

商品相場、供給制約と需要増の両面で上昇

関税、米成長期待、他国「防衛的」成長努力、ウ復興など

2025/2/21 (金)

国際商品相場は、供給制約と需要増加の両面で上昇となっている。先行き米国での物価再上昇と利下げ制約、長期金利の上昇、物価抑制のためのドル高志向のほか、日本での円安・素原材料高の再燃、日銀の一段の利上げ強化など、複合的な波及影響が注視される。商品相場は米トランプ政権の関税脅しと発動警戒等による貿易取引の血流硬化や、前倒しの確保需要、現物の調達・越境コスト上昇懸念のほか、米新政権の政策による米国の成長期待、他国の防衛的な成長努力、ウクライナの復興需要思惑などが相場上昇を支援している。

CRB2 年半ぶり高値、米利下げ制約とドル高志向に

「石油輸出国機構（OPEC）と非加盟産油国で構成する OPEC プラスは、4 月に予定する段階的な供給引き上げ開始の延期を検討」、「参加国代表の 1 人は、国際石油市場は依然不安定で、現時点で生産を回復させることはできないと発言」、「トランプ米大統領は OPEC に対し、石油価格の引き下げを強く迫っているが、現水準（WTI 先物で 1 バレル＝70－74 ドル前後）は OPEC 加盟国の多くにとって、低過ぎて政府支出を賄うことができない」――。

ブルームバーグは 2 月 18 日、このような指摘を行っている。

トランプ政権では関税や減税、規制緩和等による内需成長とインフレ上昇の可能性に対し、米国内の資源業界と OPEC などに原油増産を働きかけることで、資源価格の押し下げとインフレ低下を目論んでいる。しかし現状は OPEC のみならず、12 日には米国の石油大手シェブロンが「原油価格の低迷」を理由に社員の 2 割削減を打ち出すなど、採算面で原油の増産と原油価格の押し下げは困難になっている。

その中で国際的な商品市況である CRB 商品指数は、18 日の終値が 315 超えとなり、2022 年 6 月以来、2 年半ぶりの高値を更新してきた。米トランプ政権の関税を巡る世界経済の混乱や、欧州や中国などでの景気停滞懸念、米政権による資源押し下げ策などが重石となりながらも、直近安値である昨年 9 月の 265 からは +18.9% の大幅上昇となっている。CRB 指数以外でも、ブルームバーグ商品指数などが同様の堅調さを示している。

現状は原油価格が上げ渋る一方、銅、アルミ、鉄鉱石や穀物関連などが上昇となっている。背景としては米新政権の関税脅しと実際の発動警戒による貿易取引の血流硬化と供給懸念や、前倒しの確保需要、現物の調達・越境コスト上昇懸念のほか、米新政権の政策による米国の成長期待、他国の防衛的な成長

努力の強化、ウクライナの復興需要思惑などが商品上昇を支援している。穀物の上昇は、寒波やロシア制裁の強化などによるものだ。供給制約と需要増加の両面で、商品相場は上昇となっている。

米関税攻撃に対する各国の防衛的な内需増強策でいえば、中国で 17 日に習近平総書記が民間企業幹部との座談会に出席し、重要談話を発表した。中国の国営通信社である新華社は、「国内の民間企業と民間経済に対する習総書記の関心と重視を強く示すもので、民間経済の健全かつ質の高い発展の促進という重要なメッセージを発するもの」として、政策転換的な重要性をアピールしている。

過去実績として中国での需要増加を含めた国際商品相場の上昇は、時間差を経て米国での物価指標を押し上げてきた。先行き米国でのインフレ再上昇と FRB の利下げ制約、長期金利の上昇、米当局による物価抑制のための政策的なドル高志向といった波及影響が注視されそうだ。

日本にとっても、輸入再増加と貿易収支悪化、それに加えての米金利上昇等により、ドル高・円安と一段の物価上昇などの波及影響が注視される。足元の日本では日銀の利上げ強化観測が高まっているが、さらなる利上げ姿勢の強化といった潜在余地も無視できない。

商品上昇は世界回復期待も影響、株安と円高抑制

米国では関税に備えた駆け込み需要などもあり、すでに最新 2 月分の NY 連銀製造業景況指数では「仕入価格」が 40.2 と、前月の 29.1 から大幅に上昇した。2023 年 3 月以来、約 2 年ぶりの高水準に回帰している。

CRB 商品指数は前年比で 18 日に 14.7% の上昇となり、月末値比較のベースでは 2022 年 12 月以来の大幅プラスとなってきた。コロナ前でいえば 2018 年 5 月に前年比 +12.8% への上昇場面があったが、米国の CPI（消費者物価指数の総合）は同月の前年比 +2.8% から、翌 6 月と 7 月は +2.9% に上昇。当時の FRB は物価 2% 目標を超えていたこともあり、政策金利 FF の誘導目標をその 2018 年 5 月時である 1.75% から、7 カ月後となる 2018 年 12 月にかけて 2.50%（計 +0.75% 幅）に引き上げている。

リーマン・ショック後でいえば、CRB 商品指数は急落局面を経て、2009 年 11 月から前年比 +13.3% のプラス回復となった。FRB はその約 1 年前となる 2008 年 12 月までの大幅利下げ後、利下げを休止していたが、2009 年 11 月のあとは 2015 年までの約 6 年間、超低金利のまま政策金利を据え置いていた。

現状の「CRB 前年比+14.7%」上昇についても、当座のFRBの追加利下げ見送りや、年後半にかけての利上げ再開の要因として注視されそうだ。

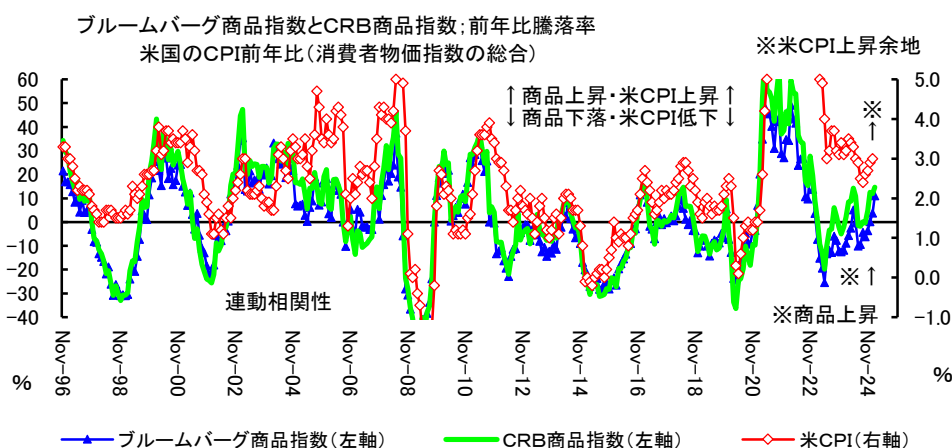
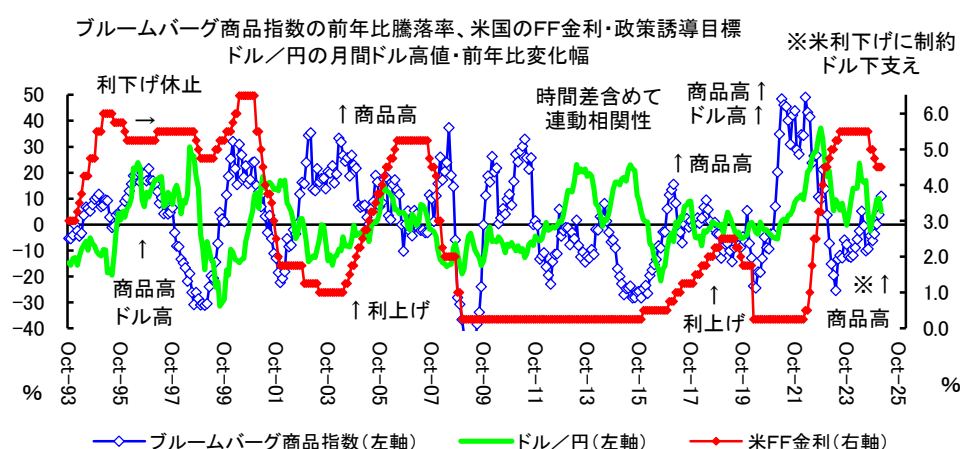
商品相場の上昇による日本株への影響では、関係する海運株の上昇余地が注目されやすい。資源関連株では商社株（東証・卸売業指数）が現状、米新政権による再生エネルギーの見直し余波や、日銀の利上げ継続観測と円高、それに伴う海外勢による過去の「円調達・商社株投資」の巻き戻しなどにより、反落となっている。それでも今後は商品高もあり、下落一服と反発のタイミングが焦点となる。

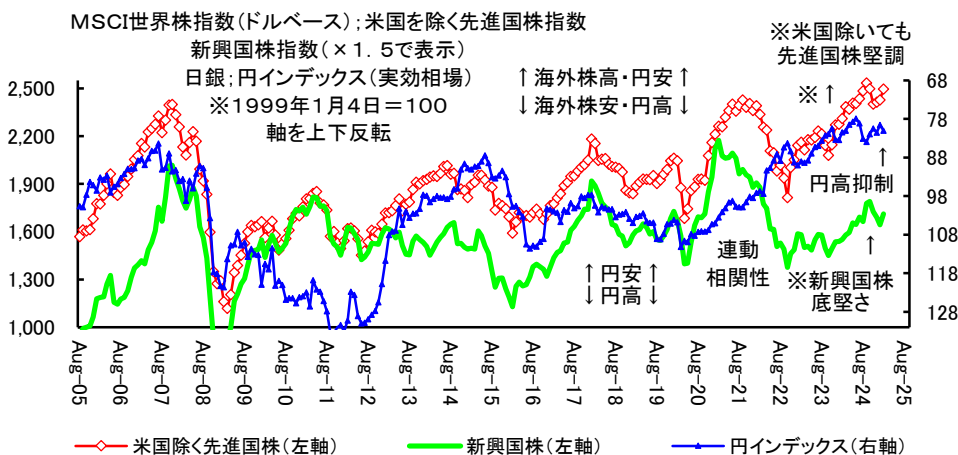
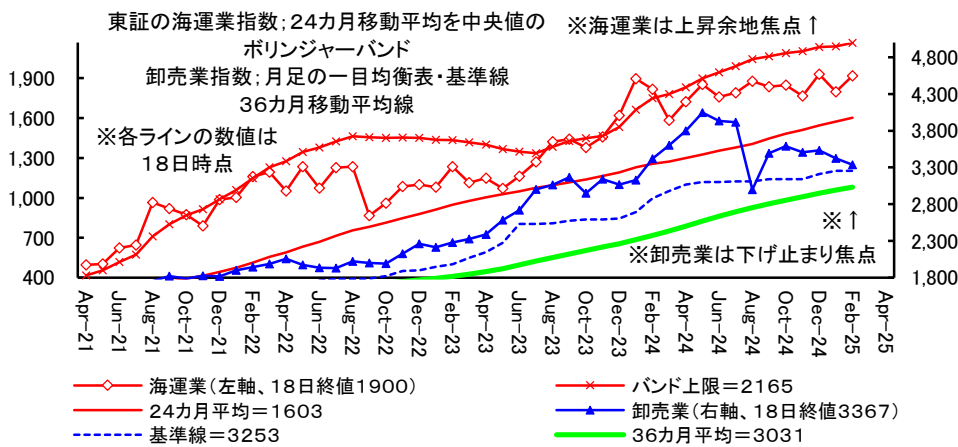
商品相場上昇の裏側には、現状段階での世界経済の回復期待がある。米トランプ新政権の政策影響は懸念されながらも、現状段階では当初警戒ほど過激ではないほか、各国での利下げや過度な物価高の抑

制、中国での昨年からの不動産・住宅サポート策の一定効果、中東やウクライナなどでの地政学リスクの緩和期待などが下支え要因となっている。

MSCI 世界株指数（ドルベース）によると、年初以降は米新政権期待による米国株の上昇だけでなく、米国株を除いた先進国株指数が堅調な推移を示している。新興国株指数も、現状段階では底堅さを保った状態だ。

日本市場では日銀利上げ警戒などで出遅れている日本株について、過度な下振れを抑制するものだ。同時に為替相場では日銀追加利上げ観測等による円高の圧力に対し、「世界的な株高とリスク選好」や「商品相場上昇」という要因が、ドル/円、クロス円で円高・外貨安の抑制と、中長期スパンでの基本的な円安トレンドの継続をサポートする。





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。