

OECD による加盟先進国の CPI（消費者物価指数）前年比は、コロナ打撃などによる急低下が一服となってきた。先行き世界的な低成長と低インフレは続くものの、各国での経済活動再開や景気対策効果、一方で供給制約や供給調整などにより、金以外でも商品相場が上昇するなどデフレ圧力が緩和されつつある。国際金融市場では安全逃避による国債価格や金、円などの上昇の過熱調整が注視される一方、各国中銀による金利抑制努力もあって、物価復調に付随した実質金利低下がリスク資産を一段と刺激する可能性も残されている。

商品相場、活動再開やデジタル化・EV 化下支え

「米電気自動車（EV）メーカー、テスラのマスク最高経営責任者（CEO）は、鉱業各社にニッケルの生産拡大を求めた。ニッケルはテスラの EV に使われる電池の主要材料であり、マスク氏は電池のコストが同社の成長の大きなハードルになっていると強調した」（7 月 22 日の決算発表）。

「英豪系資源大手リオ・ティントは、中国では当局の景気支援策などにより、鉄鋼・鉄鉱石需要が非常に強く、受注はフルという現状を示した。同社の 1-6 月期決算では利益が市場予想を上回り、同期はコロナ打撃で鉄鉱石の生産に影響が出る一方、価格上昇という恩恵があった」（7 月 29 日の決算発表）。

「丸紅はチリの銅鉱山拡張を推進する方針だ。コロナ禍で作業は 3 カ月程度遅れるものの、デジタル化、EV 化、新興国の発展などで銅需要拡大が見込まれる中、増産につながる大型投資を進める」（8 月 5 日の日刊産業新聞）――。

ここにきて資源・素材関連では、このような前向きニュースが散見されている。

すでに 7 月以降の商品相場では、金相場の過熱高騰の代替受け皿やドル安の裏表といったテクニカル要因により、非鉄金属相場が上昇となる場面があった。その一方でリアルな需給面でも、コロナ打撃による供給制限や在庫減のほか、各国での経済活動再開や景気対策効果、プラスアルファでのデジタル化や EV 化といった新需要もあって、価格上昇が支援されている。7 月以降の商品先物市場では、銅が約 2 年ぶりの高値、ニッケルが半年ぶりの高値、アルミが 1 月以来の高値――といった復調が相次いできた。

その中で OECD（経済協力開発機構）による CPI（消費者物価指数）前年比は、最新 6 月に先進加盟国の総計ベースで +1.1% となった。今年は 1 月の +2.4% を直近最高として、コロナ打撃や原油急落など

で急低下してきたが、5 月の +0.7% で一旦の底入れ兆候が見られつつある。

先行き世界的な低成長と低インフレの定着余地は残るものの、8 月からは国際的な商品市況である CRB 商品指数が再上昇となってきた。2 月からの急落と 4 月での底入れ、その後の底固めを経て、8 月 4 日には 3 月 11 日以来の高値を回復している。月間高値の比較（4 日段階）では 3 カ月前比で +11.9% もの大幅上昇となっており、先行き OECD 加盟国の物価は連動した底上げ基調が後押しされていく。

米国でも最新 7 月の ISM 製造業景況指数で「支払価格」が 53.2 となり（前月は 51.3）、4 月の 35.3 をボトムに 3 カ月連続の上昇となった。トレンド判断で参考になる 12 カ月、18 カ月の各移動平均線は、方向角度が揃って上向き化へと転じている。2018 年 10 月以来の同時上向き回帰であり、過去実績に沿えば緩やかな支払価格の上昇トレンド入りと、連動した米長期債金利の下限切り上がりが支援されやすい。

前回の同時上向き化は、2017 年 3 月から観測された。米 10 年債金利は同月の最低 2.22% から、翌 2018 年 4 月には 3.0% 超えへと金利上昇モメンタムが点火されている。リーマン・ショック後でいえば、12 カ月平均線が 2009 年 9 月から上向き化へと転換した。米 10 年債金利は同月の最低 3.27% から底上げされ、7 カ月後の 2010 年 4 月には 4.0% 超えへと連動上昇となっている。

世界国債指数、短期的には上昇過熱警戒

OECD の加盟国 CPI 前年比についても、過去は現在のような底入れと連動して、米 10 年債金利は下限切り上がりに移行するという高確率の相関性が見られてきた。

現状からの米国や各国での緩やかな物価上昇は、過度な世界デフレ警戒の緩和につながり、「安全資産逃避」に短期的な過熱調整を促す。具体的には米国などの国債価格上昇や金相場の上昇、リスク回避を材料とした円高圧力の逆流反転などだ（金利は上昇要因）。すでに米国などの世界国債価格や金相場については、テクニカル面で一旦の上昇過熱シグナルが点滅しつつある。

例えばブルームバーグ・バークレイズの世界国債リターン指数（Global Agg Treasuries Total Return Index）でいえば、テクニカルで過熱感を示す月足 RSI 指数（相対力指数）が 7 月に 73.9% を記録した。2011 年 8 月以来の高水準となっており、国債価格面での高値過熱感が示唆されている（金利は低下過熱）。

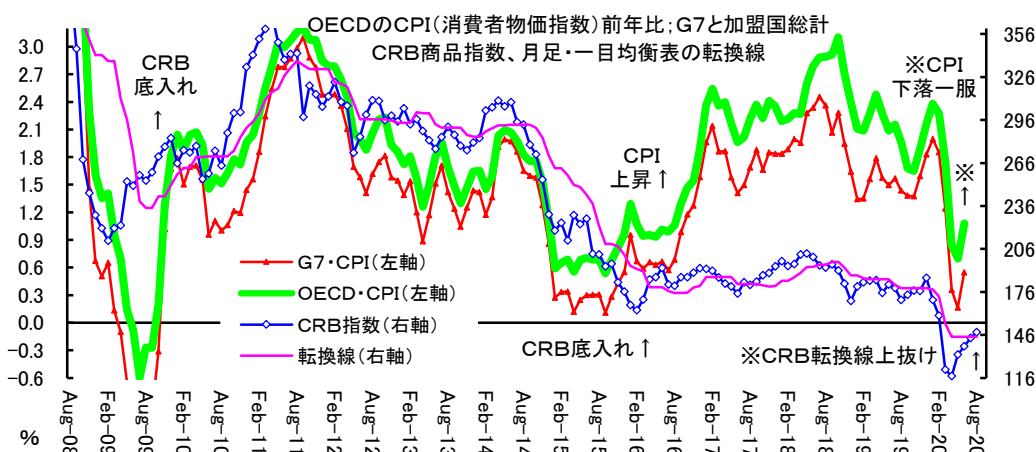
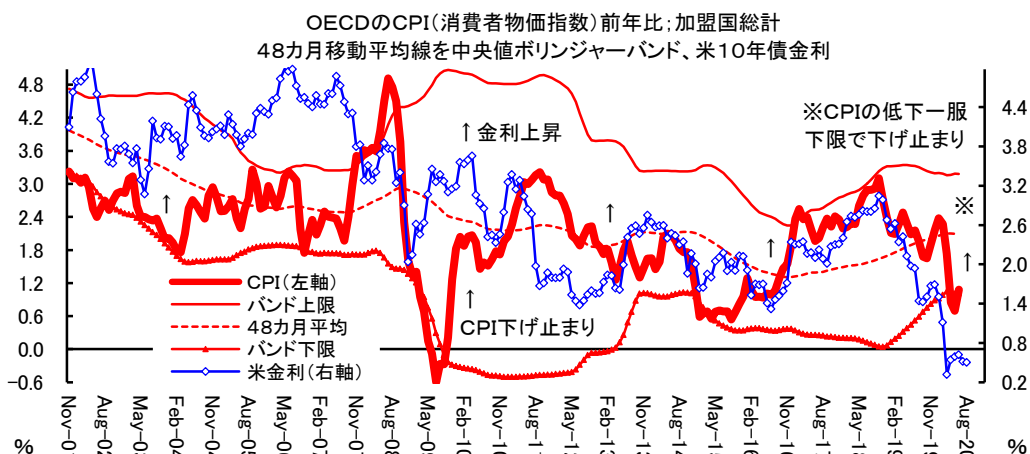
2011 年 8 月は米国での財政の崖やギリシャ債務危機などもあり、安全逃避とリスク回避が激化。米 10 年債金利の急低下とドル安がオーバーシュートしたが、翌 9-10 月にかけて一旦の底入れと調整的な金利とドルの下げ止まりに移行している。当時のドル/円は過去最安値の 75 円前後を付けたあと、結果論として歴史的な底値が形成されている。

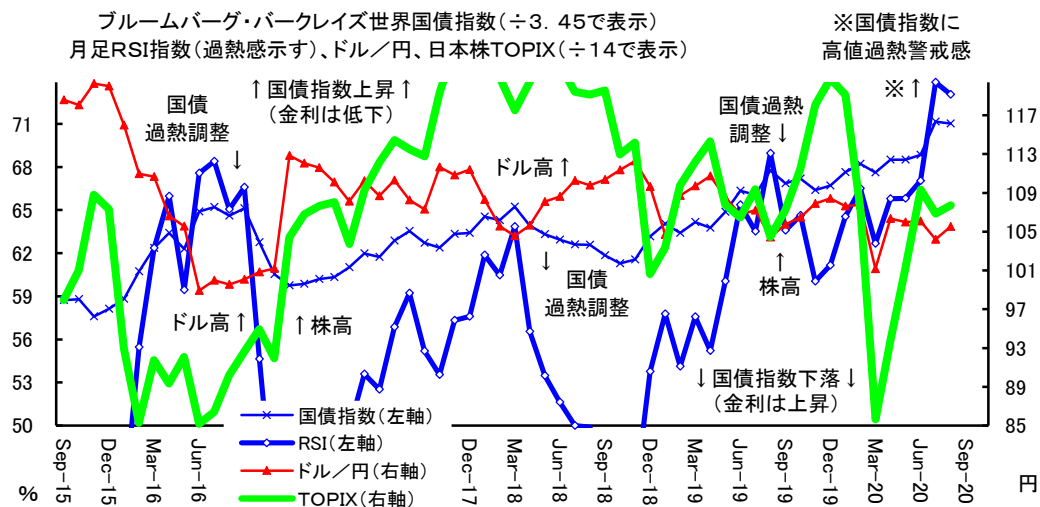
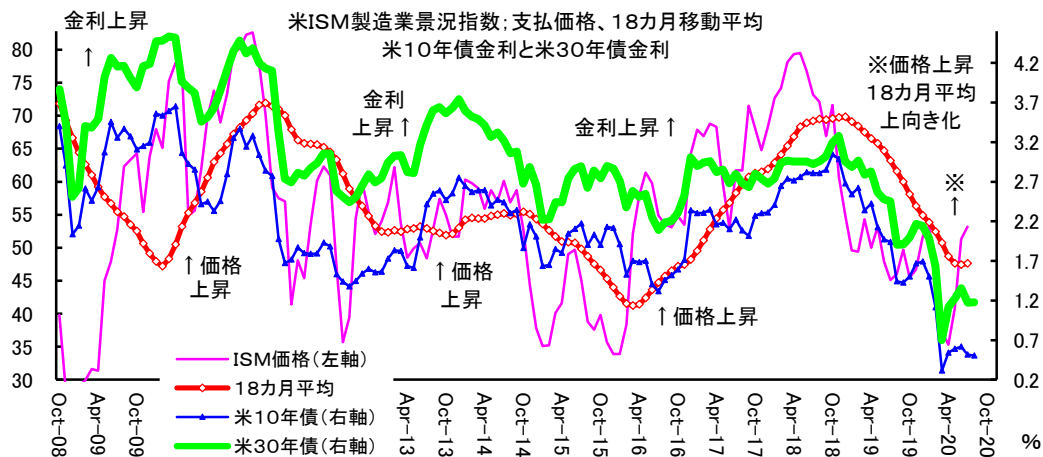
最近では同 RSI 指数が、昨年 8 月に 69% 近くへと上昇過熱となった。当時はその後に過熱調整へと移行し、米 10 年債価格の調整下落（金利は下げ止まり）とドル安歯止め、日本では円安・株高へと波及している。その前の 2018 年 3 月の 63% 超え、2016 年 6 月の 68% 超えといった世界国債価格の上昇過熱局面でも、その後は反動調整があり、米債金利の下げ止まりや上昇、ドル高・円安と日本の株高へと伝播していた。

一方で現在の場合、米 FRB を始めとした各国中銀による長期金利の抑制努力や、各国緩和を受けた

未曾有のカネ余り、コロナ感染 2 波警戒とウィズ・コロナ「新常態化」定着による低成長、低インフレの長期化見通しなどが、米 10 年債金利の上昇抑制要因となる。緩やかな米国や世界の物価上昇でも米国の長期金利は低下圧力が続くとなれば、「名目金利-物価変動率」などで算出される実質金利は低下が後押しされる。

すでに米国では緩やかな物価復調の中での金利低下持続が、実質金利低下とドル安、ナスダックなどの米株高、部分的な住宅・不動産・REIT（不動産投資）価格上昇などをサポートしている。その意味で当座の世界的な物価上昇については、単発的に上昇過熱資産の調整下落（金利は上昇）を促しながらも、実質金利の押し下げがリフレ環境を一段と刺激。米国を始めとして成長株や株価・不動産などのリスク資産支援と、ドル安、金とその他の商品相場の上昇を促すという、先行き危うさを秘めた「過剰流動性バブルの増幅余地」も残されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。