

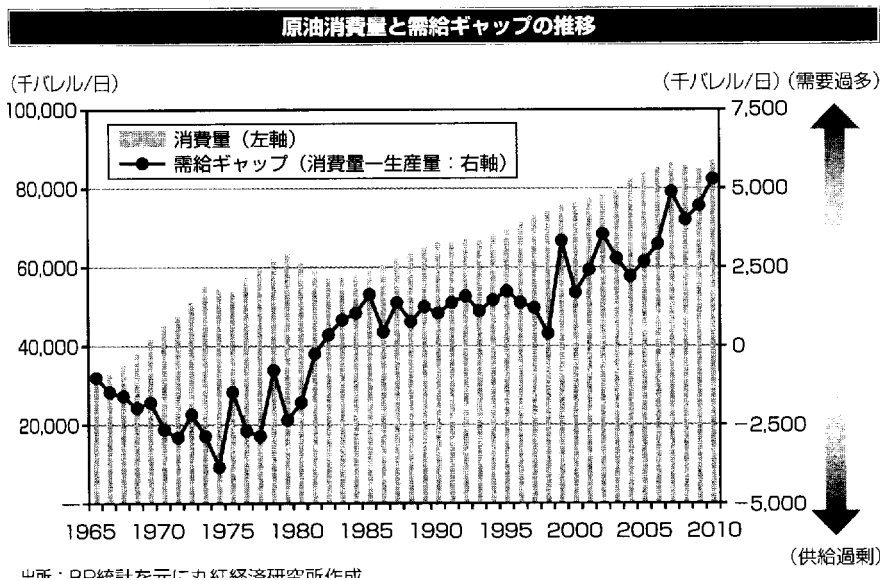
### ・「コモディティ」

「コモディティ」という言葉の本来の意味は「商品」です。即ち、売買を目的としたモノやサービスを指します。しかし、金融分野では更に意味が限定され、**原油、金、大豆**など、大規模に取引される**鉱物資源や農産物**などの**一次産品**を指します。これらは「国際市況商品」と呼ばれることもあり、単に「資源」と言った場合も、こうした特定の商品群を指す場合があります。この本では、こうした資源としてのコモディティについて考えていきます。

### ・原油

WTI原油の市場規模は約2,000億ドル程度(2011.6)と推測されており、コモディティの中では**流動性が大きく、投機資金が流入しやすい環境**にあります。また、為替とインフレ率の動向にも注意が必要です。原油はドル建てで取引されるため、**ドル安は原油価格の上昇要因**になります。

WTI；ウエスト・テキサス・インターミディエイト。国際的な原油価格の指標としてよく使われる。米国テキサス州の産出。



### ・石炭

石炭は、産業用や発電用の燃料として使用される一般炭と鉄鋼の原料として用いられる原料炭の二種類が代表的なコモディティです。日本では、石炭価格は生産側で寡占状態にある資源メジャーと、需要家である日本の電力会社や大手鉄鋼メーカーとの間の交渉で決定します。かつては年毎の価格交渉が主でしたが、売り手側の希望により、**2009年度以降は四半期交渉に変更され、最近では月別や船積み別等、更に短期の価格決定を提案している会社もあります。こうした交渉期間の短期化は、寡占化による売り手の交渉力の強化を反映したものであると考えられます。**

### ・銅

銅の需要は世界の景気動向に左右されるものの、インフラ整備には不可欠な素材であるため、新興国では安定した需要がしばらく続くと考えられます。これまでも市況の下落局面では新興国による積極的な買いがみられており、今後も中国をはじめとする新興国の動向が注目されます。一方、供給面で問題となるのが銅鉱石の品位の低下です。銅の様な鉱物資源の場合、基本的に条件の良い鉱山から順に鉱石が産出されるため、新しく開発される鉱山では鉱石中の銅の含有量が低下する傾向にあります。更に、**採掘場所の深部化・高度化が採掘コストの上昇要因**となり、価格の上昇圧力になります。

アルミは「電気の缶詰」とも呼ばれることもあり、主に電力価格の安い地域に生産が集中します。

銀は現在の生産量が続いた場合**20年で枯渇**する計算。

#### ・レアメタル

レアメタルの用途は、建築物などの構造材への添加用、電子材料用、機能性材料用の三つに分けることが出来ます。

構造材では、鉄、銅、アルミなどの金属に添加する

ことでより強度のある、または錆びにくい合金を作り出すことが出来ます。身近なところでは、ステンレス鋼は鉄に**クロム**や**ニッケル**などのレアメタルを加えた代表的な合金鋼です。

電子材料用では、DVDなどの光学ドライブにおけるデータの記録や

再生に用いられる半導体レーザーには**ガリウム**が利用されており、パソコンや携帯電話に用いられる**ニッケル**水素電池や**リチウム**イオン電池などにもレアメタルが不可欠です。

機能性材料では、光触媒に使われる**チタン**や切削工具に欠かせない**タングステン**が有名です。

#### ・小麦

小麦には、秋に種を蒔いて翌年の初夏に収穫する冬小麦と、春に種を蒔いて夏の終わりに収穫する春小麦の2種類がある。

#### ・トウモロコシ

米国のトウモロコシは、4月から5月にかけて作付けされ、7月から8月の授粉期を経て、10月から11月にかけて収穫されます。

#### ・ブッシェル

ブッシェル (bushel、記号: bsh., bu.) は、ヤード・ポンド法における体積 (容積) の単位である。液体の計量には用いられず、乾量、特に穀物の計量に用いられる。1ブッシェルは8ガロンと定義されるが、他の体積の単位と同様に、アメリカとイギリスで値が異なる。

コメの特徴は、地産地消の作物 (小麦、トウモロコシは貿易量大)

#### ・資源ナショナリズム

しかし、1970年代に見られた資源ナショナリズムが、南北格差是正のための国家主権の確立に焦点が当たっていたのに対して、今回のナショナリズムは、**超過利潤の追求**や、資源を政治的に利用する動きがより強くなっているように思われます。具体的には、ベネズエラやボリビアに見られる、より強行な外資排除型ともいえるナショナリズムです。ベネズエラでは2005年に国内で契約に基づき原油生産を行っている外資系企業に対して事実上の石油の国家管理を一方的に発令、ボリビアでも2006年に天然ガスの国有化が宣言されました。市場が発達した現在における過剰な権利の主張は、価格をゆがめ、本来の市場原理を損なう危険があります。資源ナショナリズムは、国際社会における国の権利と権力との間に存在する、極めて微妙な問題です。

3大バルク ; 鉄鉱石、石炭、穀物

## ・資源外交

もともと、最近では資源外交における過去の失敗も顕在化しています。中国においては、国を挙げて権益の確保はしたものの、リスクと収益性の見通しの甘さから、**買収後の運営がうまくいかない案件が相次いで発覚**しています。また、韓国においても、過去にトップセールスで資源開発事業の覚書（MOU）を締結した33案件のうち**3分の1に当たる11件が失敗**したと報道されています（2011.9）。事業性予測の不足などが原因と見られており、資源外交においては、今後、よりリスクと経済性を重視した動きが強まるかもしれません。

## ○金融商品としてのコモディティの特徴

金融商品としてのコモディティは、株式や債券といった伝統的な金融商品と比較して、以下の特徴があります。

①一つ目は、コモディティの**市場規模が、伝統的な金融商品に比べて小さい**点です。世界の株式市場の時価総額が2011年5月時点で58兆ドルを超えているのに対し、コモディティのうち、最も市場規模の大きい原油（WTI）でも0.2兆ドル程度です。

②二つ目は、コモディティは、ドル、物価の変動に対するヘッジになる、という点です。**多くのコモディティが米国ドル建てで取引**されているため、為替レートの変化はドル建ての原油価格の変動で相殺される傾向があります。つまり、ドル安になれば、コモディティ価格は上昇し、ドル高になれば反対に価格が下落するケースがみられます。また、債券や株式等伝統的な金融商品は、インフレが進む中で、金利上昇等によって、価格が下落することがあります。しかし、コモディティ価格はインフレの先行指標であり、一般に般にインフレの進行とともに価格が上昇する傾向があります。

③次に、コモディティは、商品として基本的に単純であることです。08年、09年の世界金融危機の元凶になったのはCDO（債務担保証券）などの複雑で難解な金融商品でした。リーマンショック後、その反省から、商品としての分かりやすさが見直されています。これを背景に、フライト・トゥ・シンプルシティという流れの中で、金融商品としてのコモディティの魅力が高まったのです。

④四つ目は、コモディティは、実物商品であるため、基本的に信用リスクがないという点です。株、債券等と違い、コモディティはデフォルトや会社倒産といったリスクがなく、現物を受け取ることが可能です。

⑤最後は、コモディティには、利子や配当といったインカムゲインがないという点です。つまり、**コモディティは保有しているだけでは、利益を得る事ができない**ため、実際の商品取引を介さない限り、反対売買によってしか、差益を得ることができません。

このように、伝統的な金融商品とコモディティには様々な違いがあります。これに加えて、言うまでもなく、需給構造が大きく異なるという点も重要でしょう。株、債券が比較的相関性の高い動きをするのに対し、コモディティは別の要因で動くケースもみられます。

## 新技術例

- 炭素繊維
- レアアース
- バイオエタノール
- 遺伝子組み換え技術