

## 資料

# 国際原料品市況と為替相場の変動について

## 1. 最近における国際原料品市況の動向

最近における国際原料品市況の動向をロイター指数(1931年9月18日=100)によってみると、本年に入って2月下旬の一時的な上昇を別にすれば5月中旬までおおむね弱含みに推移した。その後、5月下旬から6月初旬にかけて急騰、中、下旬にはやや軟化したものの、7月に入って再び上昇に転じ7月13日には1,813.8と1年5か月ぶりの高値を記録した。

ただ、こうしたロイター指数の最近の急伸については本年2月下旬の場合も含めて同指数がポンド建であることからポンド相場の急落に起因する面が強い。ポンド相場変動要因を除去した国際原料品市況の動向については、後述のとおり正確に捉え難い面もあるが、昨年年末はば一貫して緩やかに軟化を続け、7月に入って穀物の反騰を主因に若干強含んだ程度とみられる(後述2.「ポンド相場の変動とロイター指数」、第1図参照)。これを品目別にみると、工業原料は総じて弱保合圏内で推移(注)している。また食料品は昨年年末一貫して下落歩調をたどったが、7月入り後はソ連での熱波被害の報から穀物が若干反騰をみている。

(注) こうした中で、羊毛(豪州の干ばつによる供給減)、亜鉛(精鉱不足による精錬業者の生産減)、鉛(米国等鉱山会社のスト)は主として供給面の特殊要因から堅調に推移。

このように国際原料品市況の実勢は総じてみると昨年末以降6月末まで弱含みに推移したが、その背景としては次の諸点が指摘されている。

① 先進国の緩慢な景気回復テンポを映じて工業

原料需要が低調なものにとどまった。

- ② 穀物(小麦、大豆、とうもろこし)、嗜好品(コーヒー、ココア)等の食料品は、世界的増産見通しから年初来下落歩調をたどってきた(米農務省7月時点本年度世界穀物生産予想、前年比+4.5%)。
- ③ 米国金利高騰から投機人気や在庫増し気運が衰えている。

## 2. ポンド相場の変動とロイター指数

ロイター指数(Reuter's Daily Index of United Kingdom Staple Commodity Prices)は、元来英国の輸入原料品価格指数として1931年に作成されたがその対象品目が国際性を有する商品であり、しかも主要市場での相場を採用していることから国際原料品市況の動向を把握する代表的な指標として広く利用されるようになった。

採用商品は工業原料品(非鉄、繊維等)と食料品(穀物、嗜好品)からなる17品目である。そのうち12はロンドン市場、残り5は米国、カナダ市場の相場を採用しているが、これら5品目についても現地通貨建価格をポンド建に換算した上で指数を作成している。基準値は1931年9月18日の各商品価格を採用、それを100としてその後のポンド建価格の変動を加重幾何平均法で算出(注)している。なお現行の採用品目は1964年に改訂(ウエイト基準は1960年)されたものである(第1表参照)。

(注) ロイター指数  $(I_{0,t}) = 100 \cdot \left(\frac{P_1,t}{P_1,0}\right)^{\omega_1} \cdot \left(\frac{P_2,t}{P_2,0}\right)^{\omega_2} \cdot \left(\frac{P_3,t}{P_3,0}\right)^{\omega_3} \cdots \left(\frac{P_{n-1,t}}{P_{n-1,0}}\right)^{\omega_{n-1}} \cdot \left(\frac{P_n,t}{P_n,0}\right)^{\omega_n}$

$$=100 \cdot \prod_{i=1}^n \left( \frac{P_{i,t}}{P_{i,0}} \right)^{\omega_i}$$

ただし  $\begin{cases} P_{i,0} : \text{商品 } i \text{ の基準時点価格} \\ P_{i,t} : \text{ } \text{の比較時点価格} \\ \omega_i : \text{ } \text{のウエイト} \\ \omega_1 + \dots + \omega_n = 1 \end{cases}$

次にポンド相場とロイター指数の関係についてポンド相場が下落した場合を例にとって説明すると次のとおりである。

- ① 他通貨建品目のポンド換算価格の上昇を通じて同指数を名目的に上昇させる。
- ② ポンド建品目についても、ポンド相場下落に伴う英国の輸入価格の上昇が同指数押し上げ要因となる。
- ③ ポンド相場の下落をヘッジする目的で換物買いが誘発されるとすれば、需要増から商品相場は上昇する。

このうち、③については現実に生じた需給の変動として捉えることができるが、①、②はそれと

は無関係なロイター指数の上昇である。例えば、ポンドの対米ドル・レートが北海原油価格引下げ予想(その後6月15日に4.25ドル/バーレル値下げ実施)から大幅に下落した6月上旬(-5.1%)について、ロイター指数採用品目の市場別価格をみると、ロンドン市場では軒並み急騰しているのに対し他市場の現地通貨建相場は下落ないし小幅上昇にとどまった(第2表参照)。

(第2表)

6月上旬の各市場の相場変動(現地通貨建)

(旬中騰落(→)率・%)

品目	市場	ロンドン市場	ニューヨーク市場	その他市場
銅		+ 2.8	- 1.1	ペナン
すず鉛		+ 4.8	- 0.7	+ 0.8
鉛		+ 5.6	0	シドニー
羊毛		+ 2.0		+ 1.1
砂糖		+ 5.0	- 5.2	

(注) ロイター社は下線市場を採用。

(第1表)

ロイター指数の採用品目(1964年9月以降)

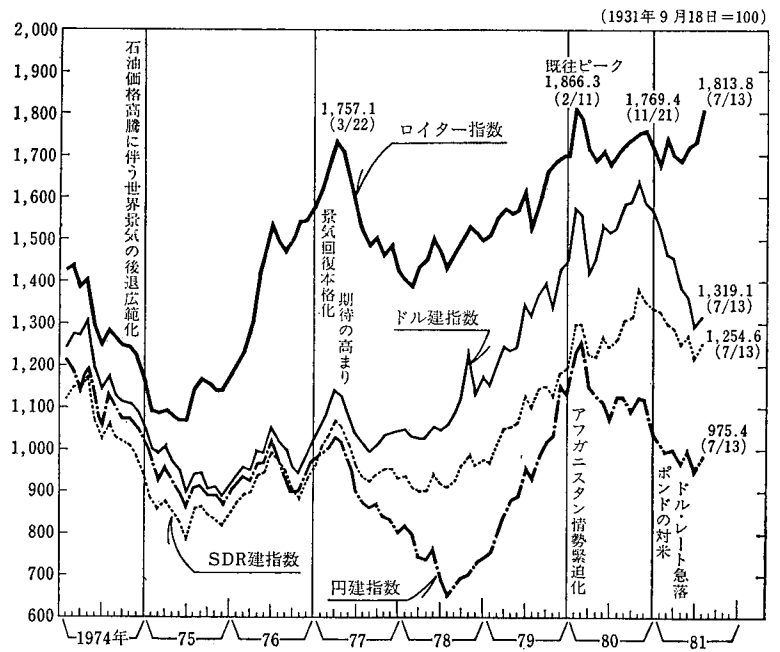
品目		ウエイト	採用相場(Quotation)	取引市場
工業 鉄	銅	9	LME Settlement, Wire Bars	ロンドン
	すず鉛	2	LME Settlement	〃
	亜鉛	2	〃	〃
	鉛	1	〃	〃
原材料	羊毛	11	Bradford 64's "B" top, spot	〃
	綿花	13	American New Orleans/Texas, good middling 1	ニューヨーク
	その他			
	天然ゴム	7	No. 1 RSS spot, London	ロンドン
	コブラ	2	Straits/Borneo, F/M quality cif UK/Continent	〃
食料	穀物			
	米	4	USA No. 2 Long Grain 10% broken, spot	〃
	小麦	14	Canadian Western No. 1, cif UK	ウイニペグ
	大豆	3	American, cif UK/North Continent	シカゴ
	とうもろこし	5	No. 3 Yellow American, cif UK	〃
その他	砂糖	7	Raws, cif UK, London fixing	ロンドン
	ビーフ	4	Argentine Boneless Beef, Smithfield, London	〃
	グランドナッツ	2	Nigerian, Cif UK/North Continent	〃
	コーヒー	11	Santos Spot, New York (国際コーヒー機構公表価格)	ニューヨーク
	ココア	3	Ghana, good fermented, cif UK	ロンドン
合計 17 品目		100		

こうしたポンド相場変動の影響は、過去75~76年のポンド相場下落時にもみられたが、その後はポンド相場の変動が緩やかであったことから大きな問題とはならなかった。しかし本年に入ってポンドの対米ドル相場はかなり急速に軟化歩調をたどり、特に2月下旬(-5.5%)、6月上旬(-5.1%)、7月上旬(-2.3%)には大幅に下落、これに伴い前述のとおりロイター指数は急上昇した(第3表参照)。

SDR建指数、円建指数(註)を作成してみるといずれも7月に入って若干強含んだほかは昨年末来ほぼ一貫して下落傾向をたどっており、2月下旬あるいは5月下旬以降急上昇をみたロイター指数とは異なる動きとなっている(第1図参照)。このうちの指数を重視すべきかは、どの通貨が特異な変動をしているのか、あるいはどういう目的で市況をみるのかによって異なってくる。例えば、

〔第1図〕

ロイター指数の推移



### 3. フロート制下における国際原料品市況の見方

このようにみえてくると、次に問題になるのは振幅の大きい現行為替制度下で、どのようにして原料品市況の実勢を捉えるかという点である。元来こうしたニーズに応える一義的な指標は見出し難いが、ポンド建のロイター指数を比較的安定しているとみられる他通貨建の指数に換算してみるのが一案である。

そこで、試みにドル建指数、

(第3表)

各種通貨建でみたロイター指数

(旬中騰落(→)率・%)

	2月		5月	6月			7月
	中旬	下旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬
ロイター指数	+ 0.6	+ 1.8	+ 2.0	+ 1.9	0	- 1.1	+ 4.3
ドル建指数	+ 0.2	- 3.8	+ 1.3	- 3.3	- 0.1	- 2.2	+ 1.8
SDR建指数	0	- 2.5	+ 2.0	- 2.0	0	- 1.9	+ 3.0
円建指数	+ 1.4	- 2.3	+ 1.8	- 1.7	- 1.8	- 1.2	+ 3.1
ポンドの対米ドル変動	- 0.4	- 5.5	- 0.7	- 5.1	- 0.1	- 1.1	- 2.3
SDRの対米ドル変動	+ 0.1	- 1.3	- 0.7	- 1.3	- 0.1	- 0.3	- 1.1
円の対米ドル変動	- 1.2	- 1.5	- 0.4	- 1.7	+ 1.7	- 1.0	- 1.2

現状ではロイター指数はポンド安から、またドル建指数は米ドル高からそれぞれ市況変動の実勢と見なすわけにはいかず、結局主要5か国通貨の加重平均から算出されたSDR建でみるのがまずは妥当と考えられる。ただし、個々の取引業者にとっては、自己の取引通貨が何かによってどの指数をみるべきかが異なってくることは言うまでもなく、その場合SDR建は実用的な指標とはなり難い。

(注)

$$\text{ドル建ロイター指数} = \text{ロイター指数} \times \frac{\text{比較時点の米ドルの対ポンド・レート}}{\text{基準時点(スミソニアン合意の71年12月19日)の米ドルの対ポンド・レート}}$$

$$\text{SDR建ドル建指数} = \text{ドル建指数} \times \frac{\text{比較時点のSDRの対米ドル・レート}}{\text{基準時点(スミソニアン合意の71年12月19日)のSDRの対米ドル・レート}}$$

$$\text{円建指数} = \text{ドル建指数} \times \frac{\text{比較時点の円の対米ドル・レート}}{\text{基準時点(スミソニアン合意の71年12月19日)の円の対米ドル・レート}}$$

従って今後国際原料品市況をロイター指数によってみていく場合には、使用目的や為替の状況に応じて上述のような加工を施した指数をも参考にしていくことが必要であろう。またロイター指数とともに、フィナンシャル・タイムズ指数、エコノミスト指数、ダウ・ジョーンズ指数等<sup>(注)</sup>についてもそれぞれの特性を勘案しつつ、並行的にその動向を把握していくことが多面的な角度からの市況判断に資するものと考えられる。

- (注) ① フィナンシャル・タイムズ指数(英国フィナンシャル・タイムズ社作成、1952年=100)は国際原料品12品目(工業原材料8品目、食料4品目)について単純幾何平均法により日々ベースで作成。
- ② エコノミスト指数(英国エコノミスト社作成、1970年=100)は、工業原材料・食料の28品目につき総合指数、類別指数(工業原材料、金属、繊維、食料)をポンド、ドルの両通貨建で週ベースで作成。
- ③ ダウ・ジョーンズ指数(米国ダウ・ジョーンズ社作成、1924~26年平均値=100)は、米国の主要農産物12品目について6ヵ月先物指数と現物指数を日々ベースで作成。

(付記)

その後7月14日のロイター指数は、1,717.0となり前日(1,813.8)比約100ポイントも下落したが、これは同社が採用しているブラジル産コーヒーのICO(国際コーヒー機構)公表価格の変更(235セント/ポンド→135セント/ポンド)によるもので、市場実勢の変動によるものではない。すなわち、ブラジルでは、同国産コーヒーの最低輸出価格を200セント/ポンドに維持してきたが、その間ニューヨーク市場実勢は100セント/ポンド程度に低迷していた。このため、同国では、焙煎業者に対し一応同国の最低輸出価格を上回るICO公表価格で販売したあと、同価格とニューヨーク市場価格の差額相当額をレポートとして払戻してきた。今回同国では最低輸出価格を107セント/ポンドへ引下げるとともに、レポートについてもほぼ同額引下げたため、ICO公表価格も同額下落したものの。