

## もしも火星人が原油価格を見たら・・・

2015/02/20

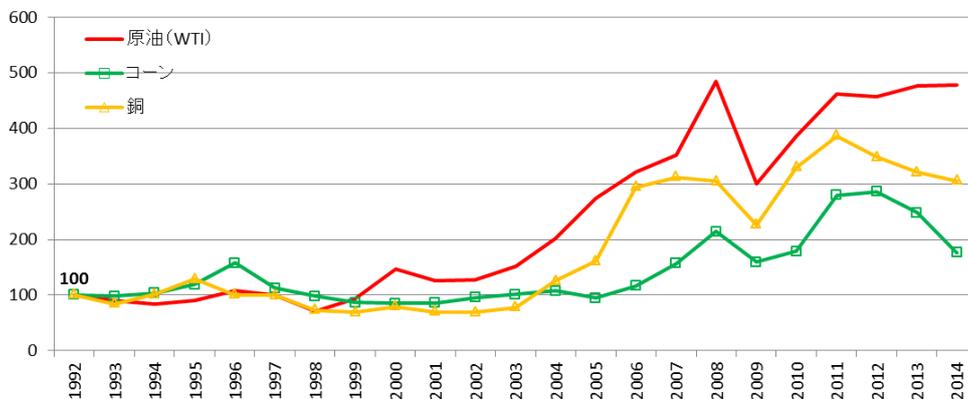
## 1. 21世紀初頭の商品価格上昇は一時的現象だった

大阪出身の筆者は子供の頃、「阪神タイガースのリーグ優勝を4回見ると死ぬ」とよく言われました。つまり当時の阪神は20年に1回くらいしか優勝できず、4回見ると大体寿命が尽きるという計算です。いわゆる「～革命」も同じです。おそらく一生のうちに本当の「～革命」に出会うのは1-2回で、既にIT革命に出会ってしまった我々は滅多なことでは新たな革命に出会えないだろうと思っています。21世紀初頭、商品価格が急上昇し、「もはや安い原油はない」「商品価格のステージが変わった」など革命的な意見が巷を騒がせましたが、これらが革命でなかったことは既に明らかです。

## 2. もし火星人が主要商品価格を見たら、全て同じ動きに見える

筆者は原則「価格予測は不可能である」というスタンスに立っていますが、商品専門家の商品市況分析を見ていつも思うのは、①分析が個別商品の需給分析に偏りすぎ、②大半が予測というより後講釈（アナリシスではなくジャーナリズム）、という点です。1年以内の予測であればこういう視点も時に役立ちますが、長期予測には不向きです。要するに大局観が欠如しているのです。

図表 1 主要商品価格の推移（1992=100）

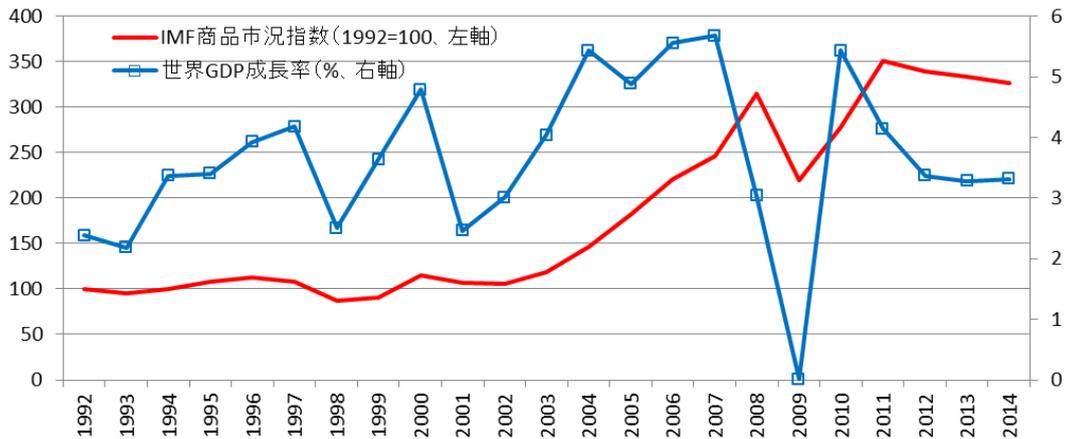


米国の言語学者チョムスキーは「火星人から見れば地球人は皆同じ言語を話している」といいました。図表1は火星人的に遠くから、長い時間軸で主要商品価格の動きを捉えたグラフですが、主要商品価格がかなり似た動きをしていることが分かります。もし火星人が商品市況を見たら「商品価格は皆同じ動きをしている」というでしょう。穀物専門家は21世紀初頭のコーン価格上昇を米国のバイオ燃料政策で説明する場合がありますが、それでは同じ時期に原油や銅の価格が上昇した背景は説明できません（さらに言うならば、全く新しい政策の場合、前例がないため、その政策が価格にどう影響を及ぼすか分かんないがありません）。ここにも「個別商品の需給分析」の限界がはっきり見えます。

### 3. 長期的な商品市況は世界景気と米ドルレートで考える

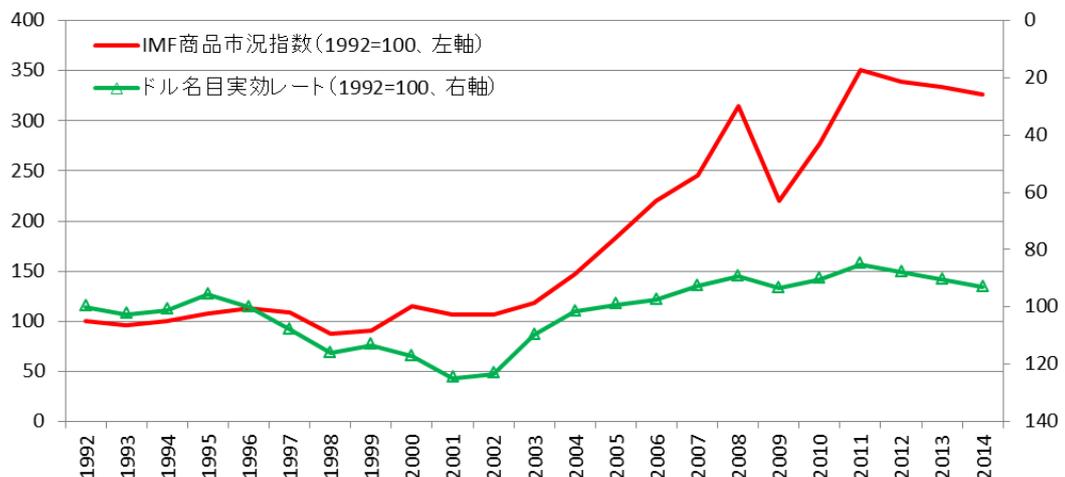
長期的な商品市況は商品によらず、大なり小なり世界景気と米ドルレートの影響を受けます。

図表 2 IMF 商品市況指数と世界 GDP 成長率の推移



図表 2 は IMF 商品市況指数と世界 GDP 成長率を並べたものですが、長期的には一定の相関関係が成立しています。

図表 3 IMF 商品市況指数と米ドルレート（名目実効レート：1992=100）の推移



図表 3 は IMF 商品市況指数と米ドル名目実効レート（数字が大きくなればドル高、数字が小さくなればドル安、右軸は逆目盛）を並べたものですが、ドル高が進めば商品安、ドル安が進めば商品高という長期的傾向が見て取れます。

読者の中には、「個別商品の需給が予測できないのと同じく、世界経済や米ドルレートだって予測できないのでは」という疑問をもたれる方もいるでしょう。これに対し筆者は「供給者・需要者が乱立する原油等と違い、米ドルの需給は米連邦準備制度（以下 FED）が一定の透明性のもと独占的かつ明確な意思をもって管理している。そして米ドルの需給が米国の金利を決定し、米ドルレートを決定し、世界経済を左右する。従って FED の意思が分か

れば、世界経済も米ドルレートも大まかな動きは読める。」と考えています。実際、FED はかなり前から量的緩和の縮小・廃止を唱えてきましたが、足元ではそれと歩調を合わせるようにドル高が進み、世界経済が減速し、商品価格は低下しています。

このように、長期的な商品価格は、商品の種類によらず、世界経済と米ドルレートの影響を受けることが分かりました。専門家は、これら 2 つを組み合わせ、商品市況の動きを説明したり、長期的予測を行ったりします（逆に世界経済や米ドルレートの定量的裏付けのない長期予測は疑ってかかるべきです）。それでは日々の仕事に忙しいビジネスパーソンが世界経済・米ドルレート、そしてその背後にある米国金利の先行きを効率よく見通すには何をすべきでしょうか。最も効率的なのは、約 50 日ごとに開催される FED の連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表される声明文を読むことでしょうか。そこには世界経済を左右する米国経済の現状・展望と、それに合わせた金融政策判断がコンパクトにまとめられています。これを「前回と比べてどこが変わったか」を念頭に読み込めば、世界経済と米ドルレートの先行きについて、安定した見通しを描けるようになると思います。

ビジネスパーソンたるもの、個別商品需給に拘泥し過ぎることなく、米国を中心とする世界経済の大局観を磨いていきたいものです。

<FOMC 声明文>

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

追伸：

長期価格予測については上記以外にも様々な考え方があります。もっといい考え方をご存知の方がいらしたら、是非ご連絡頂き、議論を深めたいと思っています。

以上

---

担当	シニア・アナリスト 榎本 裕洋	TEL 03 - 3282 - 7582 E-mail: Enomoto-Y@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町 1 丁目 4 番 2 号 丸紅ビルディング 12 階 経済研究所	
WEB	<a href="http://www.marubeni.co.jp/research/index.html">http://www.marubeni.co.jp/research/index.html</a>	

---

(注記)

- ・本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。