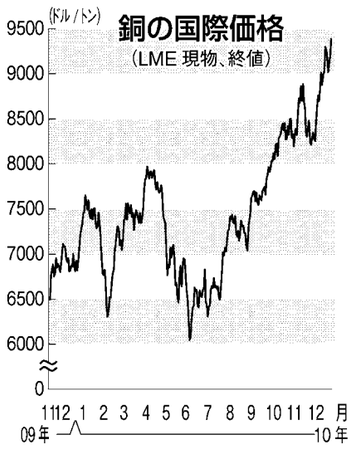
資源インフレ再来懸念

2011年を占う　商品市況

金融商品登場 資金流入加速
地金量制限、下支えに

2011年は再び資源価格の高騰に見舞われそうだ。中国をはじめとする新興国での需要拡大に加え、年後半からは遅れていた先進各国の経済も回復が見込まれることから、鉄鉱石などの鉄鋼原料のほか、銅やアルミニウムといった非鉄金属も軒並み最高値の更新が予想される。国内需要は建築を中心に回復の見通しに乏しいものの、原料価格の商品相場への影響は避けられない。市場では08年上期の資源インフレの再来を懸念する声が広がっている。

非鉄



2010年末にかけて市場関係者の注目を集めたのは、銅、ニッケル、アルミニウムなどの非鉄金属現物を裏づけとするETF（上場投資信託）の登場だ。英国の資産運用大手、ETFセキュリティーズが12月にロンドン証券取引所に上場、投機資金が流入するとの思惑から銅相場などの上昇の一因となった。

米国など先進国の金融緩和を背景に余剰資金が国際商品市場に流入しやすい環境が続く中、より手軽に非鉄金属に投資ができる金融商品の登場で、資金流入が加速するとの見方が出ている。また、現物確保型のため「市場に出回る地金の量が制限され相場の下支え要因となる」（商品アナリスト）ことも予測されている。

ETFセキュリティーズは今年第1四半期中にアルミニウム、亜鉛、鉛についてもETFを上場する計画のほか、他の欧米の金融機関なども設定を計画しており新たな需要拡大期待が高まっている。金、白金などの貴金属もETFを通じた投資需要が活発で、非鉄金属も取引がより増えるとの見方がある。一方、金融的側面の強い金などと異なり産業素材である非鉄金属への投資資金流入拡大は「相場の高騰や乱高下を引き起こす」（非鉄関連企業）と懸念する実需家も少なくない。

トン9000ドル台に高騰したLME銅価。高値から他金属への代替が進む懸念も

投資需要に加え、中国など新興国の旺盛な需要を背景に需給ひっ迫懸念が強い国際銅価格は「今年前半にも過去最高値を更新しトン当たり1万ドルの大台に乗せる可能性が高まっている」（三菱UFJリサーチ&コンサルティングの細尾忠生・調査部研究員）。このため非鉄関連企業などではアルミなどより安価な非鉄金属や鉄への材料転換を進める動きも出ている。

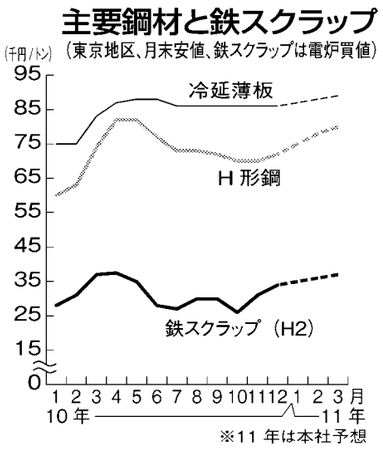
一方、金、銀、白金などの貴金属も余剰資金の流入が相場を押し上げる構図が続きそうだ。米国の国債買い取りは今年6月末まで継続される計画のため「先進国の金融緩和の継続や超低金利政策が金相場を支え、今年前半までにはトロイオンス当たり1500ドルの新高値を試す可能性も高い」（大手地金商）とする見方が出ている。

鉄鋼

原料高 内需低迷も年初急上昇

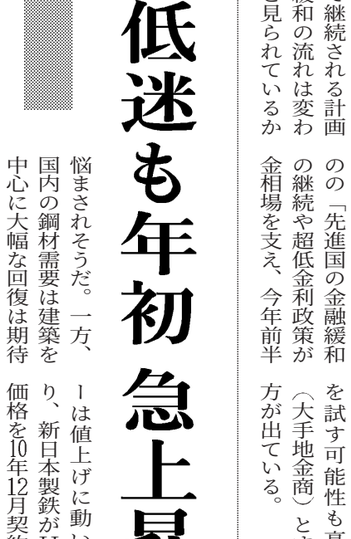
2011年の鉄鋼製品市況は、10年末からの原料高を受け、年初から急激に上昇する見通しが強まっている。鉄鉱石や原料炭価格は、中国での需要増を追い風に今後も上昇を続け、最高値を更新する可能性が高く、市場は一年を通して原料高に悩まされそうだ。一方、国内の鋼材需要は建築を中心に大幅な回復は期待できない。従って、世界的な資源高に対し、国内の流通業者がどれだけ価格転嫁を進められるかが、今年の鋼材市況を左右する。

国内の鋼材市況は、昨年末からの原料高を背景に、底入れ、反発の状態で新年を迎えた。原料価格は、鉄スクラップが昨年11月からの2カ月間でトン当たり8000円（30％）高となった上、原料炭が1―3月に前期（10年10―12月）に比べ約8％上昇。鉄鋼メーカーは値上げに動いており、新日本製鉄が日形鋼価格を10年12月契約で7カ月ぶりに引き上げたほか、電炉大手の東京製鉄もH形鋼や熱延コイルを含む全品種を11年1月契約で4カ月ぶりに値上げした。この結果、流通各社は価格転嫁を進めており、一部品種の市況は反発に転じている。



鉄鉱石や原料炭のスポット価格は昨年9月から上昇基調が継続しており「このままだと4―6月も一段高となる」（鉄鋼メーカー）可能性が高い。新興国での資源需要の拡大で、非鉄金属や原油なども軒並み値上がりしており、再び資源バブルの様相を呈している。市場関係者からも「原料の上昇度合いは08年に似ている」との指摘が多い。08年は世界的な資源インフレで、鉄スクラップや鉄鉱石が最高値を更新し、鋼材価格はほぼ全品種でトン10万円を超える「異常事態」となった。

一方、国内需要は延期になっていた建築物件が年初から徐々に再開されつつあるが、依然として08年の水準には回復しない見通し。自動車も「国内での販売増は見込めない」（都内の加工業者）。需要の回復が遅れる中で、国内の流通業者が世界的な資源高にどれだけ対応できるか。流通では「実需なき値上げには限界がある」（大手流通）との弱気な声も出ている。


落ち込みが続く国内需要をよそに、再び資源インフレの機運が高まっている

石油

景気回復 75―95ドルでもみ合う展開

2011年の原油相場は、1バレル＝75―95ドルでもみ合う展開になりそうだ。2010年の原油価格は株価との相関性が高く、景気の回復期待が先行して株価を上昇させ、原油価格を押し上げる傾向がみられた。11年もこれと同様の展開になるとの見方が強い。下半期にかけて景気の回復が期待できれば1バレル＝90ドル以上も視野に入るが、1バレル＝100ドルを超えると景気に対する影響が大きくなり、取引規制などによる市場のコントロールが行われやすい。一方で、1バレル＝75ドルを切ると割安感が出ることから、1バレル＝75―95ドルの間でもみ合う展開が予想される。

国際エネルギー機関（IEA）の予測によると、2011年の原油需要が日量8880万バレルであるのに対して、非石油輸出国機構（OPEC）からの供給は5340万バレル、天然ガスなどから生産される原油は5800万バレルとなっている。需要から供給を差し引くと2960万バレルとなるが、OPECは10年11月に日量2920万バレルを生産しているので、11年は同40万バレルを増産しなければならない。

ただ、OPECの余剰生産能力は日量430万バレルあるので余力は十分にある。世界の原油在庫は2010年9月末時点で需要の93日分に当たる43億3000万バレル、日量換算で約1186万バレル相当分あり、40万バレル程度の在庫減なら問題視されないとの見方が大勢だ。

東穀取の農産物市場移管

流動性回復 一括方式今年にも実現

先物市場統合　商品先物

2011年は東京穀物商品取引所の農産物市場が東京工業品取引所に移管する年となる。昨年後半から両取引所間で協議を重ねており、すでに経営統合は無理との結論に達し、農産物市場のみを継げる一括方式に決定した。

東工取に移管することで両取引所は合意した。また、移管については一括方式か中大取方式かで主務省を加えた3者間で議論を展開、流動性を損なわず、取組枚数を引き創設することを打ち出した。

しかし、同方式は投資家の同意が必要。このため、準則で一括方式をいつ導入するかなどを明記することで投資家の同意を不要にする方針だ。

政府は昨年6月に発表した「新成長戦略」で、総合取引所を13年までに

この構想をいち早く導入することになったのが商品取引所。商品先物取引市場は03年には総出来高1億5400万枚だったが、その後は減少傾向をたどり09年には3550万枚まで落ち込んだ。08年秋に起こったリーマン・ショックなども商品先物取引市場に大きな影響を与えたほか、05年に導入された再勧誘の禁止も投資家離れに拍車をかけた。

東穀取は10年度の事業計画に基づいた一日平均出来高を2万2500枚に設定した。しかし、12月までの一日平均出来高は1万枚を上回るのがやっとの状態で年度当初に計画した枚数には遠く及ばないのが現状。この状況を見るに見かねた取引員などは東工取との統合を提案。これを受けて、加藤雅一日本商品先物振興協会会長は会員の総意として渡辺好明東穀取社長に農産物市場を国内に残す努力を要請した。

東穀取は1952年に穀物商品取引をスタートし、58年間にわたり独自の取引を行ってきた。しかし、手ぶりから板寄せシステム取引に変わったものの、国際的にはザラバ取引が主流となっている。

市場の拡大目指す東工取（東京都中央区）

……

など業界関係者の理想は一括方式を望んだ。しかし、同方式はすでに上場している商品の取引所を変更するため、投資家全員の同意を取り付けることが必要。業界にとって全投資家から同意をとるのは極めて難しいことで実現は不可能との見方が大勢を占めた。

それでも、東穀取は東工取との2者協議に主務省も加え、一括方式で市場移管を模索し、市場移管に伴う準則で移管限月を明記することで同意を

中国市場急成長　東アジア、ハブ構想危うい

に農産物市場を国内に残す努力を要請した。

東穀取は1952年に穀物商品取引をスタートし、58年間にわたり独自の取引を行ってきた。しかし、手ぶりから板寄せシステム取引に変わったものの、国際的にはザラバ取引が主流となっている。

両取引所の経営統合はいずれも赤字経営で消えたが、どのような方式で農産物市場を東工取に移管させれば流動性を保てるかが詰めの段階として残った。東穀取が建てた限月を含めて東工取が引き受けることになる一括方式は流動性を損なうことなく継続した取引ができる。このため、取引員のザラバシステムを共同利用する。さらに取引時間についても夜間取引（17―23時）を導入。このシステム共同利用も東工取に農産物市場を移管するきっかけになった。

両取引所の経営統合はいずれも赤字経営で消えたが、どのような方式で農産物市場を東工取に移管させれば流動性を保てるかが詰めの段階として残った。東穀取が建てた限月を含めて東工取が引き受けることになる一括方式は流動性を損なうことなく継続した取引ができる。このため、取引員

取引システムを東工取に移す東穀取（東京都中央区）

……

など業界関係者の理想は一括方式を望んだ。しかし、同方式はすでに上場している商品の取引所を変更するため、投資家全員の同意を取り付けることが必要。業界にとって全投資家から同意をとるのは極めて難しいことで実現は不可能との見方が大勢を占めた。

それでも、東穀取は東工取との2者協議に主務省も加え、一括方式で市場移管を模索し、市場移管に伴う準則で移管限月を明記することで同意を

今年の商品相場

非鉄

ロンドン金属取引所（LME）
▷銅　7000―1万2000ドル
▷アルミニウム　2200―2800ドル
（3カ月物、1トン）

波乱要因多く不安定

三井物産 金属市場本部 商品市場部 LME営業室長
佐伯 智洋氏

ベースメタルは現物需給のタイトな状況、世界経済の緩やかな回復、旺盛な投資需要を総合すると今年も堅調に推移すると予想する。供給側ではリーマンショック後の鉱山プロジェクトの一時停止などの影響が継続。需要側では世界経済が巡航速度へ回復することで需給タイト感はやや増すだろう。

また、米国の金融緩和（第2弾）に象徴される市場への流動性供給により商品市場全体を押し上げる効果も続く。ベースメタル現物ETFの登場も波乱含みとなろう。米国の急激な金融引き締め、欧州債務危機、中国のインフレ抑制による成長率の急低下などのリスク要因があるが、各国はこれを回避すべく全力をあげると思われる。（談）

金

ニューヨーク商品取引所（COMEX）
▷1250―1800ドル
（期近、1トロイオンス）
東工取
▷3200―5000円
（期先、1グラム）

米の出口戦略次第1800ドルも

日本ユニコム調査部長 主席アナリスト
菊川 弘之氏

今年の注目は世界的な過剰流動性の行方だ。米連邦準備制度理事会（FRB）が出口戦略を成功させた場合、金利のつかない金は売られるだろうが、欧州ソブリンリスクなどの懸念材料が続き、出口戦略へのかじ取りは困難を極めるものと思われる。①通貨全般への不信感②地政学リスク③上場投資信託（ETF）への資金流入④金生産の頭打ち傾向⑤債券バブル崩壊懸念などで過剰流動性相場が続く限り金の上昇余地は大きいと見る。名目ベースでは史上最高値を更新しているが、インフレ換算した実質ベースでは、80年に付けた高値よりも安い位置にあり、1200ドル水準を下値支持とし1800ドルに向けて50ドル刻みが意識されるだろう。（談）

原油

ニューヨーク商業取引所（NYMEX）
▷米国産標準油種（WTI）　75―95ドル
（期先、1バレル）
東工取
▷中東産原油　3万8000―4万8000円
（期先、1キロリットル）

景気回復映し高値追う

コモディティーインテリジェンス社長
近藤 雅世氏

2010年のNY原油価格はNYダウ平均株価と0・83の強い正の相関関係にあった。過去70年間、大統領選挙の前年は米国株価が上昇することが知られており、11年の原油価格は景気回復過程を反映して高値を追うだろう。しかし、1バレル＝100ドルを超える事態になれば、景気を圧迫する要因となる。市場に対する投機規制やインフレ懸念から金融引き締めなどが行われて株価が下落し、原油価格も高値を長く維持できないと思われる。

一方、60ドル台まで下落すれば、代替燃料への投資が活発となり、原油価格に割安感が出る。また、中期的には電気自動車（EV）の普及により輸送部門における原油需要が減退し、石油需要は頭打ちとなるだろう。（談）

穀物

シカゴ商品取引所（CBOT）
▷コーン　4―7ドル
▷大豆　12ドル台
（期近、1ブッシェル）
東穀取
▷コーン　2万2000―2万4000円
▷一般大豆　4万3000―4万7000円
（期先、1トン）

中国の輸入などがカギ

フジトミ 情報サービス室 チーフアナリスト
斎藤 和彦氏

米国はトウモロコシを原料に生産を続けてきたエタノールに対する補助金を財政赤字から削減することになった。エタノールの生産に向けられたトウモロコシは1995年当時は1億―2億ブッシェル（1ブッシェル＝25・4キログラム）だったが、昨年は47億ブッシェルに拡大。今年は助成金の削減で作付けが減少する可能性がある。また、昨年のトウモロコシの輸出は19億5000ブッシェル。中国は今年、世界から300万―900万トンを輸入する見通しで、削減および中国の買い付けがどの程度になるかで価格は大幅に変動する。

一方、大豆はアルゼンチンの乾燥など南米の天候にも左右させるが、シカゴ相場は12ドル台で推移するものとみている。

東京相場は農作物がザラバ取引に移行。流動性が保たれるかがカギを握っている。（談）

私はこう見る