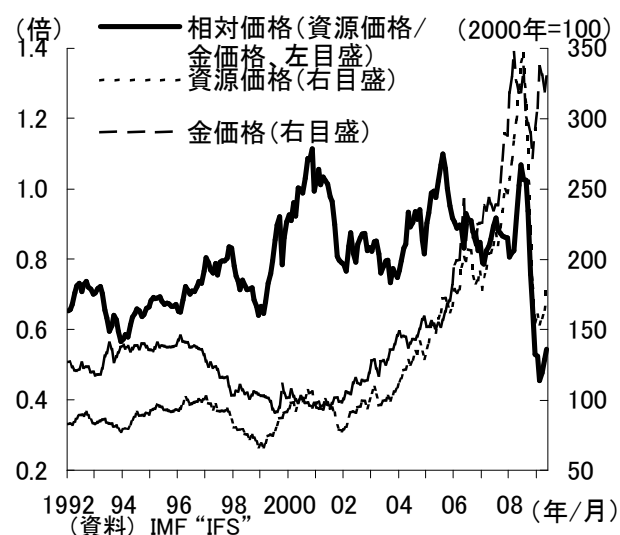
2. 一次産品価格の上昇はドル資産からの逃避が根因

- (1) 改めて一次産品に着目すると、新興国の持続的成長によって資源枯渇が視野に入るなか値上がりは必至であり、投資家サイドからみれば有力な投資対象。それに対して、従来、米国債や米国株式など、米ドル資産は国際的に最も選好された金融商品であったものの、ドルの先行きが不透明になれば、資産価値が目減りするリスクが増大する結果、代わって一次産品への逃避・投資の動きが増幅される筋合い。
- (2) こうした観点から、まず近年の一次産品価格とドル実効レートの推移をたどると、上記の見方に従った動き（図表5）。次いで、ドル建てではなく、金ベースで一次産品価格の推移をみると、安定した推移（図表6）。ちなみに80年代まで遡ってみても推移は同様。近年、とりわけ昨年7月までの大幅かつ急速な資源高はドル要因の公算大。
- (3) そうした情勢下、米国債のイールド・カーブは昨年12月央をボトムにスティープ化が進行（図表7）。米国債を忌避する動きが次第に拡大。ドルの信認を左右する主因のひとつとして、改めて財政収支とドルとの関係をみても、過去20年にわたり財政状況に遅行して米ドル実効レートが変化（図表8）。ちなみに本年3月、米議会予算局は本年度財政赤字をGDP比13%と発表。過去の経験則に照らせば、大幅なドル安圧力に作用。
- (4) 以上を総じてみれば、今後、米国財政が未曾有の赤字に陥るなか、ドル安圧力が増大し、ドルの信認低下に伴うドル資産回避の動きを通じて一次産品価格の大幅な上昇局面が再来する懸念大。

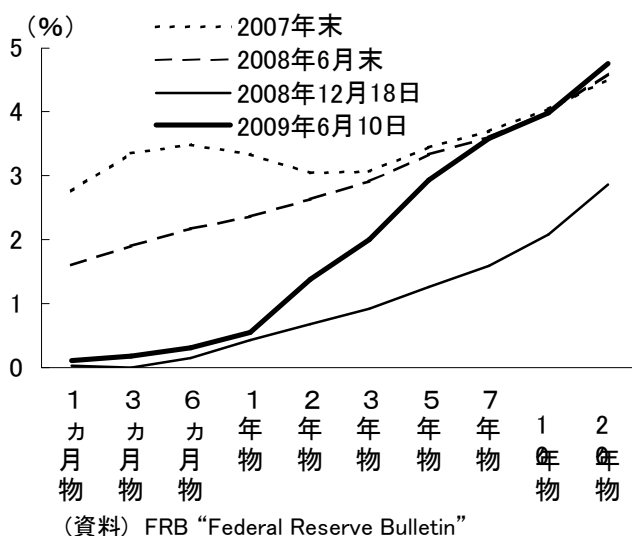
（図表5）一次産品価格とドル相場の推移



（図表6）一次産品価格と金価格、相対価格の推移



（図表7）米国債イールド・カーブの推移



（図表8）米国財政収支とドル実効レートの推移

