

原油等商品価格

今後の価格の見通し

- 基本的に新興国需要の拡大等による需給逼迫により、上昇圧力継続(The Economist、三菱総研等)。ただし、新興国の金融引締、先進国の長期金利上昇によっては上昇ペースが緩まる可能性(三菱UFリサーチ&コンサルティング等)
⇒原油価格:大勢は、年末に向け1バレル100ドル前後(WTI)の高止まりを予測(米EIA:年末105ドル、JPモルガン:年末95ドル、みずほ総研:年末97ドル等)

今後のマーケットの注目点

- リビア等の産油国で現下の政情不安から原油供給停止に及ぶか(Financial Times (以下、FT))
⇒一部供給停止が生じて、OPEC主要国(サウジ、クウェート、UAE、ナイジェリア)の増産等から急騰の可能性は高くない(FT等)
⇒一方、リビア等の供給停止で220ドルに上昇との指摘も(野村HD)
- 政情不安が拡大、主要産油国のサウジ(石油生産シェア約12%)やイラン(同約5%)等に波及し、供給停止に及ぶか(FT)
⇒過去最高値(WTI147ドル(取引時間中))を超えて急騰の可能性は否定できず(The Economist等)

新興国インフレ・バブル

新興国におけるインフレ、資産バブル(背景)

- 新興国の過度に緩和的な政策による過剰流動性(実質政策金利は2000年以来最低の水準)(The Economist、JPモルガンチェース)
- 食料・エネルギー等国际商品市況の高騰(みずほ総研等)
- 先進国の金融緩和による資金の流入(明治安田生命)

中国の不動産バブルの動向に注視

- 中国では危機後の緩和的な政策を背景とする不動産バブル調整が調整局面を迎える場合、調整の大きさ、世界経済に与える影響に注目(IMF)。7～9月に調整局面が来ることを懸念(クレディスイス)
⇒政府の綿密な政策運営によりリスクは小さい(三菱東京UFJ銀行)、中国では都市化による住宅需要の裏付けがあるとの見方も(The Economist)

経済・金融への影響

- 企業収益圧迫、家計購買力低下、マインド悪化、金融引締による景気失速等により各国経済に影響(三菱総研、伊藤忠商事等)
- 先進国は、エネルギー効率が向上していることから、負の影響は過去よりも縮小(FT、野村證券)。ただし、
⇒米国は相対的にエネルギー効率が低く、影響が懸念(日本総研等)
⇒欧州の利上げにより、回復力の弱い中で景気後退に陥る懸念(The Economist)、南欧債務問題に悪影響の懸念(みずほ総研)
- 新興国は、経済に占めるエネルギー・食料のウェイトが大きく、特にインフレ懸念が深刻。中国はインフレ率が目標の4%に対し、本年中に10%に達するリスクも(Bloomberg)
⇒過剰な金融引締めにより景気失速というハードランディングの恐れ(IMF、NY大ルービニ教授)。資金流出を招き、新興国株価が一斉に下落する可能性も(三菱総研)
⇒過度なインフレは、経済リスクに加え、政治・社会不安につながる恐れ(The Economist)

(成長率への定量的評価)

- 原油価格の10%上昇は、世界のGDP成長率を0.2～0.3%程度低下させるとの見方(The Economist)
- 過去最高を更新する1バレル150ドルとなれば米国GDPが減少(HSBC)など、世界の景気回復が脅かされる恐れ(The Economist)
150ドルの場合、日本のGDPは0.6%押下げも(みずほ総研)

(日本への2次的影響)

- 国際商品市況の上昇が、世界景気の牽引役である新興国の減速や、エネルギー供給懸念、円高を生じさせる形で日本経済に波及するリスク(野村證券)

今後の主要な課題に関するマーケットの見方②

平成23年3月9日時点まとめ

欧州ソブリン問題

欧州周縁国における最近の国債利回り上昇

- 2月EU首脳会議で財政悪化国の包括的支援策の具体的決定がなかったことへの嫌気から再び上昇(三菱東京UFJ銀行、The Economist等)

今後のマーケットの注目点

- ポルトガル(10年債利回り約7.6%)・スペイン(同約5.5%)が**4-6月予定の大規模な国債償還を無事に乗り切れるか**(みずほ総研、日本総研、三菱総研等)
⇒ギリシャ、アイルランドの例では、**10年債利回り7~8%超えが支援要請の目安**とも(日経ヴェリタス、伊藤忠商事等)
- スペインでは、年央公表予定のストレス・テストの結果**にも注目
⇒貯蓄銀行への**資本注入額は500~1000億ユーロ(GDP比5~10%)必要**、アイルランド型危機を警戒(日経ヴェリタス等)
- ギリシャ等の財政再建の行方(FT、みずほ総研等)。**財政悪化国での政権運営の安定度**にも注目(国際金融情報センター等)
- 3月24~25日のEU首脳会議に向け、**財政悪化国の包括的支援策の合意形成が円滑に進むか**(The Economist等)
⇒順調であればコンフィデンスの改善につながるも、難航すれば市場の不安が再燃の恐れも(三菱総研等)

経済・金融への影響

- 2011年春にポルトガルに対する市場不安が高まった場合、ドミノ式にスペインに危機が波及する公算が高い(国際金融情報センター)
- 市場は、周縁国の銀行部門と財政部門の相互の悪影響が、これら諸国へ投資している欧州中心国の銀行部門に影響を与えることを懸念。欧州内外の景気回復に相当のリスク(IMF)
- 2012年初の市場調達再開に向け、ギリシャ等の債務再編が起きれば、金融機関の損失拡大がグローバルなデレバレッジを加速させ、金融危機につながる可能性も無視できず(みずほ総研)
- 欧州ソブリン問題で、リスクを嫌ったマネーが、安全通貨としての円に流れ込み円高の恐れ、これが株安要因にという見方も(日経ヴェリタス)

米国住宅市場

米国では景気が回復するも、住宅市場は構造的要因から停滞長期化との見方

- ケース・シラー住宅価格指数が昨年半ば以降下落を続けるなど、**住宅市場の混迷が深まっている(二番底入り)との見方**も(ルービニNY大教授、日経ヴェリタス等)
- 住宅価格下落には、市場に存在する過剰な在庫だけでなく、市場に投入されてない「**隠れ在庫**」(数百万件ともいわれる)の存在もあり、**調整にはさらに数年を要する**との見方(伊藤忠商事、米モルガンスタンレー等)

今後のマーケットの注目点

- 雇用情勢が改善していくか、これにより過剰供給が深刻でない地域から市場が回復していくか(ゴールドマンサックス)
- 住宅価格は今後下げ止まるか、「**隠れ在庫**」は減少していくか(伊藤忠商事等)
⇒中長期に値下がりが続くリスクは低いとの見方(三菱東京UFJ銀行)の一方、**住宅価格が今後15~25%下がる可能性も指摘**(イエール大シラー教授)

原油等商品価格の高騰は欧州、米国の経済・金融に悪影響(前頁)

- 雇用回復の遅れと相まって、住宅価格下落の継続により、家計部門に重石が続く(クレディスイス)
- 住宅市場の一段の悪化等の**リスクが顕在化することで、株価(NYダウ)は1000~1500ドル急落も**(みずほ証券)

(出所)民間機関の各種レポート、関連記事等をもとに作成。民間機関の中には、個人のエコノミスト・アナリストの見解としてのコメントを含む。