

調査レポート

コモディティ・レポート <2012年7月>

・コモディティ市況全般：7月は上昇後、頭打ち

コモディティ市況は、6月29日のEU首脳会議の結果を受けて反発したが、8月にかけて上値は重くなった。イランやシリアなど中東の地政学問題が意識されて原油市況が押し上げられ、米国の干ばつを背景として農産物市況が高騰した一方で、景気の不透明感から工業原材料は上値が重かった。

・エネルギー市況：地政学リスク懸念などを材料に上昇

原油市況は、8月に入ってブレントで110ドル前後、WTIで90ドル超まで上昇してきた。米欧の金融緩和観測や景気下振れ懸念の後退によって、株式市況が持ち直し、投資家の運用意欲が高まる中で、原油は、シリアやイランの地政学リスク要因も買い材料として意識された。先行きは一進一退が見込まれる。

・ベースメタル市況：グローバルな景気動向を材料に一進一退

銅市況は、7月下旬以降、7,300～7,600ドルを中心に推移した。中国の金属需要は、建築関連の低迷が続く、輸出関連は停滞しているが、電力関連を中心に底堅いようだ。今後、米国の住宅部門の持ち直しや日本の復興需要が見込まれるが、欧州問題などへの懸念も残り、銅市況は一進一退が見込まれる。

・貴金属市況：金は1,600ドルをはさんで横ばい圏が続く

金市況は、6月から8月上旬にかけて、1,600ドルをはさんで横ばい圏の推移となった。FRBの追加量的緩和(QE3)観測や欧州債務問題を材料とした市況変動が続く、結果的にドル相場と連動(ドル安ならば金上昇、ドル高ならば金下落)している。引き続き、金融政策や欧州問題を材料に一進一退が見込まれる。

・トピック：石炭価格の低迷について

シェールガス革命の直接・間接の影響によって、北米の天然ガスと石油の価格低下などは目立つが、それが石炭にも波及しているかとなると判然としない。今のところ、世界景気の先行きが不透明なことや、米国では閉鎖される石炭火力発電所が多いことを背景に、世界の石炭需要が鈍化しているため、石炭価格が下落しているとみた方が自然だと思われる。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 芥田 知至 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

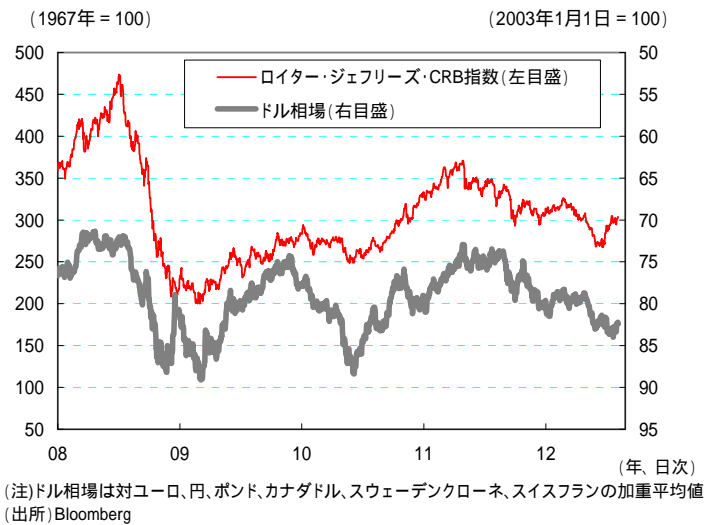
・コモディティ市況全般の概況：7月は上昇後、頭打ち

コモディティ市況は、3月以降、下落傾向となっていたが、6月下旬頃をボトムに上昇に転じている（図表1～2）。ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・ジェフリーズCRB指数は、ギリシャのユーロ離脱懸念など背景に先行き不透明感が強まる以前（5月上旬）の水準にまで戻した。もっとも、コモディティ市況は、7月下旬以降は、頭打ちとなっている。

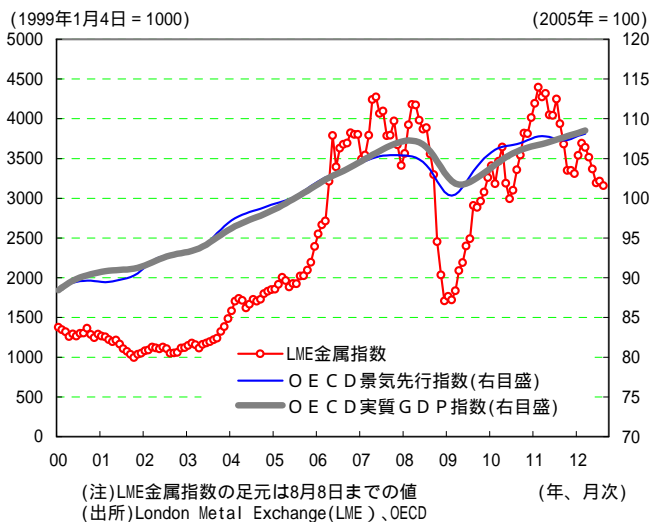
6月29日のEU首脳会議の結果を受けて、財政金融問題への対処が進むとの楽観ムードが一時的に強まったが、7月に入って、欧州問題についての過度の楽観は修正され、コモディティ市況の下押し要因となった。しかし一方で、イランやシリアを中心に中東の地政学問題が意識されたため、原油市況が上昇した。また、米国の干ばつを背景とした農産物市況の上昇が続いた。

依然として、欧州問題で動揺が生じやすい状況が続いている中、実需面では最終需要の不透明感からコモディティの実需は力強さを欠くとみられる。米国景気は底堅さを保っているものの、中国景気の持ち直しにより実需に回復感が生じるまで、コモディティ市況の上値は重いと思われる。

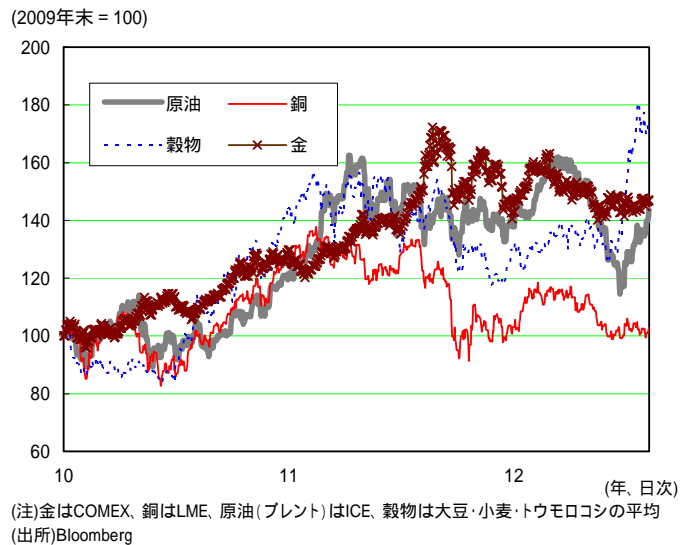
（図表1）ロイター・ジェフリーズ・CRB指数の推移



（図表3）LME金属指数と世界景気



（図表2）金・銅・原油・穀物の市況の推移



（図表4）LME金属指数(日次データ)



．エネルギー

1．原油市況：地政学リスク懸念などを材料に上昇

原油市況は、6月下旬には一時、ブレント原油が1バレル＝90ドル割れ、WTI原油が80ドル割れまで下落していた。しかし、7月は上昇傾向で推移し、8月に入ってブレント原油が110ドル前後、WTIが90ドル超まで上昇してきている。

6月下旬まで下落が続いた背景としては、欧州財政金融問題への懸念を背景に原油需要も伸び悩むとの観測やサウジアラビアの積極的な供給姿勢を受けて、イランからの原油輸出が減少しても原油需給は逼迫しないとの見方が強まったことが大きかった。

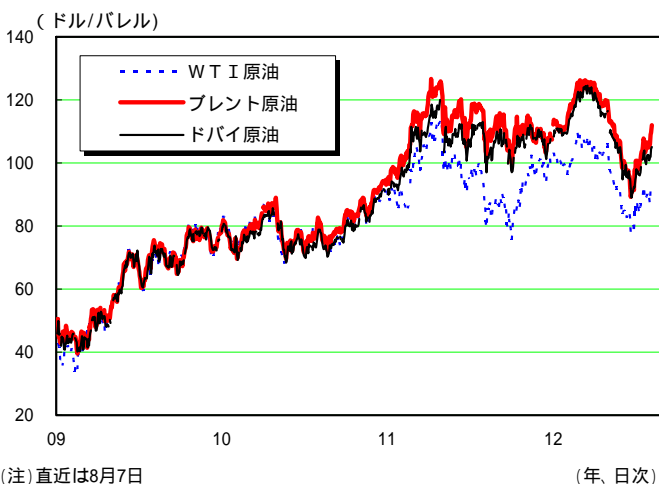
しかし、その後上昇に転じた背景には、相対的には原油が投機的に買われやすいとの見方が強まったことがあったと思われる。シリアで内戦が激化し、イランの核開発問題が継続する中で、産油国が集中する中東の地政学リスクが意識されやすくなった。また、金融緩和や欧州財政金融問題への対応への思惑によって、株式市況が持ち直し、投資家の運用意欲が高まる中で、景気以外に買う要因がある原油は、相対的に無難な投資先だとみなされた可能性がある。

ブレント－WTIの спреッド（価格差）は、6月後半には一時約10ドルまで縮小したが、再び16ドル程度まで拡大した（図表7）。北米内陸部の割安な原油を輸送する計画が広がりつつあるものの、足元では内陸部での増産傾向がさらに強まっており、一方で北海油田では補修等のために生産が伸びない状況が続いている。引き続き、ブレント－WTIの спреッドは高止まりしそうだ。

先物市場における投機筋のポジションをみると、6月下旬にかけて、買い超幅の縮小が続いた後、やや拡大に転じている（図表11）。一方、商業筋を含めた先物の全建て玉残高は、5月以降、減少が続いている（図表12）。

欧米の制裁強化によってイランからの原油輸出は減少しているものの、他国の増産やガソリン需要の伸び悩みにより原油需給に引き締め感は生じなかった。原油市況は、地政学リスクなど実需動向以外の買い材料が意識され、やや買われやすくなっているものの、欧州財政金融問題や米中の景気減速による需要の下振れが意識される中、上値は限定的とみられる。

（図表5）原油市況の推移



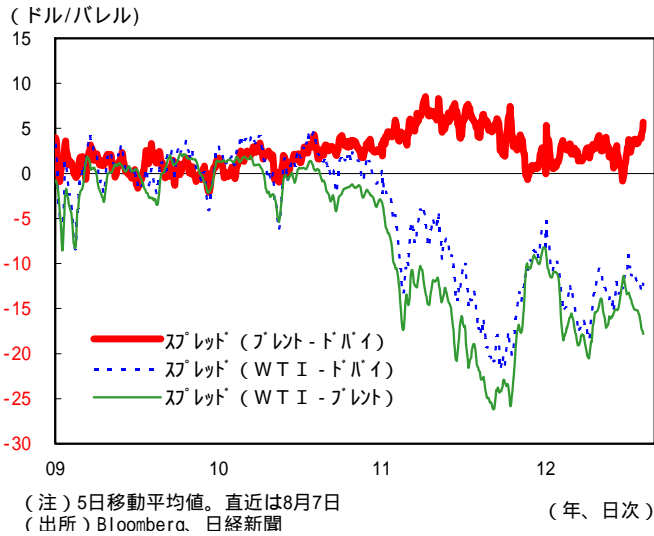
(注)直近は8月7日
(出所)Bloomberg、日本経済新聞
ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

（図表6）石油製品市況の推移

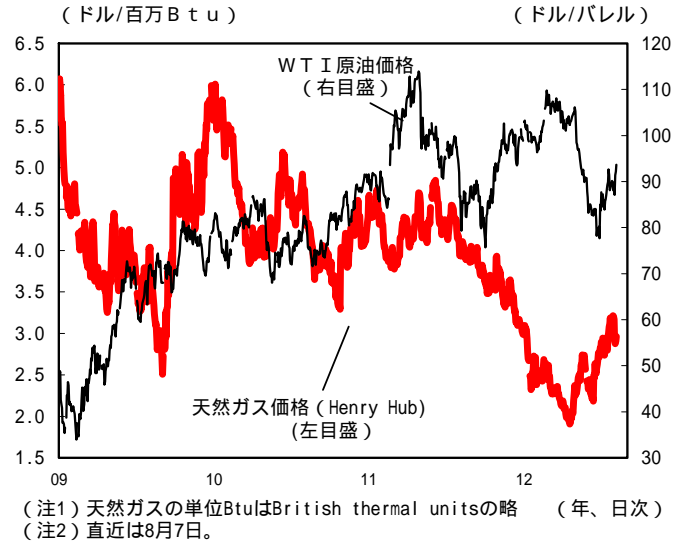


(注)直近は8月7日。
すべてNYMEXの期近物

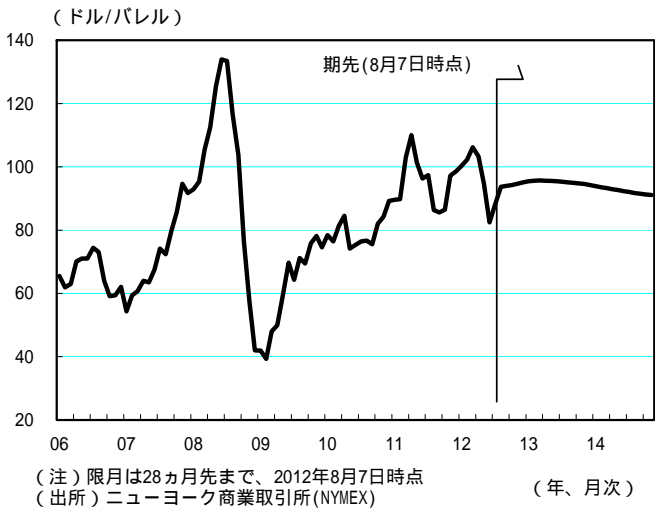
(図表7) 油種間スプレッドの推移



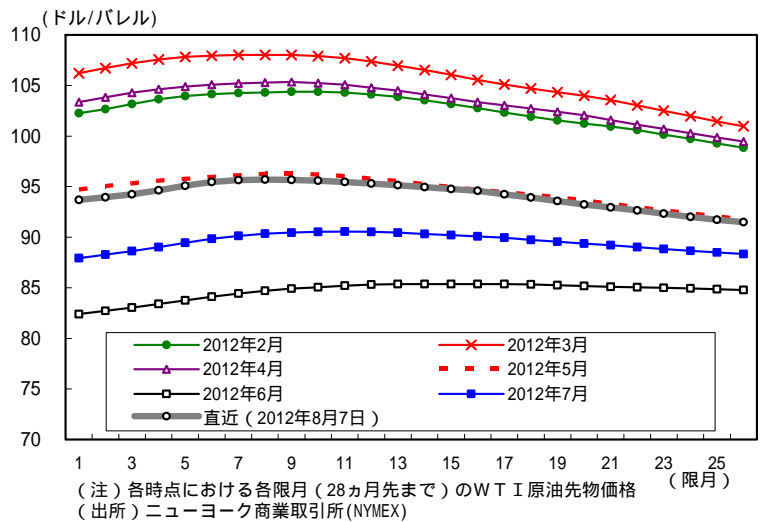
(図表8) 米国天然ガス市況の推移



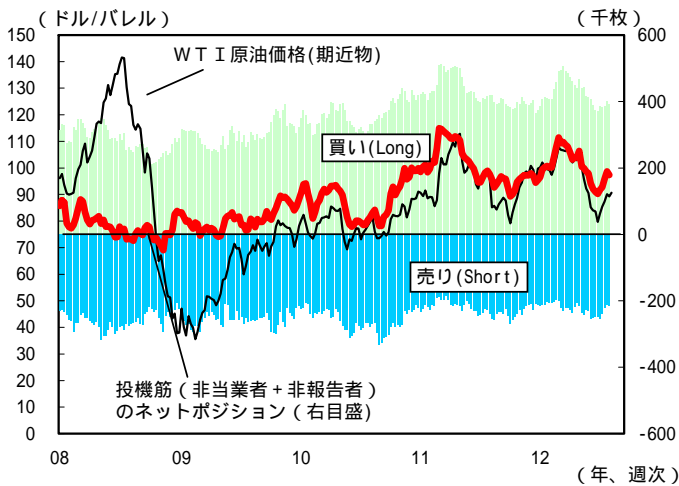
(図表9) 原油先物価格と先物カーブ



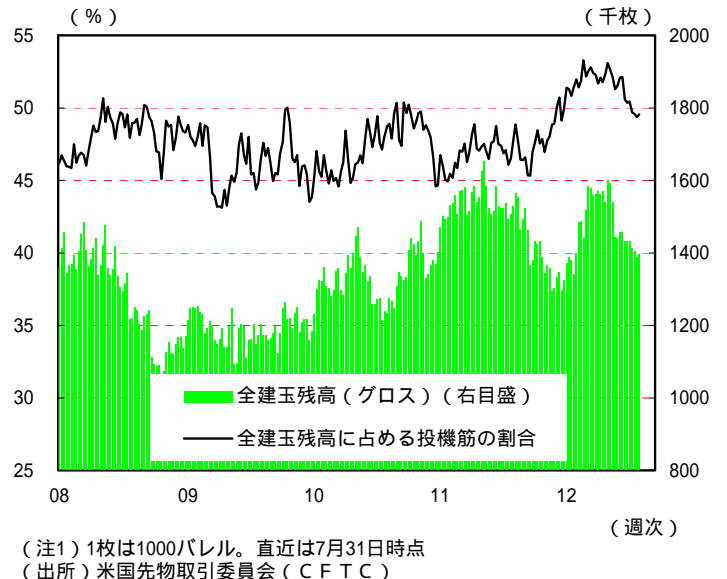
(図表10) WTI原油の先物カーブの変化



(図表11) 投機筋のポジション(原油)



(図表12) 原油先物の建て玉(NYMEX)



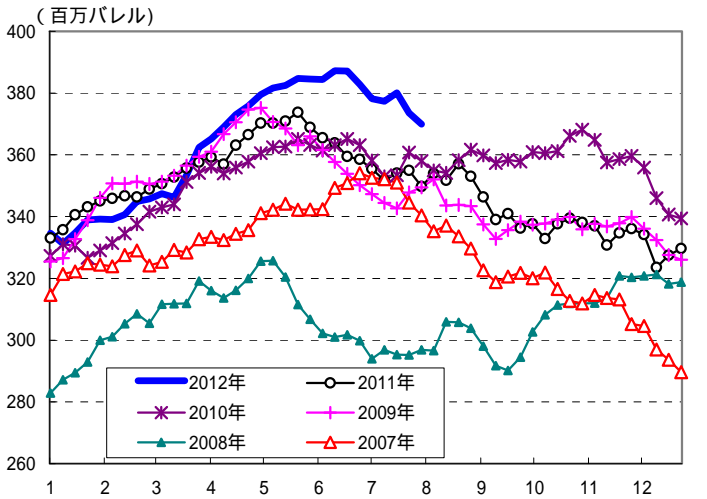
2. 原油需給・石油製品市況

(1) 米国需給：製油所の稼働率が高いが、需給は緩和状態

米国の原油在庫（戦略石油備蓄を除く）は高止まりしている（図表 13）。米国内における原油生産量の増加が背景にある。また、原油生産の増加を受けて、国内の製油所での精製量が増える一方で、石油製品輸入は減少している。従って、足元で製油所の稼働率は上昇しているが、原油や石油製品の需給は引き締まらず、むしろ原油・石油製品とも供給が潤沢な状況である（図表 14）。

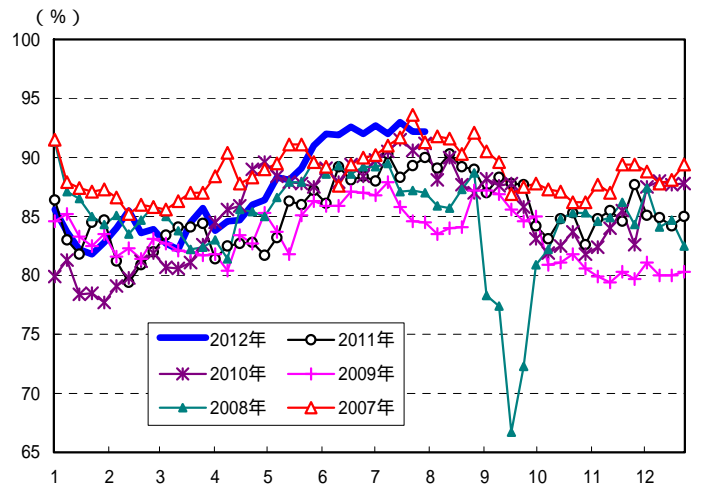
ガソリン小売価格（全米全種平均）は、4月に一時4ドルを上回っていたが、7月上旬には3.3ドル前後に下落し、その後はやや上昇している。ディーゼル小売価格も4月上旬をピークに下落し、足元は3ドル台後半で推移している。ガソリン消費量は、春以降に増加傾向となったが、前年割れ水準にとどまっている（図表 15）。産業活動と関連が深いとみられる中間留分の需要は、5～6月は前年水準を下回っていたが、足元は前年並みで推移している（図表 16）。

（図表 13）米国の各年の原油在庫



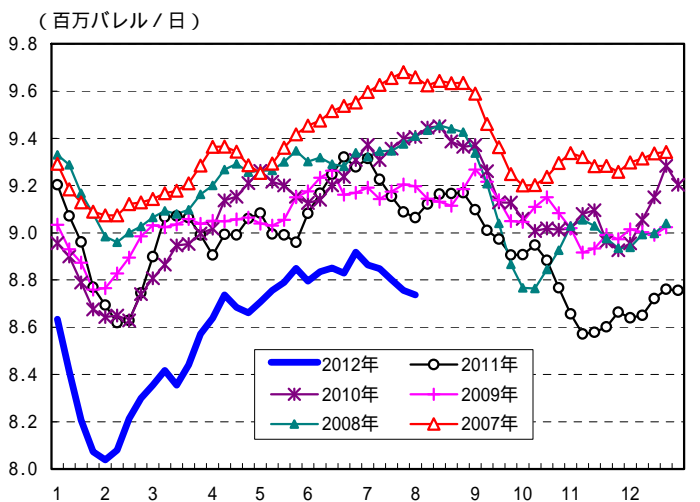
(注) SPR(戦略石油備蓄)を除く原油在庫、直近値は8月3日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

（図表 14）米国の製油所の稼働率



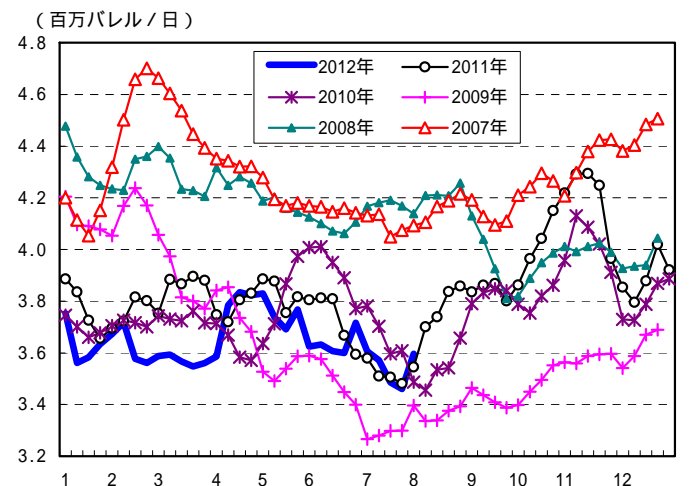
(注) 直近値は8月3日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

（図表 15）米国のガソリンの消費量の推移



(注) 速報系列の4週後方移動平均、直近値は8月3日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

（図表 16）米国の中間留分の消費量の推移



(注) 速報系列の4週後方移動平均、直近値は8月3日 (月、週次)
(出所) 米国エネルギー情報局 (EIA)

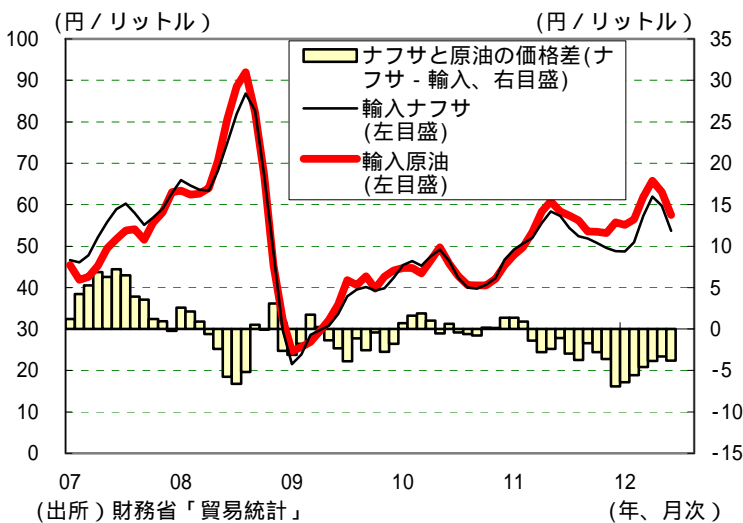
(2)ナフサ：6月下旬以降に上昇後、7月下旬以降に頭打ち

日本の6月の輸入ナフサ価格（通関）は、1リットルあたり53.7円と前月比6.0円下落した。一方、6月の輸入原油価格は57.5円と前月比5.5円下落した。欧州債務危機への警戒感などから原油やナフサの国際市況高が下落を続けたことが、日本の輸入価格に反映された（図表17）。

7月以降のナフサ市況をみると（図表18）、6月下旬のEU首脳会議の結果を受けて欧州問題への懸念がいったん後退し、原油やナフサの市況は持ち直した。また、原油価格が上昇基調で推移する中で、7月中旬以降は、検査や事故のため、日本の製油所の操業停止が相次いだことも、ナフサ需給の引き締め要因として意識された。もっとも、月末にかけて、ナフサ需要は強くないとの見方から上値が抑えられた。

石油化学工業製品の需要は6月頃に比べて持ち直し、足元では化学メーカーの稼働率がやや上昇しているようだ。秋以降に向けて製造業活動全般が盛り上がって、石化製品の需要増につながるという明確な力強さはないものの、世界景気の緩やかな持ち直しとともに、石化製品やナフサの需要も増加傾向で推移すると見込まれる。

（図表17）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（図表18）ナフサと原油の価格の推移



3. 産油国動向等：イランの生産量が減少

(1) OPECの増産傾向に歯止めも、高水準

7月のOPECの産油量は日量3,159万バレルと前月比40万バレル程度減少したが、昨年12月のOPEC総会で決定された生産目標である3,000万バレルを上回っている（Bloombergによる推計、図表19）。

7月の原油生産量の減少は、イランの減産によるところが大きい。イラン産原油は、米欧による経済制裁の強化によって輸出量が減少している。これを受けて、原油生産量は1988年以来の低水準に落ち込んだとみられている。アンゴラは、油田の補修の影響で減少しているが、8月には持ち直すことが見込まれている。ナイジェリアは、引き続き、生産量が不安定な状況が続いている。

なお、リビアでは、このところ、東部地区において中央政府に対する抗議活動によって原油の生産や出荷に障害が生じており、原油生産量の回復がやや足踏みしている。同国石油相は、今後障害が発生しなければ10月には日量160万バレルの生産量を回復するとしている。また、2015年にかけて200万バレルの生産を目指すとしている。

足元では、原油市況が持ち直してきているため、臨時総会で市況対策を協議したいという意向を示す産油国の声は無くなっているようだ。次回の定例総会は、12月12日が予定されている。

（図表19）OPECの生産動向

国名	生産量 (7月)	生産量 (6月)	生産目標 (12年1月～)	旧生産目標 (09年1月-11年 12月)	産油能力	稼働率	生産余力 (7月)
アルジェリア	122.5	122.5		120.2	140.0	87.5%	17.5
アンゴラ	172.5	179.0		151.7	205.0	84.1%	32.5
エクアドル	48.5	49.3		43.4	50.0	97.0%	1.5
イラン	286.0	316.0		333.6	400.0	71.5%	114.0
イラク	295.0	296.0	国別の 生産割 り当て は発表 せず	-	275.0	107.3%	-20.0
クウェート	275.0	276.0		222.2	265.0	103.8%	-10.0
リビア	145.0	142.5		146.9	178.5	81.2%	33.5
ナイジェリア	210.5	218.0		167.3	250.0	84.2%	39.5
カタール	76.5	77.5		73.1	90.0	85.0%	13.5
サウジアラビア	988.0	983.0		805.1	1,200.0	82.3%	212.0
UAE	260.0	260.5		222.3	265.0	98.1%	5.0
ベネズエラ	237.0	235.5	198.6	240.0	98.8%	3.0	
OPEC12カ国	3,116.5	3,155.8	3,000.0	-	3,558.5	87.6%	442.0
OPEC11カ国	2,821.5	2,859.8		2,484.5	3,283.5	85.9%	462.0

（注1）2011年12月14日のOPEC総会において、加盟国の総生産量を現状維持の3,000万バレルとする決定がなされた。

（注2）旧国別目標は一時的にOPEC事務局が公表していたもの（その後、撤回された）等による。

（注3）産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。

（注4）サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。

（注5）稼働率（%）= 生産量 / 産油能力 * 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量

（注6）OPEC11カ国はイラクを除く

（出所）Bloomberg

(2)イラン核開発問題

米国とEUによる対イラン経済制裁は、それぞれ予定通りに実施されている。特にEUの制裁により、欧州の保険会社が提供する貿易保険の利用が困難となり、EU以外の国によるイラン原油の輸入減少につながったとされる。イランの原油生産量は1988年以来の低水準に落ち込んでいる。

もっとも、米国議会における対イラン強硬派は、制裁の実効性は不十分だとして、さらなる追加制裁法案の準備を進めている。イランのエネルギー部門やその取引先を、ブラックリストとするものであり、食料などとの物々交換も困難にするとされる。

イランと6カ国（国連安保理常任理事国＋ドイツ）との協議は、4月に再開されたものの、6月に行き詰まっていたが、8月2日に、イランとEUは、核開発問題を巡る協議を続けることで合意したと発表した。

なお、7月29日には米国共和党の大統領候補であるロムニー氏がイスラエルを訪問して対イラン強硬路線をアピールしたり、8月1日にパネッタ国防長官がイスラエルを訪問したりする中で、地政学的な緊張を連想する向きもあった。一方で、イランは、8月4日に短距離誘導ミサイルの発射テストを行ったようだ。

(3)小規模産油国における生産障害等

シリアでは、内戦が継続している。国連安保理では、常任理事国間での意見があり、有効な対応策が打ち出せない状況が続いている。

一方、8月4日に、スーダンと南スーダンとの原油輸送料を巡る紛争で、合意に達したと発表した。米国大統領は、両国は国境や安全保障の問題でも、議論を進めねばならないとしている。3月以降続いていた交戦状態がようやく収束する見通しとなった。

また、イエメンでは、反政府勢力によるパイプライン等への攻撃が続き、原油の生産や出荷が停止されていたが、7月中旬にパイプライン輸送が再開され、8月6日には製油活動が再開されたと報道された。もっとも、この間も、イエメン国内では自爆テロ等が継続している。

．ベースメタル

1．銅を中心とした概況：グローバルな景気動向を材料に一進一退

非鉄ベースメタル市況の中心となる銅市況（LME3ヶ月物）は、2月上旬をピークに下落基調で推移し、6月には7,300ドルを下回った。6月29日以降は反発したものの、上値は7,800ドル台で抑えられた。7月上旬～中旬は7,500～7,800ドルを中心に推移したが、その後、ややレンジが切り下がって、7月下旬～8月上旬は7,300～7,600ドルを中心に推移した。

最大需要国の中国では、電力関連等の需要が増加を続けているとみられるものの、建築向けの低迷が続いており、エレクトロニクス関連など輸出型製造業向けの需要は、春以降、持ち直しつつあったものの、ここに来て再び勢いがやや鈍っているとみられる。もっとも、米国の住宅部門関連や日本の復興関連での銅需要が緩やかに持ち直しており、中国需要についても内需関連を中心に全体としては増加基調が続いているとみられ、今後、金融緩和など景気対策の効果も出てくると思われる。

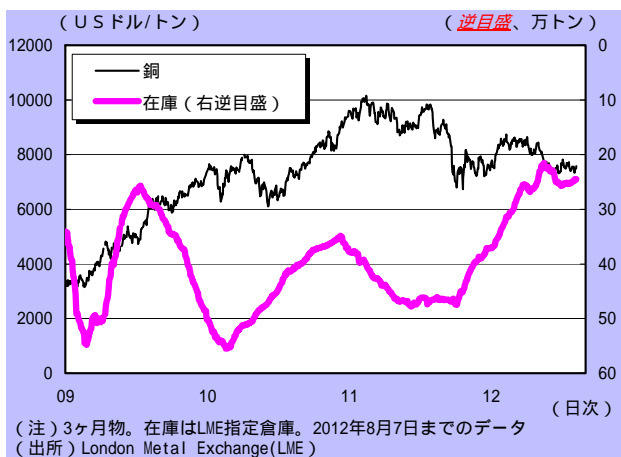
このところ、欧州債務問題がグローバルな景気の下押し要因になることなどが懸念され、電気機器メーカーなどが各国のエレクトロニクス製品の需要動向をやや慎重にみているようだ。また、夏場は、産業活動が鈍化して金属需要が低調な時期でもあり、金属の発注は見送られやすく、市況は軟調に推移しやすいタイミングと思われる。

しかし、中国やインドにおける電力関連の需要など、当面の景気変動には左右されにくい需要もあり、銅市況は、底堅さを維持すると思われる。銅市況は、金などと同様にドル相場と連動した動きになっている。各国景気について様々な強弱材料が出てくるものの、世界景気全体としては、回復局面ながら勢いを欠く状況という大枠はほとんど変化していない。

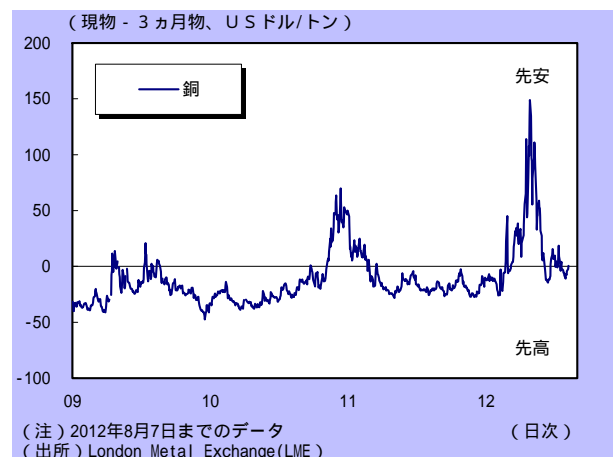
なお、LMEは、オランダのフリシンゲンの倉庫を、銅の指定倉庫（good delivery point）から除外した。アルミニウムなどを中心に出荷の待ち行列が長くなっていることや、銅の保管量がそれほど多くないことなどが反映されたと考えられる。

（図表20）銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



2. 各他品目の概況および主な注目材料

(1) アルミニウム市況：1,900 ドル前後で一進一退

アルミニウムは、3月上旬をピークに下落基調で推移し、5月下旬には節目とされた1トンあたり2,000ドルを割り込み、6月下旬には1,850ドルを下回った。7月は、1,900ドル前後で一進一退となった。

7月中旬に、リオ・ティント・アルキャンが出資するオマーンの精錬所（Sohar）で、生産障害が続いていると報道された。品質面で問題が生じており、解消には時間がかかるとされたが、これまでのところ、低品質品を受け入れる意向を示す顧客に対して同精錬所の製品を販売することで、地金に不足感は生じていない模様である。

今後、米国や中国を中心に世界景気の持ち直しが続き、需要は増加傾向で推移すると見込まれるものの、目先は、生産調整の遅れなどから需給緩和状態が続くと思われる。当面、アルミニウム市況は、一進一退が見込まれる。

(2) ニッケル市況：15,200 ドル台まで下落

ニッケル市況は、2月に1トンあたり22,000ドル前後まで上昇していたが、その後、下落傾向で推移し、8月に入って15,200ドル台と、2009年7月以来の水準に下落した。

7月中旬にオランダのブリシンゲンにあるLME指定倉庫の在庫が急増し、ニッケル精錬所かの余剰な地金が顧客経由で持ち込まれたとの観測が出ている。この背景として、中国におけるニッケル銑鉄（NPI）を用いた代替的なステンレス製造法の普及によって、従来に比べてステンレス製造に利用されるニッケル地金が減っていること、夏休み時期を迎えてステンレス需要の低迷が見込まれたこと、などから、世界的にニッケル地金が余剰になっていることが指摘される。

ブリシンゲンでは、アルミニウムなどを中心に出荷予約の待ち行列が長いため、一度、倉庫に持ち込まれた地金は、当面、市中に出回らず、需給緩和につながりにくいとの判断があったとの見方もある。

足元では、インドネシアの資源政策の変更によってニッケル鉱石の輸出が不安定になっていることは、市況の押し上げ材料だと思われるが、それ以上に需要の弱さを背景に荷余り感が強まっている。当面、ニッケル市況の低迷は続きそうだが、先行き、ステンレス生産が回復すると、ニッケル市況も持ち直しが見込まれる。

(3) 亜鉛市況：1,800 ドル台を中心に一進一退

亜鉛市況は、4月に1トンあたり2,000ドル前後で推移した後、6月下旬には1,700ドル台まで下落した。6月29日のEU首脳会議によって欧州の財政金融危機への懸念が後退したことを受けて、7月上旬には1,900ドルを回復した。足元は、1,800ドル台で一進一退となっている。

LME倉庫における在庫は増加傾向で推移しているが、保有者が一部に偏っており、需給の緩和感は小さいとされる。当面、他の金属と連動して一進一退が見込まれる。

(4) 錫市況：17,000 ドル台に下落

錫市況は、2月上旬に1トンあたり25,000ドル台をつけた後、下落傾向で推移し、7月下旬以降は17,000ドル台に下落した。

電子部品の接着に用いるハンダは、従来、錫と鉛の合金であったが、有害な鉛を敬遠する無鉛化が世界的に進んだことが、錫需要の押し上げ要因とされてきた。しかし、無鉛化による需要押し上げ効果が一巡してきたことが指摘される。

なお、新たな用途として、リチウムイオン電池への混合や、新しいタイプのステンレス鋼の原材料などが指摘されるが、どの程度、普及する商品となるかは不透明である。

欧州債務問題などによる世界景気の先行き不透明感などから、錫の需要と関連が深い世界のエレクトロニクス製品の需要について、やや慎重な見方が主流になっている。当面、錫市況は、一進一退が続くと見込まれる。

(5) 鉛市況：1,900 ドル前後で推移

鉛市況は、5月上旬に1トンあたり2,100ドル台に上昇したが、その後は下落して6月下旬には1,700ドル台まで下落した。7月後半以降は、1,900ドル前後で推移している。

中国政府は、鉛、亜鉛、鉄鋼、アルミニウム、セメントなど環境負荷の大きい業種における企業の淘汰を進める方針を発表している。鉛精錬所の閉鎖は、2011年よりも2012年の方が多くなるとされている。銅市況は、亜鉛など他の金属と連動する形で、一進一退が見込まれる。

(6) ルスアルが中国非鉄金属工業協会に加盟

7月16日に、ロシアのルスアルは、中国非鉄金属工業協会（CNIA）に加盟したと発表した。同社は、4月に中国北方工業（NORINCO）とのアルミニウム製錬の合弁会社を設立するなど、中国市場を重視する姿勢を示している。

(7) バーレのHPAL（高圧硫酸浸出）法

7月18日に、バーレは、4～6月期の生産報告を公表した。ニッケルの供給面を見通すうえで、その動向が注目されるニューカレドニア部門（VNC）でのHPAL法による生産は、5月にプラントの不具合が発生し、稼働が停止されているが、10～12月期には生産が開始される見通しだと述べた。同社は、今回の不具合は硫酸製造プラントで生じたものであり、HPAL技術とは関連がなく、HPALの技術が確立されていることは1～3月期の試験生産で確認済みである、としている。

(8) アルミニウム地金などの金融的取引

LME指定倉庫内にあるアルミニウム地金と先物取引を利用して利ざやを稼ぐ金融取引が多いとされ、LME指定倉庫内にある地金は、供給過剰感につながっていないとされる。一方で、

LME倉庫外では、アルミニウム地金が不足しており、LME市況に対してプレミアム（割り増し）が上乘せされて取引される傾向が強まっている。LME市況でみるほど、アルミニウムの価格は安くなっていないといえる。

特に、金融取引に利用される地金の量が、各倉庫の出荷能力に比べて大きいため、問題が生じている。出荷予約を行ってから、順番どおりに地金が運び出されるまでに数カ月かかってしまうということが起こっている。このため、倉庫を保有する金融機関が、LME倉庫外から地金を買い集めると、LME倉庫内では在庫が積みあがる一方で、LME以外で取引される地金は不足し、需給が引き締まる。市況の反応としては、ひとまず、LME市況に比べて、LME以外の外部市況は高くなる傾向が生じると考えられるが、いずれ、LME市況は実勢である外部市況に近づくと読みから、先物価格は高くなりやすいといえる。そこで、地金と先物を利用した利ざや稼ぎがしやすくなる可能性もある。もっとも、こうした市場環境では、LME取引に魅力を感じない実需家が増える可能性がある。

(9)インドネシアの資源政策

ニッケルを中心に、インドネシアの輸出税課税の動きに伴う需給変動が大きい。未加工のニッケル鉱石の輸出は5月からいったん禁止され、6月の鉱石の輸出量は57万トンと、5月の285万トンに比べて9割減となったようだ（銅鉱石についても、同様に19万トンから2万トンへと9割減とされる）。その後、発表された基準価格をもとに、20%の輸出税が課税され、また、各社に輸出数量の割り当てが行われ、輸出が再開されているようだ。

7月22日に、フィリピン政府は、ミンダナオ島で操業する中国系のニッケル鉱山会社に対して、環境対策が不十分として操業停止を命じたと報道された。インドネシアの代替的にフィリピンからの輸出が増える傾向にあるようだ。

なお、7月20日に、インドネシアのエネルギー鉱物資源省は、資源会社778社に対して発行している鉱業許可証（IUP）のうち、5割以上に不備があるとした。多くの事業者は、鉱区に保有する埋蔵量などの情報提供が不十分だとしている。

石炭については、輸出税の課税が検討中とされていたが、6月に入ってエネルギー鉱物相は、石炭に輸出税を課す方針はないと発言した。

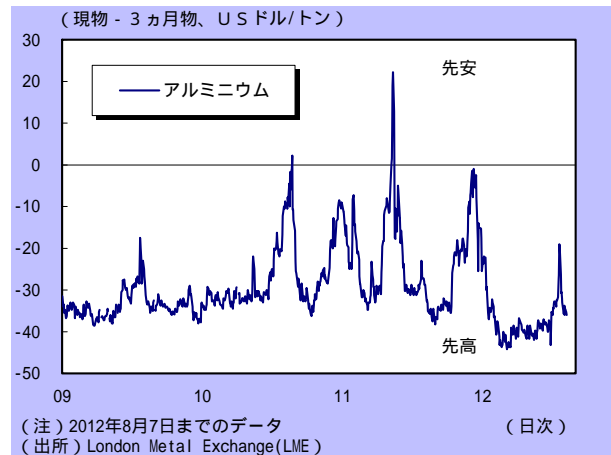
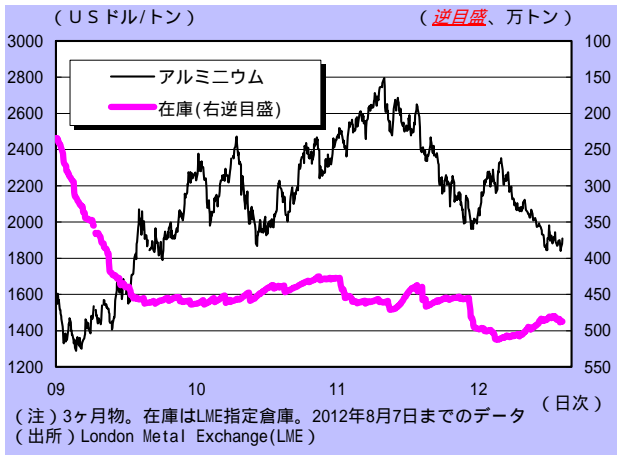
(10)インドネシア錫市場（INATIN）

インドネシアは、錫市況における価格決定力の向上を目指して、2012年2月にインドネシア錫市場（INATIN）を開始したが、その取引は低調である。LME取引よりも、高い品質を設定しているため、LME市況よりも高い価格になると見込まれていたが、流動性の低さから敬遠されてLME市況よりも割安にとどまっているようだ。

(図表 21) アルミニウム

アルミニウム相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

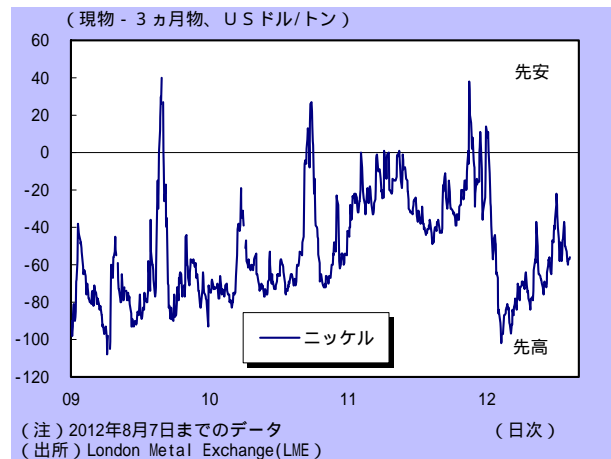
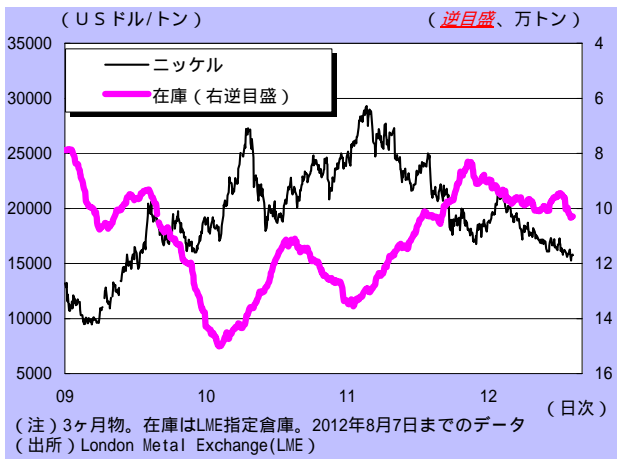
現先スプレッド (現物 - 3 ヶ月物) の推移



(図表 22) ニッケル

ニッケル相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

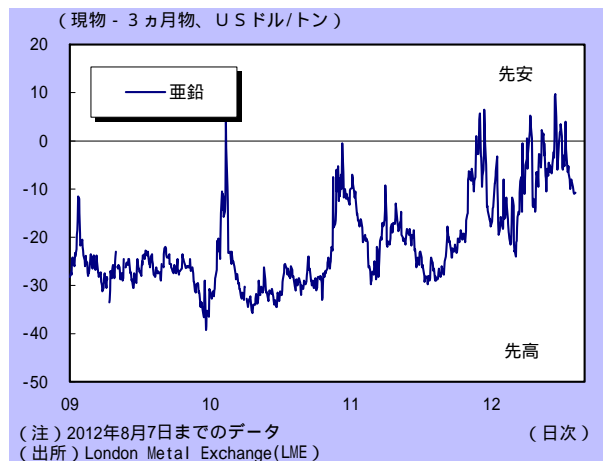
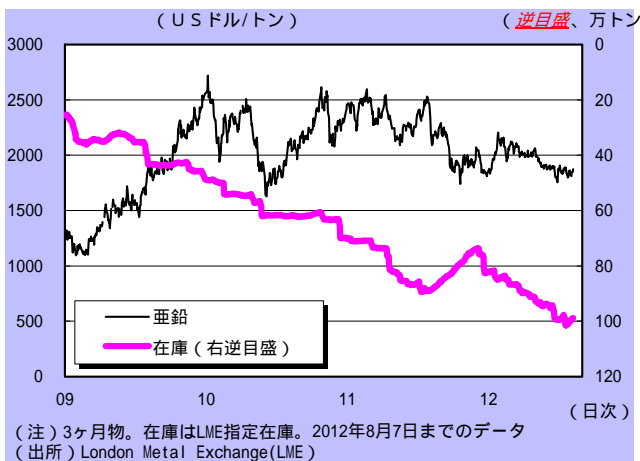
現先スプレッド (現物 - 3 ヶ月物) の推移



(図表 23) 亜鉛

亜鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

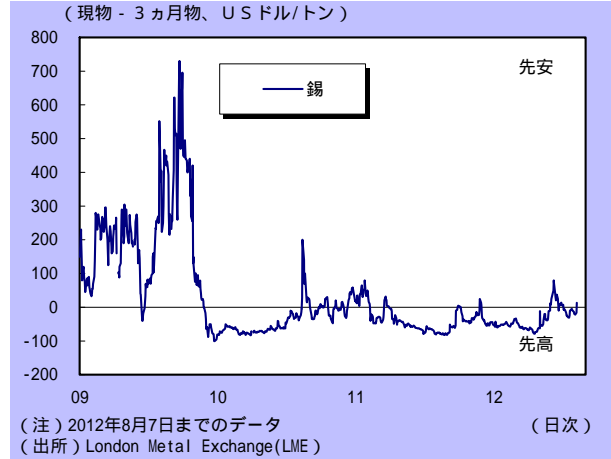
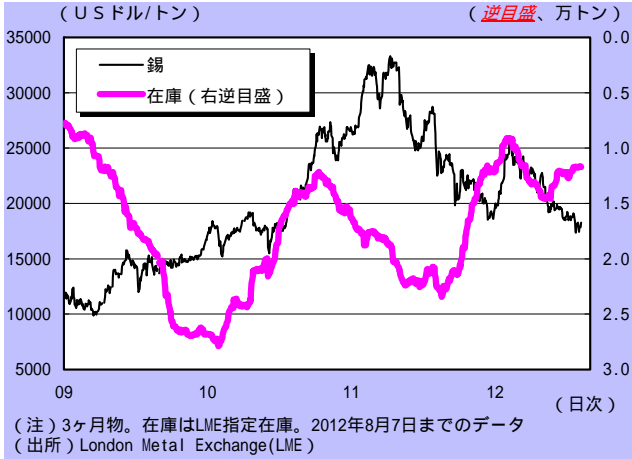
現先スプレッド (現物 - 3 ヶ月物) の推移



(図表 24) 錫

錫相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

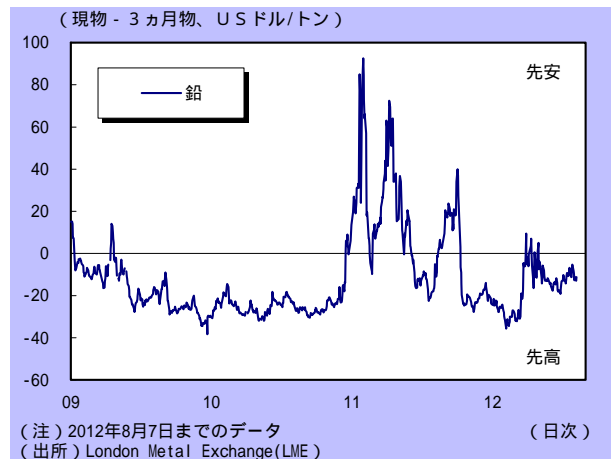
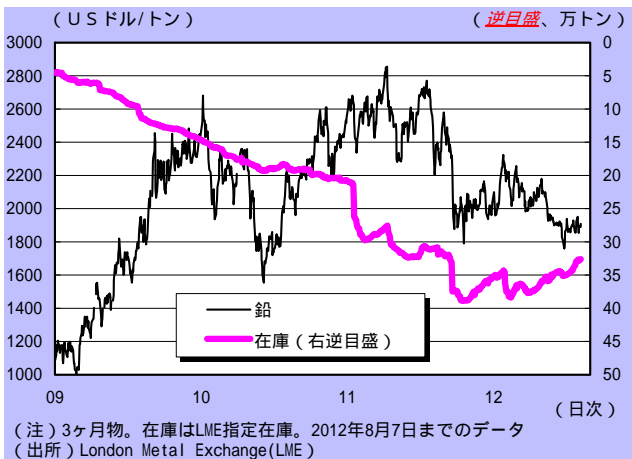
現先スプレッド (現物 - 3 カ月物) の推移



(図表 25) 鉛

鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド (現物 - 3 カ月物) の推移



・貴金属：金は1,600ドルをはさんで横ばい圏が続く

金市況は、2月に1トロイオンスあたり1,790ドルまで持ち直していたが、その後は下落傾向で推移し、5月半ばには1,527ドルまで下げた。6月から8月上旬にかけて、1,600ドルをはさんで横ばい圏の推移が続いている。

F R Bの追加量的緩和(Q E 3)への思惑や欧州債務問題が、金相場の変動材料として意識される状況が続いている。また、そうした状況下で、結果的に、ドル相場との連動性(ドル安ならば金上昇、ドル高ならば金下落)も高まっている。

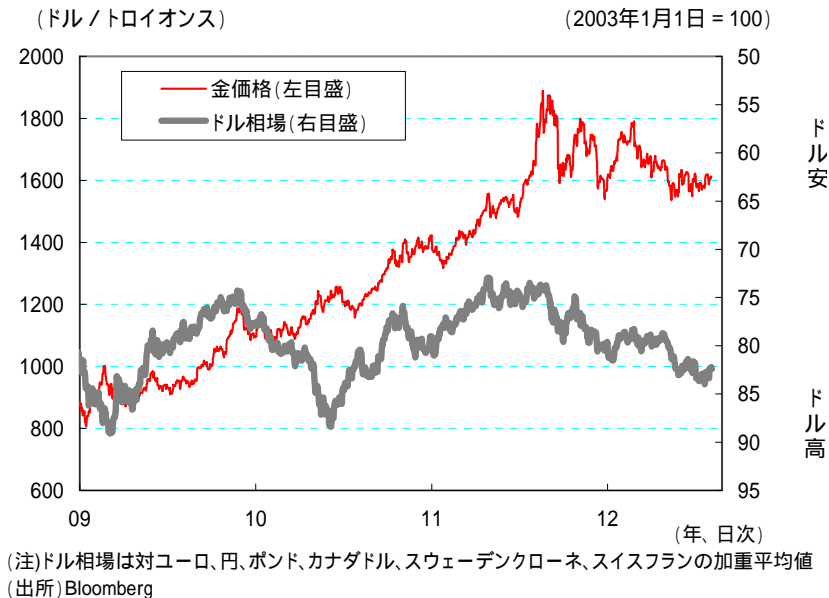
最近の金市況の推移をみると、6月28~29日のEU首脳会議を受けて債務問題への対応が進むとの見方から、株式や他のコモディティと同様に、金の市況も上昇し、7月上旬にかけて1,600ドル台を回復した。しかし、6日に発表された5月の米国雇用統計で雇用者数が小幅増加にとどまったことを受けて株式などリスク資産全般が売られる中で金も下落した。また、10日には、米国の先物業者P F Gベストの経営問題から、昨年のMFグローバル破綻時のような市況下落が連想され、相場下落要因になった。

一方、25日には、景気減速観測を受けたQ E 3への期待や、オーストリア中央銀行総裁による欧州安定機構(E S M)への銀行免許付与に前向きな発言などを材料に、金市況は上昇し、1,600ドル台を回復した。

しかし、8月に入って、1日のF O M C(米連邦市場公開委員会)の声明で追加緩和への示唆がなかったこと、2日のE C B定例理事会で追加緩和が見送られ、その後の総裁会見において踏み込んだ発言がなかったこと、を受けて、ドル高・ユーロ安とともに、金売りが進んだ。もっとも、3日の6月の米国雇用統計における予想以上の雇用者数の増加を受けて、リスク資産全般が買い戻されると、金も上昇した。

引き続き、米欧の金融政策や、欧州債務問題を主な材料として、相場が推移し、結果としてドル相場と連動する状態が続くと見込まれる。

(図表 26) 金価格の推移



トピック

～ 石炭価格の低迷について ～

シェールガス革命により、北米の天然ガスの価格が下がっていることへの注目度が高いが、このところ、石炭の価格の低迷が新たな動きとして指摘される。

足元では、穀物市況の高騰や原油市況の高止まりが注目されて、商品市況全般が上昇しているようなイメージがあるかもしれないが、天然ガスや石炭では、市況の下落が想定外に進んでいる。本稿では、石炭価格の動向を取り上げてみた。

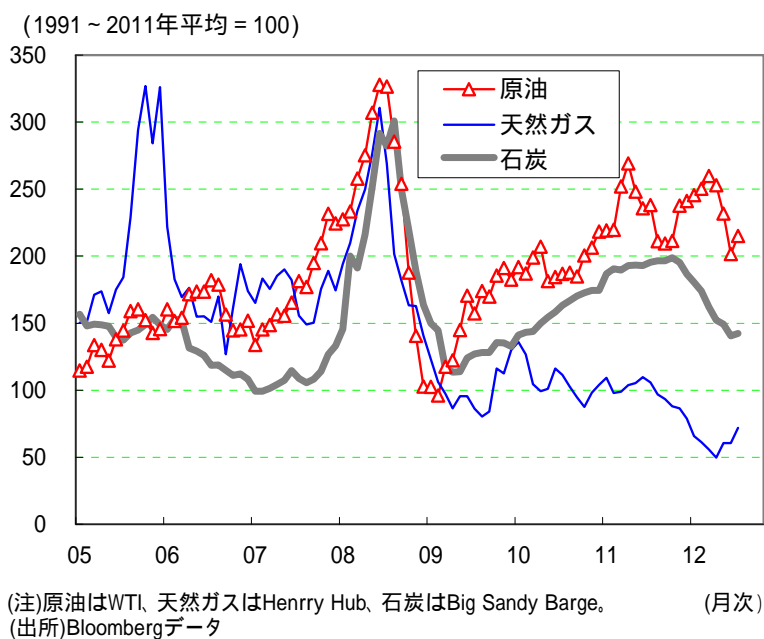
(1) 原油・天然ガス・石炭の価格動向

米国における原油・天然ガス・石炭の価格動向をみると、2008 年前半のリーマン・ショック前には、そろって大幅に上昇した後、リーマン・ショック後には、そろって大幅に下落した。その後、原油価格は、2009 年初前後をボトムにかなり上昇してきた。一方、天然ガス価格は、2010 年にかけて、やや持ち直したものの、その後再び下落が続き、足元ではリーマン・ショック後を下回る水準で推移している。

それらの動きに対して、石炭価格は、2009 年前半をボトムに持ち直しが続いていたものの、2012 年に入って下落が目立っている。

米国では、発電向け燃料として、天然ガスの利用が増えて、石炭の利用が減ったことが、石炭価格の低迷の主因だとする見方もある。果たして、石炭価格低迷の主因は、シェールガス革命なのだろうか。

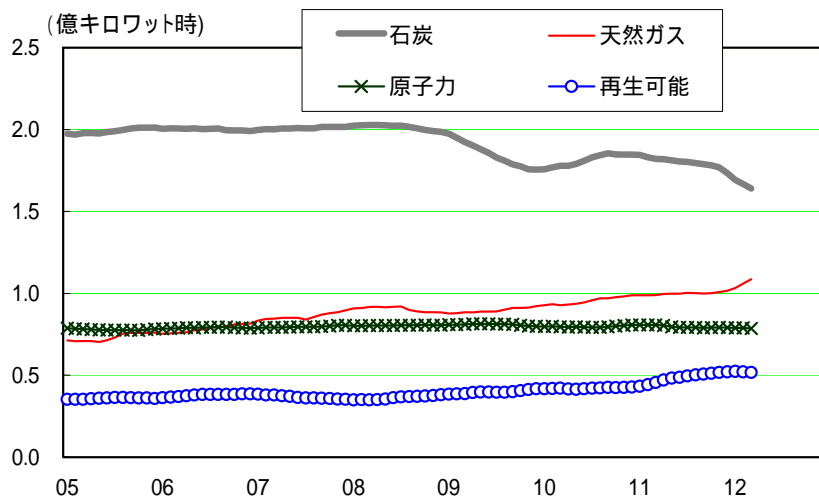
(図表 27) 米国における原油・天然ガス・石炭の価格動向



(2) 発電燃料が天然ガスにシフト

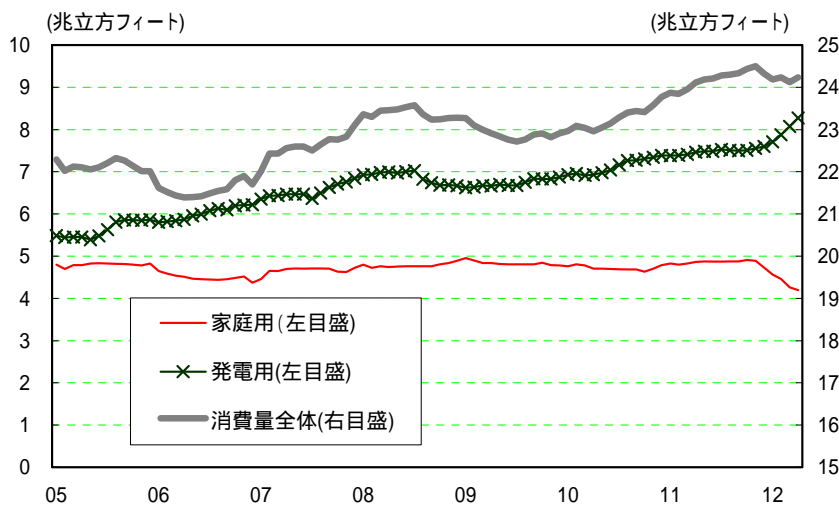
米国における近年の発電形態の推移をみると、天然ガスや再生可能エネルギーが増加する一方で、石炭による火力発電は減少しているのがわかる。背景には、環境汚染物質や二酸化炭素の排出抑制が推進されていたことがある。加えて、シェールガス開発の進展により天然ガス価格が低位で推移して、価格面で優位性をもってきたこともある。2012年にかけて、天然ガスの発電向け利用がさらに進んでいる（図表28～29）。

(図表 28) 米国の発電形態別シェア



(注)12カ月累積値(年率)。 (年、月次)
再生可能エネルギーは水力、風力、太陽光、地熱、バイオマスの合計
(出所)米エネルギー省

(図表 29) 米国の天然ガス需要の推移



(注)12カ月累積値(年率)。 (年、月次)
(出所)米エネルギー省

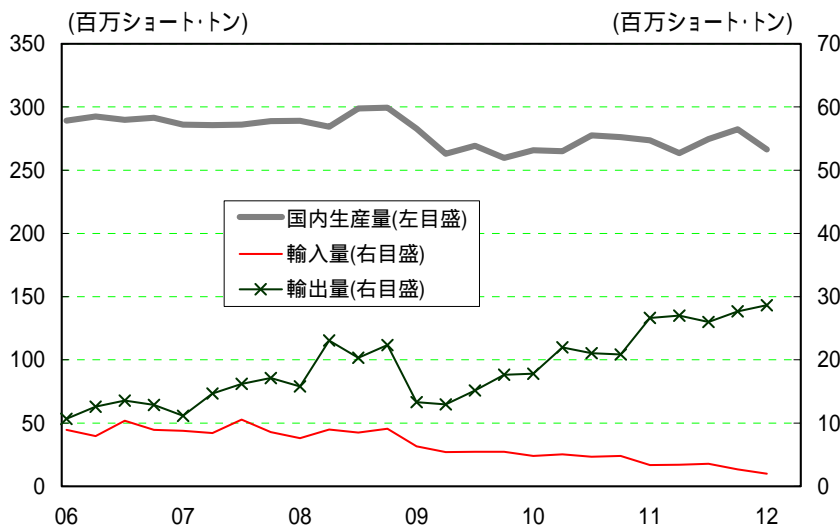
(3) 米国からの石炭輸出

このように、石炭の国内消費量が減少傾向で推移する中で、国内の石炭生産量も減少している(図表30)。また、輸出や輸入は国内生産量や国内消費量に比べて量的には少ないが、輸入は減少する一方で、輸出は増えるなど国内需要の低迷を反映した貿易動向になっているといえそうだ。

もっとも、米国の石炭輸出の主力は、鉄鋼製造向けの原料炭が中心である。一般炭については、減産が進められてきており、基本的には、こうした米国の石炭貿易が石炭の国際市況に大きな影響を及ぼすほどの量的なインパクトはないと思われる。ただ、それでも足元では、米国で荷余りが顕著になった一般炭が輸出され、特にアジア市況の押し下げ要因になったと指摘されている。

先行きについては、米国では発電燃料が天然ガスへとシフトし、発電燃料の一般炭の消費量が減少する傾向が一段と進むとみられている。そうした中で、ワイオミング州とモンタナ州に広がる一般炭の主要産地であるパウダーリバー炭田から、米国やカナダの西海岸やメキシコ湾岸を通じて海外向けに輸出を拡大する計画が進められているようだ。

(図表30) 米国における石炭の生産量・輸出量・輸入量の推移



(注)ショート・トンは約907.2キログラム。四半期データ。(出所)米エネルギー省

(4) シェールガス革命の影響か

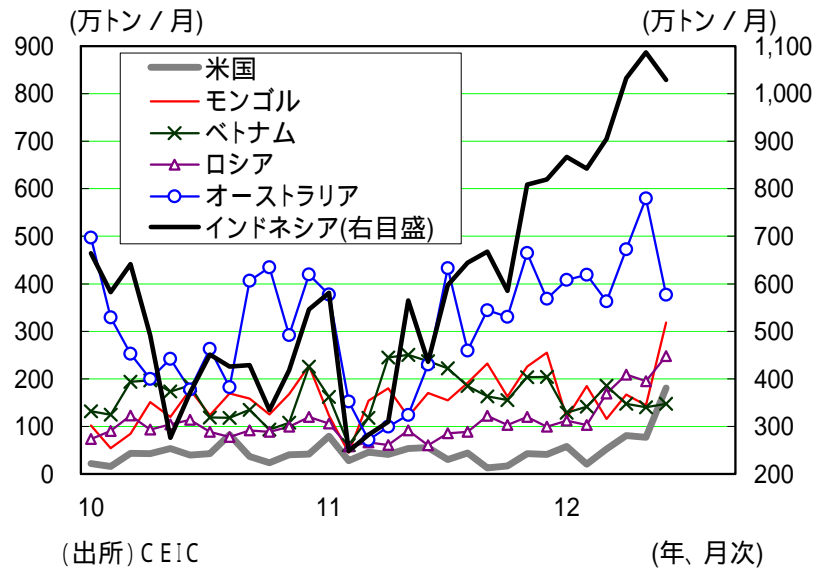
しかし、米国からの石炭輸出が、石炭市況が下落した主因なのかは判然としない。例えば、石炭の最大消費国である中国の輸入動向をみると、6月は、インドネシアやオーストラリアからの輸入が減少する一方で、米国やロシアからの輸入が増えている(図表31)。

インドネシア、オーストラリアなど石炭生産国における資源政策の動向やストライキの影響によって、石炭生産や輸出がやや不安定になっていたため、その代替として米国産からのアジア向け石炭輸出が伸びやすかった面もあると思われる。一方、インドネシアの輸出税課税への懸念などから中国が輸入を前倒しで行った反動で輸入が一服していることや、オーストラリアでのスト

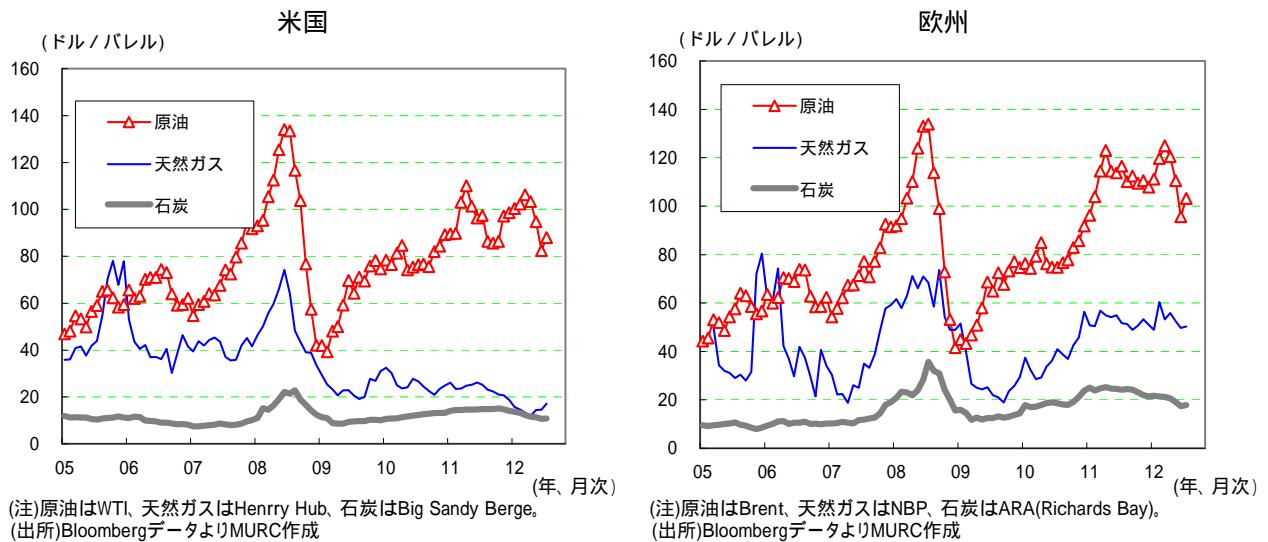
ライキが解決したことが需給緩和や市況安の要因と受け止められたようだ。

今のところ、シェールガス革命の直接・間接の影響によって、北米の天然ガスと石油の価格低下などは目立つが、他の地域や分野への影響はかなり薄まってしまい見えづらいというのが現状と思われる（図表 32）。石炭価格の下落は、世界的な動きである。世界景気の先行きが不透明なことや、米国では閉鎖される石炭火力発電所が多いことを背景に、世界の石炭需要が鈍化しているので、石炭価格が下落しているとみた方が自然だと思われる。

（図表 31）中国の石炭輸入動向



（図表 32）米欧における原油・天然ガス・石炭の価格動向



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。