

香港では、短期資金の海外流出が目だち、コール・レート(one day notice)は年率8%をこえ、米国と密接な関係にあるフィリピンでは、6月、公定歩合を実質10%に引き上げ、また、引き続きタイも国債担保貸出利率(公定歩合)を3%引き上げ11%にするなど、その水準はいずれも従来の最高となった。華僑等の浮動資金を吸収し、アジア地域に対し投融資を行なうねらいをもって、シンガポールの米銀が昨年末から取扱いを始めたアジア・ダラー預金についても、現在のところはほとんどがユーロ・ダラー市場に運用されている模様である。

以上のように、欧米景気の過熱傾向は各方面にわたりアジア諸国に波及してきており、今後の動向を注視していく必要があろう。

## 堅調を続ける一次産品市況

技術革新による代替品の進出や生産規模の拡大などから、総じて長期低迷を余儀なくされてきた一次産品市況は、1967年秋の英ポンド切下げを契機に反騰に転じ、1968年一時反落をみたものの、以後再び急上昇を続け、最近では朝鮮動乱以来の高水準に達している。このような一次産品の久方ぶりの高騰は、一部低開発国の国際収支改善に貢献した反面、先進国においては製品コストの上昇を通じ、諸物価上昇にはね返るなど大きな問題を投げかけており、その動向が注目されるに至った。

そこで、以下最近における市況堅調の背景と要因を取りまとめることとした。

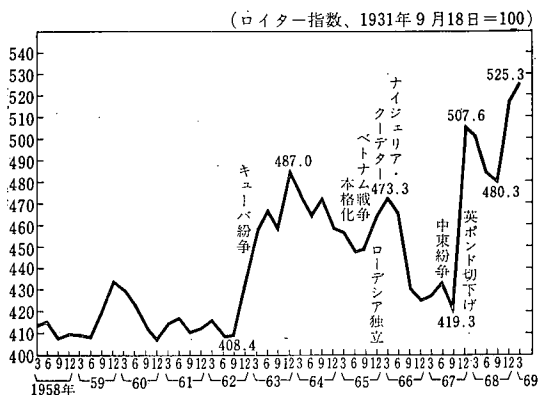
### 最近の市況堅調の背景

最近の国際商品市況の動きをロイター指数(1931年9月18日=100)でみると、1967年11月反騰後も強調を続け、本年5月末には536.9と朝鮮動乱時の異常高(1951年4月末627.3)に次ぐ高値をつけた(本年6月末528.9)。これは英ポンド切下げ前(1967年8月末415.1)に比べ29%高、また戦後の最低値(1960年12月末405.4)に比べ32%高の高水準である(第1図参照)。

そこで、今回の市況堅調をもたらした背景をみると、まず第1に、先進国の景気上昇に伴う需要

(第1図)

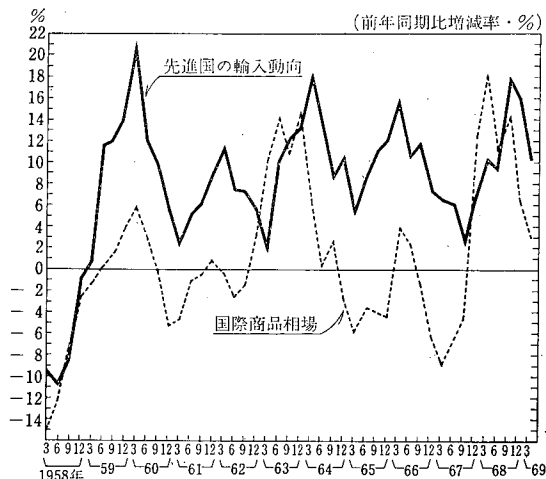
### 国際商品市況の動向



増加に基因するところが大きい(第2図参照)(注)。とくに、工業生産の増大に基づく銅、鉛、亜鉛等の非鉄金属、ゴム、羊毛等の原材料価格の動きが今回の市況高騰をリードしている点が注目される(別表参照)。

(第2図)

## 国際商品相場と先進国の景気動向



(注) 国際商品相場はロイター指数による。

(注) 1958年から1969年第1四半期までの期間について、国際商品相場ロイター指数と先進国の景気動向(輸入動向をもって代用)との動きを対前年同期比増減率で対比したものが第2図であるが、先進工業国の輸入と一次産品市況とは、若干のタイム・ラグがみられるものの、総じて同一方向に動いており、密接な相関関係が看取できる。

なお、上記相関関係を試算したところでは、相関係数は0.86、輸入1ポイントの上昇に対する一次産品市況の上昇は0.6ポイント程度、平均的にみて一次産品市況が前年同期の水準を上回るためには、先進国の輸入増加率が7%以上を要することとなっている。

第2に、英ポンドの切下げ以降、自由市場における金価格の上昇、さらにはそれに続く欧州諸国通貨の動揺など、いわゆる国際通貨不安が国際商品に対するおもわく筋の投機を誘発し、市況高騰の要因となっている。とくに、こうした動きは世界的インフレ傾向とあいまって、非鉄金属、ゴム、砂糖の相場に敏感に反映しているといわれている。

第3に、昨年来あいついで締結された国際商品

一次産品の商品別価格変動と  
ロイター指数に対する寄与率

(単位・%)

	ロイター指数のウェイト	下降期 (66年3月～ 67年8月)		上昇期 (67年9月～ 69年5月)	
		価格変動	寄与率	価格変動	寄与率
銅	9	-47.0	-34.4	60.2	18.5
すず	2	-11.0	-1.8	4.1	0.3
亜鉛	2	-7.9	-1.3	21.7	1.5
鉛	1	-19.9	-1.6	39.5	1.3
綿花	13	-20.5	-21.7	-11.0	-4.9
羊毛	11	-10.8	-9.7	17.8	6.7
ゴム	7	-26.0	-14.8	59.3	14.2
小麦	14	-8.0	-9.1	-12.5	-6.0
米	4	51.2	16.7	-8.8	-1.2
大豆	3	-18.1	-4.4	-4.0	-0.4
とうもろこし	5	-15.8	-6.4	5.5	0.9
コーヒー	11	-9.7	-8.7	-0.7	-0.3
ココア	3	16.7	4.1	53.8	5.5
砂糖	7	-27.3	-15.5	143.8	34.4
総計	100	-12.3	100.0	29.3	100.0

協定が、市況の堅調ないし安定化をもたらした役割も無視できない。これは昨年春の国連貿易開発会議においても、南北問題解決策の一環としてとくに重視されていたもので、砂糖、すず、コーヒー、小麦等につき、あいついで国際商品協定の締結あるいは改訂が行なわれた。

このほか、共産圏の買付け増加、米国の港湾ストや戦略備蓄在庫の積み増しあるいは減産など種種の要因がからみ合って、市況の持続的強調をもたらしている。以下、最近価格の上昇が目立つ商品につき、それぞれの特徴をみてみよう。

## (砂糖)

まず砂糖の価格上昇は国際商品協定の締結によるところが大きい。すなわち、昨年開催された国連貿易開発会議において、キューバ紛争以来有名無実化していた国際砂糖協定を早急に復活させる旨の勧告が採択されたことを受けて、同年10月には新協定が成立し、本年1月に発効をみた。今回の協定は、輸出量の規制を通じて価格の安定化を図るという点では従来と変わりはないが、とくに、①

国際砂糖理事会が毎年市場の需給事情を勧案のうえ、輸出枠(2国間の特恵取引を除く)を調整し、万一輸出国がこれを遵守しない場合には翌年の枠を削減すること、②キューバのソ連向け特恵取引分については、ソ連に再輸出枠を与えて、規制の対象としたこと、③市況が一定の価格帯を下回った場合には、輸入国は非加盟国からの買付けが禁止され、また砂糖取引の約7割を占める特恵取引分に優先して、自由市場の砂糖を買いささえる義務を負うことなどの市況安定策が講じられている点が特色である。同協定成立に伴い昨年10月中のニューヨーク現物相場は一挙に55%の急騰を記録、さらに協定が実施された本年1月には、国際砂糖理事会が、価格支持のために本年度の総輸出枠を基本割当て枠の9割に削減したため一段高を示した。その後も先進国の消費需要の増勢、あるいはキューバ、フィリピンの減産予想から需給は引き締まりぎみに推移しているため(69年度末の在庫量は15百万トンと67年度末比2割減の予想)、市況は引き続き堅調を続けている。

#### (非鉄金属)

銅は、67年央までローデシア問題の解決に伴う供給増加を主因に下落を続けてきたが、その後先進国の景気上昇に加え、米国の産銅スト(67年7月～68年3月)を契機に反騰に転じ、さらにザンビアの鉄道スト、チリの産銅スト(いずれも68年6月)、米国の港湾スト(68年12月～69年3月)などの労働争議の続発、さらには国際通貨不安に伴うおもわく筋の投機買いや中共の買付け増加などの要因がからみ、市況高騰を招いている。

すず、亜鉛、鉛等についても、先進工業国の需要増加(自動車部品、建設資材)に加え、これらの一部が銅の副産物として産出される事情もあって、銅の市況に引きずられて高騰を示している点も見のがせない。

#### (ゴム)

合成ゴムの進出を主因に、68年2月戦後の底値を記録した天然ゴムは、その後マレーシア政府による余剰ゴムの買いささえ、先進国の自動車産業

の好調、米国の港湾ストを控えた手当て買いなどを映じて反騰に転じた。その後もプエブロ号事件、中ソ国境紛争を契機に両国からの需要が急増、これに対抗して米国も戦略備蓄ゴム積み増し(最低保有量を13万トンから38.5万トンへ)政策転換、加えてマレーシア暴動に伴う出荷遅延が表面化したこともあって著しい上昇を示している。しかもこれらの事情に加えて、合成ゴムによる代替が耐熱性、弾力性などの点で技術的に限界に近づきつつあることも市況を底堅くしているものと思われる。

なお、上記の諸商品の価格が上昇をみている反面、綿花、小麦、大豆は主産地米国の増産により、またコーヒーも南米、アフリカ諸国の増産により長期低迷を持続、また米は、東南アジア各国が増産傾向にあるため反落を示した。もっとも、小麦、コーヒーについては、昨年2月の国際コーヒー協定、小麦も昨年7月の国際穀物協定の発足によりそれぞれ価格支持政策がとられているため、価格の下落は従来に比べ小幅にとどまっている点が注目される。

#### 今後の問題点

以上のように、最近における一次産品市況は商品によってはやや異常高のきらいもあり、今後一部には高値修正の動きも当然予想されようが、基本的には国際的高金利に象徴される世界景気的好況、あるいは世界通貨体制の動揺が続くかぎり現在の堅調を持続するものと思われる。さらに注目される点は、国際協調の下に締結された商品協定が、価格安定のために顕著な効果をあげている事実である。目下、IMF、世銀で一次産品の価格安定策が検討されているおりから、こうした政策動向が今後市況の安定支持にどの程度寄与していくか、成り行きが注視されるところである。