

**SCB**SHINKIN  
CENTRAL  
BANK内外経済・金融動向  
No. 2021-3

(2021.9.3)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7  
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp>

## 国際商品市況の見通し

～今後の相場動向いかんでは、国内景気の押下げ要因に～

### 視点

本稿では国際商品市況に焦点を当て、2020年以降の動きを振り返るとともに、先行きについて展望した。また、相場動向いかんで、国内経済および主要国・地域の金融政策にどのような影響が及び得るかについても考察した。

併せて、商品相場を中長期的に押し上げ得る、世界レベルでの脱炭素化に向けた取組みについて概観した。

### 要旨

- 国際商品市況を表す代表的な指標であるロイター・コアコモディティCRB指数は、20年4月をボトムに上昇基調をたどり、足元では15年7月以来の高水準となっている。また、エネルギー、貴金属、非鉄金属、農産物の別に、主要な商品の価格の推移を追ってみても、足元で高値圏にあるものが多くなっている。
- 商品価格の堅調さは、20年春から続く世界的な経済活動の持直し、物流面でのボトルネックの発生、そして主要国・地域の中央銀行による金融緩和策に起因した商品市場への資金流入によりもたらされていると考えられる。
- 日本の物価動向に目を転じると、商品価格（原材料費）の上昇を、最終財などへの販売価格に転嫁する動きは限られている。企業のコスト負担は増しているものの、コロナ禍で消費者マインドが低迷しており、国内においてインフレ期待が高まらない状況下、値上げにより生じ得るデメリット（売上減）を回避している様子が見える。
- 感染収束への道筋はいまだ不明瞭であり、今後の商品相場は予見し難い面もあるが、先行き世界経済の回復ペースが緩やかなものになると前提すれば、現状程度の水準で推移する蓋然性が高いといえよう。
- 財務面からは、国内企業のコスト高への耐性は相応に備わっているとみられ、設備投資など企業活動は回復基調をたどると見込む。ただ、想定外に商品価格が高騰した場合、コスト上昇による企業収益の大幅な悪化を引き金に、国内景気が下押しされる恐れがある。また、緩和スタンス継続が見込まれる主要国・地域の中央銀行の金融政策にも影響が及び得よう。
- 20年からパリ協定の本格的な運用がスタートしたのに合わせ、世界の多くの国が気候変動抑制に向け、脱炭素化への取組みを推し進めている。必要不可欠な対応ではあるが、結果として、中長期的に資源獲得競争が激しさを増すとの指摘もあり、注視が怠れない。

### キーワード

商品価格（商品市況）、世界経済、金融政策、過剰流動性、価格転嫁、パリ協定

<目次>

はじめに

1. 主要な商品の価格動向
2. 商品相場が堅調に推移している背景
3. 商品相場の高騰が企業収益の圧迫要因となる可能性も
4. 中長期的には各国による「気候変動抑制に向けた対応」が大きなテーマに

**はじめに**

本稿では、いわゆる国際商品<sup>1</sup>市況に焦点を当て、20年以降の動きを振り返るとともに、当面の先行きについて展望した。

主要商品の価格は、20年の春辺りから上昇基調をたどり、足元でも高値圏にあるが、その背景について、世界の経済情勢、国際金融の動向といった観点からあらためて確認するとともに、今後の商品相場の動向いかんで、国内経済および各国中銀の金融政策にどのような影響が及び得るかについても考察した。

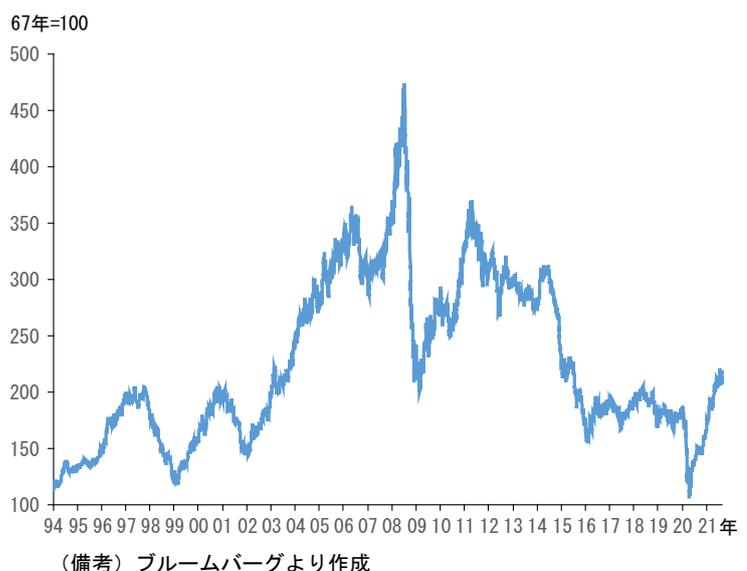
**1. 主要な商品の価格動向**

図表1は、国際商品市況の動向を表す代表的な指標である、ロイター・コアコモディティCRB指数<sup>2</sup>の推移を示したものである。

20年以降を振り返ると、世界各国で新型コロナウイルスの感染拡大が確認された2月下旬以降、資源に対する需要が減退することへの懸念が強まったことから急落し、4月21日には比較可能な94年以来、最低の水準となる106.29ポイントを記録した。

その後は、欧米などにおける感染状況が材料視された20年9～10月、21年3～4月など、一時的にもみ合う場面もあったが、上昇トレンドをたどった。足元では高止まりの様相を呈してはいるものの、15年7月以来となる200ポイント超の水準となっており、新型コロナウイルス感染拡大前（20年1月末時点では170.31ポイント）を上回っている。

(図表1) ロイター・コアコモディティCRB指数の推移



<sup>1</sup> 国際商品は一般に「品質が規格化・標準化されており、国際市場で大量に取引される商品」と定義されている。国際的な単一価格で取引が成立する傾向を持つものといえ、原油、金、銀、銅、アルミニウム、小麦、石油、羊毛、綿花、砂糖といった一次産品（自然から採取された後に、高度の加工が施されていない天然産品）が主に該当する。

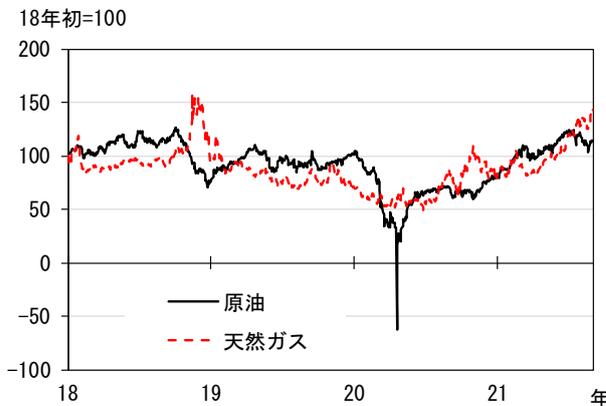
<sup>2</sup> ロイター・コアコモディティCRB指数は、以下の4グループ、19品目から構成されている。  
エネルギー4品目（原油、暖房油、無鉛ガソリン、天然ガス）、農産物8品目（トウモロコシ、大豆、小麦、綿、砂糖、コーヒー、ココア、オレンジジュース）、金属5品目（金、銀、アルミニウム、銅、ニッケル）、家畜類2品目（生牛、豚赤身肉）

国際商品に該当する一次産品は多種多様であり、その分類に関しても様々な考え方が示されている<sup>3</sup>が、一般的とみられるエネルギー、貴金属、非鉄金属、農産物の別に、主要な10品目の価格の推移を追った(図表2)。

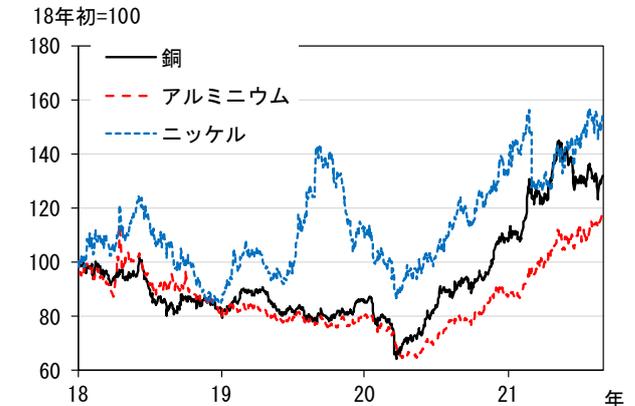
①安全資産に位置付けられ、投資商品としてのニーズも高い貴金属<sup>4</sup>の価格が、米国におけるインフレ圧力の高まりや、テーパリング(量的緩和縮小)観測の広がりを背景に、一進一退で推移している、②世界最大の銅地金(貯蔵しやすい形に固めたもの)消費国である中国<sup>5</sup>において、政府が原材料価格の高騰を抑制する策を導入すると観測が広がるなか、銅価格が6月半ばをピークにやや軟調に推移している、など、例外的な動きを示す商品もいくつか存在するが、総じてみれば、20年春をボトムに価格は上昇トレンドをたどり、足元でも高値圏にあることを読み取れよう。

(図表2) 主要商品の価格の推移

<エネルギー>



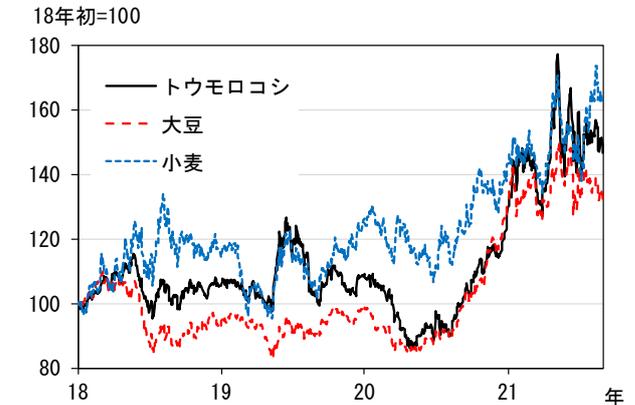
<非鉄金属>



<貴金属>



<農産物>



(備考) ブルームバーグより作成

<sup>3</sup> 一次産品は、大きくは鉱物系資源(石油・天然ガス・石炭などの化石燃料および金属類)と農産物系資源(トウモロコシ・大豆・小麦などの穀物および天然ゴム、綿花などのその他農産物)の2つに分けられる。なお、自然界での再生スピードを踏まえ、前者を枯渇系資源、後者を非枯渇系資源と呼ぶこともある。また、金属類をベースメタル(銅・アルミニウム・鉄など)と貴金属(金、銀、プラチナなど)、レアメタル(チタン、コバルト、ニッケルなど)に分けるケースもある。

<sup>4</sup> World Gold Council(世界金評議会)は、20年の金の用途別需要の内訳を公表している。それによれば、投資用のウエイトが47.5%で最大となっており、これに宝飾用(37.5%)、工業用(8.1%)が続く。また、The Silver Institute(世界銀協会)によれば、20年の銀の用途別内訳は、工業用等が57.4%で最大となっているが、投資用は22.4%を占め、宝飾用の20.2%を上回っている。

<sup>5</sup> 独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構(JOGMEC)の「鉱物資源マテリアルフロー(2020)」によれば、19年における中国の銅地金消費量は世界の54%を占め、2位の米国(8%)、3位のドイツ(4%)を大きく上回っている。

なお、図表2にて示した商品価格はいずれも、それぞれの代表的な指標価格を指数化したものである。名称、取引単位、最近の価格などについて図表3のとおりまとめたので、参照願いたい。

伝統的に、貴金属はNYMEX（ニューヨーク商業取引所）、非鉄金属はLME（ロンドン金属取引所）、穀物はCBOT（シカゴ商品取引所）での取引価格が代表的なものに位置付けられている。また、多くの商品において、米ドル建ての取引価格がベンチマークとなっていることも特徴の1つといえよう。

（図表3）主要商品の代表的な指標

		指標(単位)	21年8月末値 (単位ドル)	備考
エネルギー	原油	WTI期近物先物(ドル/バレル)	68.50	WTIはウェスト・テキサス・インターミディエイト、1バレルは約159リットル
	天然ガス	NYMEX期近物先物(ドル/100万BTU)	4.377	NYMEXはニューヨーク商業取引所、BTUは英国熱量単位。1BTUは約252カロリー
貴金属	金	NYMEXスポット(ドル/トロイオンス)	1,813.62	1トロイオンスは約31グラム
	銀	NYMEXスポット(ドル/トロイオンス)	23.89	
非鉄金属	銅	LME3か月先物(ドル/トン)	9,520.00	LMEはロンドン金属取引所
	アルミニウム	LME3か月先物(ドル/トン)	2,718.00	
	ニッケル	LME3か月先物(ドル/トン)	19,547	
農産物	トウモロコシ	CBOT先物(ジェネリック)(セント/ブッシェル)	542.75	CBOTはシカゴ商品取引所。1ブッシェルは約35リットル
	大豆	CBOT先物(ジェネリック)(セント/ブッシェル)	1305.25	
	小麦	CBOT先物(ジェネリック)(セント/ブッシェル)	722.25	

（備考）各種資料を基に作成

## 2. 商品相場が堅調に推移している背景

1. では、コロナショックの影響により、商品価格が20年春に急落したものの、その後は上昇基調に転じ、足元でも高値圏にあることを確認した。

当然ながら、国際商品に該当する一次産品のほとんどは、国の内外を問わず、人々の生活に必要な不可欠なモノであり、需要動向は世界経済の情勢に左右される部分が多いといえる。また、投資家のニーズ多様化の流れを受け、伝統的な金融商品である債券、株式以外の、いわゆるオルタナティブ（代替）投資の対象資産として、国際商品の存在感が増していると指摘する向きも多い。

これらを踏まえ、2. では、世界経済の動向、国際金融市場の状況、それぞれの観点から、商品価格が堅調に推移している背景を探った。

### （1）世界的にみられる経済の持直しが、商品価格押上げに寄与

20年の春をボトムに、世界的に経済活動は持直しの動きが続いている。これに伴う実需の回復が、商品価格押上げの一因と考えられる。

図表4は、経済規模が大きい10か国の、四半期ベースの経済成長率を示したものである。多くの国において、感染拡大を防止する観点から経済活動が抑制された20年1～3月、もしくは4～6月に大幅なマイナス成長となり、その翌四半期には、大きく落ち込んだ反動もあって高い成長率を記録するといった推移を示している。また、その後については、成長ペース自体を鈍化させつつも、経済活動再開の流れに呼応する形で、緩やかな回復基調をたどっているといえよう。

ちなみに、図示した10か国のなかで、直近実績である21年4～6月の実質GDPの水準が感染拡大前（19年10～12月）を上回っているのは、①他国よりも1四半期程度早く「大幅な落ち込みとその反動増」の状況に至り、その後、プラス成長を維持している中国、②活動抑制による経済成長の落ち込みが相対的に軽微であった韓国、③ワクチン接種の進展と、それに伴う政府等の活動制限緩和を受け、個人消費が堅調に推移している米国の3か国となっている。

（図表4）主要国の実質GDP増減率の推移

	経済規模 (20年)	19年				20年				21年	
		1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
米 国	20,933	0.6	0.8	0.7	0.5	-1.3	-8.9	7.5	1.1	1.5	1.6
中 国	14,723	1.6	1.4	1.2	1.5	-8.7	10.0	2.8	3.0	0.4	1.3
日 本	5,049	0.3	0.2	0.1	-1.9	-0.6	-7.9	5.3	2.8	-0.9	0.3
ド イ ツ	3,803	1.1	-0.5	0.4	-0.1	-1.8	-10.0	9.0	0.7	-2.0	1.6
英 国	2,711	0.6	0.1	0.5	0.0	-2.8	-19.5	16.9	1.3	-1.6	4.8
イ ン ド	2,709	5.8	5.4	4.6	3.3	3.0	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1
フ ラ ンス	2,599	0.6	0.5	0.2	-0.4	-5.7	-13.5	18.6	-1.1	0.0	1.1
イ タ リ ア	1,885	0.0	0.1	0.2	-0.4	-5.7	-13.1	16.0	-1.8	0.2	2.7
カ ナ ダ	1,643	0.1	1.1	0.5	0.1	-2.0	-11.3	9.1	2.2	1.4	-0.3
韓 国	1,631	-0.3	1.0	0.4	1.3	-1.3	-3.2	2.2	1.1	1.7	0.8

（備考）1. 経済規模（20年、ドルベース）は名目GDP（IMF“World Economic Outlook database”（21年4月））  
2. インドのみ前年同期比、他の9か国は前期比。IMF資料、各国資料より作成

世界的な景気の持直しに足取りを合わせ、貿易取引も拡大傾向にある。オランダ経済政策分析局（CPB）の公表データによれば、世界貿易量は20年4月、5月に大きく減少した後、急回復しており、足元の水準は、10年1月から19年12月までの実績を基に描いた右肩上がりのトレンド線の水準をほぼ回復している（図表5）。国際的なモノの取引が活発化するなか、原材料、最終消費財など、多様な用途のある一次産品に対する需要が高まっていることは想像に難くない。

また、実需の回復のみならず、物流面でのボトルネックの発生に伴う輸送コストの上昇も商品価格押上げの一因となっている模様である。海運市況を表す代表的なデータであるバルチック海運指数<sup>6</sup>の推移を追うと、足元で3,000ポイントを超えており、10年

（図表5）世界貿易量の推移



（備考）オランダ経済政策分析局（CPB）資料より作成

（図表6）バルチック海運指数の推移



（備考）ブルームバーグより作成

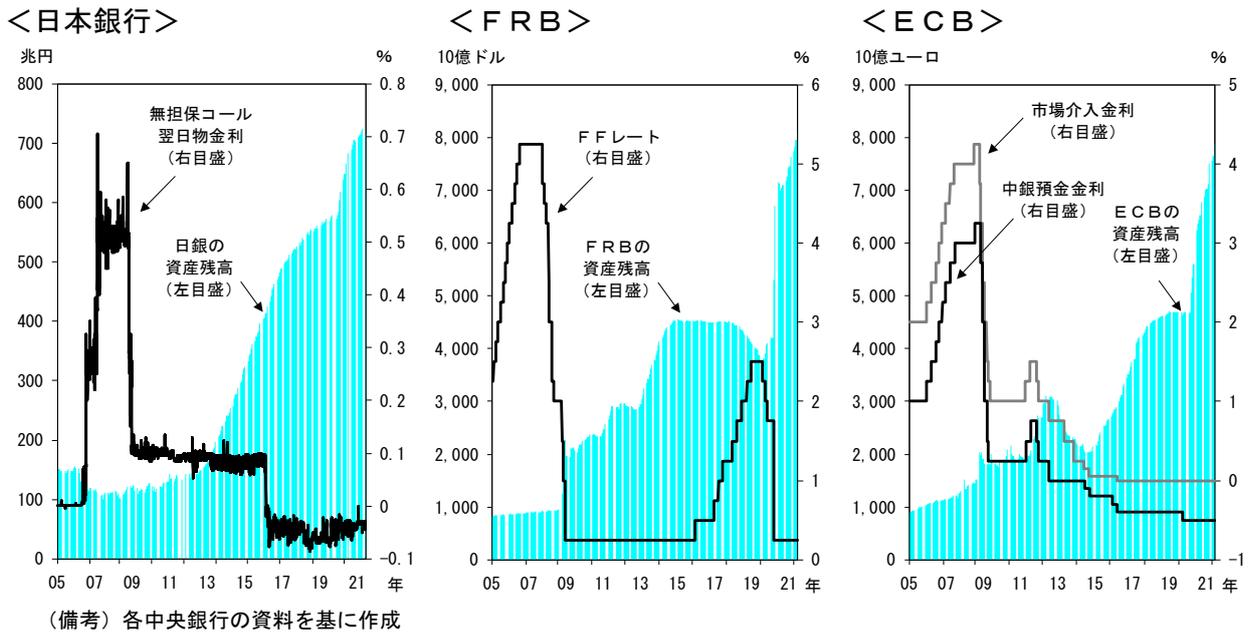
<sup>6</sup> 英国のバルチック海運取引所が算出・公表している、外航不定期船運賃の総合指数

6月以来の高水準となっている（図表6）。同指数の上昇は、貿易取引の急回復もさることながら、船員、荷役作業者といった、物流業務に携わる人員の確保の困難化など、コロナ禍特有の要因による面もあろう。

（2）緩和マネーの商品市場への流入も価格上昇の一因

世界レベルでの感染拡大が確認された20年2月の終わりに、金融市場が大きく動揺したことを受け、主要国・地域の中央銀行は、翌3月に大規模な金融緩和を導入するに至った。現時点でも、政策金利は極めて低い水準となっており、大規模な量的緩和策（国債などの資産購入）も継続されている（図表7）。

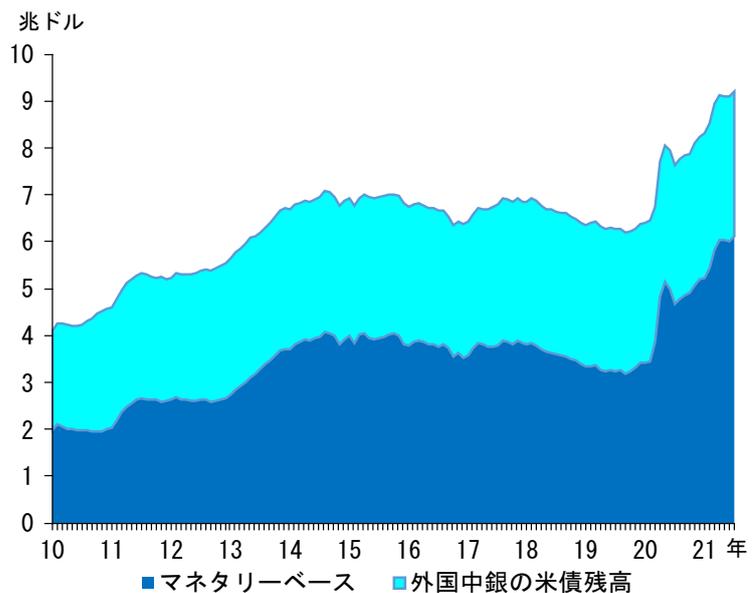
（図表7）政策金利（短期金利）と資産残高の推移



中央銀行の量的緩和策により、金融市場に大量のマネーが供給されていることを受け、足元、資金が過剰に出回っている（過剰流動性が発生している）可能性も排除できない。

世界における金融市場の流動性を測るデータの1つとされる、ワールドダラーの推移を追うと、20年に入ってから増加ペースが速まっており、足元では10年初めの2倍超の水準に達している（図表8）。

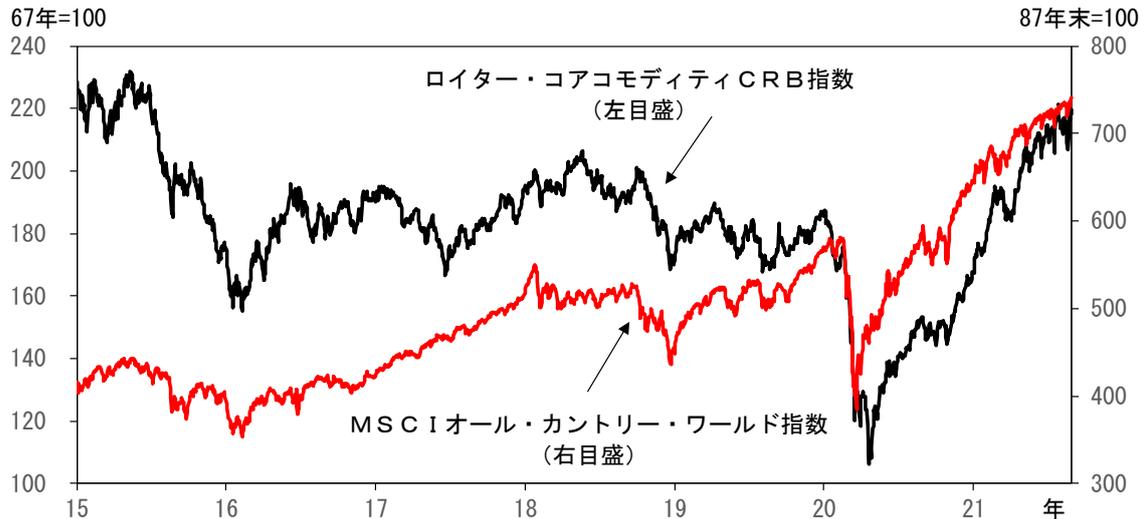
（図表8）ワールドダラーの推移



(備考) 1. ワールドダラーは、米国のマネタリーベースと、米国以外の中央銀行などが外貨準備として保有する米国債残高の合計  
2. FRB資料より作成

ロイター・コアコモディティCRB指数と、世界の株式相場の動向を表す代表的な指標であるMSCIオール・カンントリー・ワールド指数<sup>7</sup>の推移を追うと、いずれも20年春をボトムに上昇傾向をたどっている（図表9）。この点、今後の世界経済の回復に対する期待感を反映した動きととらえることもできようが、余剰マネーの流入により相場が押し上げられている面もあろう。

（図表9）国際商品市況と株式相場の推移



（備考）ブルームバーグより作成

日本、米国、ユーロ圏の金融政策を展望すると、日本銀行の黒田総裁、ECB（欧州中央銀行）のラガルド総裁は、最近の記者会見などの場で、物価の基調の弱さを1つの論拠に、当分の間、現行の緩和策を継続する意向を示している。

一方、FRB（米連邦準備理事会）のパウエル議長は、8月のジャクソンホール会議にて「年内にもテーパリング（量的緩和の縮小）を開始するのが適当である」とコメントし、大規模緩和の縮小に踏み切る方針を示した。その一方で、「テーパリングは将来の利上げ時期の直接的なシグナルにはならない」と指摘しており、利上げを急がない考えであることがうかがえる。

感染収束への道筋がいまなお不明瞭であることを考慮すれば、各国・地域の中央銀行は慎重な対応を取らざるを得ないと推察され、当分の間、緩和スタンスが継続されると見込まれる。

### 3. 商品相場の高騰が企業収益の圧迫要因となる可能性も

2. では、世界経済の持ち直し、商品市場への緩和マネーの流入などが、商品価格押し上げの要因となっていることを概観した。

なお、容易に想起できることではあるが、商品価格はインフレ率の先行指標に位置付けられる。この点を踏まえ、3. では、国内の物価動向を概観するとともに、国際商品市場の状況いかんで、先行き国内経済にどのような影響が及び得るか考察した。

<sup>7</sup> MSCI（モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル）が算出・公表している株式指数のうち、23の先進国と27の新興国の大型株、中型株から構成されるもの。21年6月時点で、各市場の浮動株調整後の時価総額の約85%をカバーしており、多くの機関投資家や投資信託が、ベンチマーク（資金運用時に目標とする基準）として採用している。

(1) 企業によるコスト増に伴う価格転嫁の動きは限定的

国際連合の資料を基に、G7（先進主要7か国）の輸入金額の商品別構成比を求めてみると、天然資源に乏しいことを反映し、日本では全体の2割弱を鉱物性燃料（石油、天然ガス、石炭など）が占め、他国を大きく上回っている。また、穀物などを範ちゅうに含む飲食料品や、生ゴム、木材、綿花、粗鉱物などからなる非食品原材料等の比率も、7か国の中でトップクラスとなっている（図表10）。

(図表10) 輸入金額の商品別構成比（20年）

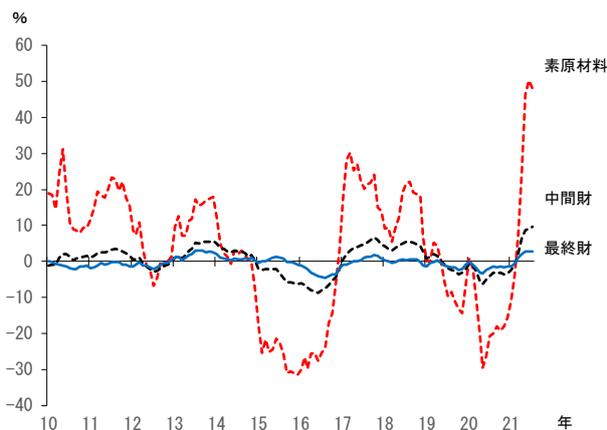
	日本	米国	ドイツ	英国	フランス	イタリア	カナダ
飲食料品	9.9	6.4	7.8	9.5	9.9	9.7	9.0
非食品原材料等	7.0	1.8	3.8	2.7	2.5	4.8	2.7
鉱物性燃料	16.6	5.4	6.3	5.4	6.9	8.4	5.0
化学製品	11.4	11.8	14.8	10.7	14.6	18.2	12.4
工業製品	9.4	10.8	12.1	10.7	12.8	15.0	12.7
機械類および輸送用機器	29.9	41.5	36.3	30.6	35.2	28.2	40.8
雑製品	14.0	16.6	13.2	14.2	16.0	12.2	12.4
その他	1.8	5.7	5.8	16.2	2.1	3.5	5.1

(備考) 1. 商品分類は標準国際貿易分類（SITC）の大分類  
2. 国連“International Trade Statistics”より作成

こうした状況を踏まえつつ、企業間で取引される財（モノ）の価格動向を表す「企業物価指数」にて、国内需要財（国内品と輸入品）の前年比の推移を需要段階別<sup>8</sup>にみると、7月時点で素原材料の上昇率は48.0%に達しており、中間財も9.7%と2ケタ近い伸びとなっている。その一方で、最終財の上昇テンポは相対的に鈍く、2.6%にとどまる（図表11）。この点、川上、川中の取引段階では、企業がコストの増加を価格に転嫁する動きがみられるものの、川下への波及が限定的であることを示唆している。

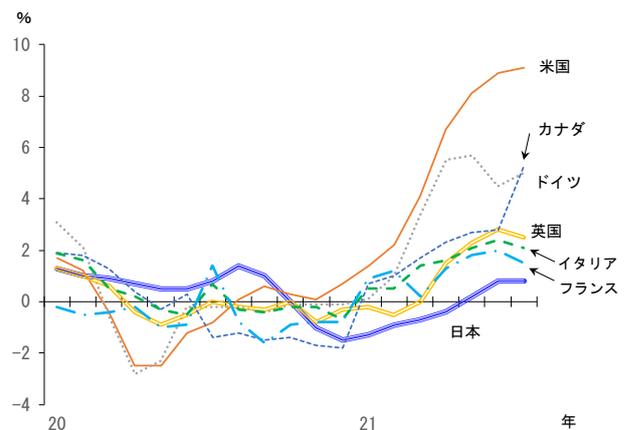
また、G7各国の消費者物価（財）の前年比の推移を追うと、日本の伸び率は相対的に低く、図表10にて確認した国際商品の輸入ウエイトの高さとは裏腹な状況となっている（図表12）。

(図表11) 国内企業物価の前年比



(備考) 日本銀行資料より作成

(図表12) G7の消費者物価（財）の前年比



(備考) 各国統計より作成

<sup>8</sup> 日銀は、財（モノ）の需要段階別の分類に関して、以下のように解説をしている。  
 素原材料…生産活動のために使用、消費されるもののうち、第1次産業で生産された未加工のもの  
 中間財…生産活動のために使用、消費されるもののうち加工過程を経たもの  
 最終財…最終需要に充てられるもの（資本財、耐久消費財、非耐久消費財）

日本の場合、サービス価格を含めた総合ベースの消費者物価が20年10月から前年比マイナスで推移するなど、物価全般の基調が弱いものとなっている。この点について日銀は「予想インフレ率の形成メカニズムとして、適合的な要素（現時点の需給バランスのみならず、過去から積み重ねてきた歴史、履歴など）が強く働いている」とし「長期にわたるデフレの経験によって定着した、物価が上がりにくいことを前提とした人々の考え方、慣行の転換には時間がかかる」と指摘している<sup>9</sup>。

足元、コロナ禍で消費者マインドが低迷しているだけに「いままでと同様、物価はなかなか上昇しないであろう」といった世の中のムードは根強いと考えられる。最近の物価の動きからは、商品価格の上昇に伴いコスト負担が増しているものの、販売価格を引き上げることにより生じ得るデメリット（販売減）を回避しようとする企業部門の姿が垣間見えよう。

## （2）当面の商品価格の見通し～世界経済の回復を反映し、堅調な推移が続こう

足元、世界的なレベルで感染状況が悪化するなど、コロナ収束への目途は立っていない。それだけに、商品相場の先行きは予見し難い面もあるが、前掲の図表4、5で確認した最近の状況、すなわち、①各国景気の緩やかな回復、②世界貿易量の過去のトレンド線近辺での推移、といった動きが今後も続くと前提すれば、現状程度の水準で推移する蓋然性が高いと考えられる。

ちなみに、世界銀行は最新（21年4月公表）の「一次産品市場の見通し」において、多くの商品の価格は、21年から22年にかけて高止まる、ないしは小幅に上昇すると見込んでいる（図表13）。

（図表13）世界銀行による一次産品価格の先行き見通し（21年4月）

(2010年=100)

	実績			予測		該当する主な品目
	18年	19年	20年	21年	22年	
<b>エネルギー</b>	87	76	52	71	75	石炭、原油、天然ガス
<b>非エネルギー</b>	85	82	84	100	97	—
<b>農業</b>	87	83	87	99	100	—
飲料	79	76	80	81	83	ココア、コーヒー、茶
<b>食料品</b>	90	87	92	108	109	—
食用油・油粕	85	77	90	116	117	ココナツ油、パーム油、大豆油
穀物	89	89	93	106	107	小麦、大麦、トウモロコシ、米
その他食料	99	98	95	100	101	肉、オレンジ、エビ、砂糖
原料	81	78	78	85	86	木材、綿花、ゴム
肥料	83	81	73	93	88	リン鉱石、塩化カリウム
金属・鉱物	83	78	79	103	91	アルミニウム、銅、鉄、鉛、ニッケル
<b>貴金属</b>	97	105	134	134	125	金、プラチナ、銀
<b>参考指数</b>						
原油(ドル/バレル)	68	61	41	56	60	北海ブレント、ドバイ、WTIの平均
金(ドル/トロイオンス)	1,269	1,392	1,770	1,700	1,600	—

（備考）世界銀行資料より作成

商品価格上昇に伴うコスト負担が、企業の収益圧迫要因となる状況はしばらく続くものと見込まれるが、財務省「法人企業統計」にて、全規模ベースの企業の財務状況をみると（図表14）、損益分岐点比率（売上高が現在の何%まで減少した場合に赤字に転落

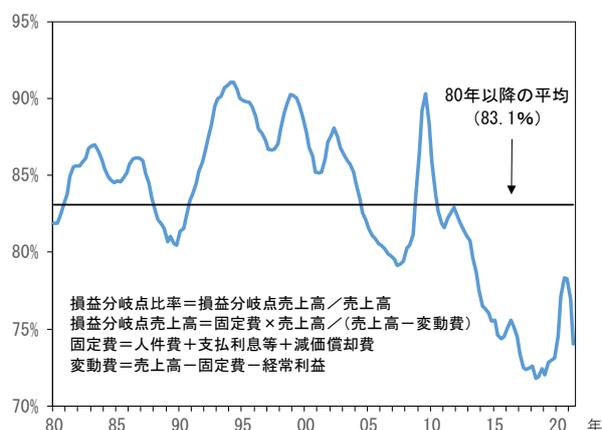
<sup>9</sup> 日銀が、国内における“予想物価上昇率の形成メカニズム”についてまとめた資料として「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」（21年3月）が挙げられる。

[https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2021/k210319c.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2021/k210319c.pdf)

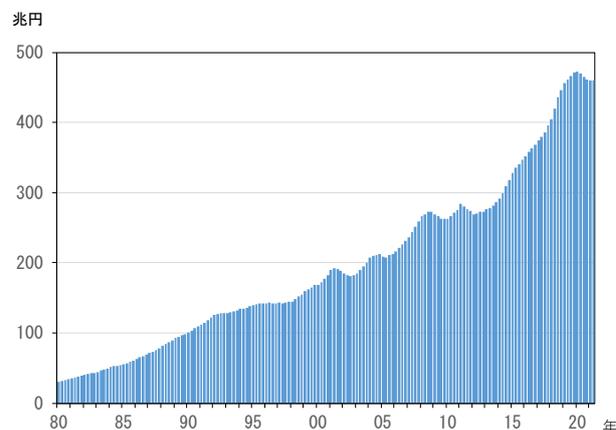
するかを示す)は、コロナ禍で売上減に見舞われたことを背景に、20年にやや高まったものの、足元の水準は80年以降の平均(83.1%)を下回っている。また、利益剰余金(これまで稼いだ利益の累積であり、内部留保とも呼ばれる)も高水準となっており、コスト高への耐性は相応に備わっていると考えられる。

(図表 14) 国内企業の財務状況

<損益分岐点比率>



<利益剰余金>



(備考) いずれも4期移動平均値。全規模・全産業。財務省資料より作成

ゆえに、商品価格が現在の水準程度で推移するならば、テレワークの拡大や、次世代通信規格「5G」に関連した需要の本格的な高まりなどを追い風に、設備投資再開の動きが続くといった、企業活動持直しの先行きシナリオは大きく崩れないと見込む。

ただ、想定外に商品価格の更なる高騰が現実のものとなった場合、コスト上昇による企業収益の悪化を引き金に、①設備投資を先送りする動きが広がる、②販売価格への転嫁や人件費抑制に伴い、家計部門の購買力が低下する、といったプロセスを経て、国内景気が下押しされる恐れがある点には注意を要しよう。

ちなみに、世界銀行は、今回の見通しを下振れされ得る要因として、感染抑制に向けた対応の進捗の遅れを挙げる一方、脱炭素化に向けたエネルギー転換の動きが加速した場合、金属に対する需要が一段と高まる可能性が高いと指摘している。また、各地で異常気象が頻発している現状を考慮すれば、①大型ハリケーンの襲来によるメキシコ湾岸の製油所への被害、②気象災害に起因した穀物などの大凶作、などに起因した、供給不安の強まりを当面のリスク要因に位置付けることも、決して荒唐無稽とはいえない。

商品価格が高騰すれば、各国の金融政策にも影響が及び得る。最近、各国・地域の中央銀行の要人は「現在みられる高い物価上昇率は一過性のものであり、インフレ圧力は早晚和らぐ」といったコメントを発しているが、予想外に高インフレの状態が続けば、米国など海外の中央銀行による緩和策の修正ペースが速まる可能性がある点も意識をしておきたいところである。

なお、IMF(国際通貨基金)は、21年7月に公表した最新の世界経済見通しにて「中央銀行は一時的な物価上昇圧力を無視し、基調的な物価動向がより明らかになるまでは金融引締めを回避すべき」としつつ「物価上昇圧力がより持続的なものになるリスクがあり、中央銀行は先制的な対応を求められる可能性がある」と注意喚起をしている。

4. 中長期的には各国による「気候変動抑制に向けた対応」が大きなテーマに

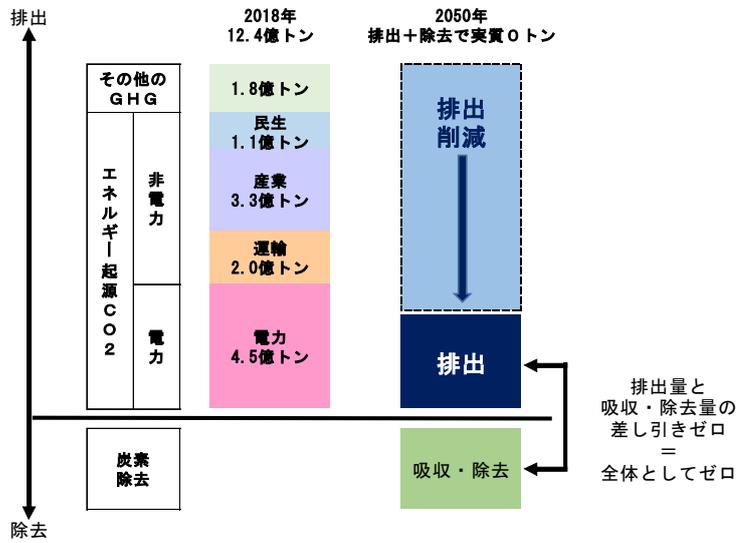
最後に、国際商品市況に中長期的なスパンで影響を与え得る、気候変動への対応に向けた取組みについて概観し、本稿を締めくくりたい。

20年から、パリ協定<sup>10</sup>の本格的な運用が開始されたのに合わせ、世界の多くの国がカーボンニュートラル(人為的活動を行った際に排出される二酸化炭素と、吸収される二酸化炭素を同量にする)に向けた取組みを推し進めると宣言している。

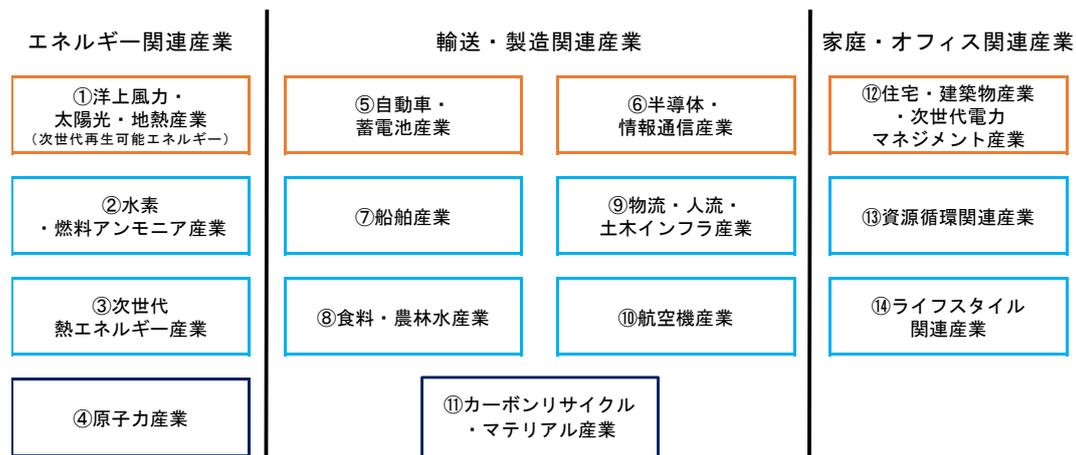
日本も例外ではなく、同年10月に、菅総理が所信表明演説において、50年までに脱炭素社会の実現することを目指すことを目指すと宣言し(図表15)、12月には経済産業省が関係省庁と連携し「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を策定している。

当該戦略では、今後の成長が期待される分野として14の産業が挙げられており、脱炭素化を目指す企業の取組みを支援する方針が示されている(図表16)。政府は、環境問題の緩和・解決に資する技術の開発や新たなビジネス形態の普及が、今後の経済成長の柱になるとの期待を有しているといえよう。

(図表15) 日本政府による脱炭素化のイメージ



(図表16) 脱炭素化への取組みにより、成長が期待される14の分野



(備考) 1. 図中の矢印は、「足元から30年、そして50年にかけて成長分野は拡大」することを示す。  
2. 経済産業省資料より作成

<sup>10</sup> 16年11月に発効した20年以降の気候変動抑制に向けた国際的な協定、以下の世界共通の長期目標が掲げられている。  
①世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2℃より低く保ち、1.5℃に抑える努力をする。  
②そのため、できる限り早く世界の温室効果ガス排出量をピークアウトし、21世紀後半には、温室効果ガス排出量と(森林などによる)吸収量のバランスをとる。  
また、各国が温室効果額の排出削減に向けた目標を作成、提出、維持する義務と、目標達成のため国内対策を講じる義務を負うことが特徴となっている。

世界規模で異常気象が頻発し、各地に大きな被害をもたらされていると報じられている。その一因とされる温室効果ガスに関し、排出量の抑制に努めることは「人類存続のために不可避」と言っても大げさではないと考えられるが、関連の取組みを世界各国が同時的に推し進めていくことにより、①バイオエネルギー<sup>11</sup>の原料となる穀物、②風力発電、太陽光発電パネル、電気自動車などの分野で必要不可欠とされる金属類などにおいて、需給ひっ迫の度合いが強まると指摘する向きも多い。ちなみに、経済産業省は20年3月に策定した「新国際資源戦略」にて、レアメタル<sup>12</sup>に関し「資源獲得競争の激化が見込まれ、安定供給の確保が一層重要な課題となる」と指摘している。

世界レベルでの足並みをそろえた環境対策そのものが、一部商品の価格を中長期的に押し上げる要因となる可能性もあり、注視が怠れない。

以 上  
(奥津 智彦)

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。  
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<sup>11</sup> 石油、天然ガスとは異なり、バイオエタノールは植物を原料とする。生育時には光合成によって二酸化炭素を吸収するため、それを燃焼させて二酸化炭素を排出しても、温室効果ガスとしてカウントしない考え方が、一般に適用されている。

<sup>12</sup> 経済産業省はレアメタルについて「地球上の存在量が稀であるか、技術的・経済的な理由で抽出困難な金属のうち、安定供給の確保が政策的に重要なもの」と定義しており、ニッケル、クロム、タングステン、コバルトなどが該当する。

【内外経済・金融動向バックナンバーのご案内】

号 数	題 名	発行年月
N o. 30-2	「インバウンドの現状と見通し」 －訪問地域に広がりもみられ、中小企業にとってはビジネス獲得の好機－	2018年4月
N o. 30-3	「都道府県別の潜在的な労働力の活用余地」 －地方圏で潜在的な労働力の活用余地が乏しく、基盤的な産業の構築が必要－	2018年7月
N o. 30-4	「住宅市場の現状と今後の見通し」 －既存の住宅ストックの有効活用が一段と重視される方向へ－	2018年10月
N o. 30-5	「米中貿易摩擦とその影響」 －最終的には米中経済双方に悪影響が大きい－	2018年12月
N o. 30-6	「相続に伴う預金の地域間流出入」 －各都道府県の死亡状況、親の家族構成・子供世帯の所在地分布、保有預金残高から試算－	2018年12月
N o. 30-7	「輸出の現状と先行き展望」 －短期的なリスク要因はあるものの中長期的な将来に向け拡大基調が続こう－	2019年3月
N o. 2019-1	「全人代後の中国経済」 －様々な景気対策を導入して米中貿易摩擦の悪影響を回避－	2019年4月
N o. 2019-2	「高齢者の暮らし向き・生活様式の実態を探る」 －高齢者の就業構造・収支状況・日常生活行動や入院・介護等のリスクを考察－	2019年7月
N o. 2019-3	「欧州経済の現状と先行き展望」 －地域固有の懸念材料も散見され、今後の動向には注意を要する－	2019年8月
N o. 2019-4	「米中貿易摩擦と中国の対応」 －試される習近平政権の危機管理－	2019年11月
N o. 2019-5	「中小企業の経営状況と生産性の規模別比較」 －税務・財務等の各種統計からみた日本企業の収益状況の推移－	2019年12月
N o. 2020-1	「地域別の住宅の現状と展望」 －25年度上期までの地域別の住宅建築戸数を推計－	2020年5月
N o. 2020-2	「新型コロナ発生後の個人消費の動向と見通し」 －感染拡大への懸念がくすぶるなか、サービス関連を中心に低迷が続く－	2020年7月
N o. 2020-3	「海外経済の現状と当面の見通し」 －コロナショックからの世界経済回復の道のりを考える－	2020年8月
N o. 2020-4	「コロナ禍の地域経済への影響」 －外出自粛・休業要請の影響が大きい個人向けサービス産業を中心に考察－	2020年8月
N o. 2020-5	「日本経済の中期展望」 －20～24年度の年平均成長率は名目1.0%、実質0.4%と予測－	2020年11月
N o. 2020-6	「海外経済に揺さぶられる新興国」 －付加価値ベースでみた輸出から分かる新興国経済への影響－	2020年12月
N o. 2020-7	「コロナ禍の雇用情勢と労働市場の課題」 －過剰雇用は解消へ向かうも、雇用のミスマッチ解消が必要－	2020年12月
N o. 2020-8	「為替相場の現状と展望」 －ここ数年のトレンドに反し、振れの大きい動きを示す可能性も－	2021年3月
N o. 2021-1	「コロナ回復期にある日本の設備投資の持続性」 －リーマンショック時との比較や資産別、業種別にみて分かること－	2021年5月
N o. 2021-2	「日本の経済主体別にみた資金需給と金融資産・負債の動向」 －コロナ禍における部門間の資金流入（資金循環）・各部門の資金過不足の状況を考察－	2021年5月
N o. 2021-3	「国際商品市況の見通し」 －今後の相場動向いかんでは、国内景気の押下げ要因に－	2021年9月

\* バックナンバーは、信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページからご覧いただけます。  
(<https://www.scbri.jp>)

## 信金中央金庫 地域・中小企業研究所 活動状況 (2021年8月実績)

### ○レポート等の発行状況

発行日	レポート分類	通巻	タイトル
21.8.4	内外金利・為替見通し	2021-5	物価の基調は弱く、日銀は当分の間、超緩和策を継続しよう
21.8.10	金融調査情報	2021-12	S M B C日興証券株式会社の「プロボノワーク制度」
21.8.10	金融調査情報	2021-13	城南信用金庫におけるオンラインを用いた理事長と全職員との座談会について
21.8.10	金融調査情報	2021-14	住友生命保険相互会社の「生産性評価制度」
21.8.11	ニュース&トピックス	2021-35	2021年7月末の預金・貸出金動向（速報） —信用金庫の預金は3.7%増、貸出金は3.0%増に—
21.8.18	経済見通し	2021-2	実質成長率は21年度3.1%、22年度2.7%と予測—デルタ型ウイルスの感染拡大で経済活動の正常化は後ずれ—
21.8.24	金融調査情報	2021-15	住友生命保険相互会社の女性活躍への取組み
21.8.24	ニュース&トピックス	2021-37	信用金庫の未利用口座管理手数料の導入動向
21.8.24	ニュース&トピックス	2021-38	信用金庫の店舗内店舗の実施動向
21.8.30	産業企業情報	2021-6	信用金庫の視点でひも解く2021年版中小企業白書・小規模企業白書—新型コロナウイルス感染症拡大を受けた中小企業と小規模事業者—

### ○講演等の実施状況

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
21.8.25	信用金庫の新しいビジネスモデル	湘南信用金庫	刀禰和之
21.8.26	世界経済の動向について	多摩信用金庫	角田 匠
21.8.31	信用金庫における預貸利鞘の決定要因	神戸大学経済経営研究所	品田雄志

### <信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号

TEL: 03-5202-7671 (ダイヤルイン) FAX: 03-3278-7048

e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp

URL <https://www.shinkin-central-bank.jp/> (信金中央金庫)

<https://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)