

2021年10月19日

経済レポート

コモディティ・レポート(2021年7~9月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般:10月に約7年ぶり高値

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティーCRB 指数は 2020 年 4 月 21 日に 1994 年以降で最低を記録した後、上昇基調で推移し、2021 年 10 月 15 日には 2014 年 12 月以来の高値をつけた。米量的金融緩和縮小への市場の反応、中国の不動産問題、新型コロナの感染動向など不透明要因が多いが、当面、インフレやエネルギー高への思惑からコモディティが買われやすい状況が続く可能性がある。

II. エネルギー市況:ブレントは一時85ドル台、WTIは82ドル台まで上昇

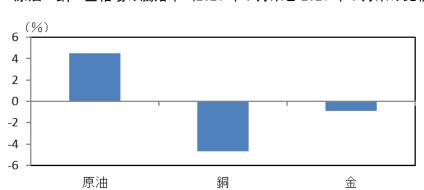
国際指標とされるブレント原油は、2021 年 10 月 15 日にブレントは 85.10 ドルと 2018 年 10 月以来、WTI は 82.66 ドルと 2014 年 10 月以来の高値をつけた。各種エネルギーの供給制約が意識されやすい中で、原油も、インフレやエネルギー高への投機的な思惑もあって、さらに買われるかもしれない。

Ⅲ. ベースメタル市況:10月に再び1万ドル台と史上最高値に迫る

銅相場は、2021年5月10日に10,747.50ドルの史上最高値をつけた後、9,000ドル台前半を中心に一進一退で推移したが、足元にかけては再び1万ドル台乗せまで上昇している。銅はインフレ懸念が強まる際に有望な投資先とみなされやすく、相場は史上最高値を更新する動きになる可能性がある。

Ⅳ. 貴金属市況:金相場は1,700ドル台後半を中心に一進一退

金相場は、6月1日に1,916.40ドルと今年1月以来の高値をつけた後、8月9日には1,684.37ドルの安値をつけ、足元は1,700ドル台後半を中心に推移している。複数のリスク要因がある中、投資家の安全資産志向やインフレヘッジが支援材料となり、金相場は底堅く推移しよう。



原油・銅・金相場の騰落率 (2021年9月末と2021年6月末の比較)



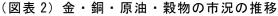
I. コモディティ市況全般の概況:10月に約7年ぶり高値

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティーCRB 指数 (終値ベース) は、2020 年 4 月 21 日に 1994 年以降で最低を記録した後、上昇に転じた (図表 1)。その後、基調としては上昇を続け、2021 年 10 月 15 日には 2014 年 12 月以来の高値をつけた。

マクロ経済環境をみると、アジアなどで新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大への懸念が 強まった時期もあったが、足元にかけて懸念は和らいでいる。経済正常化に伴って資源需要が増 加する一方で、天然ガス、石炭、原油、金属などの供給には制約要因がみられ、需給逼迫懸念から相場が上昇している。米量的金融緩和の縮小に対する金融市場の反応、中国の不動産問題、新型コロナの感染動向など不透明要因が多いものの、当面、インフレやエネルギー高への思惑からコモディティが買われやすい状況が続く可能性がある。



(図表 1)ロイター・コアコモディティー CRB 指数の推移







Ⅱ. エネルギー

1. 原油市況: ブレントは一時 85 ドル台、WTI は 82 ドル台まで上昇

国際指標とされる欧州北海産のブレント原油は、2020 年 4 月 22 日に 15.98 ドルまで落ち込んだ。米国産のウエスト・テキサス・インターミディエイト (WTI) は同年 4 月 20 日にマイナス 40.32 ドルと「マイナス価格」をつけた。

その後、原油相場は持ち直し傾向で推移し、2021 年 10 月 15 日にブレントは 85.10 ドルと 2018 年 10 月以来、WTI は 82.66 ドルと 2014 年 10 月以来の高値をつけた。

【7月の動向】~一時急落後、持ち直し

(以下の表中、矢印は上昇(↑)、下落(」)を示し、(=)は横ばい圏(±0.3%未満)を表す)

			- ()、「洛(↓)を小し、(一)は懊はい固(±0.3万木個)を衣り) 					
日付	騰落(終値、ドル)	状況					
1 日	仚	(75.84)	石油輸出国機構(OPEC)に非 OPEC 産油国を加えた「OPEC プラ					
			ス」がこの日に開催する予定だった閣僚級会合を2日に延期する中、					
			8月以降の増産ペースが緩やかになるとの観測がやや強まり、相場は					
			続伸した。サウジアラビアとロシアは、OPEC プラスが 8月から 12					
			月に日量 200 万バレル分だけ減産を縮小することや、協調減産の期					
			間を 2022 年末まで延長することを提案していたが、アラブ首長国連					
			邦 (UAE) が反対したとされた。					
2 日	む	(76. 17)	OPEC プラスの会合の結果待ちで小動きだった。					
5 日	⇑	(77. 16)	米国市場が独立記念日の振り替え休日で休場の中、ブレントは上昇					
	_		した。OPEC プラスの協議で減産縮小(=増産)で合意が得られなか					
			ったことが買い材料視された。					
6 日	•	(74. 53)	WTI が 2.4%安、ブレントが 3.4%安と下落幅が大きくなった。OPEC					
			プラスは 5 日に予定していた閣僚級会合を中止する状況下、一時、					
			供給逼迫への懸念から WTI が 76.98 ドルと 2014 年 11 月以来の高					
			値、ブレントが 77.84 ドルと 2018 年 10 月以来の高値をつけた。も					
			っとも、OPEC プラスが原油生産方針で合意できない状況下、産油					
			国が増産に動く可能性などが意識されて、相場は下落に転じた。					
7 日	•	(73. 43)	続落した。前日に続き、産油国の動向を巡って不透明感が強い中、相					
	•		場は不安定な動きとなった。					



8 目	仚	(74. 12)	米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で原油在庫とガソリン在
			庫の減少幅が市場予想を上回ったことが強材料になり、反発した。ガ
			ソリン需要は 2019 年以来の高水準に達した。
9 日	企	(75.55)	前日の EIA 統計を好感する流れが続いたほか、前日にデルタ株への
			懸念などから下落していた株式相場がこの日は持ち直したことも原
			油相場を支援した。
12 日	•	(75. 16)	10日にイタリアで開催された 20カ国・地域 (G20) 財務相・中央銀
			行総裁会議で、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大やワクチ
			ン確保を巡る格差が世界経済の下方リスクになるとの懸念が表明さ
			れたことが、原油相場の下押し材料になったとされた。
13 目	仚	(76. 49)	翌日発表の EIA の週次統計で原油在庫の減少が示されるとの観測が
			強まったことや、国際エネルギー機関(IEA)が産油国が今後の原油
			生産方針で合意できていないことは当面の需給ひっ迫につながると
			の見方を示したことが強材料になった。
14 日	•	(74. 76)	7月14日は、サウジアラビアとアラブ首長国連邦(UAE)が原油増
			産を巡る協議で合意したと報道され、弱材料になった。OPEC プラ
			スも、8 月以降の増産で合意する見通しとなったとされた。また、
			EIA の週次統計で、ガソリン在庫が市場予想に反して増加し、中間
			留分の在庫が市場予想を上回ったことが、需要期にも関わらず、石油
			需要が弱いとの見方につながった。
15 日	•	(73. 47)	OPEC プラスによる増産合意が近いとの観測や米石油需要が弱いと
			の懸念が続き、続落した。
16 日	=	(73.59)	小反発。前日までの下落の反動で買い戻しがやや優勢となった。米西
			部やアジアなどで新型コロナ対策の新たな制限措置が導入され、石
			油需要の鈍化につながると懸念されたものの、6 月の米小売売上高
			が市場予想を上回ったことなどが強材料になった。
19 日	•	(68.62)	WTI が 7.5%安、ブレントが 6.8%安の大幅安となった。18 日に
			OPEC プラスは閣僚級会合を開き、8月から産油量を毎月日量 40万
			バレルずつ増やしていくことで合意した。また、この日は、米国で新
			型コロナの新規感染者が急増するなどデルタ株による感染が世界的
			に拡大していることが懸念され、株式などリスク資産全般が大幅に
			売られて原油にも及んだ。



20 日	仚	(66.11)	前日の急落の反動で買い戻された。株式などリスク資産全般が買い
			戻される中、原油も買われた。
21 日	仚	(72. 23)	WTI が 4.6%高、ブレントが 4.2%高と大幅上昇だった。EIA の週次
			統計で原油在庫が市場予想に反して増加して弱材料だったものの、
			前日に続き、株式などが買われる中、原油も見直し買いが続いた。
22 日	仚	(73. 79)	続伸した。コロナ禍からの景気回復が続き、エネルギー需要が増加
			するとの観測が根強く、OPEC プラスによる増産にも関わらず、需
			給は引き締まるとの見方が強まった。
23 日	⇧	(74. 10)	小幅続伸。ドル高が弱材料だったが、原油需給の引き締まり観測が
			続いた。
26 日	⇑	(74. 50)	WTI が 0.2% 安、ブレントが 0.5% 高と小動きだった。中国政府が石
	_		油の輸入枠の不正を取り締まっていることや原油高の影響で中国の
			石油輸入の伸びが2%と20年ぶりの低水準に落ち込むとの分析が報
			道されたことが弱材料だったが、株高など投資家のリスク選好が回
			復していることが強材料だった。
27 日		(74. 48)	小動き。為替市場でのドル安や足元の原油需給の引き締まりが支援
			材料だったが、世界的に新型コロナウイルスのデルタ株による感染
			拡大が懸念されていることが弱材料だった。
28 日	⇑	(74. 74)	デルタ株による感染拡大が弱材料視されたものの、EIA の週次石油
	_		統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことが強材料とな
			り、相場は上昇した。
29 日	企	(76.05)	前日の原油在庫減少を受けた需給引き締まり観測が続いたことや、
			前日の米連邦公開市場委員会(FOMC)後のパウエル連邦準備制度
			理事会(FRB)議長の会見がハト派的でドル安を促したことが原油
			相場の支援材料となった。
30 日	仚	(76. 33)	各国でのデルタ株の感染拡大が懸念材料だったが、ワクチン接種が
			進展しているため石油需要への影響は小さくなるとの見方が優勢と
			され、原油相場は続伸した。
-	-		



【8月の動向】~下落後、持ち直し

KO 77 07			
2 日	4	(72.89)	財新/マークイットが発表した中国の製造業購買担当者景況指数
	•		(PMI)が 31 日に中国国家統計局が発表した PMI と同様に市場予
			想を下回って低下したことや、米 ISM 製造業景況指数も市場予想
			を下回って低下したこと、ロイター調査で 7 月の石油輸出国機構
			(OPEC) 産油量が増加したことが弱材料となり、原油相場は WTI
			が 3.6%安、ブレントが 3.3%安と下落幅が大きくなった。
3 日	•	(72.41)	デルタ株による感染が米中を含む世界各国で拡大して経済正常化
			が遅れるとの観測が強まり、相場は続落した。
4 日	4	(70.38)	デルタ株への懸念が続いたほか、EIA の週次統計でガソリン在庫の
	Ť		減少幅が市場予想を上回ったものの、原油在庫が市場予想に反して
			増加したことが弱材料となった。また、米民間雇用サービス会社
			ADP が発表した 7 月の全米雇用報告で雇用増加数が市場予想を下
			回ったことも相場を抑制した。
5 日	む	(71. 29)	イスラエル軍が、レバノンからイスラエルにロケット弾2発が発射
			されたとして、発射場所となったレバノン南部に空爆を実施したと
			の声明を発表し、地政学リスク懸念が強まって原油は買われた。中
			東では7月29日にオマーン沖で、イスラエル企業が運航する石油
			タンカーが襲撃され乗組員2人が死亡する事件が発生した。イスラ
			エルはイランの関与を主張して対抗措置を講じる可能性を示唆し、
			軍事的緊張が高まっていた。
6 日	•	(70.70)	7月の米雇用統計で雇用増加数が市場予想を上回ったことを受けて
			為替市場でドル高が進み、ドル建てで取引される原油が割高感から
			売られた。デルタ株による感染拡大を受けて日本が緊急事態宣言の
			適用地域を拡大したり、中国が都市封鎖や航空便の運航停止などを
			決めたりしたことも弱材料だった。
9 日	•	(69.04)	中国などアジア各国でデルタ株による感染拡大への対策として、活
			動制限措置が強化されていることを嫌気して、WTI は 2.6%安、ブ
			レントは 2.4%安と下落幅がやや大きくなった。国連の「気候変動
			に関する政府間パネル (IPCC)」の報告書で地球温暖化への厳しい
			見方が示されたことや、7月の中国貿易統計で輸出入の伸びが市場
			予想を下回って景気減速懸念につながったことも弱材料だった。



10 日	1 (70. 63)	前日までの下落の反動で買い戻しが入った。米上院が 5 年間で約 1						
		兆ドルのインフラ整備法案を可決したことや、EIA の月例見通しで						
		ガソリン需要の増加予測が示されたことなども好感された。						
11 日	1 (71. 44)	バイデン米政権が OPEC プラスに増産を促したと発表し、相場が						
		落する場面があった。しかし、その後、必ずしも即座の対応を求めた						
		ものではなく、長期的な関与を目指すものだとし、また米国内の産油						
		業者には増産を求めていないとしたため、相場は反転上昇した。						
12 日	= (71. 31)	IEA の月報で、石油需要の伸びは 7 月に急に反転し、年内は増加ペ						
		ースが減速する見通しだと指摘されたことが弱材料になった。デル						
		タ株の感染拡大の影響で石油需要が抑制されるとした。						
13 日	(70. 59)	前日の IEA の月報を受けた石油需要の減退懸念に押されて続落し						
	·	た。一時ドル安を受けて上昇する場面もあったが、8月のミシガン大						
		学消費者信頼感指数が10年ぶりの低水準になったことなどから再び						
		売りが優勢となった。						
16 日	(69.51)	7 月の中国の小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回ったことで						
	·	中国のエネルギー需要の減退観測につながり、相場は続落した。一						
		方、産油国に増産を促して原油高に歯止めをかけたい米国からの圧						
		力に対して、OPEC プラスの関係者は現在予定されている以上の増						
		産は不要との見解を示したと報道されたことは相場を下支えした。						
17 日	(69.03)	続落。中国景気鈍化観測が続いたことや、日本の緊急事態宣言の延						
	•	長・拡大でアジア地域の石油需要減退に対する警戒感が強まった。						
18 日	(68. 23)	デルタ株による感染拡大への警戒感から続落した。EIA の週次統計						
		では、原油在庫の減少幅が市場予想を上回って強材料だったものの、						
		ガソリン在庫が予想外に増加したことや原油生産量が増加したこと						
		などが弱材料となった。						
19 日	(66. 45)	デルタ株の感染拡大への懸念が続いたことや、そのため為替市場で						
	•	リスク回避のドル高が続いたことで、原油相場は続落した。前日に公						
		表された FOMC 議事要旨で量的緩和策の年内縮小の可能性が示され						
		たこともドル高・原油安材料だった。						
20 日	(65. 18)	デルタ株の感染拡大への懸念が続き、原油相場は続落した。						



23 日	1 (68. 75)	前週までの相場下落の反動、為替市場でのドル高一服、投資家のリス
		クオン・ムードなどを背景に、原油は買い戻された。WTI は 5.6%
		高、ブレントは 5.5% 高だった。一時、WTI は 61.74 ドル、ブレント
		は 64.60 ドルと 5 月下旬以来の安値をつけていた。なお、米エネル
		ギー省は、2015年に成立した法律に基づき、戦略石油備蓄 (SPR)
		を最大 2,000 万バレル売却すると発表した。
24 日	1 (71.05)	WTI は 2.9%高、ブレントは 3.3%高。メキシコ国営石油会社ペメッ
	_	クスの石油施設で 22 日に火災が発生して、従業員 5 人が死亡し、産
		油量が日量 42.1 万バレル減少したことや、米国で昨年 12 月に緊急
		使用許可が出ていたファイザー製の新型コロナウイルス・ワクチン
		が正式承認されてワクチン接種進展への期待が高まったことが強材
		料だった。
25 日	(72. 25)	EIA の週次統計で、燃料需要がコロナ感染拡大が始まった 2020 年 3
	_	月以来の水準を回復したことが好感された。
26 日	(71.07)	デルタ株による感染拡大への懸念が再び強まったこと、火災で操業
	•	が停止していたメキシコの石油施設が一部操業を再開したと報じら
		れたこと、セントルイス連銀のブラード総裁のタカ派的な発言が弱
		材料になった。
27 日	1 (72. 70)	ハリケーン「アイダ」の米メキシコ湾岸への接近を控えて、各社が石
	_	油生産を停止し始めたことで、原油高につながった。パウエル FRB
		議長がジャクソンホール会議での講演で、量的緩和の早期縮小にや
		や慎重な姿勢を示したことも好感された。
30 日	1 (73. 41)	ハリケーン「アイダ」の影響で米メキシコ湾岸での原油生産量が 96%
		(日量 174 万バレル)落ち込んだことを受けて買われた。ハリケー
		ンの被害で石油需要が落ち込むとの懸念や、29 日に米ルイジアナ州
		に上陸した後は勢力を弱めたこともあり、上値は限られた。
31 日	(72. 99)	反落した。ハリケーンの影響で一部の製油所が操業を停止しており、
	•	原油需要が減少するとの観測があった。中国国家統計局が発表した8
		月の製造業 PMI が低下し、非製造業 PMI が判断基準の 50 を割り込
		んだことも弱材料だった。
	-	



【9月の動向】~上昇

1 日	=	(71.59)	OPEC プラスが閣僚級会合を開催して、原油生産量を段階的に増や
			していく現行計画を維持することで合意したことを受けて、原油相
			場はほぼ横ばいの推移となった。EIA の週次統計で、原油在庫の減
			少幅は市場予想を上回り、石油製品消費量は好調だったが、市場の反
			応は限定的だった。
2 日	仚	(73.03)	上昇。前日発表の EIA 統計での原油在庫の大幅減少が改めて好感さ
			れ、米新規失業保険申請件数の減少なども支援材料になった。
3 日	•	(72.61)	8月の米雇用統計で雇用増加ペースの鈍化が示されたことで、石油需
			要も鈍化するとの懸念につながった。ただ、米産油地帯ではハリケー
			ン「アイダ」の影響で産油量が減少しており、需給引き締まり観測も
			あって、相場の下値は限られた。
6 目	•	(72. 22)	米国市場がレイバー・デーで休場だったが、ブレントは下落した。サ
			ウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコが10月のアジア向け公
			式販売価格 (OSP) を各油種で最低 1 ドル引き下げると通知したこ
			とが、需要鈍化懸念につながった。
7 日	•	(71.69)	5日にサウジアラビアがアジア向けの公式販売価格(OSP)を引き下
	Ť		げたことが弱材料視されたほか、為替市場でドル高が進んだことも
			原油の上値を抑えた。
8 目	仚	(72.60)	ハリケーン「アイダ」に被災した石油生産施設の復旧が遅れるとの懸
			念が原油高につながった。7日に米内務省安全環境執行局(BSEE)
			が、アイダの影響でメキシコ湾沖での石油生産が依然として 79%(日
			量 144 万バレル) 停止していると明らかにしていた。
9 日	•	(71.45)	反落。中国国家食糧物資備蓄局が国内の石油精製業者のコスト抑制
			のために原油備蓄を公開入札で段階的に放出すると発表したこと
			や、EIA の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を下回ったこと、
			30年物米国債入札で強い需要が示されて投資家のリスク回避行動が
			連想されたことなどが原油の売り材料になった
10 日	仚	(72. 92)	米メキシコ湾沖合の石油生産が停止された状態がしばらく続くとの
			観測や、バイデン米大統領と中国の習近平国家主席が 7 カ月ぶりに
			電話会談を行ったとの報を受けた両国関係改善への期待が相場の押
			し上げ材料になった。



	1		
13 日	仚	(73.51)	続伸。アイダに被災した石油施設の復旧が遅れている中、新たに熱
			帯低気圧「ニコラス」がテキサス州に上陸する見込みとなっており、
			石油生産にさらなる影響が出ることが警戒された。OPEC が今年や
			来年の石油需要見通しを上方修正し、強材料になったとみられる。
14 日	=	(73.60)	ほぼ横ばい。ニコラスはテキサス州に上陸したものの、被害は小さ
			いとの見方がなされ、警戒感は後退した。IEAの月報では、10月の
			世界の石油需要は大幅に持ち直すとの見方が示された。
15 日	⇑	(75.46)	上昇した。EIA の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回っ
	_		たことが強材料になった。もっとも、買い一巡後は、為替市場でのド
			ル高が原油価格を抑制した。
16 日	=	(75. 67)	ほぼ横ばい。ハリケーン「ニコラス」が前日に熱帯低気圧に勢力を落
			として通過した後は、早期に「アイダ」に被災した石油施設の復旧に
			取り掛かれるとして需給引き締まり懸念が後退したものの、OPEC
			や IEA が石油需要見通しを上方修正する中、需要回復観測が下値を
			支えたとみられる。欧州の天然ガス高騰も支援材料とされた。
17 日	4	(75. 34)	下落した。2 つのハリケーンにより 2,600 万バレルの原油生産が失
	Ť		われたものの、16日時点で操業停止の石油生産施設は全体の28%ま
			で減少したとされ、需給引き締まり懸念が後退した。
20 日	•	(73.92)	中国の不動産大手・恒大集団の経営問題への不安から投資家がリス
			ク回避姿勢を強め、株式相場が下落し、ドル高が進む中で、原油相場
			は2%前後の下落とやや下落幅が大きくなった。ロイヤル・ダッチ・
			シェルが米メキシコ湾での減産が年内は続く見通しだと発表したこ
			とは強材料だったとみられる。
21 日	⇑	(74. 36)	恒大集団の経営危機を受けた投資家のリスク回避姿勢がやや和らい
	_		だため、世界的な株安に歯止めがかかり、株式と同様にリスク資産
			とされる原油もやや持ち直した。ロシア政府が世界の原油需要がコ
			ロナ危機以前の水準に回復しない可能性を示したと報じられたこと
			は弱材料視された。また、22 日明らかになる FOMC の結果発表を
			控えて、様子見ムードが濃かった。



22日	。設国催
OPEC プラスは緩やかな増産を計画しているものの、コロナ禍で備投資やメンテナンス作業が滞っているため生産目標に届かないがあると前日に報道されたことも強材料になった。21~22 日に関	設国催
備投資やメンテナンス作業が滞っているため生産目標に届かないがあると前日に報道されたことも強材料になった。21~22 日に身	国催
があると前日に報道されたことも強材料になった。21~22日に影	催
された FOMC では、「近く」量的緩和の縮小が正当化されるとし	`
利上げ想定時期も前倒しされたものの、米景気の堅調さを意識さ	せ
るものと受け止められ、投資家のリスク回避姿勢を後退させ、原	油
は買われる流れとなった。	
23 日 介 (77. 25) 前日に米原油在庫の減少が示されたことや、OPEC プラスの増展	が
進んでいないことを背景に需給引き締まり観測があり、相場は総	伸
した。中国不動産大手の恒大集団のデフォルトへの警戒感がやや	後
退したことも原油を含めたリスク資産買いにつながった。	
24日 1 (78.09) 続伸。ハリケーン「アイダ」の影響が長引いて米メキシコ湾の石油	施
世報では、 一	油
精製業者がイラクやカナダ産原油で代替しているとの報も国際需	給
の引き締まり観測につながった。	
27日 ↑ (79.53) 米金融大手ゴールドマン・サックスが原油の供給不足が予想を	口
っているなどとして原油価格見通しを引き上げたことなどが相場	押
し上げ材料となった。この日開催された石油業界関係者の会合で	`
世界の石油需要が来年の早い時期に新型コロナ流行前の水準を回	復
するとの見方が示されたことも強材料だった。	
28日 (79.09) 利益確定売りに押された。株価が急落する中で投資家のリスク目	避
姿勢が強まり、リスク資産の一角である原油の相場を下押しした)
29日 (78.64) EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加したことを受	け
て、続落した。ハリケーンの影響で操業を停止していた米メキシ	コ
湾の海上施設が生産を再開し、原油生産がほぼハリケーンに被災	す
る前の水準を回復し、在庫増につながった	
30 日 = (78.52) 前日明らかになった原油在庫の増加やドル高が弱材料だったも	の
の、中国の李克強首相がエネルギー需要の拡大に対応するために	石
油などの輸入量を増やすと表明したことが強材料となり、相場に	ほ
ぼ横ばいだった。	



【先行き】~原油需給を巡り不確実要因が多く、不安定な相場が続く

天然ガスや石炭に続き、原油にも価格高騰が波及するとの懸念がある。

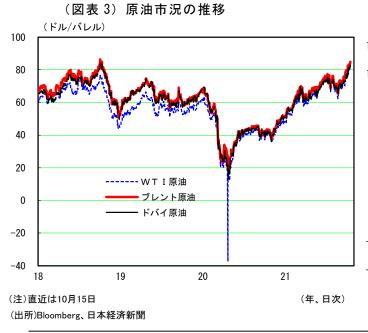
OPEC プラスは、7月 18日に原油生産方針で合意した。内容は、8月から生産量を毎月日量 40万バレルずつ増やす、来年4月末を期限とする生産協調の枠組みを12月末まで延長する、一部の国について減産の基準となるベースライン生産量を来年5月から引き上げる、などであった。

この増産合意に加えて、デルタ株の感染拡大への懸念もあって、7月19日の原油相場は急落 したが、その後、経済正常化に伴う石油需要の増加は OPEC プラスによる増産分を上回るとの 見方に落ち着き、原油相場はいったん持ち直した。

8月後半にかけて世界的にデルタ株による感染拡大への懸念が一段と強まり、各国の景気指標 に減速感がみられると、原油相場は再び下落した。

しかし、その後は、米メキシコ湾の石油施設がハリケーンに被災し、その復旧に時間が掛かったこと、欧州の天然ガス危機や中国の石炭不足など世界的なエネルギー需給のひっ追が懸念されたこと、そうした中でも 10 月 4 日に OPEC プラスは原油の大幅増産を見送って計画通りの増産幅にとどめたことなどが原油相場を押し上げた。

先行きを考えると、新型コロナ感染再拡大の可能性、中国の景気動向、米連邦政府の債務上限問題など不透明要因が多い。米量的金融緩和の縮小を行った際のマーケットの反応も不透明である。それでも、各種エネルギーの供給が抑制されやすい中では、世界景気の回復に伴ってエネルギー需給の引き締まりが意識されやすくなっている。原油も、インフレやエネルギー高への投機的な思惑もあって、さらに買われるかもしれない。当面の需給ひっ迫の解消には OPEC プラスが減産を縮小(=増産)すれば済む計算になるが、OPEC プラスの一部の国には増産余力がないかもしれないとの懸念も出ているようだ。

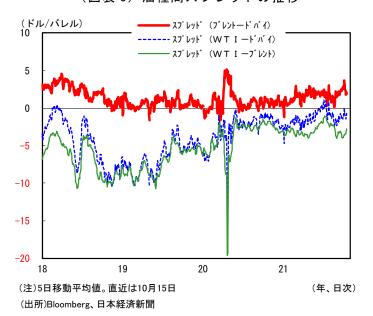


(図表 4) 石油製品市況の推移

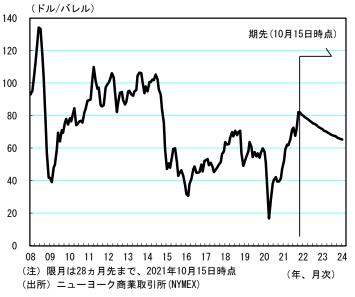




(図表 5) 油種間スプレッドの推移



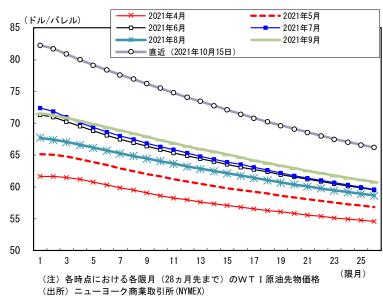
(図表7)原油先物価格と先物カーブ



(図表 6) 米国天然ガス市況の推移



(図表 8) WTI原油の先物カーブの変化





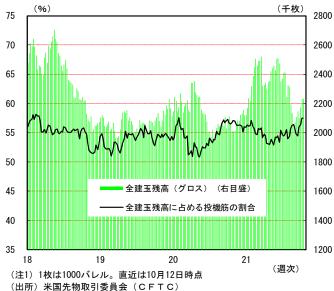
(図表 9) 投機筋のポジション (原油)



(注1) ポジションの直近は10月12日時点、WTI原油は10月13~15日の値 (注2) 旧分類に基づいた統計により作成

(出所) CFTC

(図表 10) 原油先物の建て玉 (NYMEX)



(図表 11) OPECの原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

(万バレル/日)

国名	生産量 〈9月〉	(前月差)	生産量 〈8月〉	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 〈9月〉
アルジェリア	93. 0	(1.0)	92. 0	(1.0)	108. 0	86. 1%	15. 0
アンゴラ	117. 0	(6.0)	111.0	(0.0)	145. 0	80. 7%	28. 0
コンゴ共和国	25. 0	(-2.0)	27. 0	(0.0)	33. 0	75. 8%	8. 0
赤道ギニア	11.0	(1.0)	10.0	(0.0)	15. 0	73. 3%	4. 0
ガボン	20.0	(2. 0)	18. 0	(1.0)	22. 0	90. 9%	2. 0
イラン	250. 0	(-2. 0)	252. 0	(0.0)	383. 0	65. 3%	133. 0
イラク	413.0	(5. 0)	408. 0	(11.0)	480. 0	86. 0%	67. 0
クウェート	248. 0	(3. 0)	245. 0	(4. 0)	307. 5	80. 7%	59. 5
リビア	114. 0	(1.0)	113. 0	(-4. 0)	130. 0	87. 7%	16.0
ナイジェリア	155.0	(12. 0)	143. 0	(-9.0)	200. 0	77. 5%	45. 0
サウジアラビア	969.0	(6.0)	963. 0	(20. 0)	1, 150. 0	84. 3%	181. 0
UAE	280. 0	(3. 0)	277. 0	(2. 0)	420.0	66. 7%	140. 0
ベネズエラ	54. 0	(0.0)	54. 0	(5. 0)	60.0	90. 0%	6. 0
OPEC13カ国	2, 749. 0	(36. 0)	2, 713. 0	(31.0)	3, 453. 5	79. 6%	704. 5

⁽注1) 2016年11月の0PEC総会で、産油量を日量約120万パレル減産して3,250万パレルと決定(12月には0PECプラスで180万パレルの減産が決定)。 2018年12月の0PEC総会では日量80万パレルの減産を決定(0PECプラスでは120万パレル)。

2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定(自主減産分を含めて210万バレル)。

2020年3月の0PECプラスの閣僚会合では、追加減産日量150万パレルとの0PEC側の提案をロシアが拒否し、協議は決裂。

2020年4月の0PECプラスの閣僚会合では5~6月に日量970万バレルの滅産を決定(7~12月に770万バレル、2021年1月~2022年4月に580万バレル)

2020年6月の0PECプラス閣僚会合では5~6月の減産規模を7月も継続することを決定。

2020年12月の0PECプラス閣僚会合では2021年1月~の減産規模を日量720万バレルに決定。

2021年1月の0PECプラス閣僚会合では、減産規模を2月に日量712.5万バレル、3月に705万バレルと決定(サウジは日量100万バレルの自主減産)。

2021年3月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を4月に日量690万バレルと決定(サウジは日量100万バレルの自主減産)。

2021年4月の0PECプラス閣僚会合では、減産規模を5月に日量655万パレル、6月に620万パレル、7月に575.9万パレルと決定(サウジは自主減産の 規模を5月に日量75万パレル、6月に40万パレル、7月に終了すると表明)。

2021年7月の0PECプラス閣僚会合では、減産規模を8月から毎月日量40万バレルずつ縮小することを決定。一部の国について減産の基準になるベースライン生産量を2022年5月から引き上げることでも合意。

(注2) インドネシアは、2016年11月の総会で加盟資格が停止。ガボンは2016年7月より再加盟。

赤道ギニアは2017年5月に加盟。コンゴは2018年6月に加盟。カタールは2019年1月に脱退。エクアドルは2020年1月に脱退。

- (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

(出所) Bloomberg



2. ナフサ市況:原油高や石化需要回復で上昇

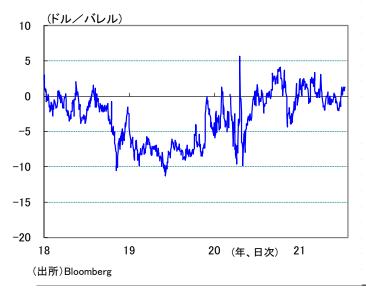
日本の輸入ナフサ価格 (通関) は、2020 年 6 月に 1 リットルあたり 18.6 円まで下落した後、上昇に転じ、2021 年 8 月には 52.5 円となった。一方、輸入原油価格は 2020 年 5 月に 16.6 円まで下落した後、2021 年 8 月には 51.0 円まで上昇した (図表 12)。ナフサと原油の価格差は、2019 年 8 月にナフサ安幅が 7.1 円となったが、2020 年 5 月にはナフサ高幅が 5.2 円に拡大し、その後、ゼロ前後で一進一退となった後、2021 年 8 月は 1.5 円とやや大きくなった。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2020年4月1日をボトムに上昇に転じており、2021年10月に入って2014年10月以来の高値をつけている。基本的には、原材料である原油の価格上昇に連動している。原油との相対価格についても、夏場以降、ナフサ高傾向で推移している。石油化学製品需要の回復が進んでいる中で、8月下旬には米メキシコ湾岸の製油所がハリケーンに被災してナフサ供給が滞ったことも影響している。エネルギー需給の逼迫が懸念される中、原油価格は不安定化しやすいとみられ、ナフサ相場も原油に連動して乱高下する可能性がある。

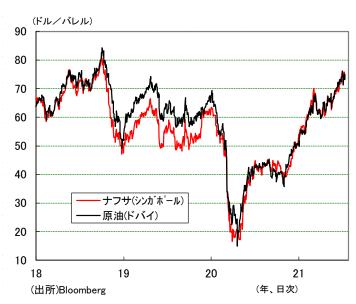
(図表 12) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



(図表 14) 原油・ナフサの価格差(アジア)



(図表 13) アジアの原油・ナフサの市況





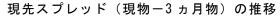
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況 : 10 月に再び 1 万ドル台と史上最高値に迫る

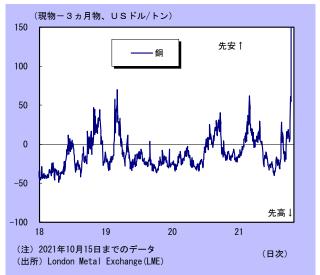
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2020 年 3 月 19 日に 1 トンあたり 4,371 ドルと 2016 年 1 月以来の安値まで下落した後、上昇傾向となり、2021 年 5 月 10 日には 10,747.50 ドルの史上最高値をつけた。その後、9,000 ドル台前半を中心に一進一退で推移した後、足元にかけては再び 1 万ドル台乗せまで上昇している。

(図表 15) 銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移







【7月の動向】~一進一退後、上昇

9,000 ドル台前半を中心に一進一退

1日は、財新/マークイットによる6月の中国製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を下回って低下し、前日発表の国家統計局によるPMIに比べて弱かったことや、為替市場でドル高が進んだことが重しとなり、銅相場の下落につながった。

2日は反発した。これまでの相場下落の反動で買い戻しの動きが出やすかったほか、米雇用統計が強い内容だったことも支援材料だった。

5 日は、米国が連休の中、為替市場でドル高が一服したことなどを好感して、銅は買われた。 6日は、一時3週間ぶりの高値をつけたものの、その後、サウジアラビアとアラブ首長国連邦 (UAE)の対立によって「OPECプラス」が協議で合意を見いだせない状況を受けて、原油価格 が急落したことや、為替市場でユーロ安・ドル高が進んだことなどから、銅は下落に転じた。

7日は、ドル高が一服したことを好感して、銅は反発した。

8日は、前日に発表された6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨で、想定の範囲内ながら改めてタカ派化した姿勢が確認されたことが銅相場には弱材料になった。

9日は、中国人民銀行が金融機関から預金を強制的に預かる比率である預金準備率を引き下げ



たことが好感されて銅相場は反発した。

12 日は、中国景気減速懸念が下落材料だった。前週の中国人民銀行による預金準備率の引き 下げが景気減速を連想させたとの見方もあった。

13日は横ばい圏だった。6月の中国貿易統計が発表になり、全体としては景気の堅調さを示唆する内容だったものの、銅に関しては輸入が減少していた。

14日は下落した。中国景気の減速懸念が続いたことや、6月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を上回ってインフレ懸念につながったことが弱材料だった。パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が議会証言で「金融政策で力強く経済を支えていく」としたが、質疑等も控えて動きは小さかった。

15日は、前日の FRB 議長の議会証言で「金融引き締めを急ぐ必要はない」との見解が示されたことや、中国の $4\sim6$ 月期の GDP が市場予想を下回ったことで景気対策に対する期待が高まったことが銅相場を支援した。

16 日は、中国需要の鈍化懸念に加え、米小売売上高の堅調さなどを背景にドル高が進み、銅相場を抑制した。

デルタ株懸念などから大幅下落の後、一時1万ドル近くまで持ち直し

19 日は、為替市場でドル高が続いたこと、中国の需要鈍化懸念が続いたこと、中国国家発展改革委員会 (NDRC) が金属備蓄の放出を継続する意向を示したこと (中国国家食糧物資備蓄局は7月5日に銅を2万トン、亜鉛を3万トン、アルミニウムを5万トン売却した)、デルタ株の感染拡大、原油安などが相場を押し下げた。一時9,131ドルと4週ぶりの安値をつけた。

20日は、前日の下落の反動で他のリスク資産と同様に買い戻しの動きが優勢となった。

21 日は、中国国家食糧物資備蓄局が 2 回目の備蓄放出について、7 月 29 日に銅を 3 万トン (亜鉛を 5 万トン、アルミニウムを 9 万トン) 売却すると発表したことが買い材料になった。市 場の観測よりも売却規模が小さいとみなされた。この日はドル安が進んだことも支援材料だった。

22 日は、リスク資産全般と同様に銅も買われた。デルタ株による感染拡大の影響で米金融政策が引き締めに向かうタイミングが後ずれする可能性があるとの指摘もあった。

23 日は、前日に欧州中央銀行 (ECB) が超低金利政策を粘り強く継続する方針を示したことなどから金融緩和が景気や金属需要を押し上げるとの期待が強まり、銅相場は続伸した。

26 日は、中国河南省・鄭州の洪水が相場を押し上げた。洪水によって供給懸念が生じた一方で、インフラや建築物の再建のため金属需要が増加するとの見方がなされた。上海先物取引所 (SHFE) の指定倉庫の在庫が減少していることも支援材料として指摘された。

27 日は、翌日に米連邦公開市場委員会 (FOMC) の結果発表を控えて様子見ムードが強い中、 銅相場はやや売られた。一時約 6 週ぶりの高値をつける場面もあった。

28日も FOMC の結果発表を控えて様子見ムードが続き、小幅安だった。

29日は、前日の FOMC 後のパウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長の記者会見の内容が



ハト派的だったとの受け止め方から銅相場は上昇した。中国当局が最近の教育産業などに対する 規制措置を「過大解釈」しないように要請したことが投資家の不安心理を和らげたこと、28 日 にチリの世界最大の銅山エスコンディーダの労組がストライキ実施の投票を呼びかけたこと、米 国で1兆ドル規模のインフラ投資法案が進展していることなども相場の押し上げ材料だった。

30日は、一時9,975.25ドルと約7週ぶりの高値をつける場面もあったが、その後、デルタ株の感染拡大への懸念もあり、利益確定の売りに押された。

【8月の動向】~一時9,000ドル割れに下落

米中景気指標の減速感などを受けて 9,000 ドル台後半から前半に下落

2 日は、31 日に中国国家統計局が発表した 7 月の製造業購買担当者景況指数 (PMI) や 2 日に財新/マークイットが発表した製造業 PMI が市場予想を下回って低下したことや、米 ISM 製造業景況指数も市場予想を下回ったことが弱材料になった。もっとも、中国政府による景気刺激策への期待やチリでのストライキ懸念が下値を支えた。

- 3日は米中の景気鈍化観測がある中、デルタ株の感染拡大が懸念されて、相場は続落した。
- 4日は、為替市場でのドル高を受けて、ドル建てで取引される銅は割高感から売られた。
- 5日は、米新規失業保険申請件数の減少が続いたことなどが好感され、銅はやや上昇した。
- 6日は、エスコンディーダ鉱山で労組が労働者にストライキ突入の準備を指示したことを受けて供給減への懸念から銅相場が押し上げられたが、その後、米雇用統計が景気の堅調さを示したことを受けてドル高が進み、銅相場は結局、小幅下落した。
- 9日もドル高が続いたことが銅相場の抑制要因となった。7日に発表された7月の中国貿易統計で、銅輸入が減少したことも弱材料だった。
- 10 日は、チリでの供給混乱の可能性を懸念して相場は上昇した。世界最大のエスコンディー ダ鉱山では、労使がストライキ回避の最後の努力として政府仲介の交渉を 1 日延長すると発表 した。JX 金属が 100%権益を持つカセロネス鉱山では労組がストライキ突入を発表した。
- 11 日は、BHP グループとエスコンディーダ鉱山の労組が仮合意に達し、ストライキの可能性は低下したため、銅相場は下落した。7月の中国の新規人民元建て融資が市場予想以上に減少したことも弱材料だった。ただし、米上院が1兆ドル規模のインフラ投資計画を可決したことが好感され、下げ幅は限定的だった。
 - 12日は、為替市場がドル高気味の推移となる中、銅はやや売られた。
- 13 日は、米ミシガン大学消費者信頼感指数が大幅低下し、為替市場でドル安が進んだことを受けて、銅相場は上昇した。また、チリの世界最大銅山での労働協約改定交渉で合意に達したことが弱材料だったが、JX 金属のカセロネス鉱山や、チリ国営会社コデルコのアンディナ鉱山でストライキが発生したことが強材料となった。



米金融政策、デルタ株感染拡大、中国減速などを材料に 9,000 ドル割れに下落

16日は、7月の中国の小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回ったことを受けて、金属需要の鈍化観測が強まり、銅相場は下落した。

17日は、7月の米国小売売上高が市場予想以上に減少したことを受けて、マーケット全般にリスクオフ・ムードが広がり、リスク資産の一角である銅も下落した。

18 日は、このところの米中の弱めの景気指標が相次いだことや、米金融政策を巡って不透明感があることなどを受けて、銅相場は続落した。

19日は、前日発表の FOMC 議事要旨で年内にも量的緩和の縮小を実施する可能性を示したことや、中国景気の減速、デルタ株による感染拡大が下押し材料となり、銅相場は一時 8,740 ドルと 4月1日以来の安値をつけた。

FRB 議長講演などを受けて月末にかけて 9,000 ドル台半ばを回復

20日は、前日までの下落の反動で、銅はやや買い戻された。

23 日も、安値拾いの買いが続いた。値頃感が生じる中で、世界経済の回復や経済の低炭素化をテーマにした買いが入ったとされた。

24 日も続伸した。中国で LME 相場に上乗せされるプレミアムが上昇しており、銅需要が強い との見方につながった。

25 日はほぼ横ばいだった。27 日にジャクソンホール会議でのパウエル FRB 議長の講演を控えて、様子見ムードが強かった。

26 日は、FRB 議長講演を控える中、アフガン情勢の悪化やタカ派的なセントルイス連銀のブラード総裁の発言を材料にリスク資産の相場が軟化する中、銅も下落した。

27 日は、パウエル FRB 議長がジャクソンホール会議での講演で、早期の量的緩和縮小にやや 慎重な姿勢を示したことで他の資産と同様に銅の相場も上昇した。なお、中国国家食糧物資備蓄 局は3回目の備蓄放出について、9月1日に銅を3万トン(亜鉛を5万トン、アルミニウムを7 万トン)売却すると発表した。

連休明けの31日は、前週末のFRB議長講演を好感する流れが続き、銅相場は続伸した。中国国家統計局が発表した8月の製造業購買担当者景況指数(PMI)は市場予想をやや下回って前月から低下したことは弱材料だったとみられる。

【9月の動向】~一進一退

9,000 ドル台前半を中心に一進一退

1日は、財新/マークイットが発表した製造業 PMI が市場予想を大幅に下回って、判断基準となる 50 を 2020 年 4 月以来初めて割り込んだことが弱材料になり、反落した。もっとも、米 ISM 製造業景況指数は、市場予想を上回ったことは強材料だった。

2日は、ドル安や株高が進む中、銅は買われた。この日、8月中旬から続いていたチリのアン



ディナ鉱山でのストライキは、労使が合意に達し、終結した。

3日は、米雇用統計で雇用増加数が市場予想に届かず、ドル相場が軟化したことで、ドル建て で取引される銅相場は支えられた。

6日は、米国市場が休場の中、欧州株などリスク資産がやや買われ、銅も小幅高となった。

7日は下落した。前週末の米雇用統計発表を受けた長期金利上昇が続き、ドル高が進んだこと が銅相場の重しになった。8月の中国貿易統計で、銅輸入が前年比 41%の減少となったことも弱 材料だった。

8日は、新型コロナのデルタ株による感染拡大への懸念から世界的にリスク回避ムードが強ま り、株安やドル高が進む中、銅は売られた。

9日は、ニッケル、アルミニウム、錫など需給引き締まりが意識される他金属の相場が上昇する中、銅も連れ高した。このところのドル高が一服する動きをみせたことも銅相場を支えたとみられる。

10日は、他金属や原油の上昇、上海先物取引所(SHFE)指定倉庫の在庫減少などを受けて、 銅は続伸した。8月の中国の新規人民元建て融資は市場予想をやや下回ったものの、前月よりは 多く、市場の反応は限られた。

中国恒大集団の経営危機を警戒して下落

13 日は、前週末に発表された SHFE 在庫の減少などを材料に底堅く推移していたが、利益確定の売りなどに押されて結局、下落した。この日、アルミニウムは一時 3,000 ドルの高値をつけたものの、終値では下落した。

14 日は続落した。中国不動産大手の恒大集団がデフォルト(債務不履行)のリスクを警告する中、中国の不動産市場への懸念が強まり、中国株式や他のベースメタルとともに銅も下落した。

15 日は、米消費者物価指数 (CPI) が市場予想を下回ったことを受けて、米量的緩和の早期縮小観測が後退してドル安が進み、ドル建てで取引される銅は割安感から上昇した。

16 日は反落した。翌週の米連邦公開市場委員会(FOMC)での量的緩和縮小(テーパリング) を巡る議論が進められるとの観測や、中国当局による商品価格抑制策が意識された。

17日も翌週の FOMC を控えて軟調に推移した。中国人民銀行による大量資金供給が恒大集団の経営危機による市場の動揺を抑制するものとして好感される場面もあったが、持続しなかった。

20 日は、恒大集団の経営危機に対する懸念が強まり、世界的に株式などリスク資産全般が売られる中、リスク資産の一角である銅も売られ、一時 9,000 ドルを割り込んだ。

21 日も恒大集団の経営危機に対する警戒感が続き、銅は一段と売られ、一時 8,810 ドルと 1 カ月ぶりの安値まで下落した。

中国の恒大集団問題や電力不足を材料に一進一退

22 日は、経営危機にある中国・恒大集団が国内社債の利払いを履行する方針を表明したこと



から、債務不履行の影響が世界経済に波及するとの懸念がやや和らぎ、銅相場は反発した。

23 日も恒大集団に対してドル建て債の債務不履行を回避するよう指示するなど、中国当局が 対応に乗り出したことを受けて、同社の経営危機が中国経済全体や世界経済に波及することへの 懸念が後退し、リスク資産全般に見直し買いが入り、銅も買い戻された。

24 日は小幅高だった。リスク資産全般に前日の買い戻しの動きが一服し、小動きにとどまった。中国・恒大集団の経営問題への懸念が上値を抑える状態が続いた。

27 日も小幅続伸だった。アルミニウムやニッケルなど他金属は、中国当局による電力制限などを受けて産業活動が鈍化するとの懸念などから下落したが、銅は SHFE や LME の在庫減少が相場押し上げ材料になった。

28 日は、中国での電力不足や恒大集団の経営危機への懸念が銅相場にも波及し、反落した。ドル高も相場抑制要因だった。

29 日も中国の電力危機への懸念や欧州中央銀行(ECB)の金融緩和解除に慎重な姿勢を受けたドル高から、銅は続落した。

30日も中国の電力危機やドル高を背景に、銅は続落した。

【先行き】~史上最高値の更新が迫る

銅相場は、5 月 10 日に 10,747.50 ドルの史上最高値をつけた後、やや下落して 9,000 ドル台 前半を中心に推移していたが、足元にかけて騰勢を強め、10 月 15 日には 10,328.50 ドルと最高値に迫っている。

世界の銅需要の過半を占める中国の銅需要は、今夏、減速したようだ。デルタ株の感染対策や 半導体不足の影響もあって製造業などを中心に産業活動が停滞気味だった。銅相場には、中国当 局のコモディティ価格抑制策や恒大集団の経営危機も下押し要因になった。10月7日に国際銅 研究会(ICSG)は2021年は、銅の需給バランスについて、2021年は4.2万トンの需要超過、 ペルーなどでコロナ禍前への生産の回復が見込める2022年は32.8万トンの供給超過と予測し た。

しかし、中長期的な需要増加観測は根強かった。また、欧州や中国を中心とするエネルギー価格の高騰や電力不足が、アルミニウムや亜鉛に続いて銅の供給も抑制するとの見方が強まり、相場は再び1万ドルに乗せた。エネルギー価格の高騰は、天然ガスや石炭から原油にも及ぶようになっており、インフレ懸念が投資家のコモディティ買いを促すような状況になりつつある。

銅相場を取り巻く環境をみれば、半導体不足、電力不足、人手不足など各種制約要因があることや足元の相場上昇が急な反動が銅相場の上値を重くするとみられる。しかし、中長期的に需要増加が見込まれる銅はインフレ懸念が強まる際に有望な投資先とみなされやすく、相場は史上最高値を更新する動きになる可能性がある。



2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況: 10 月に 3,200 ドル台と 2008 年 7 月以来の高値

輸送機械の軽量化や高圧電線などに使われるアルミニウムの相場は、2020年4月8日に1トンあたり1,455ドルと2015年12月以来の安値をつけた後、上昇傾向で推移している。2021年10月15日には3,215ドルと2008年7月以来の高値をつけた。

7月 26 日には、英豪資源大手のリオ・ティントがストライキの発生を受けて、カナダのキティマット製錬所の生産量を 35%に削減すると発表した。

7月30日には、中国の主要生産地である雲南省で新たな電力規制が導入されたと報道され、 アルミニウムの供給減少懸念が広がった。雲南省のアルミ生産業者は、地元当局から電力消費を 制限するよう通達を受けたとされた。アルミニウム相場は一時2,642ドルの高値をつけた。

8月17日には、中国国家発展改革委員会(発改委)が、エネルギー消費量が多く、二酸化炭素の排出量が大きい事業を抑制すると発表し、エネルギー消費量が多いアルミニウムの供給抑制観測につながった。一方、米国では、アルミニウム地金の不足しており、LME 価格に上乗せして支払うプレミアムが拡大していると指摘された。アルミニウム相場は、7月下旬の高値に迫った。

8月24日には、ジャマイカにある Jamalco 社のアルミナ精錬所で22日に大規模な火災が発生したと報道され、アルミニウムの原材料であるアルミナ相場の上昇につながった。

8月27日には、前日に中国の新疆ウイグル自治区で5つの精錬所に対して産出量制限が課されたことで、中国からのアルミニウム供給に対する懸念が強まった。ロイターの試算では、1~7月の生産量から10%減らした水準が上限となった。アルミニウム相場は一時2,697ドルと米国による対ロシア制裁でロシアからのアルミニウム供給への不安が高まった2018年4月以来の

8月30日には、広西チワン自治区の当局がエネルギー消費への規制の厳格化を発表した。また、中国有色金属工業協会(CNIA)と、国営の中国アルミ(チャルコ)や民間最大手の中国宏橋集団など中国の主要アルミニウム製錬会社10社は、ビデオ会議でアルミニウム価格の「不合理な高騰」への対応を協議したと報道された

9月2日には、中国のアルミニウム精錬所の閉鎖が8月までに年産233万トンに達したと報道された。

9月6日には、ギニアでクーデターが発生したとの報道を受けてアルミニウムの原材料となるボーキサイトの供給が停止するとの懸念につながった。

9月13日には、相場は 3,000 ドルと 2008 年 7 月以来の高値をつけた。中国・雲南省では、水力発電を使うアルミニウム精錬所に対して $9\sim12$ 月の月間平均生産水準を 8 月の水準を上回らないように求めた。なお、雲南省では 8 月までに年産 100 万トン近くの精錬能力が閉鎖されていたとされた。

10月8日には、オランダのアルミニウム製錬会社アルデルが電力価格の高騰を受けて、アルミニウム生産を停止すると発表した。同社の試算では、アルミニウムの製錬にかかる電力コスト

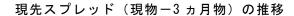


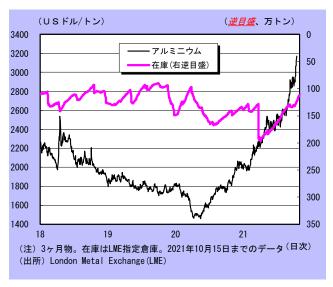
は1トンあたり4,500 ユーロとアルミニウムの販売価格の2,500 ユーロを上回るとした。

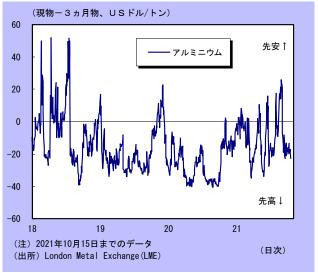
中国では電力の使用規制やアルミニウムの産出制限が導入され、アルミニウムの生産が抑制されている。欧州でも電力価格の高騰がアルミニウム減産につながっている。足元の相場上昇は急であり、半導体不足による自動車生産の減少が需要抑制要因だが、中国を中心にアルミニウム供給の抑制策が採られる中、世界景気の回復やグリーン化で需要増が見込まれることもあって、需給はタイト化し、相場は高止まりが予想される。

(図表 16) アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移







(2)ニッケル市況:9月に20,000ドル台と2014年5月以来の高値

ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2021 年 2月 22日には 20,110 ドルの高値をつけたが、3 月に入ると、急落して、3 月 9日には 15,665 ドルと 2020 年 11 月以来の安値をつけた。その後、再び上昇傾向に転じて、9 月 10 日には 20,705 ドルと 2014 年 5 月以来の高値をつけた。その後、いったん 18,000 ドル割れとなったが、足元は再び 20,000 ドル台に乗せている。

7月9日には、電気自動車 (EV) のバッテリーなど経済のグリーン化に伴って需要が増える 金属だとの期待から、4カ月ぶりの高値をつけた。

7月16日には、減産観測などからステンレス価格が高騰していることを受けて、原材料であるニッケルも連れ高し、5カ月ぶりの高値をつけた。

8月11日には、中国の金属調査機関である安泰科が $1\sim7$ 月の中国のニッケル地金の生産量は前年比15.7%減だったとした。一方で、ステンレス鋼の需要は増加しており、ニッケルの需給はタイト化しているとの観測が強まった。12日にはニッケル相場は19,765ドルと7月下旬の高値に近付いた。



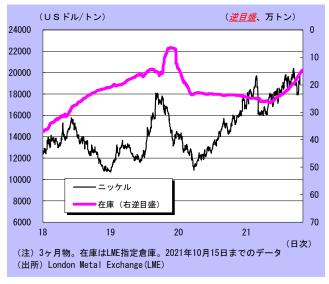
9月10日には、ニッケル相場は20,705ドルと2014年5月以来の高値をつけた。主力のステンレス鋼向けの需要が好調なうえ、EVのバッテリー向け需要の増加観測が根強く、一方、供給は、インドネシアでのロックダウンなどにより、タイトになっていることなどが背景にあった。

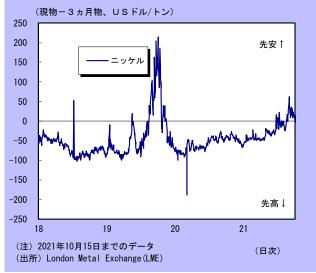
9月17日には、インドネシア政府がニッケル製品の輸出への課税を検討していることが強材料になった。同国のバフリル・ラハダリア投資相は、国内のニッケル加工産業の拡大を推進するため、ニッケル含有量が70%未満のニッケル製品に輸出税を課すことを検討していると明らかにした。同国のニッケル製品は含有量が30~40%のものが多いとされる。

10月6日には、国際ニッケル研究会 (INSG) が、ニッケルの需給動向について、2021年は13.4万トンの需要超過、2022年は7.6万トンの供給超過と予測した。

ニッケル相場は、3月に中国・青山集団が新たなニッケル供給計画を発表したことを材料に急落したものの、その後は、洪水、ストライキ、政情不安などの供給不安や、世界景気の回復に伴った需要増加観測によって押し上げられた。ロンドン金属取引所(LME)指定倉庫のニッケル在庫が減少傾向で推移する中、中長期的に電気自動車(EV)用バッテリー向け需要の伸びが見込まれることもあって、ニッケル相場は緩やかな上昇傾向を続けると見込まれる。

(図表 17) ニッケル ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移 現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移





(3)亜鉛市況: 10 月に一時 3,900 ドル台と 2007 年 5 月以来の高値

鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2020 年 3 月 19 日に 1 トンあたり 1,674 ドルと 2016 年 2 月以来の安値まで下落した後、上昇に転じて、2021 年 $5\sim9$ 月は 3,000 ドル前後を中心に推移していた。その後、10 月に入って上昇ペースが速まり、15 日には 3,944 ドルと 2007 年 5 月以来の高値をつけた。

10月12日には、国際鉛亜鉛研究会 (ILZSG) が、亜鉛の需給バランスについて、2021年は 21.7万トンの供給超過、2022年は4.4万トンの供給超過と予測した。もっとも、エネルギー価



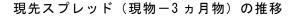
格高騰の影響などによって見通しは変化しうると指摘された。

10 月 13 日にはベルギーの亜鉛生産大手ニルスターが電力価格の高騰を受けて亜鉛の減産に踏み切った。年間生産能力が合計で70万トンある3カ所の精錬所で最大50%の減産を行うと発表した。

足元の亜鉛相場は、ニルスターの減産発表を受けて急騰した。急騰はやや行き過ぎた部分もあると思われるが、新型コロナ対応で各国で打ち出されたインフラ投資計画などによって亜鉛需要は好調であり、半導体不足によって足元で落ち込んでいる自動車生産の持ち直しも見込まれる。 亜鉛相場は、目先やや下落した後、高値圏での動きが見込まれる。

(図表 18) 亜鉛

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移







(4)錫市況:10月に37,400ドル超と最高値を更新

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2020年3月23日には1トンあたり12,700ドルと2009年7月以来の安値をつけた後、上昇傾向を続け、7月以降、史上最高値を更新している。10月15日には37,500ドルの史上最高値をつけた。

錫相場は、世界 3 位の錫生産国であるミャンマーでの政情不安および新型コロナの感染拡大の影響が懸念され、産錫国ルワンダでも新型コロナ対策の制限措置が導入されたことなどを材料に上昇傾向で推移し、7 月 16 日には 33,840 ドルと 2011 年 4 月につけた 33,600 ドルを上回り、史上最高値(当時)をつけた。

その後も上昇傾向を続け、8月15日には35,955ドルまで上昇していた。8月16~17日には 米金融政策、デルタ株感染拡大、中国減速などを材料に他金属とともに下落幅が大きくなったが、 下げ止まった後、9月下旬にかけて再び上昇した。9月24日には36,830ドルまで上昇した。産 錫国での供給障害やエレクトロニクス製品向けの需要好調が引き続き、相場を支援しているとさ



れた。

しかし、9 月 27 日には、中国で電力不足から製造業活動が低下して錫需要が減少するとの懸念から錫の下落幅はやや大きくなった。9 月 30 日には、一時 31,305 ドルと 1 カ月ぶりの安値をつけた。

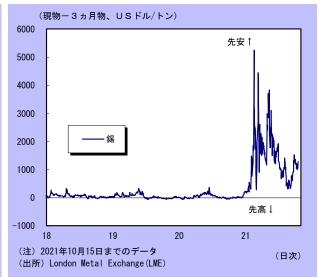
その後、再び錫相場は上昇傾向で推移している。錫相場は、すでに高い水準にあり、高値警戒 感が強まるとみられるが、目先は、上値を追いが続く可能性もありそうだ。

(図表 19)錫

錫相場とLME指定倉庫在庫の推移







(5)鉛市況:7月に2,400ドル台と2018年6月以来の高値

バッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2020 年 3 月 18 日に 1 トンあたり 1,570 ドルと 2015 年 11 月以来の安値となった後は、上昇傾向で推移し、2021 年 7 月 26 日には 2,424.50 ドルと 2018 年 6 月以来の高値に上昇した。足元は 2.300 ドル前後で推移している。

7月下旬にかけて、洪水の影響でドイツの鉛精錬所が操業停止に追い込まれ、供給不安が強まった。26日には一時2,424.50ドルと2018年6月以来の高値をつけた。

10月12日には、国際鉛亜鉛研究会(ILZSG)が、鉛の需給バランスについて、2021年は 2.7万トンの供給超過、2022年は 2.4万トンの供給超過と予測した。

足元は、中国で在庫が増加しているものの、輸送コスト上昇やコンテナ不足などから地金の余 剰感は中国に限られており、冬場の需要期を控えていることや供給障害の影響もあって、需給の 実勢はタイトだとされる。先行き、半導体不足が解消に向かえば、自動車生産も持ち直すと見込 まれる。他金属に比べると、需給の引き締まりの程度は緩いとみられるものの、コロナ禍からの 経済正常化が進むとともに、自動車利用が回復すると、交換用バッテリーの需要にもつながると みられ、鉛相場は上昇が見込まれる。

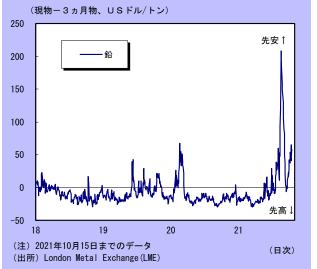


(図表 20) 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移

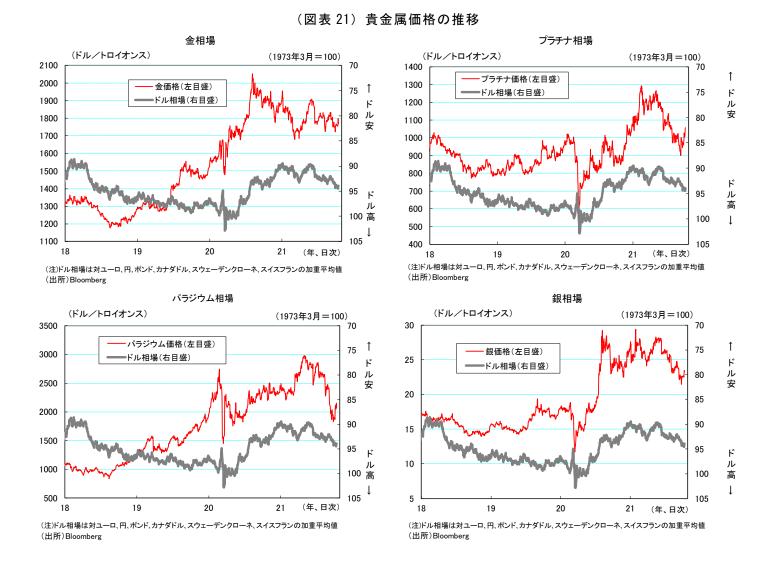






Ⅳ. 貴金属:金相場は1,700ドル台後半を中心に一進一退

金相場は、2021年3月8日に1トロイオンスあたり1,676.10ドルと2020年6月以来の安値をつけた後、上昇に転じ、6月1日に1,916.40ドルと今年1月以来の高値をつけた。その後、下落に転じ、8月9日には1,684.37ドルの安値をつけた。足元は1,700ドル台後半を中心に推移している。



【7月の動向】~上昇後、一進一退

デルタ株懸念、米長期金利低下、FRB 議長証言が強材料

7月1日は、6月の米 ISM 製造業景況指数が市場予想を下回ったことなどを背景とした長期金利の小幅低下や新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大への懸念が支援材料となり、金相場は上昇した。

2 日は、6 月の米雇用統計で雇用増加数が市場予想を上回ったものの、失業率が悪化したことなどを背景に長期金利が低下し、相場を支援した。



連休明けの6日は、米 ISM サービス業景況指数の低下、原油安、デルタ株への懸念、株安などを背景とした米長期金利の1.3%台への低下を受けて一時1,800ドル台を回復したが、ドイツの ZEW 景気期待指数が市場予想を下回ったことなどからユーロ安・ドル高が進み、金は上げ幅を縮小した。

7日も米長期金利の低下が続き、金は続伸し、再び1,800ドル台に乗せた。

8日は小幅反落。米長期金利が一時 1.2%台まで低下する中、金は買われる場面があったが、 その後、長期金利がやや上昇して、金は小幅反落となった。

9日は、アジアや欧州でのデルタ株の感染拡大への懸念が強まったことで安全資産としての金 を買う動きが出たとされた。

12日は、若干ドル高が進んだことを受けて金相場は下落した。

13 日は、米消費者物価指数 (CPI) が上振れしたものの、米連邦準備制度理事会 (FRB) が早期に金融緩和縮小に向かうことはないとみなされ、米長期金利は落ち着いた動きとなり、金は買われた。

14 日は、パウエル FRB 議長の米下院での議会証言を受けて、量的緩和策の早期縮小観測が後退し、長期金利低下やドル安が金相場を支援した。パウエル議長は、インフレ率の上昇を「一時的」とし、緩和策縮小の条件とする雇用と物価の目標達成には「依然として遠い」とした。

15 日は、前日の FRB 議長証言などから、当面、金融緩和策は維持されるとの見方が続き、金は続伸した。アジアを中心とした新型コロナのデルタ株への懸念で、投資家の逃避行動につながり、金を支援したとの見方もあった。金は一時 1,830 ドル台まで上昇する場面があった。

ドル高や急落後の株価の持ち直しが金には逆風

16 日は、米小売売上高が市場予想に反して増加したことなどを受けた米長期金利の低下一服を背景にドル相場が強含んだことなどを受けて、金は4日ぶりに反落した。

19 日は、各国でのデルタ株の感染拡大を懸念して株価の下落が大きくなり、リスク回避ムードが強まる中、ドル高が進んで割高感が生じた金は一時 1,800 ドル割れとなった。

20 日は、米長期金利の上昇やドル高が逆風だったものの、前日までに下落した反動から小反発した。米長期金利は一時 1.1% 台に低下して金を支援する場面があった。

21日は、投資家のリスク志向が回復する中、株高や長期金利高が進み、安全資産である金は下落する流れとなった。

22日は小反発した。米新規失業保険申請件数が市場予想に反して悪化したことなどを受けて、 米長期金利が低下する場面があり、金買いにつながった。

23 日は反落。好決算を背景に株高が進むなど投資家のリスク志向が強まる中、米長期金利が一時 1.3%台に乗せ、ドル相場も強含み、金相場を抑制した。金は一時 1,790 ドル割れまで下落した。



FOMC 後の会見がハト派的で金買い戻し

26日は、27~28日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)を控えて、金は売られた。量的金融緩和策の縮小時期や方法について新たな示唆がある可能性が警戒された。

27日は、FOMCの結果発表を翌日に控えて、金相場はほぼ横ばいとなった。

28 日は小幅上昇した。FOMC 声明での、物価や雇用の目標に向けた進展があったとの指摘は 想定内だったと思われる。だが、パウエル FRB 議長の記者会見で、デルタ株への懸念や、利上 げ検討は時期尚早との考えを示したことが好感され、相場はやや上昇した。

29 日は、前日のパウエル議長発言について、ハト派的と受け止められ、金買いにつながった。 4~6 月期の米国 GDP が市場予想を下回ったことも支援した。金は 1,830 ドル超まで上昇した。 30 日は、ドルの買い戻しが進み、ドル建てで取引される金は割高感から反落した。

【8月の動向】~上旬に急落後、持ち直し

FRB 高官のタカ派発言や米雇用統計の堅調が弱材料、9 日は一時急落

8月2日は反発した。7月の米 ISM 製造業景況指数が市場予想を下回ったことなどから米長期金利が低下し、投資妙味の増した金は買われやすくなった。

3日は、米雇用統計待ちのムードが強まる中、相場は反落した。

4日は、米民間雇用サービス会社 ADP が発表した統計が市場予想よりも弱い内容だったことが金融緩和の長期化観測につながり、金は一時 1,830 ドル超まで買われた。しかし、米 ISM サービス業景況指数が過去最高を記録したことや、クラリダ FRB 副議長が「2022 年末までに利上げの環境が整う」との認識を示したことで金は売り戻された。

5日は、翌日発表の米雇用統計への注目度が高まる中、前日のクラリダ FRB 副議長のタカ派 的発言の影響が残り、長期金利が上昇し、金は売られた。

6日は、7月の米雇用統計で市場予想を上回る雇用増加数が示されたことを受けて、量的緩和 縮小や利上げが早期に行われるとの観測から長期金利が上昇し、金の下落幅が大きくなった。

9日は、6日の雇用統計を受けた金売り圧力が続いた。アジア時間の早朝にファンドによると みられる売りが大幅な下落につながる場面があり、一時1,684.37ドルの安値をつけた。その後、 下げ幅を縮小し、1,700ドル台に乗せた。

急落からやや持ち直した金相場

10 日は、雇用統計後の量的緩和縮小の早期化等を懸念した金売りが一巡し、金は反発した。 デルタ株による感染がアジアや米国で拡大しており、景気の先行き不安につながったことも金の 支援材料だった。

11 日は、7 月の米 CPI が前月比上昇ペースが緩やかになるなど、落ち着いた内容だったことを受けて、FRB による早期の量的緩和縮小などへの懸念がやや後退して、長期金利は小幅低下し、金は続伸した。



12 日は、7月の米生産者物価指数 (PPI) が市場予想を上回る上昇率となったことや、米新規 失業保険申請件数の改善が続いたことで小幅ながら長期金利上昇やドル高が進み、金の反落につ ながった。

13日は、8月のミシガン大学消費者信頼感指数が約10年ぶりの低水準へと急低下したことでデルタ株の感染拡大による景気への悪影響が懸念されて、長期金利低下やドル安が進み、金は反発した。

16 日は続伸した。デルタ株感染拡大への懸念が続いたことや、7 月の中国の小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回ったことが金買いにつながった。アフガニスタンでイスラム主義組織タリバンが首都カブールに侵攻し、政府に対して勝利宣言をした事態が支援材料になったとの見方もあった。

デルタ株への警戒感が金相場を押し上げ

17 日は、米小売売上高が市場予想を下回ったものの、長期金利が下げ止まりの動きをみせ、 為替市場ではドル高が進んだことで、金売りにつながった。

18日は、7月の FOMC 議事要旨の発表後には一時上昇した。しかし、量的緩和の縮小時期について「今年に開始が適当」と大半の当局者がみていたことで金相場には弱材料と認識された。

19 日は、前日公表の FOMC 議事要旨で、大半のメンバーが量的緩和縮小(テーパリング)の 年内開始を適切と考えているとされたことで、ドル高が進行し、金は売られた。

20日は、デルタ株への警戒感を背景に、安全資産である金は反発した。もっとも、テーパリング観測からドル相場が堅調なことが金相場の抑制要因となった。

23 日は、デルタ株の感染拡大で FRB がテーパリングを遅らせるとの観測につながり、金相場は 1,800 ドル台を回復した。

24 日は、前日に続き、デルタ株感染拡大を受けてテーパリングの前倒し観測が後退したことが支援材料だったが、1,800 ドル台に乗せたことで高値警戒感も強く、小幅反落した。

ジャクソンホール会議での FRB 議長講演が支援材料

25 日は、27 日に予定される講演でパウエル FRB 議長がテーパリングの開始時期を示唆するとの警戒感が強まり、金相場は下落した。

26 日は、アフガニスタンの首都カブールで自爆攻撃とみられる爆発が起き、多数の死者が出ていると報じられたことで、投資家のリスク回避姿勢が強まり、金は買われた。ただ、為替市場ではリスク回避のドル高が進み、金の上値を抑制した。また、セントルイス連銀のブラード総裁が「来年の早いうちに量的緩和を完了すべき」との見解を示したことも米長期金利を上昇させ、金の弱材料になった。

27 日は、パウエル FRB 議長がジャクソンホール会合で行った講演で、量的緩和策の縮小開始 時期に言及せず、足元の物価上昇を一時的としたため、早期の金融緩和縮小に対する警戒感が後



退し、長期金利は低下し、ドル安が進んだ。これらを受けて金相場は続伸した。

30 日は、前週の FRB 議長の講演を受けた金相場上昇が続いていたが、ドル安が一服すると利益確定の売りに押される展開となった。

31 日は、ドル安を受けて金が買われた。もっとも、週末に発表される米雇用統計を控えて上値は限定的だった。

【9月の動向】~上旬に高値後、下落

米雇用統計が金相場を押し上げ

1日は小動きだった。米雇用サービス会社 ADP の8月の全米雇用報告が市場予想を下回る内容だったことでドル安につながり金は上昇する場面があったものの、8月の製造業 ISM 景況指数が市場予想に反して上昇したことが金には弱材料になった。

2日は、米新規失業保険申請件数が新型コロナ危機後の最低を更新し、やや金売り材料になった。もっとも、翌日に米雇用統計の発表を控えて様子見ムードが強かった。

3日は、8月の米国雇用統計で雇用増加数が市場予想を下回ったことで、為替市場でドル安が進み、金は一時 1,833.80 ドルと 6 月以来の高値まで買われた。もっとも、雇用統計では、失業率の低下や賃金上昇率の高まりも示されたため、長期金利が上昇したこともあり、金の上値は限られた。

米国の連休明けに下落した金

6日は、ドル高をうけて小幅下落したが、高値圏を維持した。米国市場は休場だった。

米国の連休明けの 7 日は、前週末の雇用統計後の債券売りが続いて長期金利が上昇したこと や、弱い雇用統計を受けたドル安が一巡してドル高に転じたことを材料に、金の下落幅がやや大 きくなった。

8日は続落した。新型コロナウイルスのデルタ株による感染拡大の影響で景気回復ペースが期待ほどではないとの見方がリスク回避のドル買いにつながり、金相場を抑制した。

もみ合い後、予想外の米小売堅調で金売り

9 日は、小幅なドル安や米 30 年物国債の入札の好調を材料に金は反発した。欧州中央銀行 (ECB) が新型コロナ対応で導入した資産購入計画について、買い入れペースを減速すると決定したが、ラガルド総裁は「量的緩和の縮小ではない」との見方を示した。

10 日は反落した。8 月の米 PPI が市場予想を上回ったことが、長期金利上昇やドル高につながり、金相場の重しとなった。

13日は小反発した。翌日発表の米 CPI を前に様子見姿勢が強かった。

14 日は、8月の米 CPI が食品とエネルギーを除いたコア指数で前月比 0.1%の上昇にとどまり、市場予想を下回ったことで、FRB が早期にテーパリングや利上げを行うとの観測がやや後



退した。長期金利低下やドル安もあって金相場は続伸した。

15 日は、ニューヨーク州製造業景況指数が市場予想を大幅に上回ったことで、早期のテーパリング観測につながり、金は売られた。

16 日は下落幅が大きくなり、一時 1,750 ドルを下回った。8 月の米小売売上高が市場予想に 反して増加して景気の底堅さが確認されたとして、安全資産である金を売る動きにつながった。

17日は、やや長期金利が上昇し、ドルが強含む中、金は小幅続落した。もっとも、ミシガン大学消費者信頼感指数は市場予想に届かない小幅改善にとどまり、金売りも限られた。

恒大集団の経営危機でリスク回避の金買いもドル高で金売り

20 日は、一時売られる場面があったものの、中国不動産大手の恒大集団の経営危機を受けて金融市場が動揺する中、安全資産である金は買われた。ただし、ドルも安全資産として買われたことや、 $21\sim22$ 日開催の FOMC を前に積極的な取引が手控えられたことから、金の上値は限られた。

21 日は、恒大集団の経営危機に対する警戒感が幾分後退する中、為替市場ではリスク回避が 和らぎ、ドル安が進んだため、金は続伸した。恒大集団問題へのリスク警戒感が続き、金が買わ れたとの見方もあった。

22 日は、FOMC の結果発表前は取引が手控えられ、結果発表後には一時売り買いが交錯したが、一方向には動かなかった。

23 日は、改めて前日の FOMC で米量的緩和の縮小(テーパリング)が 11 月にも決定される 可能性が示唆され、利上げ開始時期の見通しが前倒しされたことが弱材料となった。恒大集団の 経営危機への警戒感がやや後退し、投資家のリスク回避姿勢が弱まったことも下押し材料だった。

24日は、恒大集団の経営危機への懸念から安全資産である金が買われた。恒大集団は23日の期限までにドル建て債券の利払いができなかったと報じられた。一方、22日のFOMCでの利上げ想定時期の前倒しなどを受けて米長期金利の上昇が続き、金相場の抑制要因となった。

27 日は、恒大集団の経営危機への懸念が続いたことや、翌日にパウエル FRB 議長の議会証言を控えていることから様子見ムードが広がり、金相場はほぼ横ばいだった。

28日は、米長期金利の上昇傾向やドル高傾向が続き、金相場は下落した。米長期金利は1.5% 台後半まで上昇し、6月中旬以来の高水準となった。

29 日は、ECB が量的緩和からの出口戦略に慎重なことなどが意識される中、ユーロ安・ドル高がやや大幅に進み、金相場は下落し、一時 1,720.49 ドルと 1 カ月半ぶりの安値をつけた。長期金利の高止まりも嫌気された。

30 日は、米新規失業保険申請件数が市場予想に反して増加したことなどを材料にドル高の進行が一服する兆しをみせたことや、前日までの下落の反動から金は 1,700 ドル台半ばまで買い戻された。



【先行き】~複数のリスク要因が金相場を下支え

このところ、中国の不動産大手恒大集団の経営危機、米連邦政府の債務上限問題、天然ガスや 石炭といったエネルギー価格の高騰など金相場を押し上げそうな材料が相次いだ。しかし、金相 場は一進一退、もしくはやや軟調な推移にとどまっている。

FRB による量的金融緩和の縮小(テーパリング)の実施が近づいているため、市場金利が上がりやすく、ドル高が進みやすいということが大きいと思われる。米雇用統計では、就業者数の伸びが低調だったものの、テーパリングのスケジュールには影響しないとの見方が優勢になり、長期金利は上昇した。米債務上限問題を意識した長期金利の上昇がドル高につながった面もあったように思われる。

また、欧州では、天然ガス価格が原油1バレルあたりに熱量換算して一時約300ドルにまで達するという異常な高騰をみせており、これが為替市場でユーロ安・ドル高につながった面もあろう。すなわち、ユーロ圏景気への悪影響やエネルギー生産国である米国の相対的な強みが意識されやすくなったと考えられる。

しかし、中国不動産問題、米債務上限問題、エネルギー価格高騰などは、当面、金融市場のリスク要因として残ると考えられ、投資家の安全資産志向やインフレヘッジを通じて、金相場を支援しよう。金相場は底堅さが見込まれる。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思わ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、当社の統一的な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、当社までご連絡ください。