

H19.11 金融・経済レポート

NO.13

担当 安西

今月のレポートは再度原油価格変動を取り上げる。その他、金の値動きにも目を向け、レポートとしてまとめる事にする。

まず、8月 BNP パリバ証券のファンド一時凍結から端を発し、メリルリンチ証券の代表者解任、シティ、野村證券、三井住友、みずほ、農林中央金庫と挙げればきりが無い程大手金融機関の損失額が次第に明るみになった。その度に株式市場に影を落とし、株価下落の一つの要因となった。サブプライムローン問題の解決には多くの時間を要す、との見解が示されており、現時点で目途が経っていない状況である。

サブプライムローン問題が世界の市場の至るところへ、飛び火した際に株安、円高・ドル安・ユーロ安、債券の利回り低下へと転じた。対照的に原油価格、金の価格は8月末を境に右肩上がりでも上昇した。

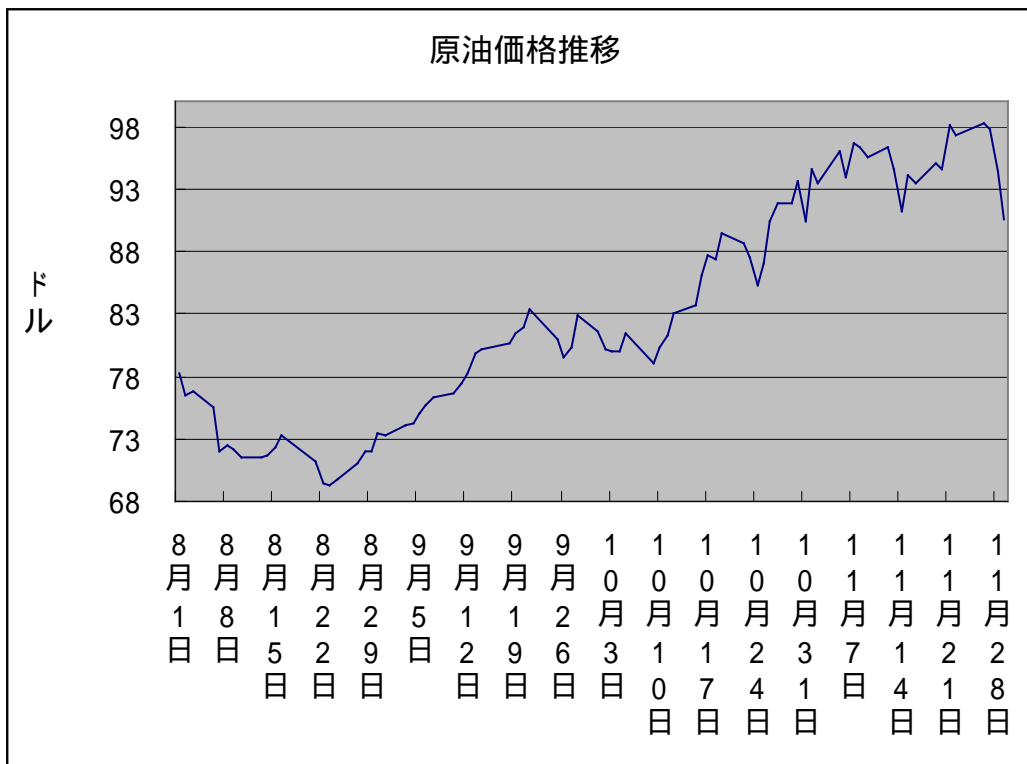
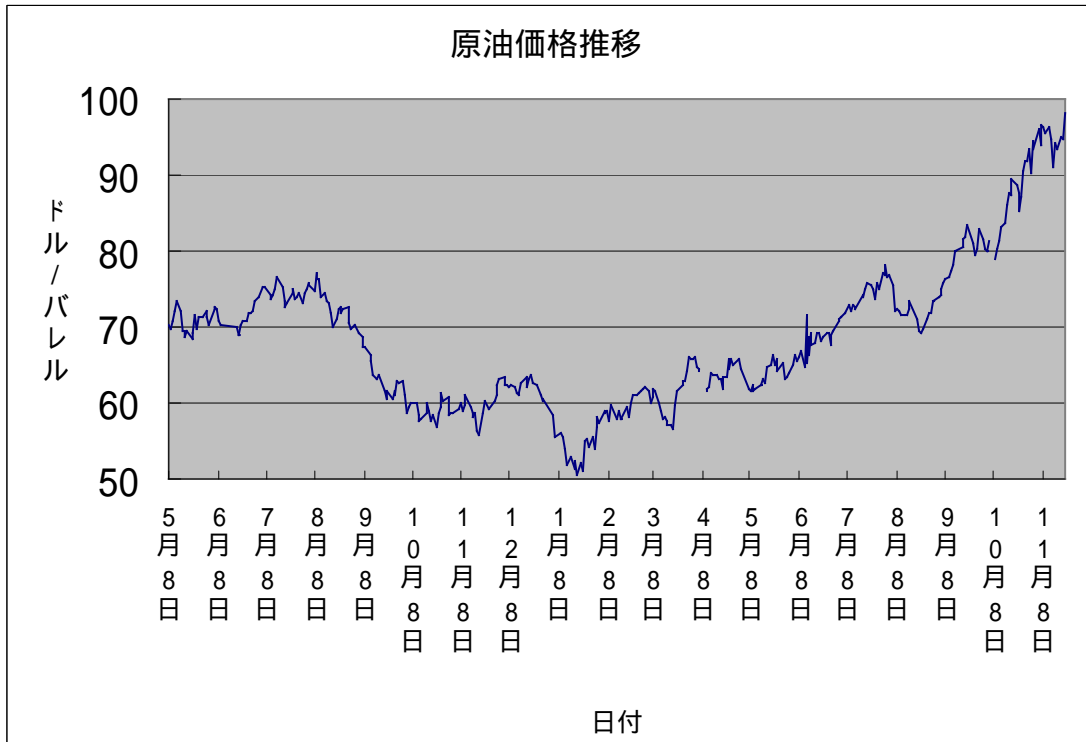
そこで冒頭部で触れた原油、金の価格推移を11月号レポートのテーマとした。

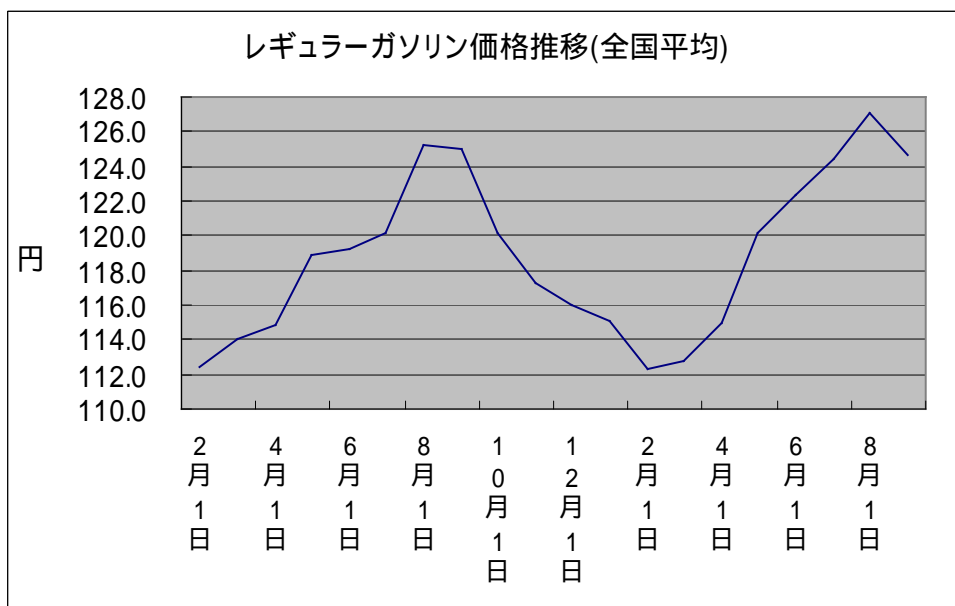
1、 原油価格推移

例年の値動きの傾向は、夏までは価格上昇傾向が強く、秋が深まるにつれて価格が下落する。価格の上昇・下落要因には、ハリケーンが石油製油所・貯蔵施設が多くある、メキシコ湾岸接近・上陸の危険性の大小に応じて、価格に反映されるからである。

しかし、今年は8月末頃から11月に入っても価格上昇は続き、100ドル目前へと迫った。次ページのグラフでもわかるように、昨年の8月から11月と今年の8月から11月の値動きを見比べればその違いがわかるだろう。

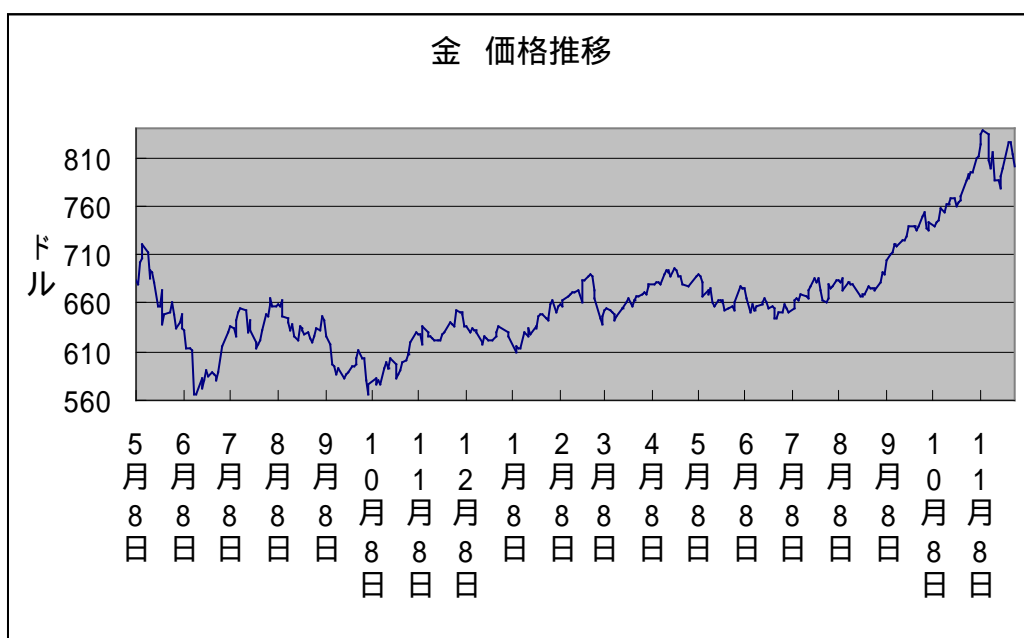
また、国内のガソリン価格も原油価格上昇に連動するように価格が高騰し続けている。それに伴い、省燃費商品や、燃費効率のいい車種が好感を受け、販売台数増加に直結している。下に石油情報センターが、インターネット上に公表している全国のレギュラーガソリンの卸価格をグラフにした。

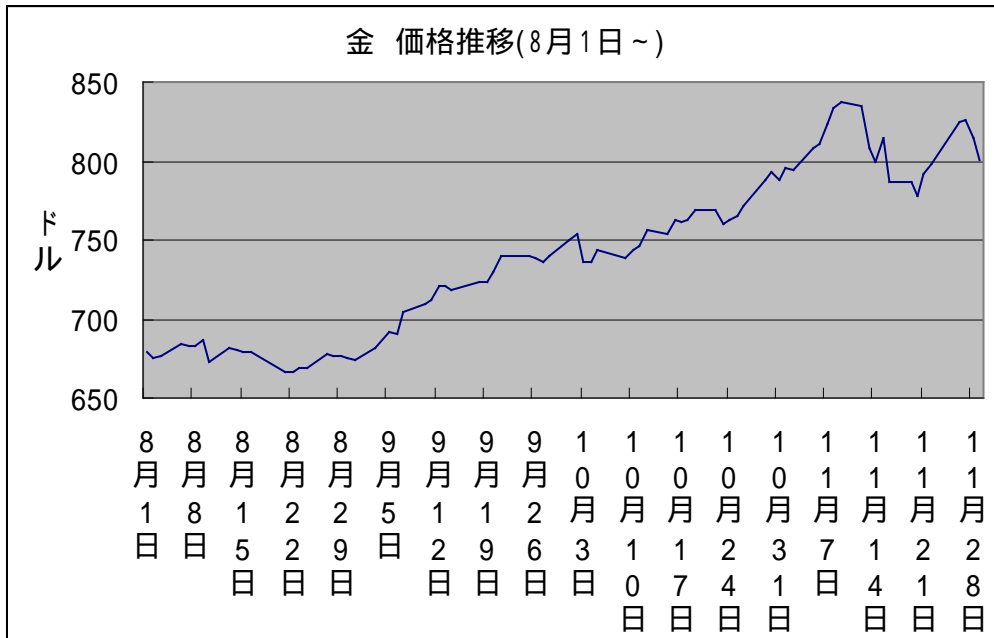




2、 金の値動き

金も原油同様に8月後半から上昇している。上昇が顕著になる以前は600ドル前後で推移していたが、800ドルを突破する勢いである。9月頃から急激に金の値段が上昇し始めた。次のページのグラフは、昨年5月から今年の11月20日までの価格推移を表したものである。また、今年の8月以降価格推移が著しく上昇した値動きをより詳しく見て頂けるよう、今年の8月1日から11月20日の価格推移のグラフも併せて掲載したので参考にして頂きたい。次ページの長期間の値動きを示したグラフでは、8月8日以降金の価格が上昇傾向にあるのが見てわかる。8月1日以降のグラフに再度目を通すと、8月の末まで緩やかに価格が下落し、再び月末から11月上旬まで急激に上昇した事がわかる。それだけ投機資金が流入したものと考えられる。





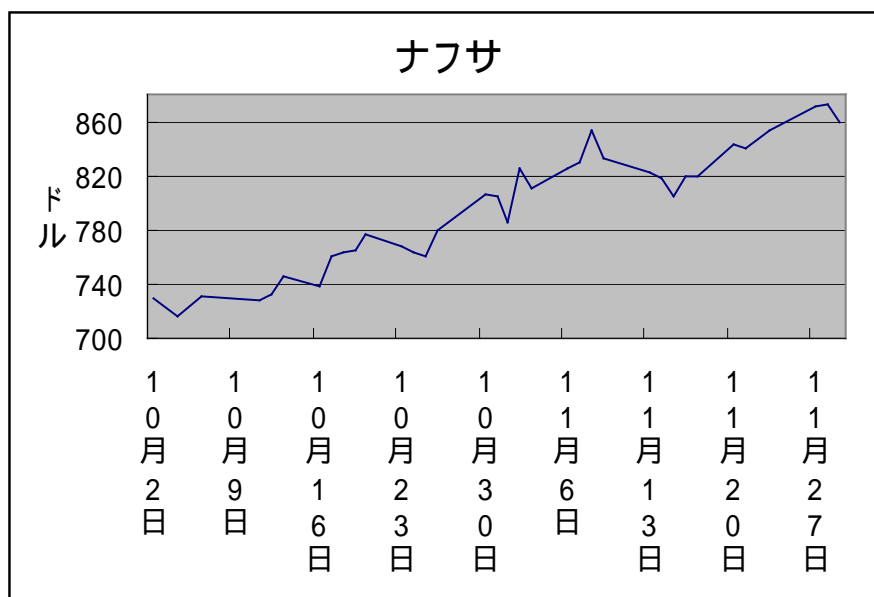
3、 補足としてナフサ、軽油、灯油、ガソリン、重油の値動き

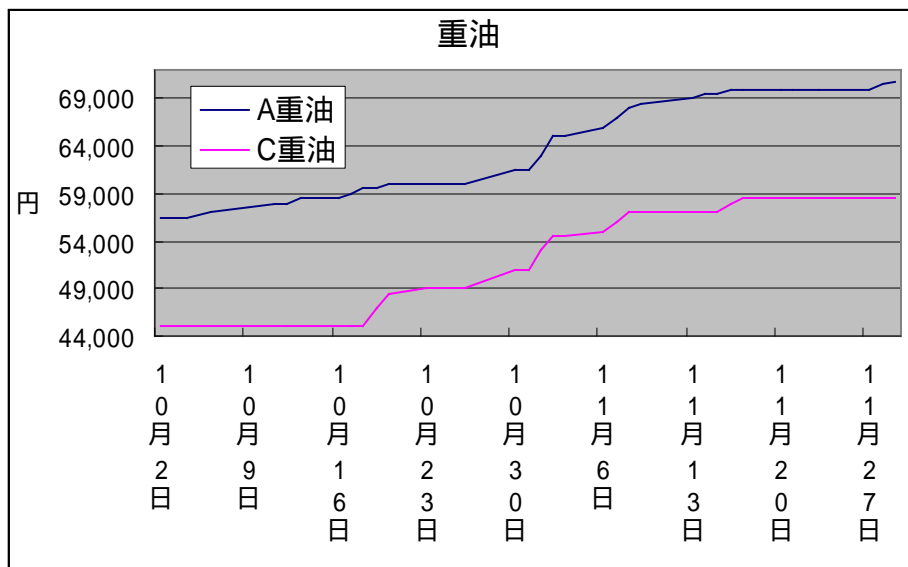
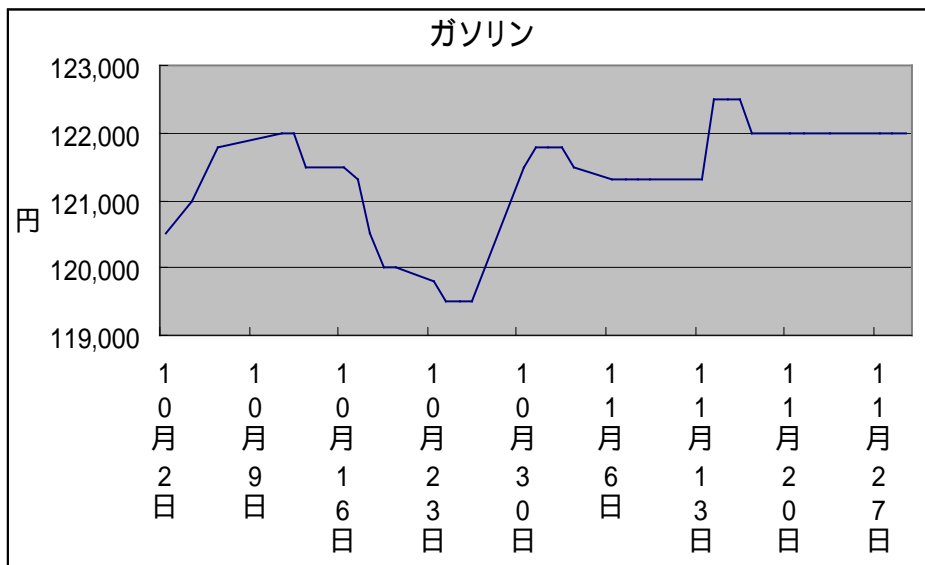
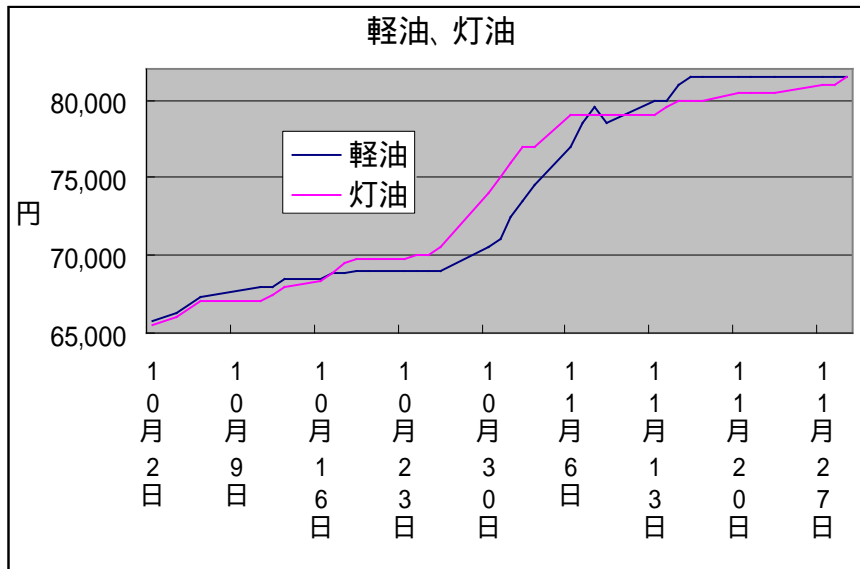
原油価格の上昇が明らかである事から原油を精製し各用途に用いられる油種の値動きを調べた。10月2日～11月20日までを掲載した。上昇ピッチが早く右肩上がりで見られている事が下のグラフでわかるだろう。灯油は今後最も需要の多い冬を迎える前から既に価格が上昇していることから、石油ストーブ、石油ファンヒーターから、電気機器で暖をとることが考えられる。また、石油価格上昇により石油を一般家庭で盗難事件が起きた。

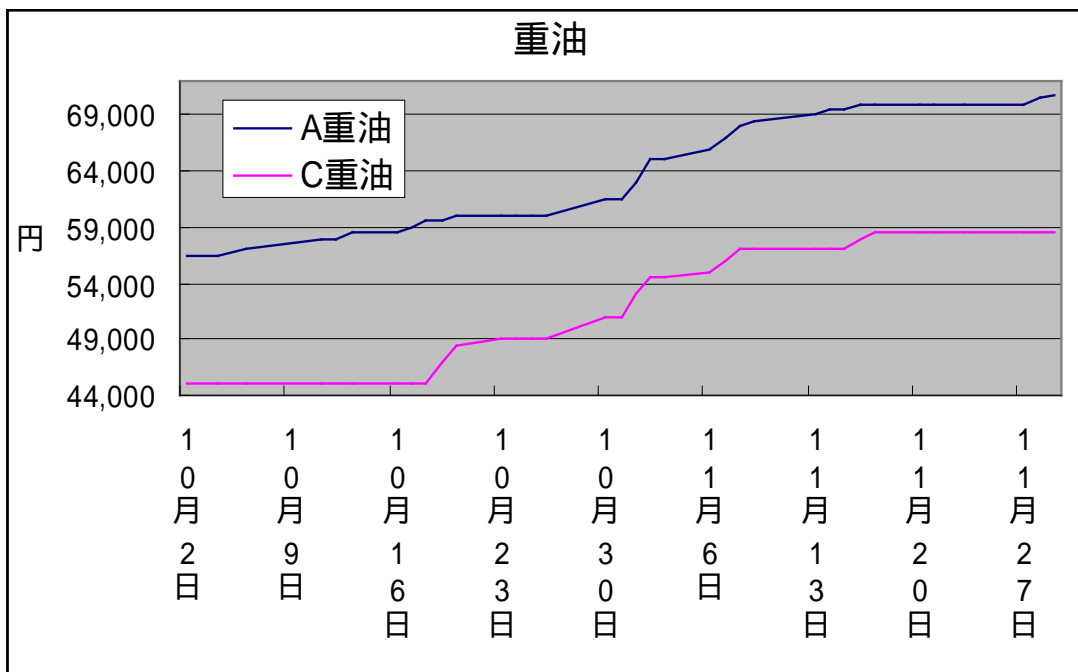
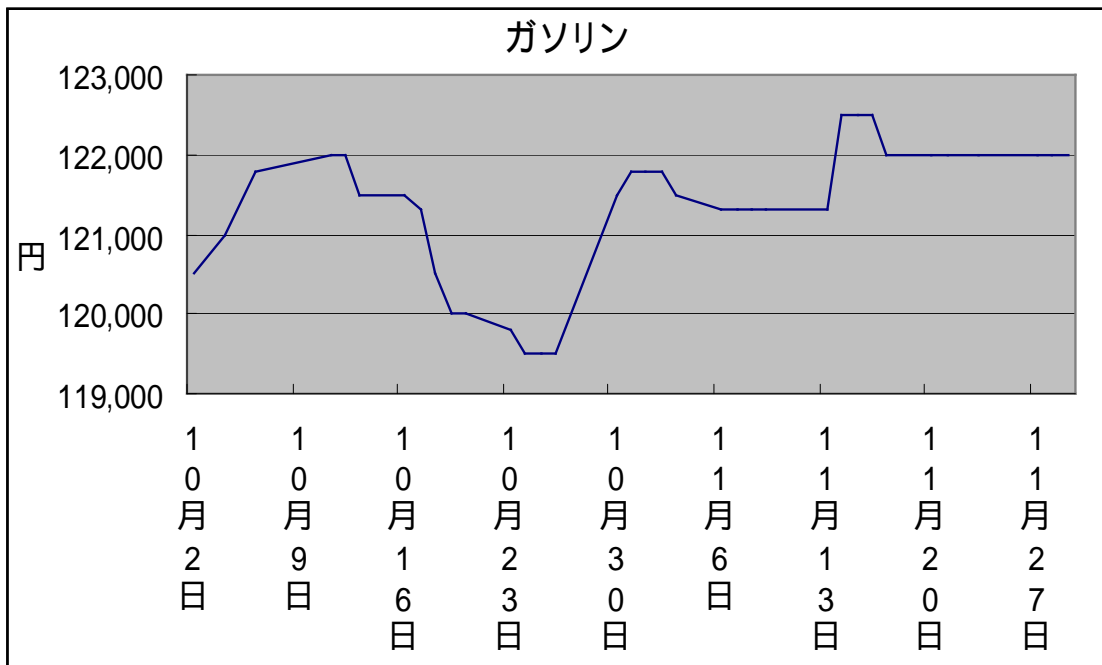
軽油の上昇は、物流事業会社の収益逼迫、または運賃上昇へと結びつくものである。

重油の上昇は、温室で作物を育てている農家や、海運会社に痛手となるだろう。

現在の状況に変化が無ければ、間違いなく消費者の負担が大きくなると考える。







4、 まとめ

サブプライムローン問題が明るみになりほぼ2週間後を境に原油、金の価格が右肩上がりにより上昇を続けた。これは、為替投資リスクを避け現物への投資へ切り替えた結果だろう。その結果として金は今年の5月と比較すると価格が1.2倍へ膨れた。原油価格は昨年5月より1.3倍、8月1日の終値から1.2倍へと膨れ上がった。原油、金共にサブプライムローンにより資金ショートが起きる以前はある程度の幅の中で値動きを繰り返していた。しかし、資金ショートに伴い商品価格の上昇が幅広い銘柄で見受けられる。これを受け、産油国に富が集まり高額品が飛ぶように売られている(自家用ヘリコプターなど)

事が報じられている。原油輸入国は日に日に情勢が厳しくなるだろう。サブプライムローン問題のような世界的な経済鈍化により大きな損失を受ける前に、諸外国の事情に左右されない、バイオ燃料や、自然エネルギーを安価で量産させる事が環境、家計に与えるダメージが軽減されると考えられる。

また、住宅ローン会社等が顧客へ貸し出す際の審査が緩かった事が一つ目の失敗である。二つ目の失敗は、貸し出す際に設定された担保価値の150%までは貸し出しが可能であった事である。貸し剥し、貸し渋りによって資金の流れが抑制され、全てを奨励、反対する事は出来ないが、貸し出しをする前に担保、支払能力等を細かくチェックする必要があると考える。最後にサブプライムローン問題が飛び火した要因として、各国の政策金利に開きがあり、金利の安い通貨を買い、金利の高い通貨建てにして、ファンドが運用を行なった事が、飛び火した要因であると考えられる。いずれにせよ、サブプライムローン問題が資源高という形に変形し、市場に影を落とし、市場参加者、消費者の痛手になっていることが事実である。

各人のコメントを載せて今月号のレポートを終りとします。

安西コメント

サブプライムローン問題を背景に、世界の金融市場は荒れに荒れた状況を呈し、欧州の金融機関を中心に多額の損失を被っている。この損失は、住宅バブルが続くという前提の元、なりふり構わずリスク商品を証券化・転売し多額の利益を享受してきた金融機関のなれの果てに起きた結末といえる。また、専門家の意見では金融立国の米国が世界経済の中心である事の歪みとの見方もある。

従来、金融機関は、企業に必要な資金を融通させるという産業の下支え役としての役割であったと思う。ところが、金融市場のグローバル化と規制緩和により、金融機関が今や産業を混乱させる主役に躍り出ている。金融との接点の無い産業をはじめ、老後の生活資金を資産運用に手掛ける個人投資家、資源・エネルギーの適正な価格を望む大多数の人を巻き込んだ今回の市場の混乱は、金融市場の過度な自由化に警笛を鳴らしているのかもしれない。

勉強不足で金融市場がどうあるべきかという事について深く記述できないが、最近導入された、金融商品販売法を始め、内部統制・コンプライアンス(法令遵守)等の導入は、日本の金融市場が自由化を推し進める中でも最低限の規制を設けるという立場に立脚した姿勢と思う。

世界的に金融業の力・支配が強まっているが、農耕民族の血を由縁とした、もの造り産業を得意とする日本は、やはりこの分野で存在価値を高めていって欲しいと思う。

川辺氏コメント

ここ最近、新聞紙上などで米国のサブプライム問題が多く取り上げられている。今だサブプライム問題は解決の出口が見えない。中東のオイルマネーや欧米の年金資金などの潤

沢な投機マネーを背景に、原油価格は上昇の一途を辿っている。1バレル(約 158 リットル ドラム缶 1 個)は 100 ドルに迫る勢いである。我々 F A G r では 5 月の金融・経済レポートにおいて 07 年末における原油価格の予想をした。各人とも 1 バレル 6 0 ~ 6 5 ドルの予想であった。だが、現在の原油価格は各人の予想を遥かに超える水準で推移している。世間では 1 0 0 ドル超えは時間の問題との空気である。なかには、150 ドルにもなるという極端な声もある。その背景にあるのは、人口が多く今後も高い経済成長を続ける見通しの中国やインド等による、石油の旺盛な需要が見込まれる事と油田探掘の候補がなくなり、供給量に頭打ちが見られることである。また、原油市場への投機資金の流入が大きい。サブプライム問題で投資家(投機家)が資金を株から債券や原油又は金にシフトした。先日の日経新聞に株、金、原油の市場規模についてふれた興味深い記事があった。世界の株式市場 7 , 2 0 0 兆円、主要先進国 G 7 の株式市場 4 , 5 0 0 兆円、日本の株式市場は 5 0 0 兆円で、米国の原油先物市場 1 4 兆円、金の先物市場 4 . 5 兆円に比べあまりにも市場規模が小さく、格差が開きすぎていることから、市場規模の大きいところから小さな市場に資金流入が見られた場合には、価格が大きく上昇するリスクは避けられないという内容であった。

地球温暖化を背景に 150 ドルにもなったら世界中の人々も石油の消費を減らすことを真剣に考えるはずである。したがって 1 バレル 150 ドルという価格は非現実的である(100 ドルも非現実的)原油価格は暴落すると予想する。原油価格の約 4 0 ドル強は投機マネーによって押し上げられたものであると言われている。したがってサブプライム問題が終息に向かえば 1 バレル 6 0 ドル ~ 6 5 ドル程度に落ち着くであろう。(我々の予想は妥当だったと思う。)

原油や金といった商品市場に投機マネーが流入した背景には、世界的な「金余り」がある。米国に政策金利である F F 金利(フェデラルファンドレート)の引き下げなど金融の緩和をすれば、「金余り」を助長しかねない。今後の F R B (米連邦準備制度理事会)又は米政府の対応が転機となるだろ。米金融機関の決算発表を経た現在も信用収縮が収まる兆しが見えてこない。証券化商品を売買する市場が存在しないため売るに売れない状況あるため今後も損失の拡大が懸念される。米政府の公的資金による証券化商品の買い取りなど対策が必要だろう。

ここにきて中東などの政府系ファンドの動きが活発であり、商品・債券から株への逆流入のような大きな市場の変化が今後考えられる。米住宅バブルの崩壊 株安円高原油高商品バブル崩壊 金融危機のシナリオを危惧する。

原油価格については日経新聞朝刊にはデータの掲載がなく触れる機会が少なかった。F A G r としてサブプライム問題と合わせて原油価格にも目を向けていきたい。

樋口氏コメント

昨今の原油を中心としたコモディティー商品の価格上昇の要因は、ドル安や株安、利下げ、OPEC の増産措置の先送り等と報道されているが、端的に言えば先物市場で暴れまくっている投資ファンドによる“投機の買い”による以外の何ものでもないだろう。なぜなら、原油在庫は 100 ドル近辺まで上昇する程、逼迫した状況になく、中東情勢も更なる不

安定化には陥っていないからだ。

商品価格の上昇が、市場取引に参加している金融業者のみに影響するのであれば特に問題視することは無いが、一般庶民や企業に価格高騰のしわ寄せが来る状況にあるのは頭の痛いところだ。

コモディティー商品の価格決定を先導している先物市場の役割は、反対売買（売建て・買建て）を利用しての商品価格の変動リスクを回避（ヘッジ）し、安定した価格で商品の調達を可能とする取引所であった。しかし、金融資本主義の台頭や規制緩和、ヘッジファンドの増加と共に多額の投機マネーが先物市場に流入し、高度な金融工学(レバレッジやオプション等のデリバティブ(金融派生商品))を用い、やがて需要と供給を度外視したマネーゲームの色彩が強い価格形成を辿る資源バブルに至ったと解されている。

サブプライム問題で顕著に表れた債権価格の急落や、過去に起きた不動産バブル、住宅バブル、ITバブル崩壊が物語るように、資源バブルも崩壊する事が予想される。資源・食品の大半を輸入に依存する日本では資源バブルの崩壊は歓迎できる事象であるが、コモディティー価格の高騰で経済が潤ってきた中東の産油国(サウジアラビア、UAE等)、資源立国のロシア、ブラジル、中国等の BRICS 諸国は少なからず実態経済に悪影響を受けるだろう。この事から、資源バブル崩壊を楽観視する事は出来ないとの見方も出来る。

近視眼的に見ると、今後のコモディティー商品の価格は12月に行われるFRBの政策決定会合で利下げか現状の金利維持かの判断によって大きくわかれる可能性がある。仮に、利下げを行った場合、金利低下に伴うリスクマネーの増加と、ドル安、インフレ懸念から更なる価格上昇が見込まれる。WTIは100ドルを超えるだろう。一方、利下げ見送りの措置をとった場合、FRBはインフレ懸念に対する姿勢を強くしていると見極められる事から、リスクマネーは一先ず収縮する方向へいく事が予想される。自身の予想としては、後者のシナリオを予想すると共に期待したいが、いずれにしても節目の100ドルを突破する公算は高いと予想する。

来月の金融・経済レポートは2007年を振りかえり日本の景気動向の見直しを内容とするレポートを予定しています。

参考文献

日本経済新聞商品欄(朝刊)

三菱UFJ証券債権投資ディリー

石油情報センターホームページ

以上