

2022 年 1 月 25 日

経済レポート

コモディティ・レポート(2021 年 10~12 月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：1 月に 7 年超ぶり高値

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・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、2022 年 1 月 20 日には 2014 年 12 月以来の高値をつけた。米国などでの金融引き締め動きが下押し材料だが、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 89 ドル台、WTI は 87 ドル台まで上昇

国際指標とされるブレント原油は、2022 年 1 月 20 日に 89.50 ドルと 2014 年 10 月以来の高値をつけた。原油の需要と供給がともに緩やかに増加する中、2022 年の原油価格はブレントで 70~100 ドル、WTI で 67~97 ドル程度と高止まりが予想される。地政学的な要因による供給懸念も意識される。

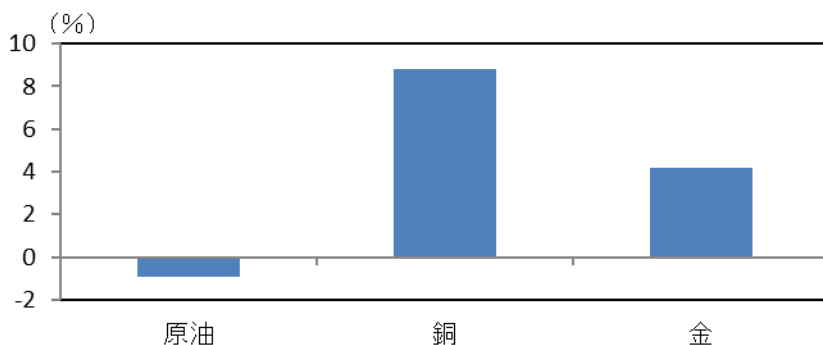
III. ベースメタル市況：1 月にも 1 万ドル台と史上最高値に迫る

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 ドル台での推移を基調としていたが、10 月に続き 1 月にも 1 万ドル台に乗せている。上値はやや重いものの、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 11 月に 1,800 ドル台後半まで持ち直し

金相場は、11 月 16 日には 1,876.90 ドルまで上昇し、足元は 1,800 ドル台前半で推移している。米国などでの金融引き締め動きが下押し要因だが、投資家の安全資産志向やインフレヘッジを背景に、金相場は底堅い推移が見込まれる。

原油・銅・金相場の騰落率（2021 年 12 月末と 2021 年 9 月末の比較）

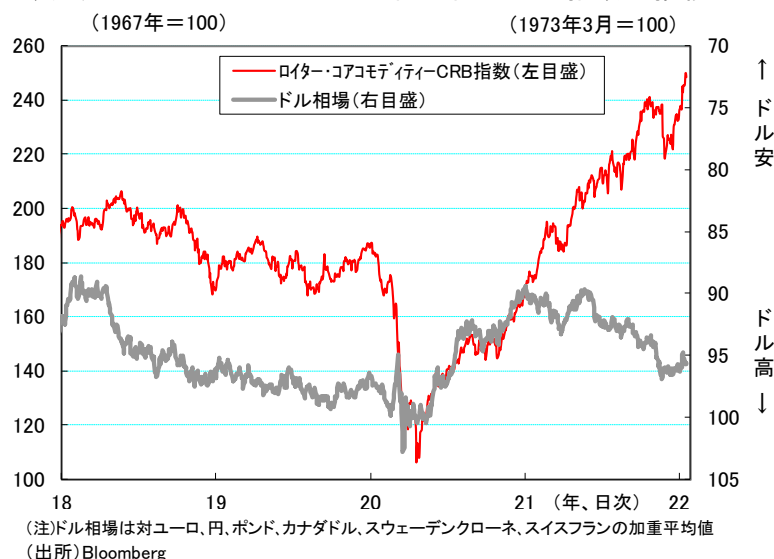


I. コモディティ市況全般の概況：1月に7年超ぶり高値

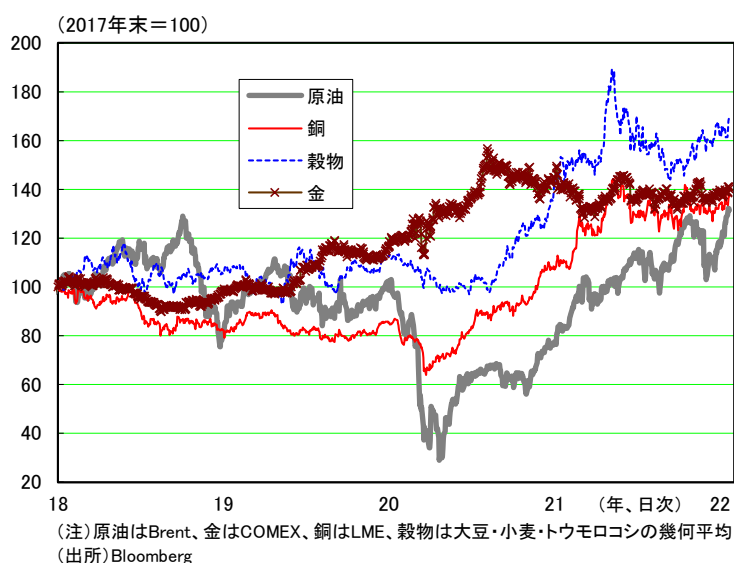
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティCRB 指数（終値ベース）は、2020年4月21日に1994年以降で最低を記録した後、上昇に転じた（図表1）。その後、基調としては上昇を続け、2022年1月20日には2014年12月以来の高値をつけた。

マクロ経済環境をみると、新型コロナウイルスのオミクロン株の出現でコモディティ相場が急落する場面もあったが、足元にかけて懸念は和らいでいる。インフレ懸念を背景にインフレに強い資産としてコモディティに注目する動きもある。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、穀物などの供給制約要因も意識され、需給逼迫懸念から相場が上昇している。米国などでの金融引き締め動きが下押し材料だが、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。

（図表1）ロイター・コアコモディティCRB 指数の推移



（図表2）金・銅・原油・穀物の市況の推移



Ⅱ. エネルギー

1. 原油市況：ブレントは一時 89 ドル台、WTI は 87 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、2022 年 1 月 19 日に WTI は 87.91 ドル、1 月 20 日にブレントは 89.50 ドルとそれぞれ 2014 年 10 月以来の高値をつけた。

【10 月の動向】～上昇

（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）

日付	騰落(終値、ドル)	状況
1 日	↑ (79.28)	石油輸出国機構（OPEC）と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」は週明け 4 日に閣僚級会合を開催し、毎月日量 40 万バレルずつの増産ペースを維持し、大幅増産はしないとの観測から上昇した。
4 日	↑ (81.26)	OPEC プラスが大幅増産を見送ったことを受けて続伸した。OPEC プラスは閣僚級会合で、少なくとも 2022 年 4 月まで産油量を毎月日量 40 万バレルずつ増加させる現行の原油生産方針を維持することを決定した。
5 日	↑ (82.56)	前日の OPEC プラスによる原油生産方針の維持決定を受けた買いが続いた。
6 日	↓ (81.08)	ブレントは一時 83.47 ドルと 3 年ぶりの高値を更新していたが、米エネルギー情報局（EIA）の週次石油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、相場は反落した。ただ、今後需要期である北半球の冬を迎えるため需給引き締め観測も根強く、相場下落は一時的との見方も多いとされた。
7 日	↑ (81.95)	米政府が戦略石油備蓄（SPR）の放出や輸出規制を行う公算は小さいとの見方が広がり、相場上昇につながった。前日に英フィナンシャル・タイムズが「グランホルム米エネルギー長官がガソリン価格抑制策として SPR の利用も検討中」と報じていたが、米ブルームバーグの記者が「米エネルギー省は現時点で SPR の放出は考えていないと述べた」とツイートした。
8 日	↑ (82.39)	欧州での天然ガス高騰や中国での電力不足など世界的なエネルギー需給逼迫が懸念される中、原油も高値を追う動きとなった。

11 日	↑ (83.65)	世界的なエネルギー供給不足に対する懸念から、原油が続伸した。 WTI は一時 82.18 ドルと 2014 年 10 月以来の高値、ブレントは 84.60 ドルと 2018 年 10 月以来の高値をつけた。
12 日	= (83.42)	原油相場は横ばい圏。世界的なエネルギー需給の逼迫への懸念が続 き、相場は高止まり傾向で推移した。
13 日	= (83.18)	小幅下落した。9 月の中国貿易統計で原油輸入量が前年同月比 15% 減となったことや、前日のアップルの生産目標引き下げ発表など半 導体不足の影響が広がったことが下押し材料だった。
14 日	↑ (84.00)	国際エネルギー機関 (IEA) が天然ガスの価格上昇などから石油への 代替が進むとの見通しを示したことや、サウジアラビアのアブドル アジズ・エネルギー相が OPEC プラスへの増産要請について応じな い方針を表明したことが強材料となった。
15 日	↑ (84.86)	米政府がワクチン接種を完了した外国人を対象に 11 月 8 日から入 国制限を緩和する方針を発表したことでジェット燃料の需要が回復 するとの思惑が原油買いにつながった。
18 日	↓ (84.33)	WTI が 7 年ぶり、ブレントが 3 年ぶりの高値をつけた後、やや水準 を切り下げた。石油需要の増加観測が続いて上値を切り上げていた が、7~9 月の中国 GDP や 9 月の米国鉱工業生産が低調だったこと が弱材料となった
19 日	↑ (85.08)	北半球の冬の到来で暖房向け需要が高まることもあって、エネルギ ー需給の逼迫度合いがより強まるとの見方などから、原油相場は続 伸した。
20 日	↑ (85.82)	続伸。前日に中国国家発展改革委員会 (発改委) が石炭価格の引き下 げ策を検討していると発表したことを受けて石炭価格が大幅下落 し、原油価格にも押し下げ材料になった。しかし、EIA の週次統計 で、原油在庫が市場予想に反して減少し、ガソリン在庫の減少幅は市 場予想を上回って相場の強材料になった。
21 日	↓ (84.61)	米海洋大気局 (NOAA) が今冬は米国の大部分で例年よりも気温が高 くなるとの予報を発表したことを受けて、反落した。世界的なエネル ギー危機や前日の週次統計を材料とした騰勢が続き、一時ブレント は 86.10 ドルと 2018 年 10 月以来の高値に上昇する場面もあった。

22 日	↑ (85.53)	為替市場でのドル安や株高を背景とした投資家のリスク回避姿勢の後退を受けて、原油が買い戻された。米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長のややタカ派的な発言を受けて、原油の上値が重くなる場面もあった。
25 日	↑ (85.99)	WTI が横ばい、ブレントが小幅高だった。一時 WTI が 85.41 ドルと 2014 年 10 月以来の高値、ブレントが 86.70 ドルと 2014 年 10 月以来の高値をつけた。世界的なエネルギー需給逼迫懸念を背景に上昇した後、ドル高で上値が抑えられた。ロシアのノバク副首相は、11 月 4 日に開催予定の OPEC プラスの閣僚会合について、現行計画の通り産油量を日量 40 万バレル引き上げるとの見通しを示した。
26 日	↑ (86.40)	産油国が「OPEC プラス」による大幅増産に否定的な姿勢を示す中、世界的な原油需給引き締め観測が続いた。
27 日	↓ (84.58)	EIA の週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を上回ったことを材料に売られた。ガソリンや中間留分の在庫は減少して強材料だったとみられるが、相場下落幅はやや大きくなった。イランのバゲリ外務次官が欧州連合 (EU) 側との会合後にツイッターで核合意について「11 月までに交渉を始めることで合意した」と明らかにしたこと弱材料だった。
28 日	↓ (84.32)	イラン核合意の再建の可能性が意識されたものの、その後、ドル安を受けてドル建てで取引される原油は割安感から買い戻された。WTI は小幅高、ブレントは小幅安だった。
29 日	= (84.38)	株高を受けて投資家のリスク志向が強まったことや、OPEC プラスが大幅増産を見送るとの観測から小幅上昇した。前日にアルジェリアのアルカブ・エネルギー相は OPEC プラスの増産幅について「7 月に決定した日量 40 万バレルを上回るべきではない」と述べた。

【11 月の動向】～下落

1 日	↑ (84.71)	為替市場でドル安が進んだこと、ロイター調査で 10 月の OPEC の産油量が OPEC プラスで合意された増産幅に満たなかったことなどが強材料だった。一方、30 日にバイデン米大統領が 20 カ国・地域 (G20) の主要産油国のうちその余地がある国に対して増産を求め、31 日に中国の国家食料物資備蓄局がガソリンとディーゼルの備蓄を放出したが、相場抑制にはつながらなかった。
-----	-----------	---

2 日	=	(84.72)	週次統計の発表や OPEC プラスの閣僚会合を控える中、原油相場は小動きだった。
3 日	↓	(81.99)	EIA の週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を上回ったことで、需給逼迫懸念が後退し、相場の下落幅が大きくなった。WTI は 3.6% 安、ブレントは 3.2% 安だった。米連邦公開市場委員会 (FOMC) で市場予想の通り、量的緩和の縮小を開始する方針を表明したことで原油の利益確定売りが出やすくなったとの見方もあった。
4 日	↓	(80.54)	注目の OPEC プラス閣僚会合では、12 月も産油量を日量 40 万バレル引き上げる従来の計画を維持することで合意し、下落幅を縮小する場面もあったが、その後、再び売られた。サウジアラビア国営テレビが同国の産油量について 12 月に日量 1000 万バレルを上回る見通しを報じたことが弱材料となった。
5 日	↑	(82.74)	前日の OPEC プラス会合で大幅増産が見送られたことや、10 月の米雇用統計で雇用増加数が市場予想を上回って景気回復観測を強めたことを材料に、原油相場は反発した。
8 日	↑	(83.43)	米国で 1 兆ドル規模のインフラ投資法案が議会を通過したことや、予定通りにこの日からワクチン接種証明を条件に米国に入国する外国人観光客に対する制限を撤廃したことが強材料となった。
9 日	↑	(84.78)	前日に米国が入国規制を緩和して石油需要増加観測につながったことや、米エネルギー情報局 (EIA) が短期エネルギー見通し (STEO) でガソリン価格を上方修正したことが強材料だった。
10 日	↓	(82.64)	10 月の米消費者物価指数 (CPI) が前年同月比 6.2% の上昇と約 31 年ぶりの高い伸びとなり、早期の米利上げ観測が強まったことで、為替市場ではドル高が進み、ドル建てで取引される原油は割高感から売られた。WTI は 3.3% 安、ブレントは 2.5% 安だった。EIA の週次統計で、原油在庫の増加幅が市場予想を下回り、ガソリンや中間留分の在庫減少幅が市場予想を上回ったものの、相場を押し上げるには至らなかった。
11 日	=	(82.87)	前日の大幅下落の反動で上昇したが、OPEC による 2021 年の石油需要見通しの下方修正やドル高が重しとなり、上値は限られた。
12 日	↓	(82.17)	反落した。ドル高が継続したことや、バイデン政権が戦略石油備蓄 (SPR) を追加放出して相場上昇の抑制を図るとの観測が押し下げ材料になった。

15 日	＝ (82.05)	横ばい圏だった。WTI は小幅高、ブレントは小幅安だった。米 SPR の追加放出の相場抑制効果への懐疑的な見方が押し上げ材料だったが、米シェールオイルの増産観測や欧州などでの新型コロナウイルス感染の拡大が下押し材料になった。
16 日	↑ (82.43)	小動き。WTI は小幅下落、ブレントは小幅上昇。世界的に在庫の減少傾向が続くとの見方が続いた一方で、欧州や中国での新型コロナ感染の再拡大への懸念や、国際エネルギー機関（IEA）が米国を中心に原油高が増産を促す可能性を指摘したことが弱材料だった。
17 日	↓ (80.28)	WTI が 3.0% 安、ブレントが 2.6% 安とやや下落幅が大きくなった。前日に IEA が需給緩和の可能性を指摘したことや、OPEC のバーキンンド事務局長が早ければ 12 月にも原油市場が供給過多になるとの見方を示したこと、米国が中国や日本など主要消費国に対して石油備蓄放出での連携を呼びかけたことなどが弱材料だった。
18 日	↑ (81.24)	為替市場でのドル安や、11 月のフィラデルフィア連銀景況指数が市場予想を上回ったことが支援材料だった。もっとも、中国が石油備蓄放出の準備を進めていると表明したことが弱材料になった。
19 日	↓ (78.89)	欧州での新型コロナ感染拡大を材料に相場の下げ幅が大きくなった。WTI は 3.7% 安、ブレントは 2.9% 安。ドイツでは 18 日に連邦・各州政府が新型コロナ関連の各種規制の大幅強化で合意し、オーストリアでは 22 日からのロックダウン（都市封鎖）再開を発表した。
22 日	↑ (79.70)	日本やインドが国家備蓄の放出を検討していると報道されたことや、ドイツなど欧州での新型コロナ感染拡大は売り材料だった。その後、バイデン大統領が早ければ 23 日に戦略石油備蓄（SPR）の追加放出を発表すると報道された一方で、OPEC プラスが対抗措置として 12 月 2 日の閣僚級会合で毎月日量 40 万バレルずつの増産方針を見直す可能性があるとの観測も報道され、原油相場はやや反発した。
23 日	↑ (82.31)	米国が日本、中国、インド、英国、韓国と協調して石油備蓄を放出すると発表したものの、米国の放出規模が 5,000 万バレルと小さかったと受け止められたこと、産油国が計画する増産幅を縮小する可能性が意識されたこと、そもそも備蓄放出の相場への影響は限定的との見方があったこと、などから、むしろ原油高につながった。

24 日	= (82.25)	EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反してやや増加したことや、為替市場での小幅なドル高を受けて、原油相場は小幅安となった。23 日に米政府が消費国による協調備蓄放出を発表したことを受けて、OPEC プラスがどのような反応を示すかが不透明材料になった。
25 日	= (82.22)	感謝祭の休日で米国市場は休場だった。ブレントはほぼ横ばいだった。備蓄放出に対する OPEC プラスの反応が引き続き不透明材料になった。
26 日	↓ (72.72)	前日に南アフリカで新型コロナウイルスの新たな変異株が検出されたと発表されたことを受けて、株式など他のリスク資産と同様に原油相場は急落した。WTI は 13.1% 安、ブレントは 11.6% 安だった。世界保健機関（WHO）は新たな変異株を「懸念される変異株」に指定し、「オミクロン株」と命名した。
29 日	↑ (73.44)	オミクロン株への懸念で前週末に急落した反動でやや買い戻された。OPEC プラスは、29 日と 30 日に予定していた合同技術委員会（JTC）と合同閣僚監視委員会（JMMC）をオミクロン株の影響による各種状況を見極めるためとして 12 月 1 日と 2 日に延期した。
30 日	↓ (70.57)	新型コロナウイルスのワクチンを開発した米モデルナのバンセル最高経営責任者（CEO）がオミクロン株への有効性は従来株に比べてかなり弱まるとの見解を示したことで、金融市場が動揺し、原油も下落幅が大きくなった。WTI は 5.4% 安、ブレントは 3.9% 安だった。

【12 月の動向】～上昇

1 日	↓ (68.87)	前日までの下落の反動で買い戻される場面もあったが、その後、米国内で初のオミクロン株感染者が確認されたこともあり、続落した。
2 日	↑ (69.67)	OPEC プラスの閣僚級会合で 1 月の原油生産量について日量 40 万バレルの増産ペースを維持する決定をした。一部には増産を停止するとの見方もあったため、一時 WTI は 62.43 ドル、ブレントは 65.72 ドルの安値まで売られた。しかし、声明で「必要ならば生産量を調整する」との姿勢を示したことなどから、結局、相場は反発した。

3 日	 (69.88)	OPEC プラスの柔軟な生産姿勢を受けて上昇する流れが続いた後、オミクロン株の感染拡大による需要減退懸念などが重しとなった。11 月の米雇用統計で数業者数が市場予想を下回ったことも弱材料だった。
6 日	 (73.08)	WTI が 4.9% 高、ブレントが 4.6% 高と上昇幅が大きくなった。オミクロン株の症例は軽症にとどまっているとの報告が相次いだことで、エネルギー需要への打撃は小さいとの見方につながった。なお、5 日にサウジアラビアはアジア向けと米国向けの 1 月の公式販売価格を引き上げた。
7 日	 (75.44)	前日に続いて、オミクロン株に対する警戒感が後退する流れとなり、原油相場は続伸した。11 月 29 日に再開されたイラン核合意再建を巡る協議に目立った進展がないことも支援材料との指摘があった。WTI は 3.7% 高、ブレントは 3.2% 高だった。
8 日	 (75.82)	オミクロン株に対する投資家の警戒感が後退したことを受けて、原油が買われた。英国が感染拡大抑止のため規制措置を導入すると伝わった一方で、米製薬大手ファイザーがワクチンを 3 回接種することでオミクロン株への高い予防効果が期待できると発表して投資家のリスク志向の回復につながった。
9 日	 (74.42)	格付け大手フィッチ・レーティングスが中国の不動産開発大手の恒大集団と同業中堅の佳兆業集団が「一部債務不履行」に陥ったと認定したことが、中国景気の減速懸念につながった。英国では 8 日に新型コロナ関連規制が強化され、デンマークでも新たな規制導入が検討されるなど、オミクロン株による景気への悪影響も懸念された。
10 日	 (75.15)	オミクロン株による景気への悪影響はデルタ株時よりも軽微との見方が続いたことや、為替市場でややドル安が進んだことが原油相場を支援した。11 月の米消費者物価指数 (CPI) は前年比 6.8% の上昇と 39 年ぶりの伸びを記録したものの、市場予想並みにとどまってインフレや金融引き締めへの警戒感が和らぎ、ドル安につながった。

13 日	↓	(74.39)	英国でオミクロン株による死亡例が確認されたことなどから感染拡大への警戒感が再燃し、相場は売り戻された。OPEC は月報で 2022 年 1～3 月期の石油需要を上方修正したが、通年の伸びは据え置いた。世界はコロナ流行への対応に慣れてきており、オミクロン株の影響は軽微にとどまるとの見方を示した。
14 日	↓	(73.70)	IEA がオミクロン株の影響が石油需要を抑制するとしたことが弱材料になった。米生産者物価指数 (PPI) の前年比上昇率が現行方式で遡れる 2010 年 11 月以降で最大となったことで 14～15 日に開催される FOMC の判断にも影響するとの懸念からドル高につながったことも下押し材料だった。
15 日	=	(73.88)	小反発した。EIA の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回り、ガソリンや中間留分の在庫が市場予想に反して減少したことが、需給タイト化観測につながった。また、FOMC で量的緩和の縮小ペースの加速を決定し、2022 年中に 3 回の利上げを行う見通しを示したことで、金融政策の不透明感が後退し、投資家のリスク志向の回復につながった。
16 日	↑	(75.02)	前日に続き、米国の石油需要増加に対する期待に加えて、米金融政策の不透明感後退が強材料となった。米株高を受けて、株式とともにリスク資産の一角である原油も買われやすくなった。
17 日	↓	(73.52)	アフリカ南部、英国、デンマークなどを中心にオミクロン株の感染が拡大し、各国政府が入国制限など規制措置を導入する動きを受けて、石油需要の先行き不安が強まった。
20 日	↓	(71.52)	前日からオランダがロックダウン（都市封鎖）に踏み切るなどオミクロン株の石油需要への悪影響拡大が懸念された。中国人民銀行が最優遇貸出金利 (LPR) の 1 年物について 0.05% の引き下げを発表すると、かえって中国景気の弱さが意識されて、リスク資産全般に売りが広がり、原油も下落した。WTI は 3.7% 安、ブレントは 2.7% 安だった。
21 日	↑	(73.98)	前日の大幅下落の反動や、前日に米バイオ医薬品企業モデルナが同社のワクチンの 3 回接種によって新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」への高い感染予防効果が期待できると発表して投資家のリスク回避ムードが後退したことから上昇幅が大きくなった。WTI は 3.7% 高、ブレントは 3.4% 高だった。

22 日	↑	(75.29)	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や、オミクロン株の感染拡大などから米長期金利が低下し、ドル安につながったことが原油の押し上げ材料になった。
23 日	↑	(76.85)	米食品医薬品局（FDA）が前日に米ファイザー社製、この日に米メルク社製の新型コロナ経口治療薬の緊急使用を許可したことや、英製薬大手アストラゼネカが同社製のワクチンがオミクロン株に対して有効だとする研究成果を発表したことを受けて、リスク資産全般が買われ、原油も上昇した。
24 日	↓	(76.14)	米国市場はクリスマスの振り替え休日で休場だった。ブレントは薄商いの中、やや下落した。OPEC プラスが 1 月 4 日に開催する閣僚級会合の行方や、オミクロン株の感染拡大の影響が注目材料だった。
27 日	↑	(78.60)	上昇した。軽症化傾向があることや飲み薬の承認の動きがある中で、オミクロン株への過度な警戒感が後退した。乗務員の感染などでクリスマス休暇中に世界で 6,000 便以上が欠航したと報じられたものの、影響は一時的との見方に落ち着いた。WTI は 2.4% 上昇、ブレント 3.2% 上昇だった。
28 日	↑	(78.94)	エクアドル、リビア、ナイジェリアでの生産障害が意識されたことや、米原油在庫の減少観測が強材料となり、続伸した。
29 日	↑	(79.23)	EIA の週次統計で原油在庫が市場予想をやや上回り、ガソリンや中間留分の在庫が市場予想に反して減少したことを受けて、需給引き締め観測から原油は買われた。この日はドルが軟化したことも支援材料だった。
30 日	=	(79.32)	中国が 2022 年の原油の輸入割当を削減したことが弱材料だったものの、前日の EIA 統計を受けた原油需給の引き締め感などを好感する流れが続き、原油は続伸した。
31 日	↓	(77.78)	中国国家統計局が発表した 12 月の製造業購買担当者景況指数（PMI）が市場予想に反して上昇したことが強材料だったものの、オミクロン株の世界的な流行が続いていることや、これまでの上昇から利益確定の売りが出やすかったことで、下落した。

【先行き】～原油需給引き締まりに加えて、地政学的懸念が押し上げ材料

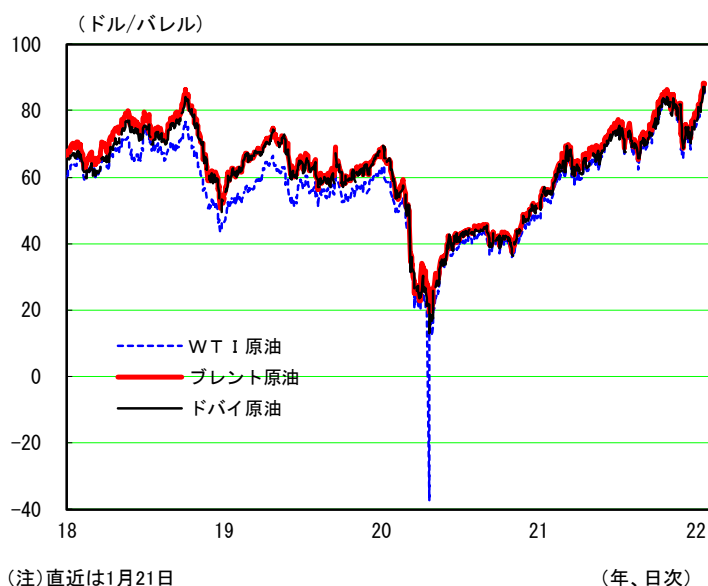
原油相場はオミクロン株の検出を受けた急落後、やや不安定な動きとなっている。10月25日には、一時WTIが85.41ドル、ブレントが86.70ドルの高値をつけた後、下落傾向で推移し、12月2日にはWTIが62.43ドル、ブレントが65.72ドルの安値をつけた。その後、上昇傾向となり、一時WTIが87.91ドル（1月19日）、ブレントが89.50ドル（1月20日）とそれぞれ2014年10月以来の高値をつけている。

2022年の見通しとしては、原油相場は緩やかな上昇傾向で推移するとみている。足元は需要期である北半球の冬場を迎えており、米欧での気温の低下が石油や石油と代替性がある天然ガスの価格を押し上げるリスクがある。その後は、北半球の冬場の石油需要が一服して、需給が緩みやすい局面を迎えよう。夏場にかけては、ガソリンを中心に需要増加観測が強まりやすくなるとみられるが、コロナ禍で落ち込んだ石油需要の回復は一巡しつつあり、需要増加ペースは鈍化すると考えられる。

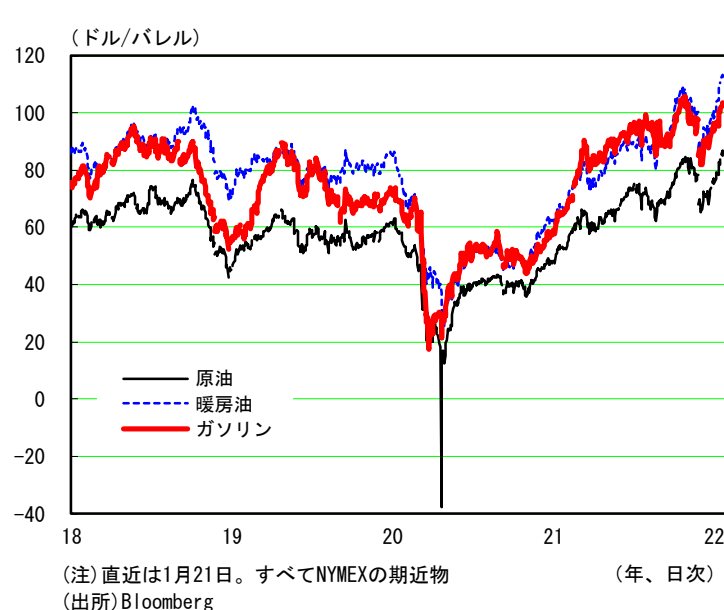
供給面では、OPECプラスによる緩やかな増産が継続すると見込まれる。もっとも、毎月40万バレルの増産ペースを維持すると、今秋には2020年の大幅減産前の原油生産水準を回復する計算になる。シェールオイルを中心に米国も増産傾向が見込まれる。

原油の需要と供給がともに緩やかに増加する中、2022年の原油価格はブレントで70～100ドル、WTIで67～97ドル程度と高止まりが予想される。世界的な脱炭素化の動きなどに絡んだ米シェールオイルの生産動向や、イラン核合意の再建交渉、米金融政策を受けたドル相場の動きなどが波乱材料となる。また、ロシア・ウクライナ情勢、イエメンのフーシ派によるUAE攻撃、トルコのパイプライン爆発事故などを受けて、地政学的な要因による供給懸念も意識されている。

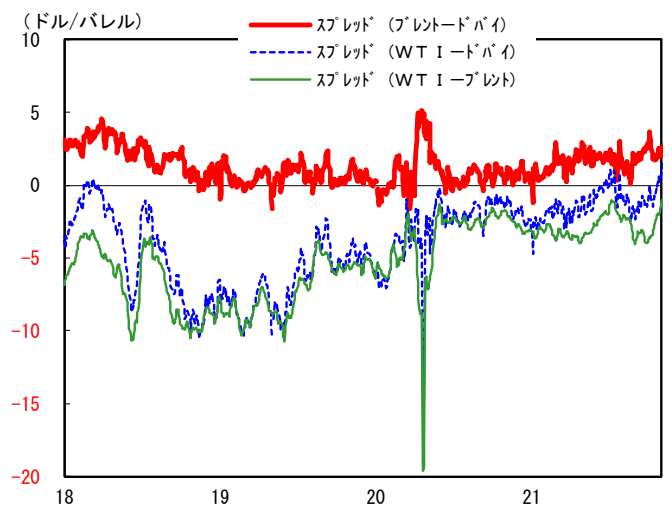
（図表3）原油市況の推移



（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

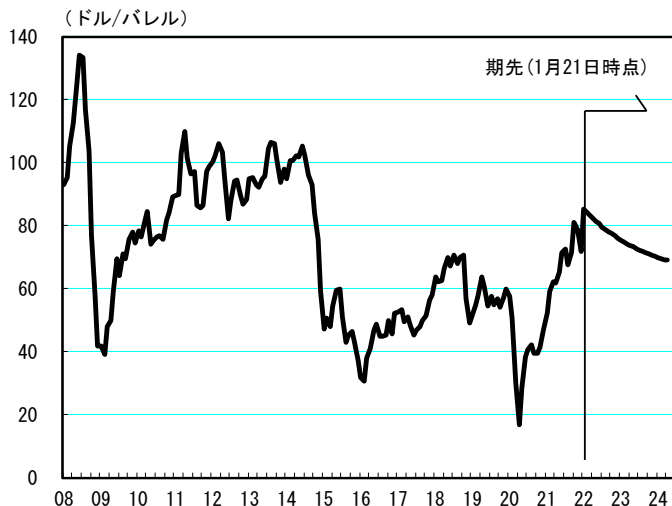


(注) 5日移動平均値。直近は1月21日

(出所) Bloomberg、日本経済新聞

(年、日次)

(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ

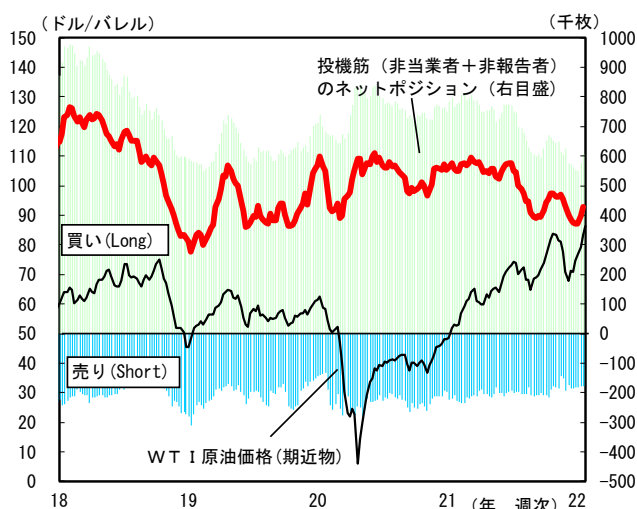


(注) 限月は28ヵ月先まで、2022年1月21日時点

(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(年、月次)

(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1月18日時点、WTI原油は1月19~21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 6) 米国天然ガス市況の推移

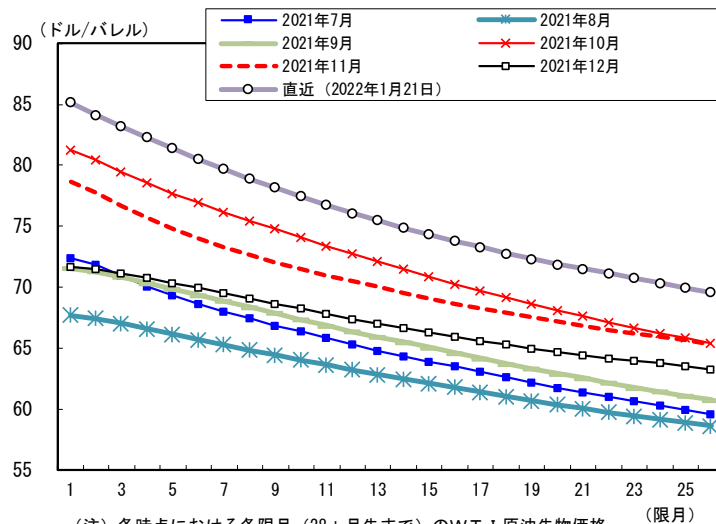


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略

(注2) 直近は1月21日

(年、日次)

(図表 8) WTI原油の先物カーブの変化

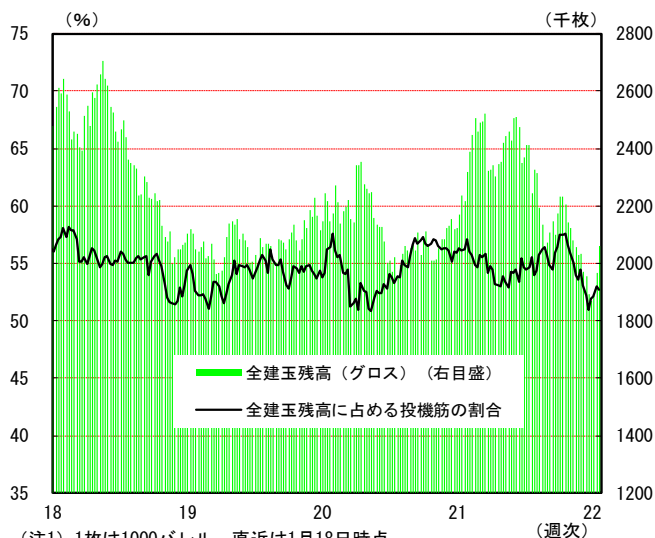


(注) 各時点における各限月 (28ヵ月先まで) のWTI原油先物価格

(出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(限月)

(図表 10) 原油先物の建て玉 (NYMEX)



(注1) 1枚は1000バレル。直近は1月18日時点

(出所) 米国先物取引委員会 (CFTC)

(週次)

(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 ＜12月＞	(前月差)	生産量 ＜11月＞	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 ＜12月＞
アルジェリア	96.0	(1.0)	95.0	(1.0)	106.0	90.6%	10.0
アンゴラ	115.0	(4.0)	111.0	(1.0)	120.0	95.8%	5.0
コンゴ共和国	28.0	(-1.0)	29.0	(0.0)	30.0	93.3%	2.0
赤道ギニア	12.0	(3.0)	9.0	(-2.0)	12.0	100.0%	0.0
ガボン	19.0	(0.0)	19.0	(1.0)	22.0	86.4%	3.0
イラン	251.0	(-1.0)	252.0	(-1.0)	383.0	65.5%	132.0
イラク	428.0	(0.0)	428.0	(10.0)	480.0	89.2%	52.0
クウェート	255.0	(2.0)	253.0	(3.0)	271.5	93.9%	16.5
リビア	106.0	(-7.0)	113.0	(-2.0)	120.0	88.3%	14.0
ナイジェリア	142.0	(-11.0)	153.0	(9.0)	160.0	88.8%	18.0
サウジアラビア	1,003.0	(15.0)	988.0	(7.0)	1,150.0	87.2%	147.0
U A E	289.0	(2.0)	287.0	(3.0)	420.0	68.8%	131.0
ベネズエラ	65.0	(2.0)	63.0	(5.0)	60.0	108.3%	-5.0
O P E C 13カ国	2,809.0	(9.0)	2,800.0	(35.0)	3,334.5	84.2%	525.5

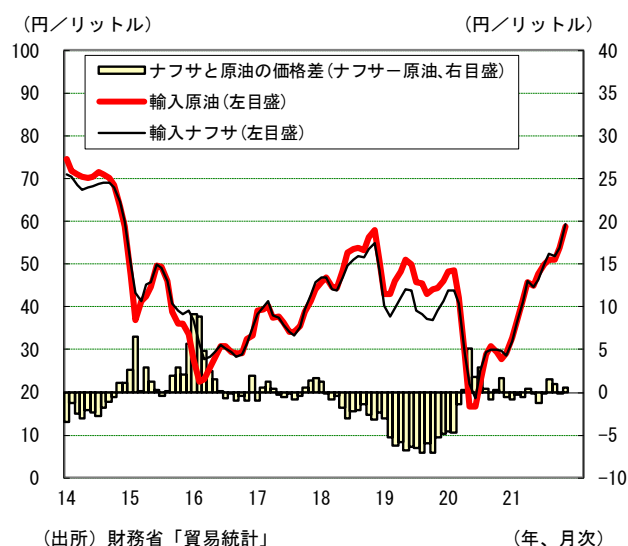
- (注1) 2016年11月のOPEC総会で、産油量を日量約120万バレル減産して3,250万バレルと決定（12月にはOPECプラスで180万バレルの減産が決定）。
2018年12月のOPEC総会では日量80万バレルの減産を決定（OPECプラスでは120万バレル）。
2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定（自主減産分を含めて210万バレル）。
2020年3月のOPECプラスの閣僚会合では、追加減産日量150万バレルとのOPEC側の提案をロシアが拒否し、協議は決裂。
2020年4月のOPECプラスの閣僚会合では5～6月に日量970万バレルの減産を決定（7～12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OPEC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OPEC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OPEC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OPECプラス閣僚会合では、減産規模を5月に日量655万バレル、6月に620万バレル、7月に575.9万バレルと決定（サウジは自主減産の規模を5月に日量75万バレル、6月に40万バレル、7月に終了すると表明）。
2021年7月のOPEC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。ガボンとは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：オミクロン株への懸念が一服

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11月には59.4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11月には58.8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が続いた。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2020年4月1日をボトムに上昇傾向に転じており、2021年11月上旬には2014年10月以来の高値をつけた。その後、12月上旬にかけて下落する場面もあったが、足元では持ち直して11月上旬の高値に迫っている。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。半導体不足で生産が減少した自動車向けを除けば総じて石化製品需要は堅調だったとされ、ナフサと原油との相対価格についても底堅く推移した。オミクロン株の感染拡大への懸念は一服しており、ナフサ相場は原油に連れて一段高の可能性がある。

（図表12）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（図表13）アジアの原油・ナフサの市況



（図表14）原油・ナフサの価格差（アジア）



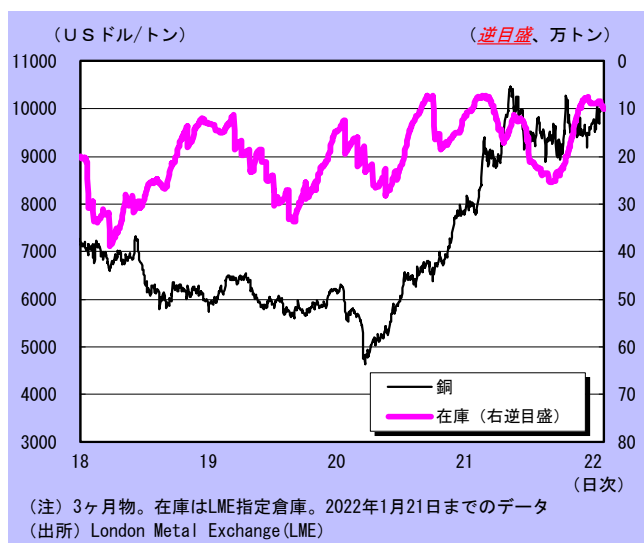
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況：1月にも一時1万ドル台を回復

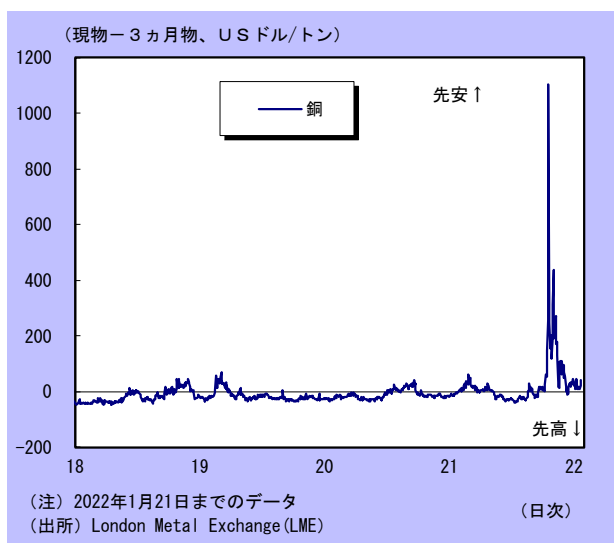
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、5月10日に1トンあたり10,747.50ドルの史上最高値をつけた後、やや下落して9,000ドル台前半を中心に推移していたが、10月15日には10,328.50ドルと最高値に迫った。その後、9,000ドル台で推移していたが、2022年1月12日には10,072ドルと再び1万ドル台をつけた。

(図表 15) 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ヵ月物）の推移



【10月の動向】～上昇後、下落

再び 10,000 ドル台に上昇

1日は、前日に国家統計局が発表した製造業 PMI（購買担当者景況指数）が電力不足の影響などから市場予想に反して低下し、中国景気の減速懸念が強まった。中国恒大集団の経営問題への警戒感も相場の重しになった。

4日は、SHFE（上海先物取引所）指定倉庫の在庫が 2009 年 6 月以来の低水準に落ち込み、LME（ロンドン金属取引所）指定倉庫の在庫も減少傾向で推移していることで、品薄感が強まり、銅は上昇した。中国政府による電力消費と二酸化炭素排出の抑制姿勢を受けてアルミニウムの上昇幅がやや大きくなったことに連れ高した面もあったと思われる。

5日は、為替市場でドル高が進んだことや、中国の不動産大手の中国恒大集団の経営危機が金属需要に悪影響を及ぼすとの懸念が押し下げ材料になった。

6日も中国恒大集団など中国の不動産部門の問題が景気全般や金属需要を抑制するとの懸念が続き、銅相場は軟調だった。

7日は、ペルーで先住民がスイスの資源大手グレンコアが操業するアンタパカイ銅山と同国政府に対する抗議活動として主要道路を封鎖したことを受けて、供給懸念から銅は上昇した。国際

銅研究会（ICSG）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、2022 年は 32.8 万トンの供給超過とする見通しを発表した。銅の供給が 2021 年の 1.7%増から 2022 年は 3.9%増と加速するとした。米上院が連邦政府の債務上限について 12 月初めまでの暫定的な引き上げで合意したことなどを受けて、投資家のリスク回避姿勢が緩和して世界的に株価が上昇し、リスク資産の一角である銅の相場を押し上げた面もあった。

8 日は、9 月の米雇用統計で数業者数が市場予想を大幅に下回ったことを受けて、ややドル安が進み、ドル建てで取引される銅は割安感からやや買われた。

11 日は、中国での電力不足などを材料にアルミニウムやニッケルが高値をつける中、銅も上昇した。

12 日は、エネルギー価格の上昇が世界景気や金属需要に悪影響を及ぼすとの懸念が強まった。

13 日は、LME 指定倉庫の在庫減少や電力高を受けた亜鉛の大幅上昇を受けて、銅は続伸した。

14 日も、LME 在庫の減少、欧州やアジアでの電力不足への懸念などが銅相場を押し上げる状態が続いた。銅は一時 10,000 ドルを回復した。

15 日も、エネルギー高や世界的なインフレ圧力への懸念が強まり、インフレヘッジの思惑などから銅などコモディティを買う動きが続いた。

18 日には、一時 10,452.50 ドルと 5 月に記録した最高値（10,747 ドル）に近付く場面があった。銅の LME 在庫の減少が続いており、現物需給のひっ迫感から、銅の 3 カ月先物に対する現物のプレミアムは 1,103.50 ドルと過去最高となった。

中国の製造業活動減速などへの懸念や石炭価格下落との連想が弱材料

19 日は、それまでの高騰を受けて、利益確定の売りが出やすくなった。

20 日は、中国当局が石炭価格を引き下げる方針を打ち出したことが銅にも弱材料だったと目されるが、LME 在庫や SHFE（上海先物取引所）の在庫が減少傾向で推移していることを背景に銅は小反発した。

21 日は、鉱山生産やスクラップからの供給が増加し、中国では電力不足の影響による製造業活動の減速が銅需要を抑制することなどから、銅は需給逼迫懸念が後退し、下落幅がやや大きくなった。

22 日は、供給懸念から上昇する場面もあったが、中国の石炭価格抑制策や景気減速により金属価格が抑制されるとの観測などから銅は下落に転じた。

25 日は、LME や SHFE の在庫減少への懸念や、インフレヘッジとして銅への投資需要があることを背景に反発した。

26 日は、中国でのエネルギー高や電力不足の影響で景気が減速し、金属需要が鈍化するとの懸念が強まった。中国の調査会社安泰科は、国際航路の混雑の緩和や隠れた在庫の表面化などにより、近く銅在庫が増えるとの見通しを示した。

27 日は、石炭価格の下落を受けて金属価格の下落が連想され、銅相場は続落した。鄭州商品

取引所の石炭先物は、10%の値幅制限の下限まで下落した。前日に中国の国家発展改革委員会（発改委）が主要な石炭生産省対し、違法な貯蔵施設を調査し、取り締まるよう指示したことが影響した。

28日は、前日の下落の反動もあって、アルミニウムなど他金属とともに反発した。

29日は、アルミニウムなどとともに下落した。

【11月の動向】～一進一退

米金融政策・中国不動産問題・エネルギー価格動向などが材料

1日は、前日に中国の国家統計局が発表した10月の製造業PMI（購買担当者景況指数）が原材料価格の高止まりや国内需要の鈍化を背景に市場予想に反して低下し、中国景気の減速懸念が強まったことを受けて、銅相場は下落した。

2日は、FOMC（米連邦公開市場委員会）の結果発表を翌日に控えて警戒感から他のコモディティとともに下落した。3日もFOMC前に警戒ムードが続いた。

4日は、前日のFOMCで、市場予想の通り、資産購入額を毎月150億ドルずつ減らす方針が表明され、パウエルFRB議長が「量的緩和を縮小すべき時だが、利上げをする時期ではない」と述べたことを受けて、市場にはリスクオン・ムードが広がり、リスク資産の一角である銅も一時買われた。しかし、その後、中国での石炭生産の増加からエネルギー危機や金属供給制約への警戒感が後退して、アルミニウムなど他金属とともに銅も下落した。

5日は、リスクオン・ムードの中、ややドル安が進んだこともあり、銅は上昇した。

8日は続伸した。10月の中国の輸出が市場予想をやや上回ったこと、銅の取引所在庫の減少傾向を続けていること、米国で5日夜に1兆ドル規模のインフラ投資法案が議会を通過したことなどが強材料になった。

9日は反落した。経営難が伝えられる佳兆業集団など中国の不動産部門の債務危機が悪化し、銅の需要減につながる懸念が広がった。

10日は、中国の生産者物価や消費者物価、米国の消費者物価が高い伸びを示したことで、インフレによる購買力低下や中央銀行の金融引き締めへの懸念が強まり、銅は続落した。

11日は反発した。中国の不動産大手・中国恒大集団が再びデフォルト（債務不履行）の危機を回避するとともに、中国の不動産部門に対する政府支援への期待が高まったとされた。

12日は、米シガン大学消費者信頼感指数の下振れを受けてドル安が進んだことに銅は支えられた。

ドル高が弱材料も在庫減少が強材料、その後オミクロン株報道で下落

15日は反落した。10月の中国の経済指標が発表され、小売売上高や鉱工業生産は堅調だったものの、不動産投資が減速していることが弱材料と受け止められた。石炭価格の下落やドル高も下押し材料だった。

16日は、米中首脳によるオンライン会談の開催が好感されたことや10月の米小売売上高が市場予想を上回ったことを背景にドル高が進んで、銅相場には弱材料となった。

17日も、米利上げ観測などを背景に一時ドル高が進んだこともあって、銅相場は抑制された。

18日には、一時1カ月ぶりの安値をつけていたが、新規失業保険申請件数やフィラデルフィア連銀景況指数が米国景気の堅調さを示す中、銅需要の増加期待が高まり、銅相場は反発した。

19日もLME指定倉庫の在庫が減少する中、銅需要への楽観的な見方が続き、銅は続伸した。

22日は、10月の米中古住宅販売が市場予想に反して増加し、1年9カ月ぶりの高水準となったことが好感され、続伸した。

23日は、バイデン米大統領によるパウエルFRB議長を再任する方針との表明を受けてドル高が進み、銅相場はやや下落した。

24日は、中国の金融当局者が不動産開発向けの融資を増やすよう要請したとの報道などが支援材料となり、銅相場は反発した。

25日は、一時9,920ドルと1カ月ぶりの高値をつけたものの、その後、利益確定の売りに押された。

26日は下落幅が大きくなった。新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」が検出されたとの報道を受けて急落した。

29日は、オミクロン株感染による症状が今のところ軽症だとする報道を受けて、景気腰折れへの過度な警戒感がやや和らいだ。

30日は、オミクロン株による需要減退懸念や、パウエルFRB議長が議会証言で量的緩和の縮小ペースを加速する可能性を示唆したことなどが銅相場を抑制した。

【12月の動向】～下落後、上昇

月初に上昇後、米金融引き締めやオミクロン株感染拡大への懸念から下落

1日は、オミクロン株への懸念の後退などから堅調に推移していたが、世界最大の産銅会社・チリ銅公団（コデルコ）のアラネダCEO（最高経営責任者）が2024年まで供給が需要を上回る状況が続き、2022年の銅価格は今年をやや下回るとの見通しを述べて弱材料になり、小幅上昇にとどまった。なお、11月30日にチリ上院では、採決の結果、鉱山会社に新たな税を導入するなどの新鉱業ロイヤルティ法案の審議継続が承認された。

2日は、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことや、民間雇用調査会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスが11月の米企業による人員削減計画が1993年5月以来の低水準となったことが好感された。

3日は、11月の米雇用統計で就業者数が市場予想を下回ったものの、FRBによる金融引き締め方針には影響はないとの見方が広がり、銅は軟調だった。

6日は、中国人民銀行による預金準備率引き下げを受けて、景気や金属需要が押し上げられるとの期待につながり、銅は上昇した。人民銀行は15日から預金準備率を0.5%ポイント引き下

げて、景気押上げに向けて 1.2 兆元の長期流動性を供給する方針。

7 日は、前日の中国での預金準備率引き下げや、11 月の中国貿易統計で同国の銅輸入が 3 カ月連続で増加したことが好感された。

8 日は、中国の金融緩和策を好感する流れが続いたうえ、米製薬大手ファイザーがワクチンを 3 回接種することでオミクロン株への高い予防効果が期待できると発表したことも投資家のリスク志向の回復につながった。

9 日は、オミクロン株の感染拡大を受けて英国などで規制が強化されたことが嫌気された。

10 日は、11 月の米消費者物価指数（CPI）の伸びが市場予想並みにとどまったことで、インフレヘッジとしての銅需要がやや減退した。

13 日は、このところ LME 指定倉庫の銅在庫が増加し、低在庫への懸念がやや緩和したことや、この日はドル高に動いたことが相場を押し下げ、続落した。

14 日も LME 在庫の増加が続いたことが嫌気され、続落した。米生産者物価の上振れから米長期金利が上昇し、ドル高が進んだことも弱材料だった。

15 日は、11 月の中国の経済指標が発表になり、鉱工業生産が市場予想をやや上回ったものの、小売売上高や固定資産投資が予想を下回ったことで同国の景気や金属需要の鈍化が懸念された。この日は FOMC の結果発表を控える中、銅の下落幅はやや大きくなった。

年末にかけてオミクロン株への警戒感後退などによりリスク選好強まる

16 日は、前日の FOMC の結果が予想の範囲内であったことや、この日は英イングランド銀行が政策金利の引き上げ、欧州中央銀行（ECB）がコロナ危機対応で導入したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を 2022 年 3 月で終了すると決定したことを受けて、為替市場でドル安が進み、銅は上昇幅がやや大きくなった。中国の非鉄大手・五鉱資源が運営するペルーのラスバンバス鉱山では、地域住民の抗議活動を受けて、前日から操業を停止したことも強材料だった。

17 日は小反落した。世界景気の底堅さやペルーの鉱山での抗議活動が強材料だった一方で、オミクロン株への警戒が続いた。

20 日もオミクロン株による感染拡大への懸念が続き、小幅続落した。前日からオランダがロックダウン（都市封鎖）に踏み切るなど、各国で規制強化の動きがあった。

21 日は、前日に米バイオ医薬品企業モデルナが同社のワクチンの 3 回接種によって新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」への高い感染予防効果が期待できると発表してことなどから、投資家のリスク回避ムードがやや後退し、株式や原油とともに銅も上昇した。

22 日は、欧州でのエネルギー価格高騰を受けた金属の供給制約への懸念などから、亜鉛やアルミニウムなど他金属とともに銅も上昇した。

23 日は、米食品医薬品局（FDA）が前日に米ファイザー社製、この日に米メルク社製の新型コロナ経口治療薬の緊急使用を許可したことなどから投資家のリスク志向が強まり、銅は小幅上昇した。

24日は、クリスマスイブの短縮取引で薄商いとなる中、銅相場は小幅下落した。

27日はクリスマスの振り替え休日、28日はボクシングデーでLMEは休場だった。

29～31日は、リスク選好ムードが広がる中、リスク資産の一角である銅も上昇し、1カ月ぶりの高値に上昇した。

【先行き】～中長期的な需要増や当面の中国需要回復期待で高止まり

年初には、欧州で電力や天然ガスの価格高騰が再燃したことや、オミクロン株の感染拡大による景気や金属需要への影響は小さいとの思惑が金属相場を押し上げ、亜鉛、ニッケル、アルミニウムなどとともに銅価格も上昇した。

1月6日には、前日に発表された12月のFOMCの議事要旨を受けて、早期の利上げ観測が強まり、ドル高もあって、銅は下落した。7日は、米雇用統計が市場予想を下回ったことなどを受けたドル安が銅相場を支援した。10日はドル高を受けて銅は下落し、11日はドル安を受けて銅は上昇した。12日は、銅相場の上昇幅が大きくなり、1万ドルを上回った。背景には、中国景気が不動産部門の停滞によって減速する状態から、金融緩和など刺激策によって上向き段階へシフトしつつあるとの見方も指摘される。

世界景気の先行指標として注目される銅相場は、上値の重さが確認されている状態といえるが、EVや再エネに関連した中長期的な増加観測が根強く、高値警戒感から売り込まれるといった動きにもなりにくいようだ。昨年後半から悪材料として認識されてきた中国の不動産部門の問題は、当局の慎重な対応や中国人民銀行による金融緩和などをを受けて、徐々に問題は改善方向に向かっているとの期待が生じ始めているようだ。減速していた中国の銅輸入も増加の兆しが出ている。

また、昨年夏場以降、ドル相場の上昇が銅相場を抑制していた面もあったが、ドル高の背景にはFRB（米連邦準備制度理事会）が徐々に金融引き締め姿勢を強めたことがあった。しかし、金融市場ではすでに0.25%の利上げを4回程度織り込む状況であり、さらなる大幅利上げが示唆されることなどがなければ、ドルの上値も限定的とみられる。

銅相場は高止まりが予想され、最高値を更新する可能性もあるとみられる。

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年以来の高値、足元は3,000ドル台

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、2021年10月18日に1トンあたり3,229ドルと2008年7月以来の高値をつけた。その後、11月5日には2,510ドルと3カ月ぶりの安値まで下落したものの、足元にかけて3,000ドル台に持ち直している。

10月5日には、電力消費や二酸化炭素排出の抑制のため、中国政府が金属製錬などを制限する措置を導入する姿勢を受けて、アルミニウムの需給タイト化観測につながった。

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。

アルミニウム相場の騰勢が続き、10月18日に3,229ドルと2008年7月以来の高値をつけた。

10月27日は、中国での石炭価格の下落を受けて製錬コストの下落が連想され、アルミニウム相場下落幅がやや大きくなった。鄭州商品取引所の一般炭先物は、10%の値幅制限の下限まで下落した。前日に中国の国家発展改革委員会（発改委）が主要な石炭生産省に対し、違法な貯蔵施設を調査し、取り締まるよう指示したことが影響した。しかし、28日には、再び電力不足によるアルミニウム供給制約が意識され、相場が反発した。この日、発改委は、一般炭の当面の価格の上限を1,200元にしたい意向の模様だと報道された。一方、電力会社の損益分岐点を600～1,000元だとする推計も報道された。この日の一般炭先物は1,033.80元と10月19日に付けた最高値（1,982元）から5割近く下落した。

29日も中国では一般炭先物の下落が続き、1,000元を割り込んだ。発改委は、生産コストは現在のスポット価格を大幅に下回っているとして、石炭価格にはさらに調整の余地があるとの見方を示した。石炭価格安から製錬コストの低下が連想され、アルミニウム相場も再び下落した。

11月3日には、中国・発改委が前日の国内の石炭生産が1,167万トンと当年最高に近い水準になり、今後1日あたりの生産量が1,200万トンを超えるとの見通しを示し、市場の秩序を乱す不正取り締まりを継続するとしたことで、アルミニウムの供給不足も和らぐとの観測につながり、4日には相場下落幅がやや大きくなった。

11月19日には、前日に中国雲南省の製錬所（年産30万トン）で爆発事故が発生したことを受けて、供給懸念からアルミニウム相場は上昇した。

12月14～15日は、LME指定倉庫の在庫が増加したことを嫌気して、相場は下落した。

12月17日は、11月の中国のアルミナ生産が前年比4.5%減と過去1年半で最低の伸びとなったことで、電力不足を背景としたアルミニウムの供給制約が再び意識され、1カ月半ぶりの高値まで上昇した。

クリスマス前には、欧州でのエネルギー価格の高騰を受けて、アルミニウムの供給制約が強まる可能性が懸念され、相場上昇が続いた。

12月30日は、米アルコアがスペインで操業する製錬所を停止し、ノルウェー系のノルスク・ハイドロがスロバキアの製錬所で大幅減産を行うと発表して、供給不足への懸念が強まった一方で、欧州のエネルギー価格が下落傾向で推移していることが弱材料だった。

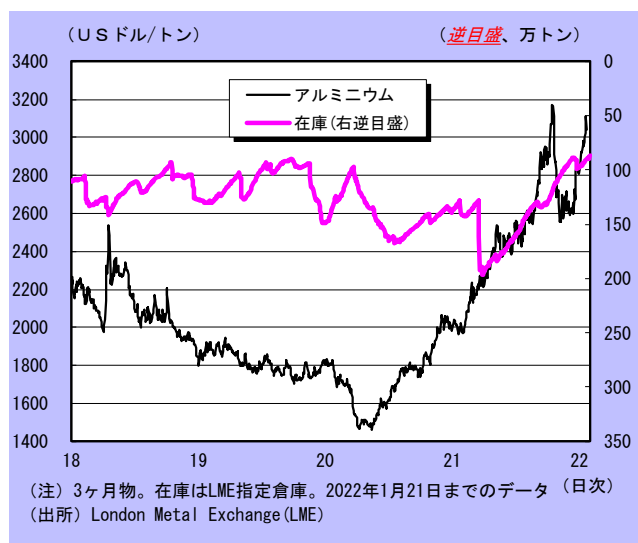
2022年1月4～5日は、欧州での天然ガスや電力の価格上昇が再燃し、アルミニウム価格が押し上げられた。通常はロシアから西方にガスを流すパイプラインの流れが15日連続で逆方向に流れたとされ、供給懸念につながった。また、ドイツの風力発電の低調や、フランスの低気温が予測された。

中国の石炭増産・価格引き下げ策によって、アルミニウム相場の高騰はいったん一服したもの

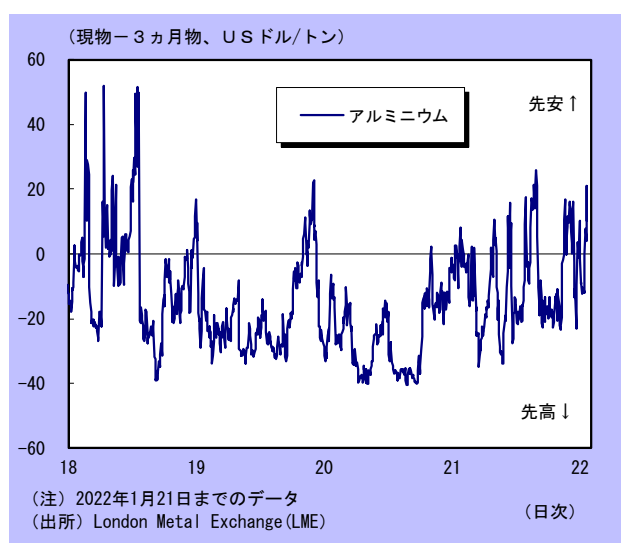
の、足元にかけて、中国や欧州での電力不足は続いてアルミニウム供給は制約されるとの見方が再び強まっている。世界的な半導体不足などによる自動車生産の減少には歯止めがかかりつつあり、中国の不動産問題には改善期待が生じており、オミクロン株の感染が拡大しても経済への影響は限定的にとどまっている。アルミニウム需要は底堅い推移が見込まれる。すでに高値圏にあるアルミニウム相場だが、今後も高止まりが見込まれる。

(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



現先スプレッド (現物-3ヵ月物) の推移



(2) ニッケル市況：1月に24,000ドル台と2011年8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3月9日には15,665ドルと2020年11月以来の安値をつけた後、上昇傾向に戻り、2022年1月21日には24,435ドルと2011年8月以来の高値をつけた。

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。

10月25日には、フランスの金属資源大手エラメットが、2021年について、インドネシアでの生産目標を上方修正したものの、ニューカレドニアからのニッケル鉱輸出の目標をコロナ禍の影響で下方修正すると発表し、強材料視された。

11月24日には、LME指定倉庫の在庫減少や不動産部門が低調だった中国需要の好転期待などを背景に21,000ドル台と10月21日につけた7年ぶり高値に再び迫る動きとなった。

12月は一進一退となった後、2022年1月には上昇幅が大きくなった。電気自動車 (EV) 用バッテリーの需要増加観測やLME在庫の減少などを背景に上値を追う展開になった。1月20日には、一時24,435ドルと2011年8月以来の高値をつけた。

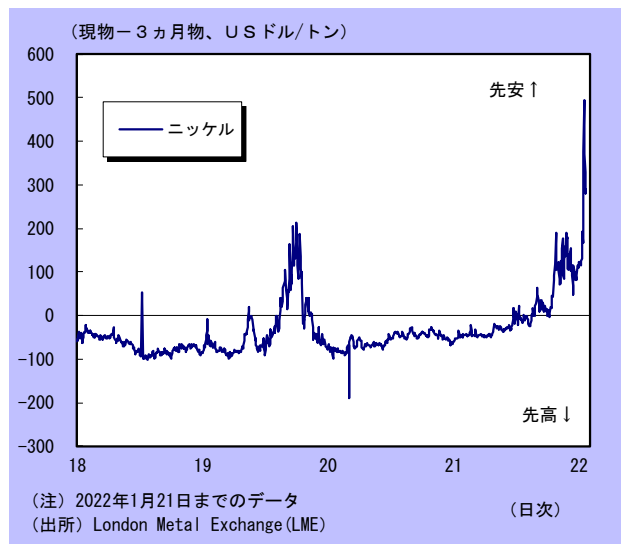
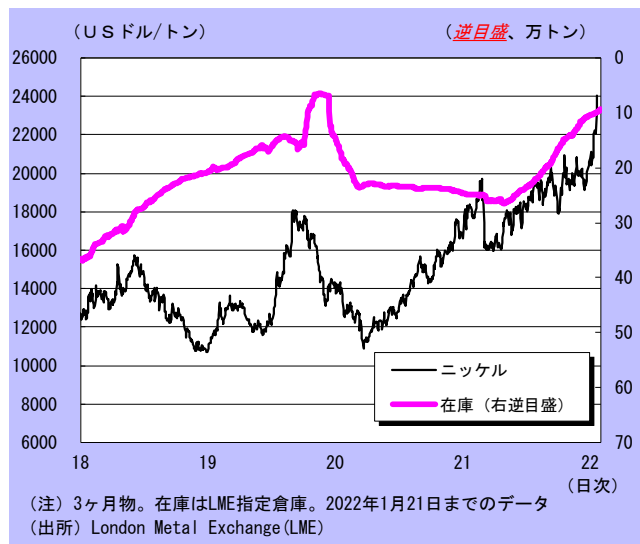
ニッケル相場は、ロンドン金属取引所 (LME) 指定倉庫のニッケル在庫が減少傾向で推移する

中、中国の不動産部門の調整が一服するとの期待や、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、ニッケル相場はさらに高値を迫る動きになる可能性がある。

(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 ヶ月物）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10月15日には3,944ドルと2007年5月以来の高値をつけた。その後、12月6日に3,114ドルまで下落したものの、足元は3,600ドル台まで持ち直している。

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カ所の製錬所で最大50%の減産を行うと発表した。

12月16日には、ニルスター社が、天然ガス高騰を受けた電力価格上昇を受けて、すでに最大50%の減産を行うと言及していた3カ所の製錬所のうち、フランスの製錬所を2022年1月から閉鎖すると発表した。

12月22日には、前日に欧州で天然ガスや電力の価格が再び急騰したことから、亜鉛の供給懸念が強まり、相場の上昇幅がやや大きくなった。

亜鉛相場は、エネルギー価格高騰が供給抑制につながる状態に陥る一方で、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が亜鉛需要につながり、半導体不足によって落ち込ん

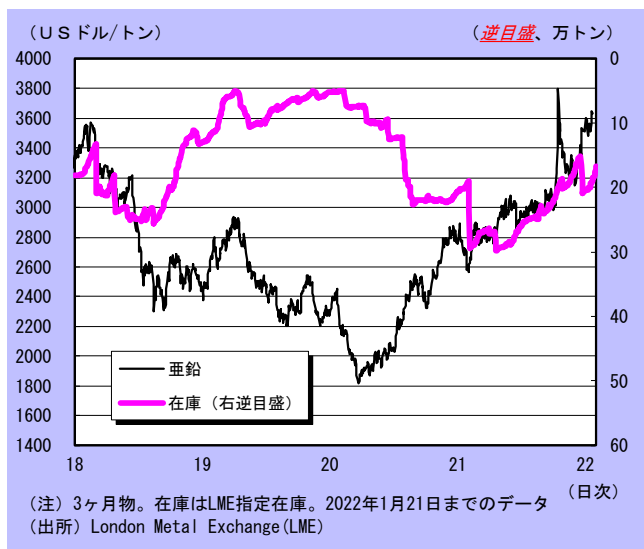
ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 E-mail: chosa-report@murc.jp 担当(芥田) TEL: 03-6733-1634

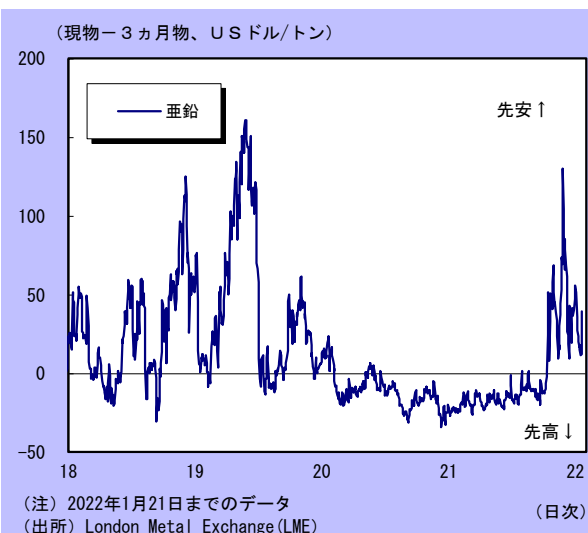
だ自動車生産の持ち直しも見込まれる。亜鉛相場は高値圏での動きが見込まれる。

(図表 18) 亜鉛

亜鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



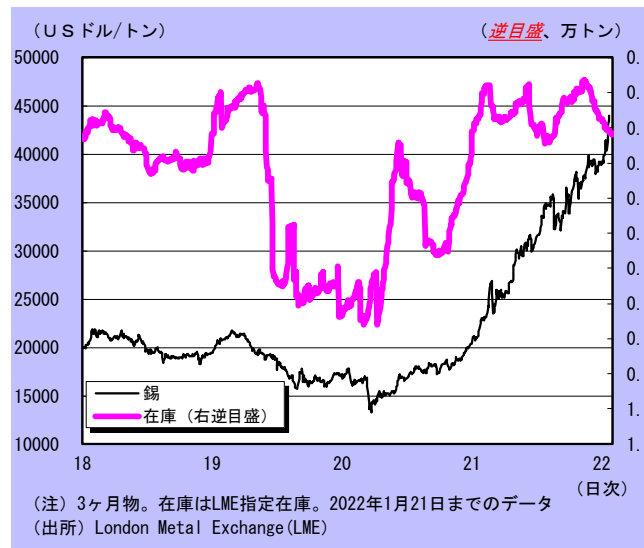
(4) 錫市況：1月に44,000ドル超と最高値を更新

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、2021年7月以降、史上最高値の更新が続いている。2022年1月20日には44,180ドルの史上最高値をつけた。

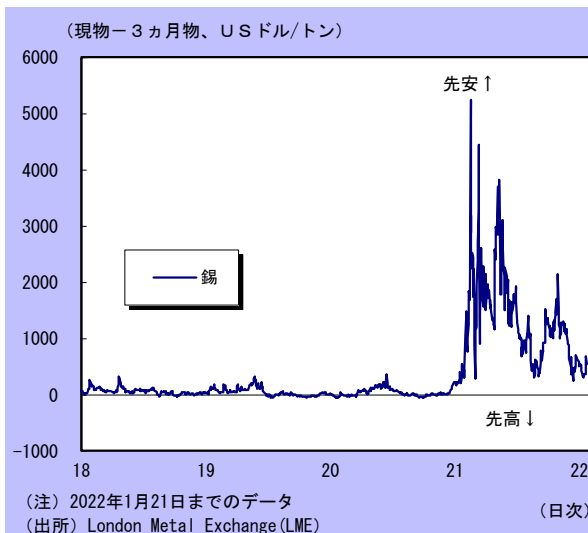
錫相場は、需要の好調や低在庫を背景に上昇基調で推移し、史上最高値の更新が続いた。

(図表 19) 錫

錫相場と 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



11月24日には、世界第2位の錫生産国であるインドネシアのジョコ・ウィドド大統領が錫輸出を2024年に禁止する可能性がある」と表明し、25日には当時の史上最高値である40,680ドルまで上昇した。

その後、やや頭打ちとなっていたが、1月に入ると、インドネシア当局による採掘業者に対する輸出許可の発行が遅れたこともあり、史上最高値の更新が続いた。1月20日には錫相場は44,180ドルまで上昇し、最高値を更新した。

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、需要は好調で供給障害の懸念もある中、さらに上値を追う可能性もある。

(5)鉛市況：10月に2,400ドル台半ばと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10月25日には2,452.50ドルと2018年6月以来の高値に上昇した。足元は2,300ドル台で推移している。

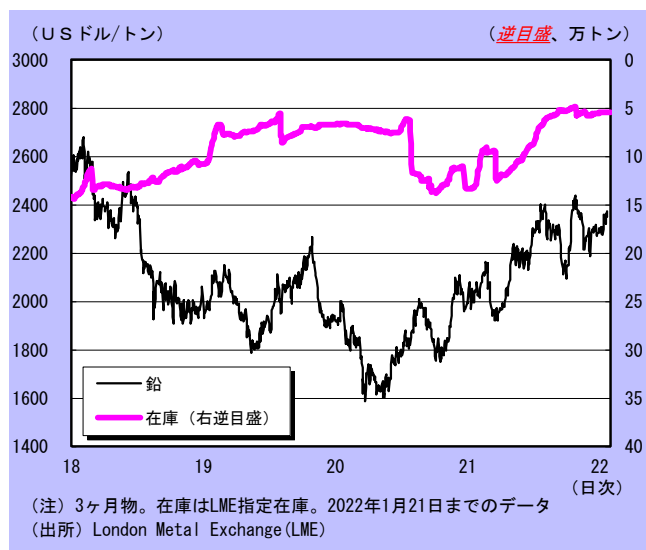
10月12日には、国際鉛亜鉛研究会（ILZSG）が、鉛の需給バランスについて、2021年は2.7万トンの供給超過、2022年は2.4万トンの供給超過と予測した。

12月半ばには、中国当局が鉛地金の原材料になる鉛バッテリーのスクラップの輸入にかかる関税をゼロにすると発表したとされる。

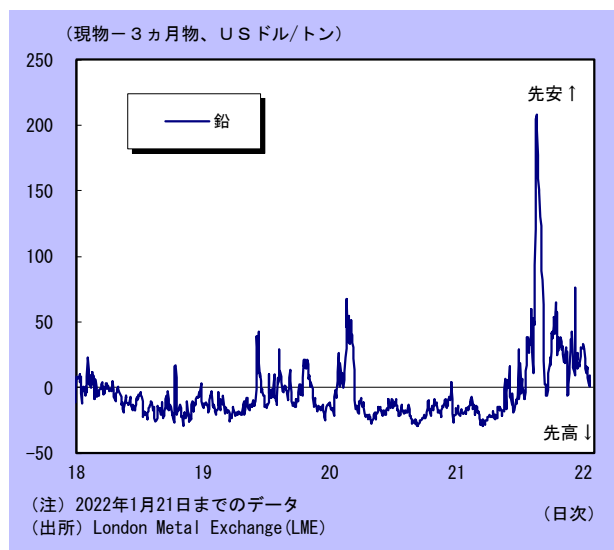
LME 指定倉庫の鉛在庫は低水準での推移が続いており、落ち込んでいた自動車生産も持ち直してバッテリー需要増につながると見込まれる。コロナ禍からの経済正常化とともに自動車利用が回復すると交換用バッテリーの需要も増加して、鉛相場は上昇しやすいとみられる。

(図表 20) 鉛

鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



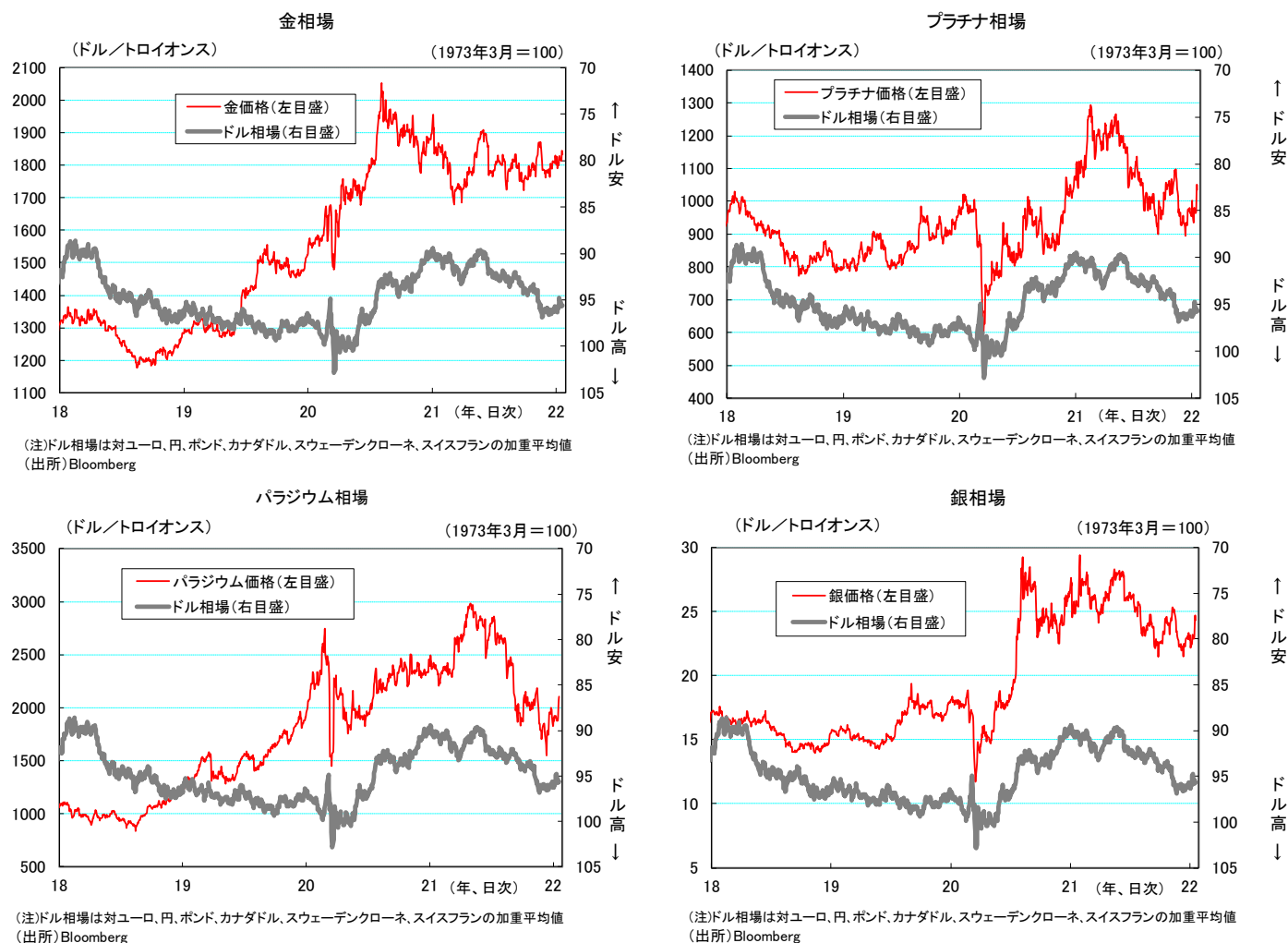
現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は 11 月に 1,800 ドル台後半まで持ち直し

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、6 月 1 日に 1,916.40 ドルと 5 カ月ぶりの高値をつけた。その後、8 月 9 日には 1,684.37 ドルまで下落したものの、11 月 16 日には 1,876.90 ドルまで上昇し、足元は 1,800 ドル台前半で推移している。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【10 月の動向】～上昇傾向

ドル高が売り材料も米債務上限問題が買い材料

1 日は、為替市場でややドル安が進んだことなどを受けて、金相場は小幅続伸した。

4 日は、米連邦政府の債務上限の引き上げを巡る与野党対立の激化を懸念して長期金利が上昇し、ハイテク銘柄を中心に株式が売られたことや、中国の不動産大手の恒大集団の株式が取引停止となったことなどが投資家のリスク回避につながり、安全資産である金は買われた。

5 日は、米連邦政府の債務上限問題や ISM サービス業景況指数が市場予想を上回ったことを

受けて米長期金利が上昇し、金相場の下落につながった。

6日は小反発した。米債務上限問題への懸念などから株価が不安定な動きをする中、安全資産である金はやや買われた。一方、エネルギー価格高騰がユーロ安・ドル高につながり、金価格を抑制しているとの指摘もあった。

7日は、米新規失業保険申請件数が4週ぶりに改善したことを受けて、米長期金利が上昇し、金利を生まない金の投資先としての魅力が低下した。

8日は、9月の米雇用統計で数業者数が市場予想を下回ったことを受けて、金は一時買われたものの、失業率の低下や賃金上昇率の高まりもあって米連邦準備制度理事会（FRB）が量的緩和の縮小時期を遅らせるほど悪い内容ではないとの見方が広がり、結局、金はほぼ横ばいにとどまった。

11日は、コロンブスデーのため米国の為替・債券市場が休場だったこともあり、積極的な取引は手控えられた。幾分ドル高が進み、金は小幅続落だった。

12日は反発した。世界的なエネルギー価格の上昇を受けてインフレ懸念が強まる中で、インフレに強い資産として金への需要が高まった。もっとも、ドル高で上値は抑えられた。

米CPIを受けて上昇、米小売売上高を受けて下落

13日は、米消費者物価指数（CPI）が市場予想をやや上回って長期金利上昇やドル高が進んだものの、変動の大きいエネルギーと食料を除いたコア指数が市場予想並みにとどまったことで、結局は、インフレ懸念が和らいで長期金利が低下、為替市場ではドル安が進んだ。これらを受けて金相場の上昇幅はやや大きくなった。

14日は、米長期金利の低下が続き、金相場は小幅高となり、一時1,800.12ドルと1カ月ぶりに1,800ドル台に乗せる場面もあった。

15日は、9月の米小売売上高が市場予想に反して増加したことや、米金融大手ゴールドマン・サックスの決算が市場予想を上回ったことを材料に株式相場が上昇し、安全資産とされる金の下落幅はやや大きくなった。長期金利が上昇したことも金投資の魅力を減じた。

18日は続落。原油高などを受けた米長期金利の上昇が金相場を抑制した。もっとも、7～9月期の中国GDPが市場予想を下回って世界景気の先行き懸念につながったことや、インフレヘッジとしての金需要が意識されたことが金相場を下支えた。

インフレヘッジの金買い

19日は、為替市場でユーロ高・ドル安が進んだことなどから金は反発した。インフレヘッジとしての金買いも継続したとされた。

20日も投資家のリスク志向が回復する流れが続いてユーロ高・ドル安につながったことやインフレ懸念の継続が金相場を支えた。

21日は、17日ぶりに取引が再開された中国不動産大手の恒大集団の株価が12.5%安となった

ことが金相場の押し上げ材料となったものの、米長期金利の上昇が続いたことが相場押し下げ材料となり、反落した。

22 日は、エネルギー高によるインフレ懸念や、サプライチェーン混乱による景気への悪影響が警戒される流れが続き、安全資産の金を買われ、一時 1,813.64 ドルまで上昇した。もっとも、パウエル FRB 議長の量的緩和縮小を近く開始すべきとの発言などを受けて、上げ幅を縮小した。

25 日は、原油相場が高値を更新したことを受けて、エネルギー高騰がより広範なインフレ圧力になるとの懸念が強まり、インフレヘッジの金買いにつながった。

FOMC への警戒感などから下落

26 日は、好調な企業決算などを材料に株価が上昇し、投資家のリスク資産志向が強まったことから金は売られた。

27 日は、債券市場で中期債を売って長期債を買う動きが強まる中、米長期金利の低下が続き、金利のつかない金の投資先としての相対的な魅力が高まった。

28 日は、7～9 月期の米国実質 GDP が前期比年率 2.0% 増と市場予想を下回ったことで安全資産である金を買う動きが強まった。

29 日は、9 月の米個人消費支出（PCE）物価指数が高止まり傾向を示したことで、11 月 2～3 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）への警戒感もあってドル相場がやや大幅に上昇し、ドル建て取引が多い金は割高感から売られた。

【11 月の動向】～上昇後、下落

強めの ADP 雇用統計などが弱材料

1 日は、前日のドル高の反動でドル安が進み、ドル建てで取引される金の割安感につながり、相場は上昇した。

2 日は、ドル高や株高が金相場には重しになり、下落した。FOMC の政策決定を翌日に控えて様子見ムードが強かった。

3 日は、米民間雇用サービス会社 ADP の全米雇用報告で民間就業者数が市場予想を上回ったことで、5 日に公表される米雇用統計でも堅調な雇用増が確認されるとの観測が強まり、金は続落した。その後、FOMC で、市場予想の通り、資産購入額を毎月 150 億ドルずつ減らす方針が表明され、パウエル FRB 議長が「量的緩和を縮小すべき時だが、利上げをする時期ではない」と述べたことを受けて、金相場は下げ幅をやや縮小した。金は一時 1,757.63 ドルまで下落した。

米英中銀などの利上げ慎重姿勢やインフレ懸念から 11 月中旬に高値

4 日は、前日にパウエル FRB 議長が利上げに慎重な姿勢を示したことを受けて、長期金利が低下して金への投資妙味が増し、金は反発した。利上げ観測が出ていたイングランド銀行が政策金利を据え置き、利上げを急がない姿勢を示したことも金買い材料になった。

5日は、3～4日に米英の中央銀行が利上げに慎重な姿勢をみせたことを背景に債券を買い戻す動きが続いて長期金利が低下したことが金の支援材料になった。金相場は続伸し、1,800ドルを上回った。

8日は、低金利継続観測が続いたことや、為替市場やドル安が進んだことに支援されて、金は続伸した。

9日も続伸した。10月の米生産者物価指数（PPI）が市場予想通りながら前月比0.6%の上昇と9月（+0.5%）から加速したものの、FRBの利上げに慎重なスタンスは変わらないといった見方もあって長期金利は低下し、金相場を支援した。

10日は、10月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回る上昇率となったことを受けて、金はインフレヘッジとして買われた。

11日は、前日に米CPIを受けたインフレ懸念が続き、相場は続伸した。ただ、この日は、「退役軍人の日」で米債券・為替市場が休場であったため、取引は低調であった。

12日もインフレ懸念や、各国中央銀行による低金利継続観測を受けた金買いが続いた。

15日は、ニューヨーク州製造業景況指数が市場予想を上回ったことを受けて、米長期金利が上昇し、金相場の抑制要因となった。為替市場でのドル高も金売り材料だった。

16日は、一時1,867.90ドルと6月中旬以来の高値をつけたが、その後、10月の米小売売上高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、金相場を下押しした。

17日は、インフレ懸念やサプライチェーン問題を背景に株価が下落したことを受けて、安全資産である金を買われた。

パウエルFRB議長の再任やインフレ関連発言などが弱材料

18日は反落した。約5カ月ぶりの高値圏にあることから利益確定の売りが出やすくなった。

19日は、米連邦準備制度理事会（FRB）のウォーラー理事が量的緩和の縮小を加速すべきだと述べたことや、欧州では新型コロナ感染拡大を受けてオーストリアが週明け22日から全国でロックダウン（都市封鎖）を開始すると発表し、ドイツでも感染が拡大していることがドル高につながり、金相場を抑制した。

22日は、バイデン米大統領が来年2月で任期切れとなるパウエルFRB議長を再任する方針を表明したことが金売り材料になった。対抗馬とみられていたブレイナード理事はよりハト派的だと目されていたため、長期金利上昇やドル高につながり、金の下落幅はやや大きくなった。

23日もパウエルFRB議長再任を受けた長期金利の上昇が続いたことなどから金相場は続落し、節目の1,800ドルを割り込んだ。

24日は、米新規失業保険申請件数が1969年以来の低水準（当時）となり、FRBが早期の利上げに動くとの懸念につながったため、金は下落した。もっとも、感謝祭の休日を前にして、積極的な取引は手控えられた。

25日は、感謝祭の休日で米国市場は休場だった。

26日は、新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」が検出されたことを受けて、投資家のリスク志向が低下し、安全資産の金は一時、1,815.20 ドルまで買われたものの、その後、利益確定の売りなどに押された。コモディティ全般の相場下落に連動したとの指摘もあった。

29日は、前週末のドル安の反動からドル高が進んだことなどを背景に、ドル建てで取引される金は割高感からやや圧迫された。オミクロン株に対する警戒が一服して、株価や長期金利が上昇したことも金相場を抑制した。

30日は、パウエル FRB 議長が議会証言で量的緩和の縮小ペースを加速する可能性を示唆したことを受けて、金は続落した。また議長は、足元のインフレ高進について「一時的要因による」との見解を「撤回する良い時期だ」と言及した。

【12月の動向】～一進一退後、上昇

オミクロン株関連報道などを材料に 1700 ドル台後半で一進一退

1日は、オミクロン株への警戒感からリスク資産回避が強まったことで金は上昇した。一方で、FRB のインフレ抑制姿勢が強まっていることで上値は限定された。

2日は、30日の FRB 議長のタカ派的発言をきっかけに米金融政策の早期正常化観測が強まっており、金相場を抑制した。米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことも弱材料だった。

3日は、11月の米雇用統計で就業者数が市場予想を下回ったことを受けて長期金利が低下し、金利を生まない金を支援した。世界各地でのオミクロン株感染の広がりも金買い材料だった。

6日は、ドル高、株高、長期金利上昇が弱材料となり、金相場はやや下落した。オミクロン株について、軽症や無症状で済むケースが多いといった特徴が報告され、投資家のリスク警戒感が後退した。

7日は、インフレヘッジの思惑などを背景にやや買われた。オミクロン株への警戒感が後退して株高、ドル高、長期金利上昇が進んだが、インフレ警戒感が強まって金買いにつながった。

8日は、米長期金利が上昇して弱材料になったものの、ドル安が進んで強材料になり、金相場はほぼ横ばいだった。米製薬大手ファイザーが新型コロナワクチンを 3 回接種するとオミクロン株への高い予防効果が期待できると発表して、投資家のリスク志向の回復につながった。

9日は、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことを受けてドル高が進み、金相場には弱材料になった。14～15日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を控える中、10日に発表される米消費者物価指数（CPI）が注目されているとの指摘が多かった。

10日は、11月の米 CPI が警戒されたほど上昇しなかったことから、米利上げ観測がやや後退し、金相場は支援された。もっとも、FOMC を前に値動きは限られた。

FOMC で一時安値後、買い戻し

13日は、英国で新型コロナウイルスのオミクロン株による死亡者が確認されて感染拡大への警戒感が強まり、米長期金利が低下する中、金利を生まない金は支援された。

14日は、11月の米生産者物価指数（PPI）で前年比上昇率が現行方式で遡れる2010年以降で最大となったことなどから米利上げ前倒し観測につながり、金相場には弱材料となった。

15日は、FOMCで資産購入の縮小ペースを月に300億ドルとし、量的緩和の終了時期を2022年3月とする方針が決定された。また、メンバーによる経済予測では、2022年中に0.25%の利上げを3回行うとの見通しが示された。声明文の情勢判断ではインフレについて「一時的（transitory）」との文言が削除された。時間外取引では、FOMCを受けて一時1,753.30ドルまで売られたものの、その後、こうした内容は市場の予想範囲と受け止められて1,780ドル前後まで買い戻された。

16日は、前日のFOMCの結果が予想の範囲内であったことや、この日は英イングランド銀行が政策金利の引き上げ、欧州中央銀行（ECB）がコロナ危機対応で導入したパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を2022年3月で終了すると決定したことを受けて、為替市場でドル安が進み、ドル建て取引が多い金は割安感から買われる流れとなった。

休暇ムードの中、緩やかな上昇

17日も続伸した。オミクロン株による感染拡大やインフレ高止まりへの懸念から、安全資産である金は買われた。各国の中央銀行がタカ派姿勢を示したことを受けて、この日は株価が下落し、長期金利が低下したことも金には支援材料となった。

20日は、前週末まで買われた反動やクリスマス休暇前の買い手控えから、金相場は反落した。

21日は続落した。前日に大幅下落した米株価がこの日は持ち直して投資家のリスク志向が高まる中、安全資産の金は売られた。米長期金利が上昇したことも弱材料だった。

22日は、クリスマス休暇前のポジション調整などからドル安が進んだことや、前日までの下落の反動を背景に、金相場は反発した。オミクロン株の感染拡大で、制限措置を導入する国が増えていることも金には支援材料だった。

23日は、11月の個人消費支出（PCE）価格指数が1982年7月以来の上昇率となり、ややインフレヘッジの金買いにつながった。もっとも、クリスマス休暇を控えて薄商いだった。

27日は、休暇ムードが続く中、金相場は小幅下落した。為替市場で幾分ドル高が進んだことが金にはやや弱材料となった。

28日はやや下落した。一時1,820ドルと11月下旬以来の高値をつけた後、ドル高や投資家のリスク志向の高まりを受けて、金は売り戻された。

29日は、オミクロン株の感染が拡大する一方で重症化リスクは低く、経済への悪影響は限定的との観測から投資家のリスク選好が強まり、金は下落した。

30日は、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったものの、持ち高調整の国債買いなどから長期金利が低下したことを受けて、金相場は反発した。

31日は、年末で薄商いの中、ドル安や株安が金の支援材料となって続伸した。

【先行き】～安全資産志向やインフレヘッジを背景に金相場は底堅さが見込める

金相場は昨年 11 月中旬まで上昇傾向だったが、パウエル FRB 議長の再任が発表され、金融政策の正常化が進められるとの観測につながると、長期金利に上昇圧力がかかり、金相場の下落幅はやや大きくなった。インフレ圧力があることが金相場の上昇要因だとしても、その対策として金融引き締めが想定されるようだとむしろ金相場の下落圧力になる。

11 月下旬以降は、膠着状態が続いた。つまり、オミクロン株への警戒を背景とした投資家のリスク回避に伴う金買い圧力と、FRB によるインフレ抑制姿勢を強めるとの示唆に伴う金売り圧力に相殺されて動きが乏しくなっている。

12 月半ば以降はやや上向いている。12 月の FOMC では、量的緩和縮小の加速が決定され、声明文でもややタカ派化した FRB の姿勢が示された。これを受けて、金は一時安値をつけたが、その後、想定範囲内と受け止められ、持ち直した。金融政策の不透明感の後退は、株式などのリスク資産だけではなく、安全資産の金の相場も押し上げる材料になった。

1 月になって 12 月の FOMC 議事要旨でメンバーが従来想定よりも速いペースでの利上げ実施が適当となる可能性を示していたことで、3 月の FOMC で利上げに動くとの見方が広がり、米長期金利は上昇し、金は下落する場面もあった。しかし一方で、金はインフレヘッジとしての買いも意識され、底堅い値動きをしている。株価が不安定な動きをしていることも安全資産としての金需要につながるとみられる。投資家の安全資産志向やインフレヘッジを背景に、金相場は底堅い推移が見込まれる。

－ 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、当社までご連絡ください。