

商品価格の見通し

原油・食料価格の低下は小幅にとどまる見通し

トーマス・ヘルブリング

IMF 調査局

2008 年 7 月 1 日



世界の主要穀物の在庫は 1970 年代以来の比較的低い水準まで減少している。(写真提供：Narong Sangnak/epa/Corbis)

- ・ 食料価格は原油価格より迅速に対応がなされる見通し
- ・ 価格は新興、途上国の旺盛な需要に左右される
- ・ 投機的動きによる市場への長期的影響は立証が困難

国際通貨基金 (IMF) の分析によると、新たな供給源の開拓には時間がかかるため、原油・食料価格は今後、最近の高値からわずかしか低下しないと予想される。

その場合でも、価格低下の度合いは商品によって異なるとみられる。

価格の低下は、特に需要サイドの動きに左右されよう。例えば、先進国のバイオ燃料政策からの圧力の度合いや、在庫、収穫量、生産量、能力増強に必要な時間など、国際価格の国内価格への転嫁における潜在的変化の影響などに左右されるとみられる。

例えば、小麦価格は、今年の収穫量が増加するとの見通しから 2008 年 3 月をピークに約 30% 下落した。しかし、トウモロコシと大豆の価格は、収量への懸念から高止まりしている。適切な奨励策の実施が前提ではあるが、食料は基本的に、供給拡大に対する制約要因が原油部門ほど長く続かないため、食料価格は中期的に原油価格より大幅に下落するとみられる。

急激な価格上昇

世界経済が 2001 年の景気低迷から明確な成長軌道を回復した 2003 年初め以降、原油価格は 4 倍に上昇した。金属価格は 3 倍、食料価格は 2 倍である。これらの価格上昇の背景には、きわめて好調な新興、途上国経済の商品集約型の成長という共通の要因が

ある。このため、グローバルなサイクルの初期に比べ、先進国の成長鈍化による商品価格への影響力が落ちている。

ただ、価格上昇のけん引役は共通しているが、価格変化の規模とペースは商品によってはっきりと異なっている。

余裕のない原油生産能力

原油高の背景にある重要な要素として、世界的な景気回復が始まった当初から生産余力が低かったことがある。生産余力や在庫が乏しいと、需要ショックや供給ショックが商品価格の急激な反応を引き起こすことはよく知られている。特に価格弾力性、すなわち価格変化に対する需要や供給の反応の度合いが低い場合は、それが顕著に現れる。

実際に IMF 報告書は、多くの国で国際市場価格の変化が国内価格に浸透しにくくなっているため、原油需要の国際価格への反応が徐々に落ちているようだと述べている。

高価格に対する供給サイドの反応は、設備や労働力の不足、地質的、技術的制約の増大、原油投資に関わる政策分野の不透明感などから、予想より鈍くなっている。つまり、供給の価格弾力性が低下している。これがきわめて乏しい生産余力とタイトな市況の継続につながっている。

投機的動きをめぐる議論

最近の原油その他の商品価格の上昇をめぐっては、金融要因の役割を指摘する声は今なお多い。一部の金融変数、特に金利と為替レートは現物の原油の需給関係に影響を与えることにより、原油その他の商品の価格を左右することがある。原油その他の商品は資産クラスとして顕著な役割を担うようになったが、そのことが商品価格に影響を与えているのかどうかについては、なお意見が分かれている。

IMF の現時点での分析によると、市場心理の変化を含む純粋な金融要因は、短期的には価格に影響するものの、最近の価格動向に対する長期的な影響を立証するのは依然、難しい。

この結論はいくつかの材料に基づいている。原油市場については以下のポイントが特に重要である。

- ・ まず、現在のスポット価格が、主に今後も価格が上がり続けるとの見通しに基づくものであるなら、徐々に在庫の増加や、そうでなければ供給の減少が生じるはずである。しかし、すべての生産者が概ね能力いっぱい操業している。原油在庫のデータは時期的なずれがあるうえ世界全体を網羅していないが、最近の急激な原油高が持続的で大幅な原油在庫の積み増しに至っていることを示す確たる証拠はない。
- ・ 第二に、原油価格の先物カーブの形を見る限り、2007年半ば以降、長期先物価格は短期契約の価格を概ね下回っており、価格が上がり続けるとの見通しを示していない。
- ・ 第三に、ここ1年ほど、原油関連金融市場への投資フローの変化の方向は、必ずしも価格変化の方向と一致しない。例えば、ここ1ヶ月、投機筋の先物取引業者が原油市場のエクスポージャーを減らしているというデータがある。

とはいえ、最近の原油高における実物要因、金融要因の役割については、今後さらに検証する予定である（詳しい内容については「世界経済見通し2005年9月」の補足資料1.1、「世界経済見通し2006年9月」のボックス5.1、「世界経済見通し2007年4月」のボックス1.4を参照）。

食料：複合的な要因

2006年以來の食料価格高騰は、さまざまな要因が重なったものである。ここ10年ほど、多くの食料品で全般に需要の伸びが供給の伸びを上回っている。特に、食用油とトウモロコシやコメ、大豆、小麦などの主要穀物が顕著である。このため、世界的な穀物在庫はここ数年、1970年代中盤以來の比較的低い水準まで減少している。

純需要の増加による価格上昇圧力は、2006年以降の動きによってさらに拍車がかかった。まず、多くの国で、天候不順によって2006～2007年の穀物生産量、特に小麦が減少した。第二に、トウモロコシを原料とするエタノール生産が急拡大した結果、2006～2007年にトウモロコシの需要が急激に増加した。

加えて、ここ1年半の原油高がさらに大きなコスト圧力となった。売り手市場では、そうしたコスト増はすべて生産者価格に転嫁される。

最後に、食料高に対応しようと輸出制限を課す国が増えており、これも国際的な価格圧力を強めた。一般に、こうした動きは直接影響を受ける食品の価格を押し上げるばかり

ではなく、その食品に近い代替品の価格も押し上げる。さらに、食料価格の上昇はフードチェーンを通じて、鶏肉や牛・豚肉を中心にあらゆるもののコスト圧力になっている。

本稿に関するコメントは imfsurvey@imf.org までお寄せください。

本稿はIMFサーベイ誌 (www.imf.org/imfsurveyで閲覧可能) の記事を翻訳したものである。