

商品市場に忍び寄る通商問題の影

米中貿易摩擦の影響が経済指標や消費者マインド指数に表面化し始めています。商品市場でも、大豆などの値動きに、従来と異なる動きが見られます。大豆価格下落の背景には商品市場固有の要因も含まれるようですが、貿易摩擦への懸念が主な要因である可能性が高いと思われます。

商品市場：米中貿易摩擦懸念で大豆、トウモロコシなど一部穀物相場が急落

米中貿易摩擦への懸念が高まるなか、一部の商品市場に変調が見られます。トランプ米政権が中国製品に関税を課すと発表すると、中国は米国製品に関税で対抗する姿勢を示し、しつぱ返し戦略の様相となっています。そのような環境のなか、代表的な穀物商品である大豆やトウモロコシ価格は今月、下落傾向となっています(図表1参照)。

中国は米国の対中制裁関税への報復措置として、2018年7月6日から米国産大豆に25%の追加関税を課すと公表しています。

どこに注目すべきか：商品市場、供給懸念、大豆価格、報復関税

米中貿易摩擦の影響が経済指標や消費者マインド指数に表面化し始めています。商品市場でも、大豆などの値動きに、従来と異なる動きが見られます。大豆価格下落の背景には商品市場固有の要因も含まれるようですが、貿易摩擦への懸念が主な要因である可能性が高いと思われます。

最初に、大豆とトウモロコシの価格動向について、変動率を確認します。18年5月1日から6月27日までの期間の最高値と直近値(27日)の下落率を見ると、大豆は15.6%下落、トウモロコシの下落は12.5%となっています(図表1では左右の縮尺が異なる点に注意)。

大豆などの商品価格が下落した背景に供給増観測が考えられます。例えば、米国農務省が公表している主要18州の作付け進捗率を見ると6月24日までの公表結果は、作付け進捗率が95%と例年(13年から17年平均)の89%を大幅に上回っています。米農務省は同データを週次で公表しています。4月ごろまでは作付け進捗率が平年を下回る動きでしたが、作付け作業が進む中、天候回復により進捗率が上昇したことで供給過剰懸念が高まったと見られます。

なお、トウモロコシの作付け進捗率の改善は大豆ほどではないことを考慮すれば、作付け順調という供給過剰要因が価格下落の(大半の)要因とは言いがたいと思われます。

その意味で、足元大豆などの下落は貿易摩擦の影響

が大きいと思われます。中国政府は4月に米国への報復措置として大豆や自動車など106品目に25%の追加関税を課すと発表しています。米国は大豆の世界最大の生産国であり、その輸出の過半は中国向けです(図表2参照)。中国の(米国からの)大豆輸入減速への懸念が、商品市場でシグナルとなって現れていると見られます。

なお、米中貿易摩擦では米国と中国の関係が注目されますが、他の地域でも貿易摩擦は見られます。例えば欧州も米国に対し、報復関税を用意しています。その対象品目リストにはトウモロコシ等が含まれています。

米国の通商政策が不透明なことから、今後の商品市場の動向を占うのは非常に困難ですが、少なくとも市場からのシグナルには、今後も注視が必要です。

図表1：大豆とトウモロコシの先物価格の推移

日次、期間：2017年6月27日～2018年6月27日



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2：米国大豆の主な輸出先のシェア(輸出量)

時点：2017年(左)、2018年(右)



※2017年は16年10月～17年4月、2018年は17年10月～18年4月
出所：米国農務省のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成