

商品市況に見る 2016 年のデフレリスク

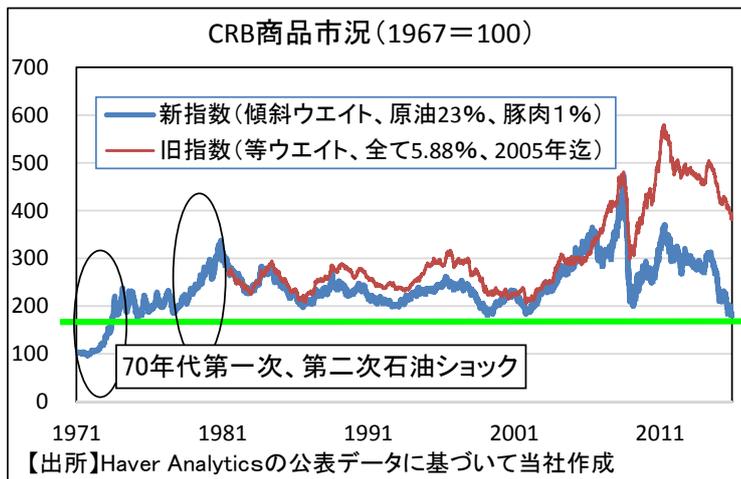
2015 年 12 月 16 日

りそな銀行 アセットマネジメント部
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

経済には絶えずインフレ要因とデフレ要因が混在するが、2016 年は世界でその綱引きが激化しそうだ。代表的なところでは、インフレ要因は、米国で物価懸念の根本原因となっている労働需給のひっ迫による賃金動向だ。ただ、他にインフレ要因は見当たらない。デフレ要因は、商品市況の悪化とその背景でもある中国の過剰生産だ。

そこで紹介したいのが、商品業界で話題となっている下の図の 2 つの CRB 指数だ。そもそも指数の作成においては、構成項目とウェイトが絶えず問題となる。CRB の場合、1967 年の指数の創設以来多くの改定がなされたが、直近の大きな改定は 2005 年だった。それまでは 17 品目で 5.88% の等ウェイトだったが、19 品目への増加に加え、原油 23% や豚肉赤身 1% など傾斜ウェイトが導入された。

2005 年といえば、原油価格がバレル当たり史上最高値の 70 ドルを付け、商品ファンドが乱立して大量の投資資金が商品市場に流入し始めた



大きな環境変化の時期だ。指数の改定と大きな環境変化の時期が重なったため、新指数と旧指数では、その後の値動きに無視しえない大きな乖離が生じた。たとえば足元の新指数は、長期の下値抵抗線に達するまで下落したため、更なる下値余地は限定的と読み取れる。これは商品業界でコンセンサスとなっている見方だ。一方、旧指数でみると、まだ相当な高値圏にある。10 年も続いた大相場の後でチャート上の節目もないため、下落余地はまだかなり大きいように読み取れる。

近年の商品市況の下落を反映して中国や米国など多くの国の企業物価はマイナスで消費者物価にまで波及し始めている。今後の商品市況は、デフレが一時的か長期化するかを分ける重要なポイントとなっている。尚、1970 年代の商品ブームの後、市況の低迷期は 20 年もの長きにわたり続いた。

多くの経済予測では、商品市況は外生変数として扱われる。しかし、もし何の疑問もなく使われている新 CRB 指数が、実態を正確に反映しない指数だとすると、結果的に経済の変動や金融市場のボラティリティーの高める要因となる。2016 年の予測における重要なポイントの 1 つと見て間違いはないだろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。