

経済レポート

コモディティ・レポート(2022年1~3月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：4月に約10年ぶり高値

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数は、上昇基調で推移しており、4月18日には2012年9月以来の高値をつけた。中国での新型コロナ感染拡大や米金融引き締めなど下押し要因もあるが、当面、ウクライナ情勢による押し上げ圧力は続き、インフレに強い投資先を探す投資行動もあって、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：3月上旬にブレントは139ドル、WTIは130ドルまで上昇

国際指標とされるブレント原油は、3月7日に139.13ドルと2008年7月以来の高値をつけた。石油輸出国機構(OPEC)がロシア産の供給減を補うことに消極姿勢なこともあり、ウクライナ情勢が一段と悪化したり、西側諸国による対露制裁が強化される場合には、原油相場は再度高値を追う可能性がある。

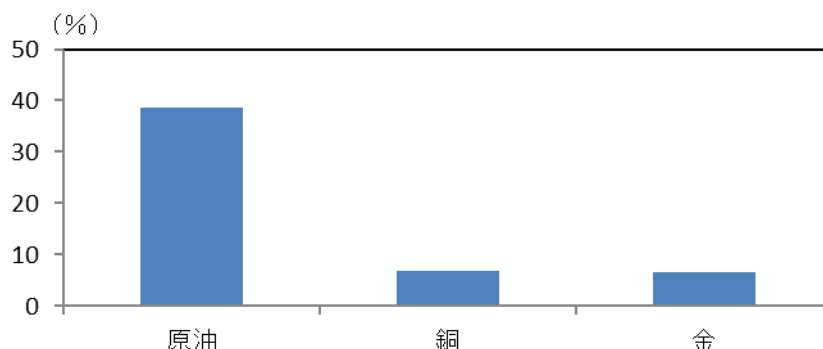
III. ベースメタル市況：3月上旬に10,845ドルと史上最高値を更新

銅相場は、3月7日に10,845ドルと史上最高値を更新した。当面、世界景気の動向よりもウクライナ情勢を反映した銅相場の堅調が続くとみられる。さらなるウクライナ情勢の悪化や対ロシア制裁の強化があれば、銅相場が一段高となる可能性もあろう。

IV. 貴金属市況：金相場は3月上旬に2,000ドル超と史上最高値に迫る

金相場は、3月8日には2069.89ドルと2020年8月につけた史上最高値に迫った。原油高が一方でインフレヘッジの金買いを促し、他方で景気後退リスクを高めて安全資産である金への需要を喚起している。インフレ高進や景気悪化への懸念を背景に金は高止まりしやすい状況とみられる。

原油・銅・金相場の騰落率(2022年3月末と2021年12月末の比較)

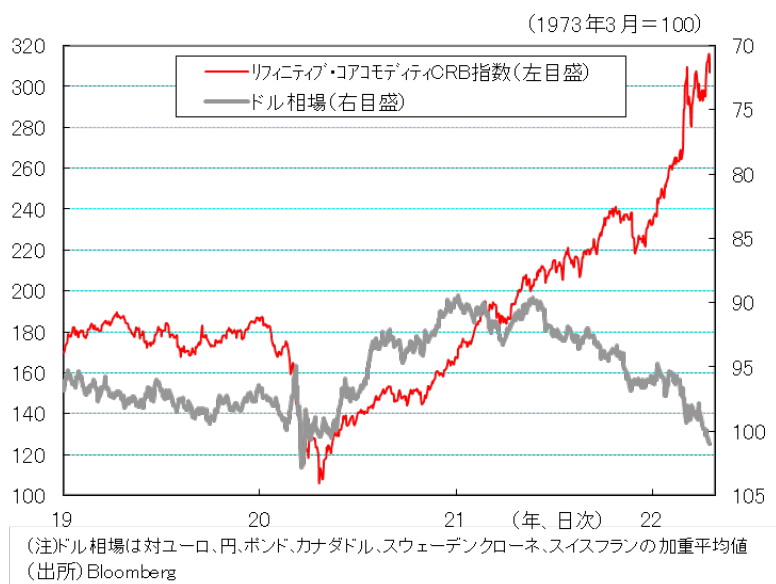


I. コモディティ市況全般の概況：4月に約10年ぶり高値

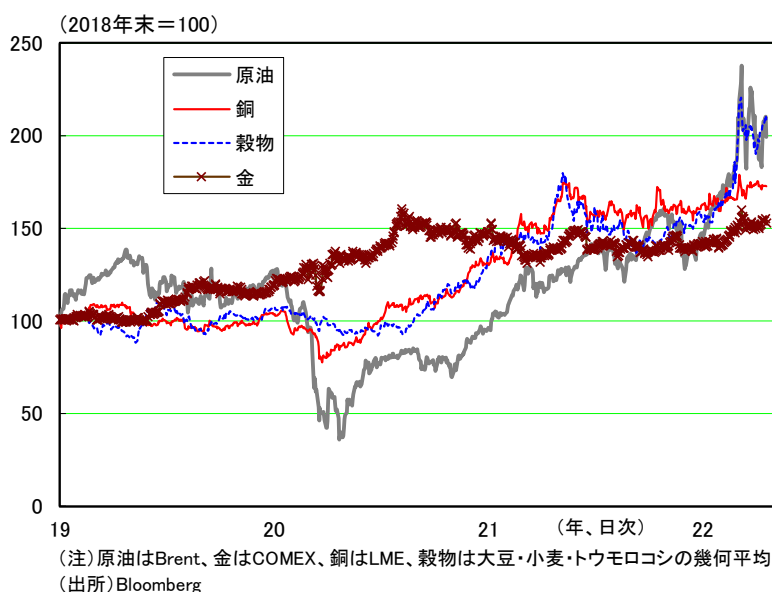
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数（終値ベース）は、2020年4月21日に1994年以降で最低を記録した後、上昇に転じた（図表1）。その後、基調としては上昇を続け、2022年4月18日には2012年9月以来の高値をつけた。

マクロ経済環境をみると、2月24日にロシアがウクライナに軍事侵攻し、西側諸国による対露制裁やロシア産品の敬遠が行われる中で、エネルギー、金属、穀物などコモディティ（商品）の供給が混乱するとの懸念が広がり、価格上昇圧力になった。中国での新型コロナウイルスの感染拡大や米国の金融引き締めなどコモディティ価格抑制要因もあるが、当面、ウクライナ情勢によるコモディティ価格の押し上げ圧力は続き、インフレに強い投資先を探す投資行動もあって、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）リフィニティブ・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：3月上旬にブレントは139ドル、WTIは130ドルまで上昇

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・インターメディアエイト（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た後、2022年3月上旬には上昇ペースが速まり、3月7日にWTIは130.50ドル、ブレントは139.13ドルとそれぞれ2008年7月以来の高値をつけた。


【1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
3日	↑ (78.98)	石油輸出国機構（OPEC）と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」が翌日の会合で日量 40 万バレルの増産で合意する可能性が高いとみられ、オミクロン株の感染拡大への懸念が続いたものの、石油需要の回復基調が続くことへの期待が相場を支援した。1日にリビアがパイプラインのメンテナンスのため、1週間にわたり日量 20 万バレルの減産を行うと発表したことも強材料とされた。
4日	↑ (80.00)	OPEC プラスの閣僚会合で 2 月も従来通り日量 40 万バレルの増産を行う決定がなされた。産油国が石油需要の先行きに楽観的な見通しを持っていると受け止められ、原油相場は上昇した。
5日	↑ (80.80)	米エネルギー情報局（EIA）の週次石油統計で原油在庫の減少幅が市場予想を下回り、ガソリンや中間留分の在庫が市場予想を上回ったが、前日に続き、石油需要を楽観する見方が優勢で、相場は続伸した。
6日	↑ (81.99)	有力な非 OPEC 産油国であるカザフスタンで反政府デモが拡大し、ロシアなどが平和維持部隊を派遣する事態となったことや、リビアの産油量がメンテナンスや油田の操業停止から落ち込んでいることが強材料となった。
7日	＝ (81.75)	12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、原油は売られた。カザフスタンの反政府デモは落ち着きを取り戻したとされたが、カザフ最大のテングス油田では6日に原油生産量が減少したと、運営する米シェブロンが発表した。

10日	↓	(80.87)	世界的なオミクロン株の感染急拡大、カザフでの反政府デモの影響の沈静化、リビアの産油量の回復などを受けて、原油は続落した。
11日	↑	(83.72)	米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が米上院での再任承認に関する公聴会で、さほどタカ派姿勢を示さなかったことや、オミクロン株による悪影響は一時的として景気に強気な見方を示したことが原油相場の押し上げ材料になり、上昇幅が大きくなった。リビアの原油輸出ターミナルでの障害やドル安も支援材料だった。
12日	↑	(84.67)	EIA の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回り、原油在庫の水準が 2018 年 10 月以来の低水準になったことが強材料になった。また、12 月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想並みにとどまって急速な金融引き締めへの懸念が後退し、ドル安が進んだこともドル建てで取引される原油の割安感につながり、原油を支援した。
13日	=	(84.47)	前日までの 2 日間で大幅な値上がりをしてきた反動で、利益確定売りが出やすくなった。オミクロン株の感染拡大の影響は限定的との見方から石油需要の回復期待が根強い一方で、インフレ懸念を受けた金融引き締めが警戒されて、強弱材料の綱引きとなった。
14日	↑	(86.06)	緊迫化するウクライナ情勢を材料に、相場は反発した。米国防総省は、ロシアがウクライナ侵攻の口実作りを進めていると懸念を表明した。中国が 1 月 31 日～2 月 6 日の春節休暇前後に石油の国家備蓄の放出を計画していると報道されたが、市場の反応は限定的だった。
17日	↑	(86.48)	米国市場がキング牧師生誕日のため休場だったが、ブレントは小幅続伸した。需給引き締め観測が続いた。
18日	↑	(87.51)	前日にアラブ首長国連邦（UAE）でイエメンの武装組織フーシ派によるドローン攻撃があり、サウジアラビア主導の連合軍が報復の空爆を行ったとの報で、中東情勢の悪化が懸念され、相場は上昇した。
19日	↑	(88.44)	前日にイラクとトルコを結ぶ原油パイプラインで爆発があり、火災が発生したため、原油輸送が一時停止したことを受けて、供給懸念が強まった。ただし、爆発は攻撃によるものではなく、送電塔の倒壊によるものとされた。WTI は一時 2014 年 10 月以来の高値をつけた。
20日	=	(88.38)	これまでの相場上昇反動やドル高を背景に、小幅反落した。ウクライナ情勢、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た供給懸念が相場を支えた。ブレントは一時 2014 年 10 月以来の高値をつけた。








21日	↓	(87.89)	EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加し、ガソリン在庫も市場予想を上回って増加したことが弱材料となり、続落した。
24日	↓	(86.27)	米ダウ工業株30種平均の下落幅が一時1,100ドルを超えるなど投資家のリスク回避姿勢が強まる中、リスク資産の一角である原油も売られた。25～26日の米連邦公開市場委員会(FOMC)を控えて、早急な利上げへの警戒感が強まったほか、23日に米国務省が在ウクライナ大使館の職員の家族に退避命令を出した、この日に米国防総省が必要に応じて極めて短時間で欧州に派遣できるように兵士約8,500人を派遣待機とした、などウクライナ情勢の緊迫化も投資家心理を冷やした。ウクライナ情勢や中東情勢を背景に相場は上昇する場面もあった。
25日	↑	(88.20)	ウクライナ情勢の緊迫化などで供給不安が強まった。ロシアのウクライナ侵攻があった場合、米国などの対露制裁に対する報復として、ロシアが欧州向けのエネルギー供給を制限する可能性などが意識された。また、中東では前日にイエメンの武装組織フーシ派がUAEの米軍駐留基地にミサイル攻撃を行ったことや、トラス英外相がイラン核合意の再建交渉が難局に差し掛かっているとの見方を示したことも支援材料だった。
26日	↑	(89.96)	ウクライナ情勢や中東情勢を背景に、エネルギー供給に障害が発生することが懸念されて原油は続伸した。ブレントは7年超ぶりに90ドル台に乗せる場面もあった。前日にバイデン米大統領は、ロシアがウクライナに侵攻した場合、プーチン露大統領個人への制裁を検討する意向を示唆した。中東でもイエメンの武装組織フーシ派が発射したとみられる弾道ミサイル2発をUAEが迎撃したなど緊張が高まった。
27日	↓	(89.34)	10～12月期の米GDPが市場予想を上回ったことや、米利上げ観測を背景にドル高が進み、ドル建てで取引される原油は割高感から売られた。これまでの上昇で利益確定売りも出やすかった。
28日	↑	(90.03)	ウクライナ情勢の緊迫感が続くことなどを背景に続伸した。この日、天然ガス輸入の4割をロシアに依存する欧州連合(EU)は、米国との共同声明で、エネルギーの安定確保に向けて米国と緊密に連携していくことで一致したと発表した。

31日	 (91.21)	産油国からの原油供給が不足しているとの見方や、ウクライナ情勢や中東情勢を巡る地政学リスク懸念を背景に続伸した。前日にトラス英外相がロシアがウクライナ侵攻を考えている可能性は「非常に高い」とした。この日、UAEは武装組織フーシ派が発射した弾道ミサイルを迎撃したと発表した。
-----	---	---

【2月の動向】～下落

1日	 (89.16)	OPEC プラスの閣僚級会合を翌日に控えて、原油相場はほぼ横ばいとなった。一部では増産ペースを加速させる可能性があるとの観測が浮上したものの、この日行われた OPEC プラスの合同技術委員会 (JTC) ではそうした話が出なかったとされた。
2日	 (89.47)	OPEC プラスの閣僚級会合が開催され、毎月日量 40 万バレルずつ増産するという従来通りの原油生産方針を 3 月も維持する決定がなされた。小幅増産方針の維持を受けて、需給引き締め観測から相場は上昇した。EIA の週次統計では、原油在庫が市場予想に反して減少したものの、ガソリン在庫の増加幅が市場予想を上回り、相場への影響は限定的だった。
3日	 (91.11)	前日の OPEC プラスの小幅増産維持方針の決定を受けた需給引き締め観測が続いたこと、ウクライナ情勢の緊迫化、米国での寒波の影響への懸念もあって、相場は続伸した。WTI は一時 2014 年 10 月以来の 90 ドル台乗せとなった。
4日	 (93.27)	OPEC プラスの増産ペース加速に慎重な姿勢、ウクライナや中東の地政学リスク、米国の寒波に加えて、1 月の米雇用統計で就業者数が市場予想以上に増加したことも相場の押し上げ材料だった。
7日	 (92.69)	一時ブレントが 94 ドルの高値をつける場面もあったが、その後、反落した。4 日にバイデン米政権がイランの民間原子力事業に関連した経済制裁の一部免除を復活させると表明し、翌日再開される核合意再建交渉が進展するとの期待につながった。
8日	 (90.78)	イラン核合意の再建交渉が再開され、合意が再び成立すればイラン産原油の供給が増加するとの見方が相場を圧迫した。
9日	 (91.55)	EIA の週次統計で、原油在庫が市場予想に反して大幅減少となったことや石油製品消費量が過去最高まで増加したことなどを受けて、需給引き締め意識され、原油相場は反発した。

10日	＝	(91.41)	OPECの月報で世界の石油需要の増加見通しが示されたことが押し上げ材料だったが、1月の米CPIが前年比7.5%の上昇と1982年2月以来約40年ぶりの伸びとなって米利上げ懸念が強まり、リスク資産全般が売られる中、原油も上げ幅を縮小した。セントルイス連銀のブロード総裁のタカ派的発言も弱材料だったが、前日比プラス圏を維持した。
11日	↑	(94.44)	国際エネルギー機関(IEA)の月報で世界の石油需要見通しが上方修正されたことが強材料だった。さらに、その後、ロシアがウクライナに侵攻する可能性が高まったとの報道をきっかけにロシア産エネルギーの供給懸念から、原油相場は急速に上昇した。サリバン米大統領補佐官(国家安全保障担当)は午後2時から記者会見を開き、侵攻は「いつ始まってもおかしくない」として、ウクライナ在住米国人に48時間以内の退避を勧告した。WTIは3.6%高、ブレントは3.3%高だった。
14日	↑	(96.48)	ウクライナのゼレンスキー大統領が「ロシアが16日にも侵攻するとの情報を得ている。我々はこの日を連帯の日にする」とビデオ演説で呼びかける状況を受けて、原油や天然ガスの供給懸念が強まり、原油相場の上昇幅はやや大きくなった。一方、ロシアのラブロフ外相が欧州の安全保障対話の継続をプーチン大統領に進言したと伝わり、原油が売られる場面もあった。
15日	↓	(93.28)	ロシア国防省が軍部隊の一部がウクライナ国境近くでの軍事演習を終えて基地まで撤収していると説明したことを受けて、外交的解決への期待が高まり、原油相場は下落幅が大きくなった。WTIは3.6%安、ブレントは3.3%安だった。
16日	↑	(94.81)	前日はロシア軍部隊の一部撤収を受けて緊張緩和への期待が先行したが、北大西洋条約機構(NATO)のストルテンベルグ事務総長が「ロシアは軍の増強を続けているようだ」と述べ、バイデン米大統領も「ロシアによるウクライナ侵攻は依然あり得る」との見方を示した。
17日	↓	(92.97)	イラン核合意再建交渉が進捗しているとの観測が弱材料になった。前日に米務省のプライス報道官が限られた時間しか残されていないとしつつも「最終局面にある」と述べ、イランのバゲリ外務次官も「これまでになく合意に近付いている」とした。

18日		(93.54)	WTIが0.8%安、ブレントが0.6%高。ウクライナ情勢の緊迫化が強材料だったが、イラン核合意再建交渉の進展期待が弱材料になった。
21日		(95.39)	米国市場がプレジデントデーのため休場だったが、ブレントはウクライナ情勢への懸念から上昇した。前日にフランスのマクロン大統領が仲介して、米露首脳が直接協議を行うことで原則的に合意したと発表されたが、協議の行方が懐疑的にみられた。
22日		(96.84)	ロシア政府が親露派が支配するウクライナ東部 2 地域への派兵を命じたことを受けて上昇した。一時 WTI は 96.00 ドルと 2014 年 8 月以来、ブレントは 99.50 ドルと 2014 年 9 月以来の高値をつけた。米国、EU、英国、オーストラリア、カナダ、日本は、ロシアの銀行や特権階級層に対する制裁を発表し、ドイツはロシアからの天然ガス輸送パイプライン、ノルドストリーム 2 の承認手続きを停止した。
23日		(96.84)	ウクライナ国家安全保障・国防会議が非常事態宣言の発令を決めたことや、ウクライナ政府関連のウェブサイトがサイバー攻撃を受けたことで、ロシア産エネルギーの供給懸念につながり、原油相場が上昇する場面があったが、為替市場でユーロ安・ドル高が進んだことからドル建てで取引される原油は割高感から上値が抑えられた。
24日		(99.08)	ロシアが本格的にウクライナへの軍事侵攻を開始し、ロシア産エネルギーの供給不安から、一時、WTI は 100.54 ドル、ブレントは 105.79 ドルまで上昇する場面があった。先進 7 カ国 (G7) は緊急首脳会議でロシアに厳しく、協調した経済・金融制裁を科すと表明した。その後、バイデン米大統領が他国と連携した石油備蓄の追加放出を検討していると発言したことなどもあって、いったん相場は下落した。
25日		(97.93)	騰勢が一服した。ロシア産エネルギーの供給不安から上昇する場面もあったが、米高官が対ロシア経済制裁について、エネルギー市場に打撃を及ぼす意図はないと説明したことや、ロシアがウクライナとの協議に向けベラルーシに代表団を派遣する用意があると表明して停戦交渉への期待が一部で浮上したことが弱材料になった。
28日		(100.99)	西側諸国によるロシアに対する金融制裁の強化等を受けて、エネルギー供給が逼迫するとの懸念が強まり、WTI は 4.5% 高、ブレントは 3.1% 高となった。一時 WTI は 99 ドル台、ブレントは 105 ドル台と 24 日の高値に迫った。ただし、米政権は、ロシア中央銀行との特定のエネルギー関連の取引は 6 月 24 日まで認められるとした。

【3月の動向】～急騰後、いったん下落

1日	↑ (104.97)	大幅続伸した。西側諸国によるロシアに対する経済・金融制裁や、欧米石油メジャーによるロシア事業からの撤退などの発表が相次ぎ、ロシアからのエネルギー供給が混乱するとの懸念が強まった。また、IEAが臨時閣僚会合を開催し、日米など加盟国が6000万バレルの備蓄放出で合意したものの、制裁による供給減を補うには不十分とされた。前日に、ロシアとウクライナは停戦交渉を行ったものの、両者の主張の隔たりは大きく、停戦は見通せない状況であることも相場の押し上げ材料だった。WTIは8.0%高、ブレントは7.1%高だった。
2日	↑ (112.93)	大幅続伸。WTIは7.0%高、ブレントは7.6%高。エクソンモービルがサハリン1からの撤退を発表したことや、バイデン米政権が石油・天然ガスの生産に使う機器の対露輸出の規制を発表したことで、ロシア産エネルギーの供給懸念が強まった。また、米政権は、現時点では逆効果になる可能性があるとしつつも、ロシア産の原油や天然ガスを制裁対象とする可能性も排除されていないとした。OPECプラスが閣僚級会合で4月も日量40万バレルの小幅増産を維持したことや、パウエルFRB議長が議会証言で3月のFOMCでの利上げ幅を0.25%にとどめる姿勢を示したことも支援材料だった。
3日	↓ (110.46)	ウクライナ情勢の緊迫化を背景に一時WTIは116.57ドルと2008年9月以来、ブレントは119.84ドルと2012年5月以来の高値をつけた。しかし、米高官が米国とイランは核合意の再建交渉で合意に近づいていると述べたことで、イラン産原油の供給増加期待が強まり、原油相場は反落した。
4日	↑ (118.11)	ロシア軍がウクライナ南東部にあるザポロジエ原子力発電所を制圧するなど情勢が一段と深刻化する中、米政権にロシア産原油の輸入禁止を求める動きもあり、エネルギー供給逼迫の懸念から原油は大幅反発した。WTIは7.4%高、ブレントは6.9%高だった。
7日	↑ (75.44)	前日にブリンケン米務長官が「欧州諸国とロシア産原油輸入を禁止する可能性」を表明したことや、ロシアがイラン核合意再建交渉に際して、米国の対ロシア制裁がロシアとイランの貿易に影響しないとの保証を要求したことが、ロシア産原油の供給減観測やイラン産原油の供給増期待の減退につながり、一時WTIは130.50ドル、ブレントは139.13ドルとともに2008年7月以来の高値に上昇した。

8日	↑ (127.98)	米国がロシア産の原油、液化天然ガス（LNG）などエネルギー輸入を全面的に禁止すると発表したことや、英国もロシア産原油輸入を年末までに打ち切る方針を表明したことで、世界的な原油需給の逼迫への懸念が一段と強まった。
9日	↓ (111.14)	前日発表の米英によるロシア産原油禁輸が国際原油需給に及ぼす影響は限定的とみられたことに加えて、UAEのアルオタイバ駐米大使が原油増産を支持する考えを示し、OPECに働きかけるとしたことを受けて、WTIが12.1%安、ブレントが13.2%安と急落した。
10日	↓ (109.33)	続落した。ロシアのプーチン大統領が同国からのエネルギー供給について契約上の義務を引き続き履行すると述べたことを受けて、今のところ米欧の制裁に対する報復としてロシアがエネルギー供給を停止する動きはないと受け止められた。
11日	↑ (112.67)	反発した。プーチン氏がウクライナとの停戦交渉について「進展があった」と発言したことを受けて、停戦期待が浮上して供給懸念の後退から原油が売られる場面もあった。しかし、ボレルEU外交安全保障上級代表が、イラン核合意の再建交渉について「外部要因」により中断を余儀なくされたと表明して、イラン産原油の供給増加観測が後退し、相場の押し上げ材料になった。WTIは3.1%高、ブレントも3.1%高だった。
14日	↓ (106.90)	ウクライナ停戦交渉の進展期待を受けた供給懸念の後退や、中国での新型コロナウイルスのオミクロン株の感染拡大を受けた需要鈍化懸念を背景に原油相場は大幅反落となった。WTIは5.8%安、ブレントは5.1%安だった。
15日	↓ (99.91)	ウクライナ停戦交渉の進展期待や、オミクロン株の感染拡大を受けた中国でのロックダウン（都市封鎖）の動きが弱材料になった。ウクライナのゼレンスキー大統領は交渉が「建設的」になったとした。また、11日に「外部的要因」により中断することになったとされたイラン核合意再建交渉について、その障害となったとみられる「対イラン制裁の解除後もイランとロシアとの貿易取引に米欧による対露制裁が適用されないとの保証を求める」とするロシアの要求が認められたようで、これを受けて、イラン産原油の供給が増加するとの観測が強まった。WTIは6.4%安、ブレントは6.5%安だった。

16日	↓ (98.02)	続落。ゼレンスキー氏がロシアの姿勢を「より現実的になりつつある」とするなど停戦交渉の進展期待が高まったことや、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が弱材料だった。
17日	↑ (106.64)	大幅反発した。国際エネルギー機関(IEA)が月報の中で、4月以降、ロシアの産油量が日量300万バレル減少する可能性があるとの分析を示したことなどから、改めてロシア制裁に伴うエネルギー供給逼迫が懸念された。WTIは8.4%高、ブレントは8.8%高だった。
18日	↑ (107.93)	続伸した。プーチン氏が「ウクライナ側が非現実的な提案をしている」と批判するなど、停戦交渉が難航しているとの見方が強まった。
21日	↑ (115.62)	大幅続伸した。サウジアラビアの石油施設が武装組織フーシ派による攻撃を受けたことや、EUがバイデン米大統領との一連の首脳会談等でロシア産原油の禁輸を検討する可能性が意識されたことが相場を押し上げた。WTIは7.1%高、ブレントも7.1%高だった。
22日	= (115.48)	小幅安。前日にパウエルFRB議長が「必要なら0.5%の大幅利上げ」に踏み切る可能性を示唆してドル高が進んだことや、ロシア産原油の輸入禁止に関してドイツやオランダの反対からEUが合意することはないとみられたことが弱材料だった。
23日	↑ (121.60)	中央アジアのカザフスタンからロシアの黒海に原油を輸送するカスピアン・パイプライン・コンソーシアム(CPC)のパイプラインが悪天候により、設備が損傷して、原油の出荷が全面的に停止したと報道されたことを受けて、供給懸念から原油は買われた。EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して減少したことも強材料だった。WTIが5.2%、ブレントが5.3%の大幅高だった。
24日	↑ (119.03)	反落。前日に全面的な出荷停止が伝えられたCPCパイプラインからの原油輸出が部分的に再開する可能性があると伝えられたことや、24～25日開催のEU首脳会議でロシア産原油の禁輸で合意しない見通しと報じられたことが弱材料だった。
25日	↑ (120.65)	反発した。20日に続き、武装組織フーシ派がサウジの国営石油会社サウジアラムコの石油施設をドローンで攻撃したと伝わり、供給懸念が強まった。

28日	↓ (112.48)	反落した。中国最大の経済都市・上海で、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、この日から4月1日朝まで東半分を都市封鎖を実施し、4月1日未明から5日未明まで西半分を都市封鎖すると発表され、石油需要の減退観測につながった。WTIは7.0%安、ブレントは6.8%安となった。
29日	↓ (110.23)	続落した。中国・上海でのロックダウンによる石油需要減退懸念が続いたことに加えて、ロシアとウクライナによる停戦交渉に進展があったとの見方からロシア産エネルギーの供給懸念が後退するとの思惑につながったことが、弱材料になった。
30日	↑ (113.45)	ロシア軍が前日の軍事作戦の縮小表明にもかかわらず、キーウなどへの攻撃を続けたことから、西側諸国による対ロシア追加制裁が警戒され、原油相場は反発した。EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことも強材料だった。WTIは3.4%高、ブレントは2.9%高だった。
31日	↓ (77.78)	過去最大の米戦略石油備蓄（SPR）の放出が弱材料となった。前日に事前報道された通り、米政権はSPRから総量1.8億バレル（日量100万バレルを今後6カ月に渡って）放出すると発表した。なお、OPECプラスは31日の閣僚級会合で5月もほぼこれまで通りの小幅増産ペース（日量43.2万バレル）を維持する方針を決定した。WTIは7.0%安、ブレントは4.9%安だった。

【先行き】～ウクライナ情勢次第ではさらなる高値の可能性

4月に入ると、4日にはWTIが4.0%高、ブレントが3.0%高と上昇幅が大きくなった。ロシア軍によるウクライナでの民間人虐殺の可能性が明らかになる中、西側諸国による対露制裁が強化され、エネルギー分野にも影響することが意識されたためだった。

しかし、5日は、上海で新型コロナ対策の都市封鎖が延長されたことを嫌気して、原油は反落した。6日には、米国以外のIEA加盟国が計6,000万バレルの石油備蓄の追加放出で合意したことや、3月のFOMC議事要旨で金融引き締めに向けたタカ派姿勢が示されたことが弱材料になり、WTIは5.6%安、ブレントは5.2%安となった。

11日は、日米欧による石油備蓄放出や中国での都市封鎖が弱材料視される状況が続き、WTIは4.0%安、ブレントは4.2%安だった。

原油相場は3月16日の安値に近づく動きとなっていた。しかし、4月12日には、前日のロシアの産油量が日量976万バレルと2020年7月以来の低水準に落ち込んだと報道されたことや、

OPEC がロシアからの供給減を補うのは不可能だと警告したことが相場を押し上げた。上海市当局が都市封鎖を一部緩和したことも需要鈍化懸念を和らげた。

西側諸国による対露制裁の直接の影響やロシア産原油を敬遠する動きでロシアからの供給減は、5月半ば頃から本格化するとの見方がある。今のところ、OPEC がロシア産の供給減を補うことに消極的な姿勢をみせていることもあり、ウクライナ情勢が一段と悪化したり、西側諸国による対露制裁が強化される場合には、原油相場は再度高値を追う可能性がある。

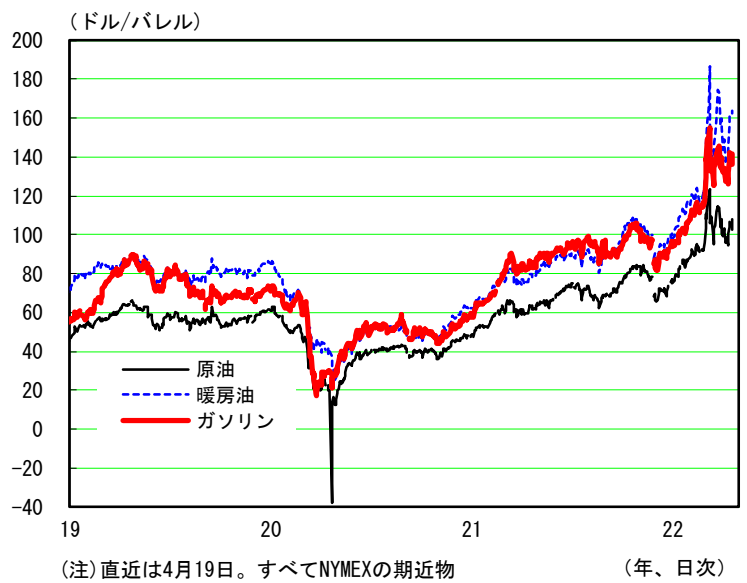
その後は、中東や米国の増産が促されること等から相場は反落しよう。イラン核合意再建や米国の対ベネズエラ制裁の緩和がなされれば弱材料、中国のゼロコロナ政策が転換されれば強材料とみられる。米国の利上げや量的引き締めを今以上に織り込む状況となれば、石油需要減退懸念から、年後半以降の相場を抑制するだろう

(図表 3) 原油市況の推移



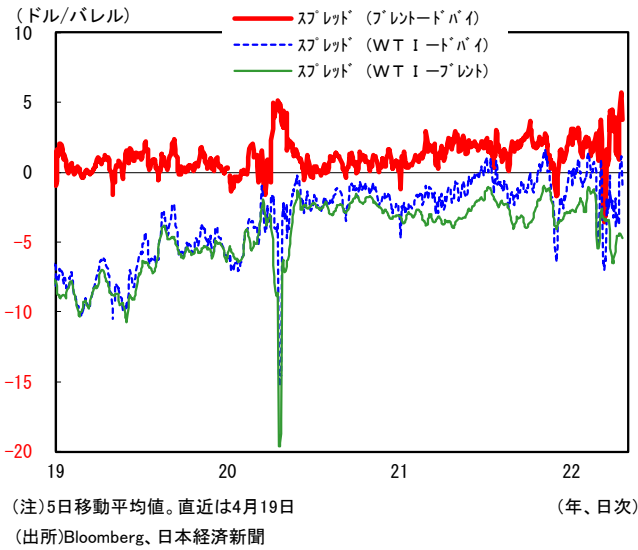
(注)直近は4月19日
 (出所)Bloomberg、日本経済新聞

(図表 4) 石油製品市況の推移

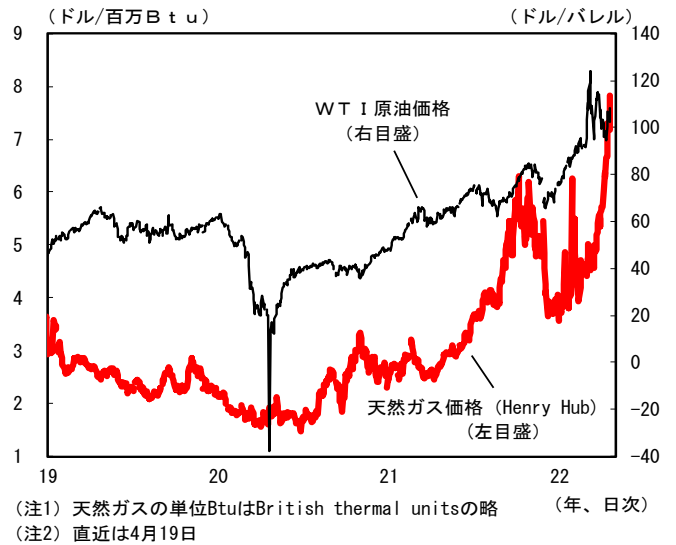


(注)直近は4月19日。すべてNYMEXの期近物
 (出所)Bloomberg

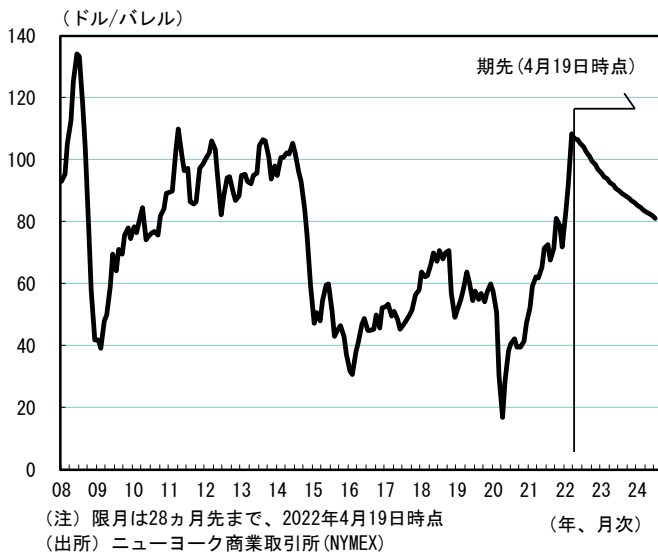
(図表 5) 油種間スプレッドの推移



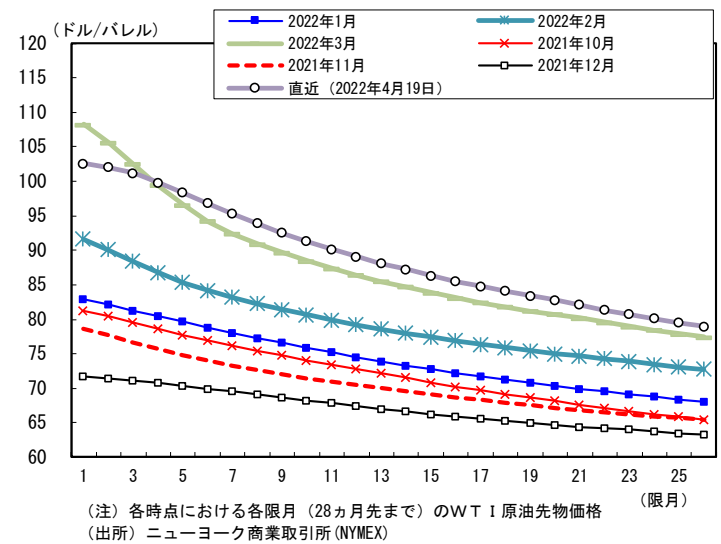
(図表 6) 米国天然ガス市況の推移



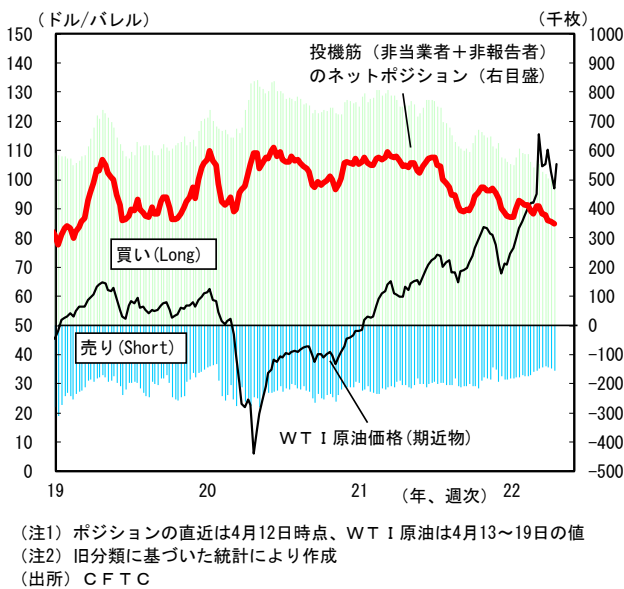
(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



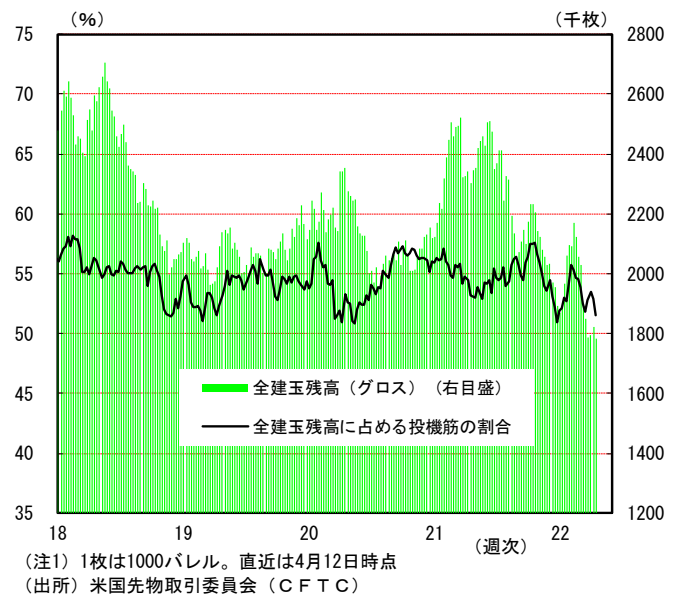
(図表 8) WTI原油の先物カーブの変化



(図表 9) 投機筋のポジション (原油)



(図表 10) 原油先物の建て玉 (NYMEX)



(図表 11) O P E C の原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

国名	生産量 (前月差)		生産量 (前月差)		産油能力	稼働率	生産余力 (3月)
	<3月>		<2月>				
アルジェリア	99.0	(1.0)	98.0	(1.0)	106.0	93.4%	7.0
アンゴラ	117.0	(0.0)	117.0	(5.0)	120.0	97.5%	3.0
コンゴ共和国	27.0	(1.0)	26.0	(-1.0)	30.0	90.0%	3.0
赤道ギニア	10.0	(0.0)	10.0	(-1.0)	12.0	83.3%	2.0
ガボン	18.0	(0.0)	18.0	(0.0)	22.0	81.8%	4.0
イラン	259.0	(4.0)	255.0	(3.0)	383.0	67.6%	124.0
イラク	426.0	(-2.0)	428.0	(-3.0)	480.0	88.8%	54.0
クウェート	264.0	(2.0)	262.0	(4.0)	271.5	97.2%	7.5
リビア	105.0	(-7.0)	112.0	(17.0)	120.0	87.5%	15.0
ナイジェリア	148.0	(-2.0)	150.0	(-2.0)	160.0	92.5%	12.0
サウジアラビア	1,027.0	(10.0)	1,017.0	(11.0)	1,150.0	89.3%	123.0
U A E	298.0	(2.0)	296.0	(5.0)	420.0	71.0%	122.0
ベネズエラ	62.0	(0.0)	62.0	(-5.0)	67.0	92.5%	5.0
O P E C 13カ国	2,860.0	(9.0)	2,851.0	(34.0)	3,341.5	85.6%	481.5

(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プラスの関係会合では日量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プラスの関係会合では、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プラスの関係会合では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プラス関係会合では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プラス関係会合では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プラス関係会合では、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プラス関係会合では、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プラス関係会合では、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プラス関係会合では、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：原油高騰を受けてナフサも連れ高

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12月には62.3円となり、その後も高止まりした。一方、輸入原油価格は2020年5月に16.6円まで下落した後、2022年2月には62.6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、2022年3月上旬にかけて急騰して2008年7月以来の高値をつけた。その後、下落したものの、急騰前に比べると高止まりしている。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。西側諸国による対ロシア制裁がエネルギー全般にも及ぶとの懸念はいったん後退し、原油の高騰は一服しているが、ウクライナ情勢次第では原油やナフサが一段高となる可能性もある。

（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）



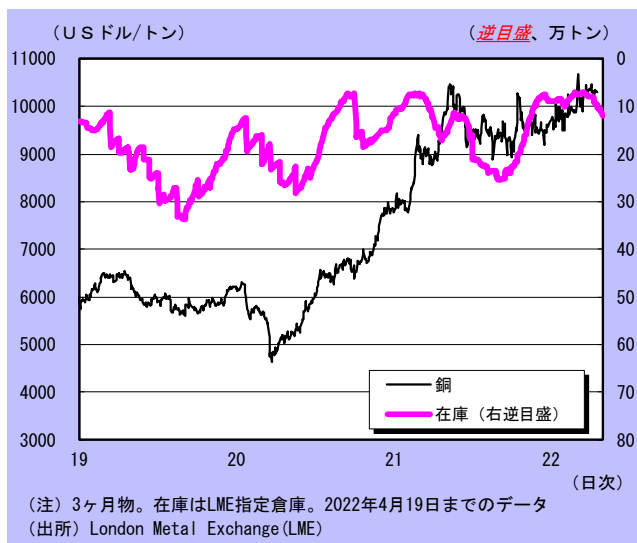
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況 : 3月上旬に史上最高値を更新

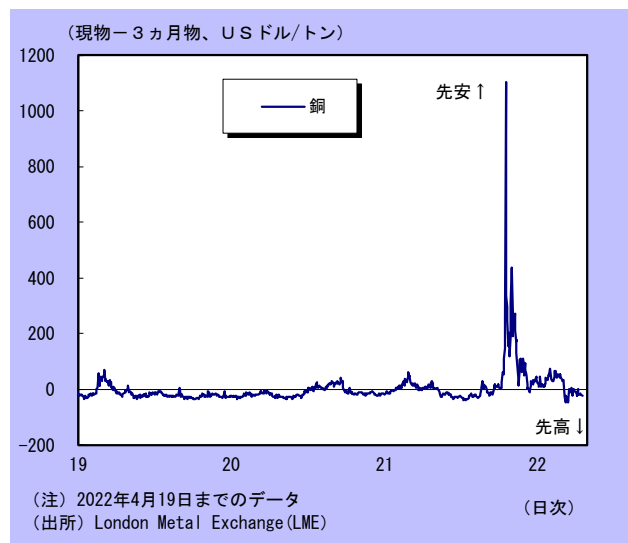
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2021年5月10日に1トンあたり10,747.50ドルと当時の最高値をつけた後、9,000ドル台を中心に推移していたが、2022年3月7日には10,845ドルと史上最高値を更新した。その後、1万ドル台を中心に推移している。

(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ヶ月物)の推移



【1月の動向】～中旬に高値後、月末にかけて下落

エネルギー高やドル安が支援材料となって1万ドル超

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。

米金融政策や中国の景気動向などを材料に一進一退

13日は、反落したものの、ドル安がドル建てで取引される銅の支援材料になったこともあり、下値は限られた。

14日は、ハト派的だとみられていたFRBのブレイナード理事が副議長就任の承認を得るための上院銀行委員会の公聴会で3月の利上げの可能性に言及したことで、利上げ観測が強まり、銅相場は下落につながった。

17日は、中国の主要統計が景気減速を示したものの、概ね市場予想並みにとどまる中、銅相場は横ばい圏の推移となった。10～12月の中国GDPは前年比4.0%増と市場予想を上回ったが、7～9月からは減速した。12月の小売売上高は前年比1.7%と市場予想を下回り、2021年通年の固定資産投資は4.9%と市場予想を若干上回ったものの低迷した。なお、中国人民銀行は2020年4月以来となる中期貸出制度(MLF)金利の引き下げを発表した。1年物MLF融資の金利を2.95%から2.85%へと0.10%引き下げた。

18日は、翌週にFOMCを控える中、金利上昇やドル高が進んだことで、金利がつかず、ドル建てで取引される銅の投資先としての魅力が後退した。

19日は、前日に中国人民銀行の劉国強・副総裁が成長安定化に向けてさらなる政策を講じると表明したことを受けて、中国の国債利回りが低下していたことなどが好感され、銅相場は反発した。

20日も続伸し、銅相場は一時10,065ドルと再び1万ドルを回復する場面があった。

21日は、インフレ圧力を背景とした米利上げに対する警戒感やウクライナ情勢の緊迫化を受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まったことで、株式などととともに銅も下落した。

24日は、25～26日のFOMCを前に先行きの利上げ観測が強まる中、利益確定の売りが出やすくなり、銅は続落幅がやや大きくなった。

25日は、前日の下落の反動から小反発した。

26日は、この日のFOMCではそれほどタカ派的姿勢は示されず、景気拡大や金属需要増加への期待につながるとの見方などから、銅相場は上昇した。

米金融政策のタカ派化懸念や中国の春節休暇が弱材料

27日は、前日のFOMCで、声明文には特にサプライズはないとされたが、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長の記者会見では今後のさらなるタカ派化を否定できなかったと受け止められ、銅は反落した。

28日もFRBのタカ派化を懸念した銅相場の下落が続いた。中国の春節休暇中は相場の低迷が続くとの観測もあった。

31日は、ドル安に支えられる場面もあったものの、中国の春節休暇で取引が少ない中、小幅下落した。

【2月の動向】～中旬に高値後、いったんやや下落

堅調な世界景気、LME在庫の減少、インフレ懸念などを背景に上昇

1日は、米ISM指数を始め、各国の購買担当者景況指数(PMI)が発表され、総じて製造業活

動の堅調さを示す内容だったことから、銅相場は上昇した。前日に発表された中国国家统计局による製造業 PMI は市場予想を若干上回ったものの、小幅低下した。

2日は、為替市場でのドル安やロンドン金属取引所（LME）指定倉庫の在庫減少が続いたことを受けて、銅は反発した。春節休暇中で中国の産業活動が停止していることは弱材料とされた。

3日は、ドル安や在庫減少が続いた一方で、中国需要の鈍化が懸念され、横ばい圏で推移した。

4日も LME 在庫の減少が支援材料だったが、1月の米国雇用統計の堅調な内容を受けて利上げ観測が強まったことが銅相場の抑制材料になった。

7日は、アルミニウムは上昇が続いたものの、銅は続落した。前週の米雇用統計を受けた利上げ観測が弱材料となった。

8日は小幅反発した。ペルーのラスバンバス鉱山での抗議活動により鉱山活動が低下していると報道されたことなどが銅相場を支援した。ラスバンバス鉱山の電力需要は 40%も落ち込んでいるとされた。

9日は、株高やドル安を背景に、銅相場の上昇幅がやや大きくなった。アルミニウムも上昇が続いた。

10日は、米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回ったことで、インフレ懸念が強まる中、インフレに強い銅が買われた。一時 10,289 ドルまで上昇した。

米金融引き締め懸念から下落後、ウクライナ情勢を注視して一進一退

11日は、前日の米 CPI を受けた米金融引き締め観測から長期金利が上昇し、株価が下落する中、リスクオフ・ムードは銅にも及んで下落幅がやや大きくなった。

14日は、ロシアによるウクライナ侵攻について、11日にサリバン米大統領補佐官が「いつ始まってもおかしくない」と述べ、14日にウクライナのゼレンスキー大統領が「ロシアが 16 日も侵攻するとの情報を得ている。我々はこの日を連帯の日にする」とビデオ演説で呼びかける状況を受けて、ロシアからの供給の比重が大きいニッケルやアルミニウムは上昇し、銅も上昇した。

15日は、ロシアがウクライナ国境から軍を一部撤収したことで侵攻への警戒感が和らぎ、市場全般にリスク選好ムードが広がり、銅相場の上昇につながった。

16日は、前日に続いて投資家のリスク選好が強まる流れが続き、銅は続伸した。中国の生産者物価上昇率が鈍化し、金融緩和余地が広がったと受け止められたことも強材料になった。

17日は、ウクライナ東部で砲撃があったとの報道で同国とロシアとの軍事衝突への懸念が強まり、リスク回避的な投資行動から銅は売られた。

18日は、前日の下落の反動などから小幅反発した。

21日は、前日にフランスのマクロン大統領が仲介して、米露首脳が直接協議を行うことで原則的に合意したと発表され、一時リスク警戒感が緩む場面もあったが、協議の行方が懐疑的にみられ、リスク回避的な投資行動が続く中、銅は下落した。

22～23日は小動きだった。ニッケルは 2011 年以来、アルミニウムは史上最高値をつけた 2008

年以来の高値をつける中、銅は小動きが続いた。

24日は、ロシアがウクライナに本格的な軍事侵攻を始めた。供給制約や製錬コスト上昇の影響が大きいと考えられたアルミニウム、亜鉛、ニッケルなどの相場上昇率が大きくなる中、銅は製錬コストの上昇などが押し上げ圧力になる一方で、景気への悪影響が下押し圧力になると受け止められたことなどから横ばいとなった。

25日は、西側諸国による対ロシア制裁からエネルギーは除かれるとの観測から、前日に高まっていた製錬コスト上昇の懸念が後退したことなどからアルミニウム、ニッケル、錫などの下落率がやや大きくなる中、銅はほぼ横ばいとなった。

28日は、26日に米欧諸国がロシアの一部銀行を国際銀行間通信協会（SWIFT）の決済ネットワークから排除するなど対露制裁を強化する方針を示す中、金属やエネルギーの取引も制裁対象になりうるとの懸念から、アルミニウムは一時最高値を更新したが、銅は横ばい圏での推移が続いた。

【3月の動向】～上旬に史上最高値後、1万ドル台での推移へ

ウクライナ危機を受けて銅も3月上旬に史上最高値

1日は、西側諸国による金融制裁の強化が物流などの混乱を通じて金属やエネルギーなどにも及ぶことが警戒され、ニッケル、アルミニウム、亜鉛の上昇幅が大きくなり、銅もやや大幅な上昇となった。

2日も西側諸国による対露制裁の強化が多くのコモディティの供給が混乱するとの思惑などから、銅を含めたベースメタルの相場上昇につながった。

3日もウクライナ情勢の緊迫化がベースメタル相場を押し上げる状況が続き、銅も上昇幅がやや大きくなった。

4日は、ウクライナ南東部のザポロジエ原子力発電所で戦闘・火災が発生してロシア軍が制圧する事態を受けて、バイデン米大統領にロシア産原油の輸入禁止を求める動きもある中、エネルギー価格が上昇したことや、ロシアからの金属供給に障害が起こる可能性が意識され、ベースメタル全般に上昇幅が大きくなった。

7日は、ロシア国防省がウクライナのキーウなど4都市で限定的な停戦を行って市民避難のための「人道回廊」を設置すると発表したが、戦闘は続いていると報道され、ウクライナ情勢への懸念が強まる中、供給懸念からベースメタルは急騰した。ニッケル相場は一時、前日比約90%急騰して史上最高値をつけ、アルミニウム相場も4,073.50ドルの史上最高値をつけた。銅も10,845ドルの史上最高値をつけた。ブリンケン米務長官が前日に「欧州諸国とともにロシアから原油輸入を禁止する可能性について検討している」と表明して、エネルギー相場が急騰したこともベースメタル相場の押し上げ要因だった。もともと、騰勢一服後、銅はアルミニウムとともに急落に転じ、結局3.7%安と大幅な下落となった。

ニッケル取引停止を受けて、いったんベースメタル全般が下落

8日のLME市場では、ニッケル相場が10万ドル超へと暴騰する中、亜鉛も一時18%高の4,896ドルの史上最高値、錫も51,000ドルの史上最高値、鉛は一時9.4%高へと連れ高した。もっとも、その後、LMEは、ニッケルの取引を停止し、その日の取引を取り消すといった異例の措置を採った。こうした措置を受けて、亜鉛は、その後、急落して結局0.6%高にとどまった。アルミニウムは6.5%の大幅安となった。銅も高値が10,764ドル、安値が10,011ドルと値幅が大きかったが、結局、0.7%安となった。

9日も前日のLMEによるニッケル取引停止の影響が残った。投資家心理が慎重化したことで、値下がりする金属が多かった。錫は一時、約20%の急落（終値では9.1%安）となり、亜鉛は4.7%安、アルミニウムは4.5%安、鉛は3.7%安、銅は2.0%安だった。

10日は、前日までの下落の反動で買い戻しの動きがあった。銅は1.2%高、アルミニウムは2.6%高だった。

11日も銅とアルミニウムは続伸した。

14日は、11日のプーチン露大統領の発言などからロシアとウクライナとの停戦交渉への期待が高まって、金属の供給懸念が和らぎ、銅（2.4%安）やアルミニウム（4.7%安）の下落幅が大きくなった。

15日は、最大消費国の中国で、新型コロナウイルスの「オミクロン株」の感染が拡大し、ベースメタル需要の先行きに懸念が広がり、銅などの相場が下落した。この日からLMEは、アルミニウム、銅、鉛、錫、亜鉛について15%の値幅制限を導入した。値幅制限はLMEの145年の歴史の中で初めてとされる。

銅はやや反発後、1万ドル台で小動き

16日は、ニッケルの取引が1週間ぶりに再開され、値幅制限の5%の下落となる中、銅は中国の景気刺激策への期待などから反発した。

17日は、中国の景気刺激策への期待に加えて、中国で新型コロナの感染拡大ペースがやや鈍化したことや、原油高が進んだことが銅相場を支援した。

18日も銅は続伸した。ニッケルは値幅制限いっぱいの下落が続いており、アルミニウムは小幅反落した。

21日は、オーストラリアがロシア向けのアルミニウム原材料の輸出を禁止したことを受けて、供給懸念からアルミニウムが大幅上昇したものの、銅は小幅反落となった。ニッケルは拡大された値幅制限いっぱいの下落が続いた。

22日は、前日のパウエルFRB議長の大規模利上げも辞さないとするタカ派的発言などが重しとなり、銅は小幅続落した。ニッケルは大幅下落したが、値幅制限内にとどまった。

23日は、ニッケルが値幅制限いっぱいの上昇となったのをはじめ、亜鉛やアルミニウムも大幅に買われ、銅も上昇した。

24日は、ニッケルは値幅制限いっぱいの上昇が続いたが、銅やアルミニウムは反落した。

25日は、米金融引き締め観測が強まる中、ドル高傾向にあることなどが銅やアルミニウムの上値を抑えた。ニッケルも反落した。

28日は、中国の上海市で新型コロナ感染拡大を受けてロックダウン（都市封鎖）が導入されるとの発表が弱材料だったものの、銅は前日までの下落の反動で買い戻された。ニッケルは薄商いの中、下落幅が大きくなった。

29日は、トルコのイスタンブールでの停戦協議を受けてロシアがウクライナでの軍事作戦の縮小を表明したことで、ロシアからの供給懸念が和らぎ、アルミニウムの下落幅が大きくなる中、銅は小幅下落にとどまった。

30日は、ロシア軍の一部撤退は策略だとの見方が強まってアルミニウムが大幅反発する中、銅は小幅反発した。

31日の銅相場は小動きにとどまった。

【先行き】～世界景気の底堅さやエネルギー高を背景に高止まり

銅相場は、3月7日に10,845ドルと史上最高値をつけた。ロシア国防省が市民避難のための「人道回廊」を設置すると発表したにも関わらず、戦闘は継続し、西側諸国による制裁強化などによってロシア産商品（コモディティ）の供給懸念が強まり、ベースメタル全般に急騰した。エネルギー相場が急騰したこともベースメタル相場の押し上げ要因だった。

8日には、ニッケルの取引を停止し、その日の取引を取り消すという異例の措置が採られた後、15日からはアルミニウム、銅、鉛、錫、亜鉛について15%の値幅制限を導入した。16日から取引が再開されたニッケルは5%という非常に狭い値幅制限が設けられ、徐々に値幅制限は緩和されたものの、ストップ安状態がしばらく続いた。LME全般に非常に不安定な値動きが続いたが、銅はアルミニウムやニッケルほどロシアに供給を依存しないこともあり、相場は比較的安定した推移が続いた。

もっとも、通常は、世界景気の先行指標として注目される銅相場にも、ロシアからの供給混乱やエネルギー高への懸念を織り込んだ価格づけになっていると思われる。米国を中心に世界景気は底堅いとはいえ、当面、必ずしも世界景気の好調を意味しない銅相場の堅調が続くとみられる。さらなるウクライナ情勢の悪化や対ロシア制裁の強化があれば、銅相場が一段高となる可能性もあろう。

一方で、中国での新型コロナ感染拡大や、米国の金融引き締めやそれを受けたドル高が銅相場の上値を抑える要因になってくる可能性がある。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況：3月上旬に4,073ドルと史上最高値

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、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。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、その後、上昇傾向となり、3月7日には4,073ドルと史上最高値をつけた。足元は3,300ドル前後で推移している。

1月はエネルギー高などを背景に上昇傾向で推移した。月半ば以降は、ロシア・ウクライナ情勢の緊迫化も徐々にエネルギー高やアルミニウム供給へのリスクとして意識された。

2月中旬にかけて、2008年7月につけた3,380.15ドルの史上最高値に迫る動きとなった。中国では北京五輪開催もあってエネルギー不足や大気汚染への対策としてアルミニウム製錬を制限する取り組みが続いていることや、ロシアがウクライナに侵攻した場合にアルミニウム生産大手のルサールからの供給に影響が滞る可能性があるとの思惑が生じたことでアルミニウム相場が押し上げられた。

2月10日にLME在庫が増加に転じたことを受けて、11日にかけていったん利益確定売りが出た。しかし、その後は、ウクライナ情勢が緊迫化し、ロシアからの供給への懸念が強まる中、アルミニウム相場は上昇傾向で推移した。

2月24日には、ロシアがウクライナに軍事侵攻したことを受けて、アルミニウムの供給懸念が強まり、アルミニウムは史上最高値を更新した。また、ロシアは発電燃料となる天然ガスの大生産国であるため製錬コストの上昇なども連想された。

3月1日には、ロシアのアルミニウム製錬大手のルサールのウクライナにある製錬所の操業を停止した。

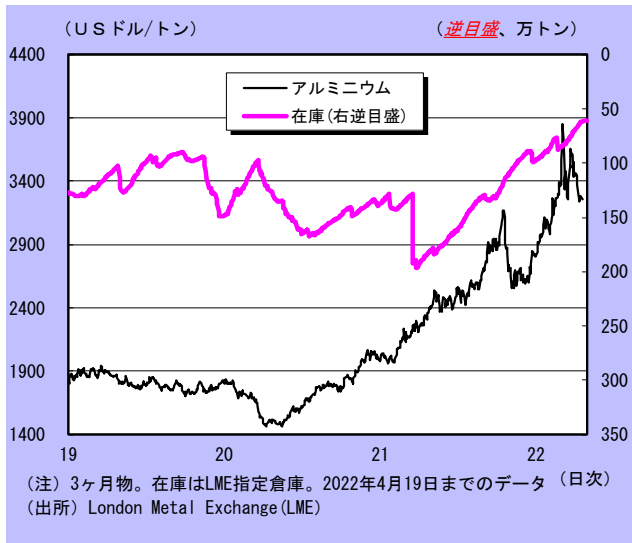
3月7日は、ロシア国防省がウクライナのキーウなど4都市で限定的な停戦を行って市民非難のための「人道回廊」を設置すると発表した。しかし、戦闘は続いていると報道され、ウクライナ情勢への懸念が強まる中、アルミニウム相場は史上初めて4,000ドルを上回り、一時4,073.50ドルまで上昇した。

3月21日は、オーストラリアが対ロシア制裁の一環として、アルミニウム原料の同国向け輸出を禁じたことで、供給懸念が高まり、一時3,574ドルと、3月9日以来の高値を付けた。

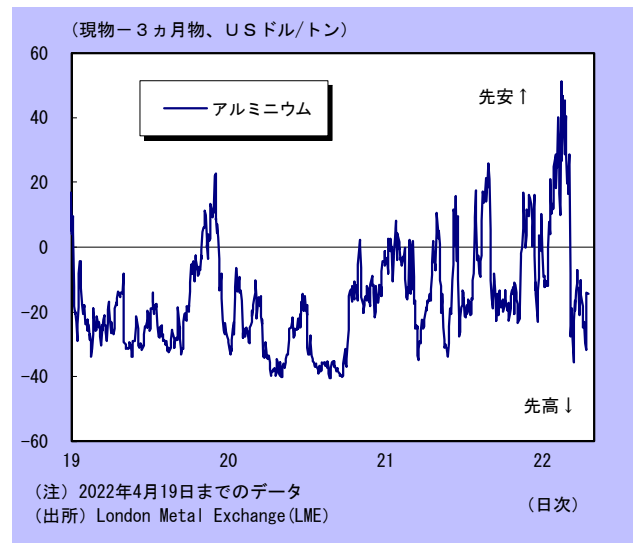
さらなるウクライナ情勢の悪化や西側諸国による対ロシア制裁の強化が相場押し上げ要因として意識される一方、新型コロナの感染拡大などによる中国景気の減速、米国の金融引き締め、ドル高などが相場押し下げ要因になっている。ロシアとウクライナの早期停戦合意は見込みにくく、対露制裁が長期化してエネルギー価格の高止まりが続くと、アルミニウム相場も高止まりしやすと思われる。

(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：3月に55,000ドルの史上最高値

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4か月ぶりの安値をつけた後、上昇傾向が続いた。2022年3月7日には55,000ドルの史上最高値を記録した。8日には、いったん101,365ドルまで上昇したが、その後、取引は停止され、この日の取引が取り消された。16日に取引は再開されると、値幅制限が導入され、ストップ安が続いた後、ストップ高が続くなど不安定な推移となった後、足元にかけては30,000ドル前半で一進一退となっている。

ニッケル相場は、1月に入って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迫る展開になった。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。2月に入ると、在庫減少懸念やEV向け需要増観測が続いたことに加えて、ロシアがウクライナに侵攻した場合に制裁などによってロシアからのニッケル供給が減少するとの供給懸念も加わって、相場は上昇傾向が続いた。

3月7日は、ロシア国防省がウクライナのキーウなど4都市で限定的な停戦を行って市民非難のための「人道回廊」を設置すると発表した。戦闘は続いていると報道され、ウクライナ情勢への懸念が強まる中、ニッケル相場は一時55,000ドルと前日比90%高まで急騰した。急騰の背景として、当初は、ニッケル価格の下落を予想していたファンド筋が持ち高を反転させたことなどが指摘されていた。

8日には、相場が一時101,365ドルと約2倍に急騰する中、LMEは取引停止に加えて、全取引をキャンセルするという異例の措置を採った。中国のニッケル生産大手企業がニッケルの売りポジションを抱える中、相場が急騰して巨額の含み損が発生していたとされる。市場関係者からはLMEによる中国企業への救済措置だとして批判する声があった。

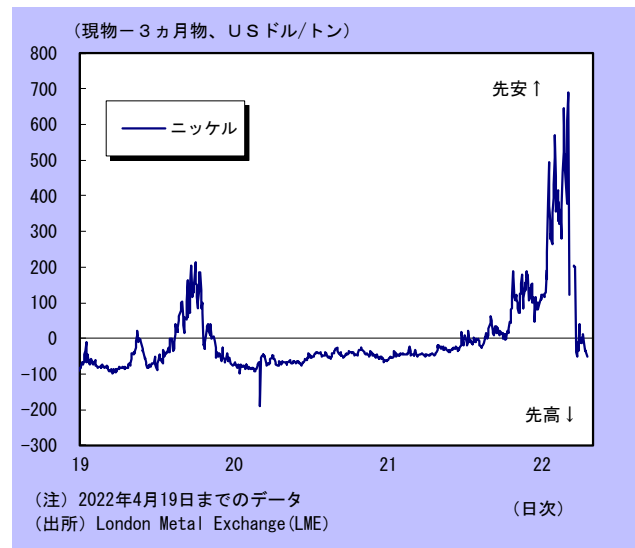
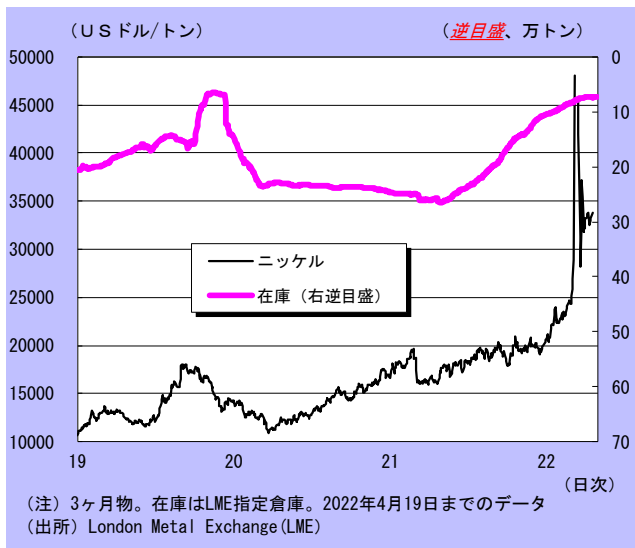
16日には、ようやく取引が再開されたが、5%と非常に狭い値幅制限だったうえにシステム障害も発生して取引は限られた。なお、ニッケル取引の値幅制限は、17日付で8%に、18日付で12%に、21日付で15%に拡大されて銅やアルミニウムなど他金属と並んだ。

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低水準で推移する中、電気自動車（EV）用バッテリー向け需要の伸びも見込まれているが、中国需要の鈍化懸念が生じており、目先、ニッケル相場は一進一退が続く可能性がある。

(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ヵ月物）の推移



(3) 亜鉛市況：3月上旬に4,896ドルの史上最高値

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、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。12月6日に3,114ドルまで下落したものの、その後は上昇傾向となり、2022年3月8日には4,896ドルの史上最高値をつけた。足元は4,000ドル台前半で推移している。

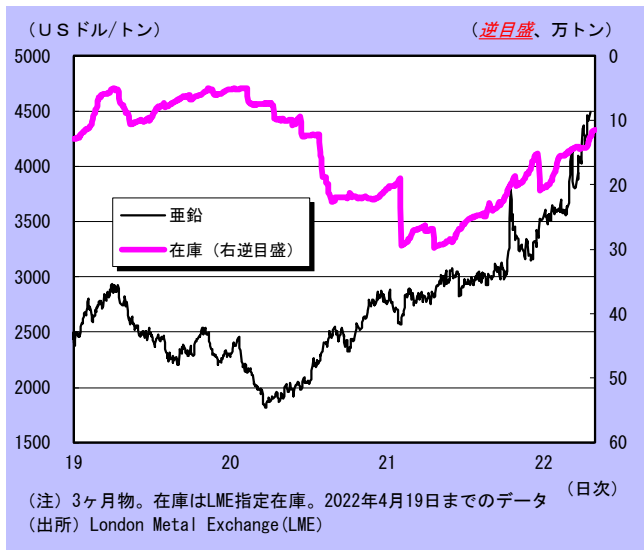
昨年12月には、ベルギーの亜鉛精錬大手のニルスター社が天然ガス高騰を受けた電力価格上昇を受けて、フランスの製錬所の閉鎖を発表するなど、エネルギー高が亜鉛の供給懸念につながる状況だった。

1月以降もウクライナ情勢の緊迫化もあって、天然ガスや原油の価格が高止まりする中、亜鉛の供給懸念につながった。ニッケルの取引が停止された3月8日には、亜鉛の変動も非常に大きくなり、高値は4,896ドルの史上最高値、安値は3,900ドルだった。

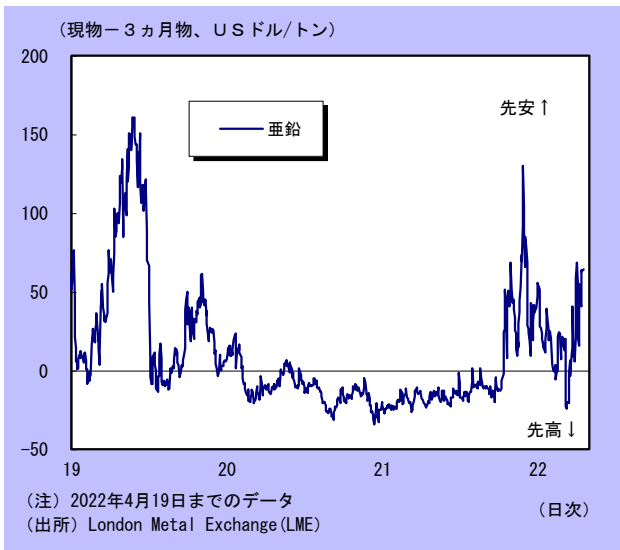
亜鉛相場を取り巻く環境をみると、エネルギー価格高騰が供給抑制につながる状態が続く一方で、新型コロナ対応で各国で打ち出されたインフラ投資計画などが亜鉛需要につながり、半導体不足による自動車生産下押し圧力の緩和も見込まれる。亜鉛相場は高値圏での動きが見込まれる。

(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ヶ月物) の推移



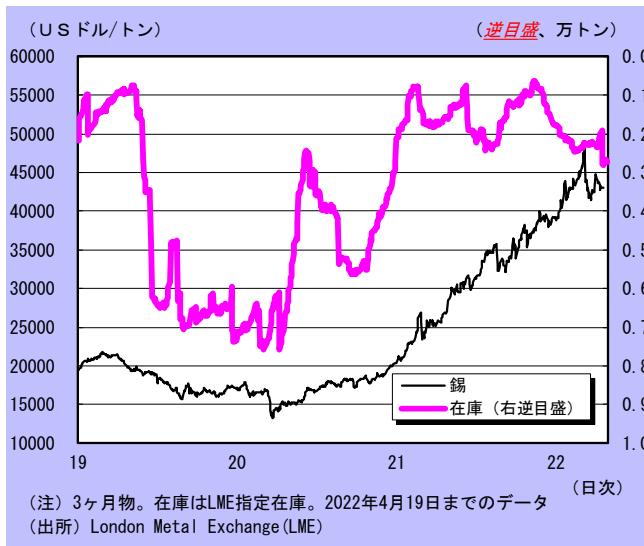
(4) 錫市況：3月上旬に 51,000 ドルの史上最高値

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た。ニッケルが取引停止に陥った2022年3月8日には51,000ドルの史上最高値をつけた。9日の錫相場は、終値では9%安の大幅下落、一時は39,080ドルと20%安の大暴落となっていた。足元は43,000ドル前後で推移している。

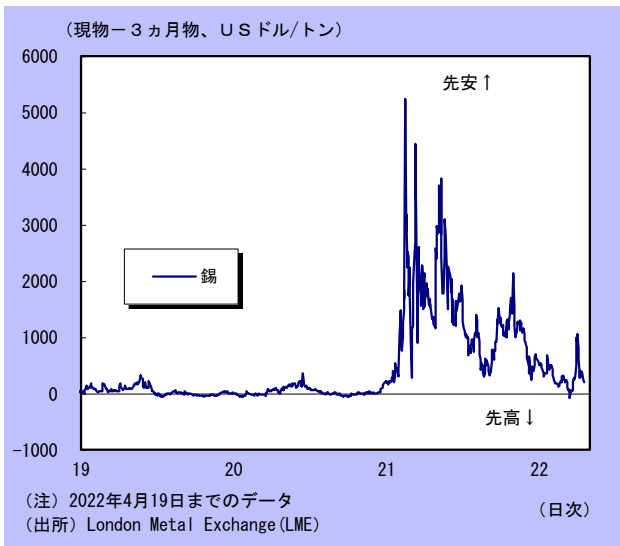
需要は底堅いとみられるものの、錫相場は、すでに高い水準にあり、高値警戒感から一進一退の推移がしばらく続くと思われる。

(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ヶ月物) の推移



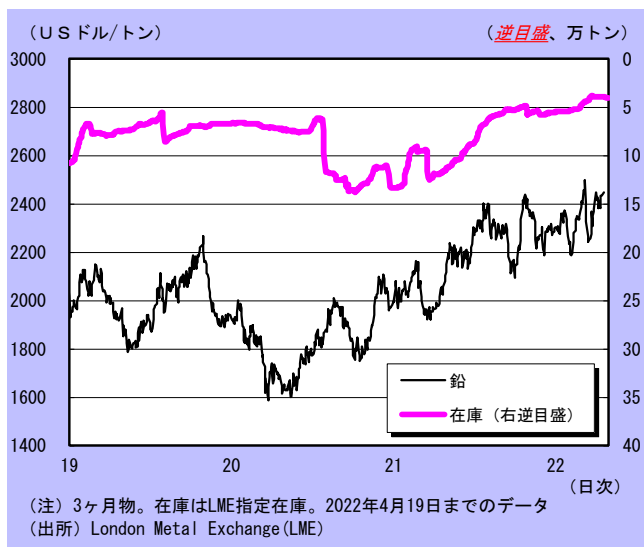
(5)鉛市況：3月上旬に2,700ドルと2011年7月以来の高値

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、上昇傾向で推移した。2022年3月8日には2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した。3月15日には2,230ドルまで下落したが、その後、持ち直して、足元は2,400ドル台前半で推移している。

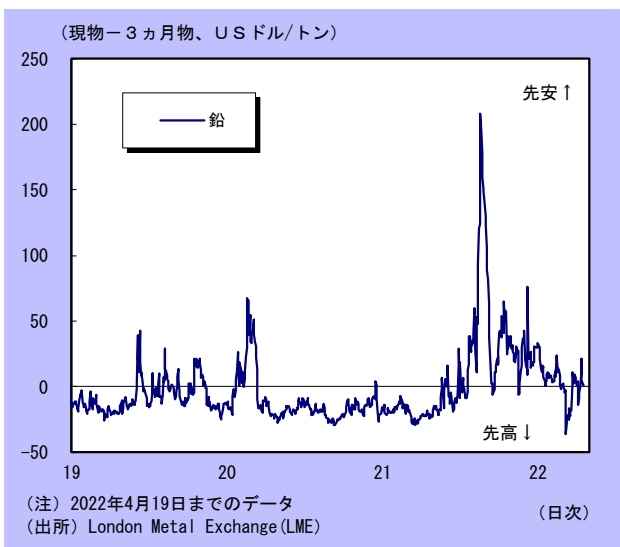
需要期である北半球の冬場は終わったものの、LME指定倉庫の鉛在庫は低水準での推移が続いており、落ち込んでいた自動車生産も持ち直してバッテリー需要増につながると見込まれる。コロナ禍からの経済正常化とともに自動車利用が回復すると交換用バッテリーの需要も増加して、鉛相場は高止まりしやすいとみられる。

(図表 20) 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



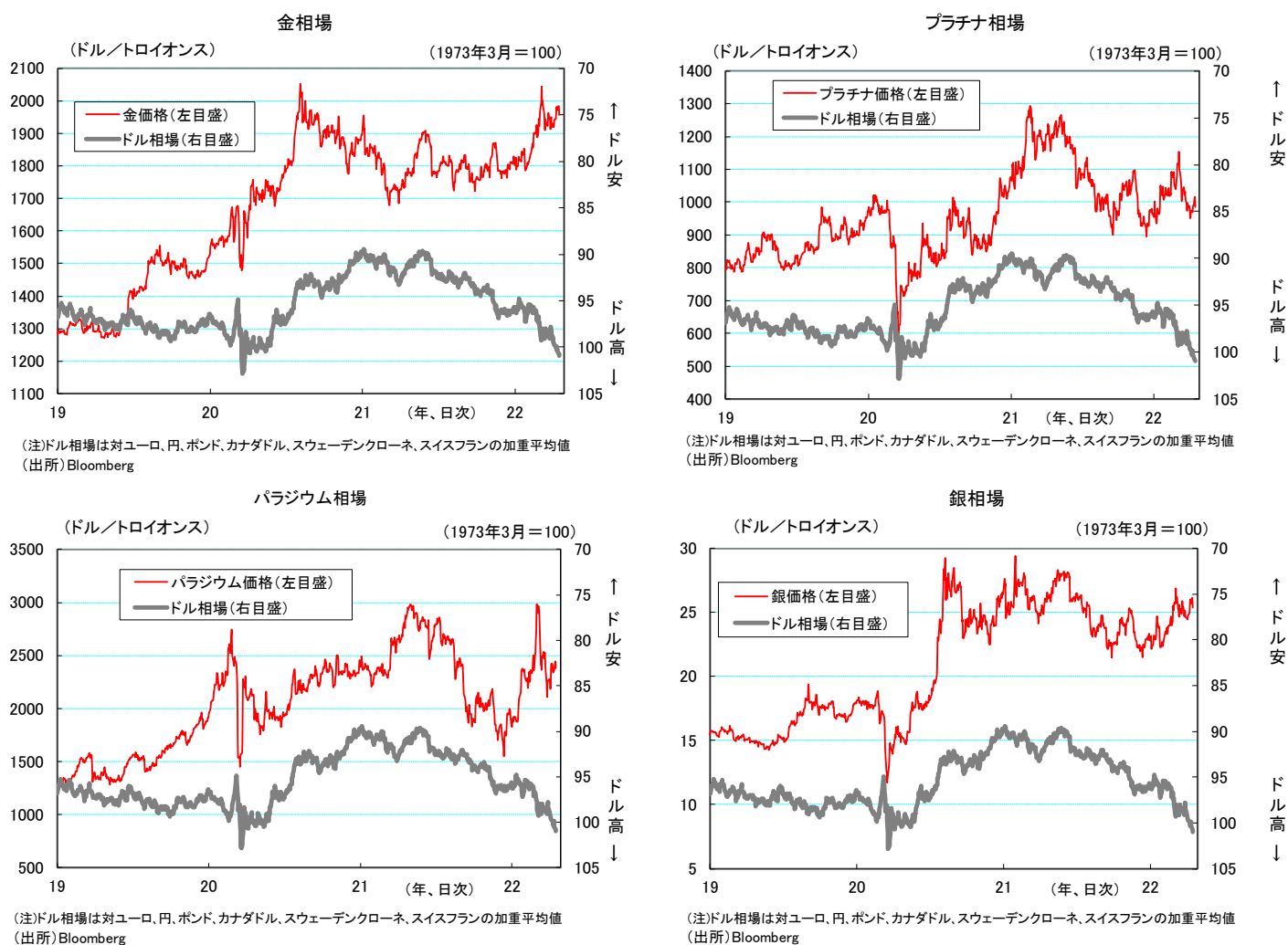
現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は3月上旬に2,000ドル台と史上最高値に迫る

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、一進一退を経ながら上昇傾向で推移し、2022年3月8日には2069.89ドルと2020年8月につけた史上最高値に迫った。足元は1,900ドル台で推移している。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【1月の動向】～一進一退

年初は1,800ドル台

1月3日は、一時1,831.62ドルの高値をつけたものの、その後、やや大きく下落した。オミクロン株への警戒感の後退などから投資家のリスク選好が強まって、株高が進み、長期金利が上昇する中、金は安全資産需要の減退や金利を生まないことを背景に売られた。

4日は、前日の下落の反動に加えて、オミクロン株の感染拡大やそれが労働供給の逼迫などインフレ圧力になることへの懸念から、やや買い戻された。

5日公表の12月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事要旨では、従来想定よりも速いペー

スでの利上げ実施が適当との言及があり、3月のFOMCで利上げに動くとの見方が広がり、7日にかけて、米長期金利（10年債利回り）は1.8%台に上昇し、金は1780ドル近くまで下落した。

長期金利高止まりも底堅い金相場

その後は上昇傾向に転じた。10日は、市場の関心が12日発表の米消費者物価指数（CPI）に移る中、ほぼ横ばいだった。米長期金利が7日に続いて一時1.8%超となって金利の付かない金の投資先としての魅力を減じた一方で、インフレヘッジとしての買いも意識された。

11日には米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が上院銀行委員会での再任承認に関する公聴会で、警戒されたようなタカ派的発言をしなかったことで、金相場を支援した。

12日は、12月の米CPIが前年比7.0%上昇と1982年6月以来の伸びとなったものの、市場予想並みにとどまったことでFRBによる早急な金融引き締めへの警戒感が後退し、ドル安につながったことで金は続伸した。

13日は小幅下落した。前日までの上昇の反動で利益確定売りが出やすかったものの、ドル安により下値は限定された。

14日は、12月の米國小売売上高が市場予想を下回ったものの、米長期金利が上昇し、ドル高が進む中、金は小幅続落となった。

米国の連休明けの18日は、1月のニューヨーク州景況指数の大幅悪化が金買い材料になる場面もあったが、翌週にFOMCを控えて、早期の利上げ観測からドル高や米金利上昇が進む中、金は下落した。

ウクライナ情勢緊迫化を受けて金は上昇

19日は、為替市場でのドル安や地政学リスク懸念の高まりを受けた安全資産需要を背景に、金の上昇幅はやや大きくなった。18日にサキ米大統領報道官が「ロシアによるウクライナ攻撃は、いつ起きてもおかしくない」と述べるなどウクライナ情勢が緊迫感を増したほか、17日にはアラブ首長国連邦（UAE）の首都アブダビでイエメンの武装組織フーシ派によるドローンを使った攻撃があった。また、17日には北朝鮮が今年に入って4回目となるミサイル発射を行った。

20日は、前日の上昇の反動で利益確定売りが出やすく、一時は株高を背景に投資家のリスク回避姿勢が後退して金の上値を抑えたものの、ウクライナ情勢の緊迫化やインフレヘッジを背景とした金買い需要も根強く、相場はほぼ横ばいだった。

21日は、利益確定の売りに押されたことに加えて、コモディティ相場全般の下げが金にも波及したとの指摘もあった。

24日は、ウクライナ情勢の緊迫化を警戒して投資家のリスク回避姿勢が強まり、安全資産である金は反発した。米国防総省は、ウクライナ国境周辺へのロシア軍の兵力結集を受けて、必要に応じて極めて短時間で欧州に派遣できるように兵士約8,500人を派兵待機としたと発表した。25～26日に開催されるFOMCにも市場の関心が集まっているとされた。

25日もウクライナ情勢緊迫化を背景としたリスク回避の動きから金は上昇した。

FOMC を受けて金は下落

26日は、FOMCの結果が発表され、声明文には特にサプライズはないとされたが、パウエルFRB議長の記者会見では今後のさらなるタカ派化を否定できなかつたと受け止められ、金は下げ幅を拡大した。

27日は、前日のFOMCを受けて米金融政策の先行きに不透明感が残ったと受け止められたことや、10～12月期の米GDPが市場予想を上回ったことから、ドル高が進む中、金は売られた。

28日も、米利上げ懸念から対ユーロでドルが1年半ぶりの高値をつける中、金は続落し、一時1,780ドル割れとなった。

31日は、為替市場でのドル安を受けて、金は反発した。

【2月の動向】～大幅上昇

インフレ懸念やウクライナ情勢などが支援材料

1日は、フィラデルフィア連銀総裁が「今年4回の利上げ実施が適切」としつつ、0.5%の大幅利上げの必要はない可能性を示唆したことや、セントルイス連銀総裁が0.5%の利上げで引き締めサイクルを始めることに否定的だったことで、利上げ観測がやや緩まってドル安が進み、金相場を支援した。前日にも複数の地区連銀総裁が金融政策の舵取りに慎重姿勢を示していた。ウクライナ情勢の緊迫化も安全資産としての金需要につながった。相場は1,800ドルを回復した。

2日は続伸した。米民間雇用サービス会社ADPの統計で民間就業者数が市場予想を下回り、長期金利低下やドル安が進んだ。また、バイデン米大統領は、ロシアによるウクライナ侵攻の脅威に対して、3,000人規模の米軍部隊を北大西洋条約機構(NATO)のポーランド、ルーマニア、ドイツに追加派遣することを承認した。

3日は小幅反落した。英イングランド銀行による0.25%の利上げを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げが連想され、長期金利が上昇して金利のつかない金の投資先としての魅力が減退した。もともと、米株式市場でのメタ(旧フェイスブック)の急落などを受けた投資家の安全資産選好やドル安が押し上げ材料となり、下値は限定された。

4日は、1月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回ったことを受けて、市場ではインフレ懸念が強まり、インフレに強い資産として金が選好される流れとなった。一時、長期金利上昇やドル高から金が売られる場面もあった。

上昇続く

7日は、インフレ懸念やウクライナ情勢への警戒感を背景に続伸した。前日にサリバン米大統領補佐官(国家安全保障担当)は、米テレビ番組で、ロシアが数日または数週間以内にウクライナを侵攻する可能性があるかと警告した。

8日も続伸した。10日に発表される1月の米消費者物価指数（CPI）でインフレの加速が示されるとの観測が、一方で長期金利の上昇につながって金売り圧力になったものの、他方でインフレヘッジの金買いにつながった。

9日は、長期金利の上昇が一服したことやドル相場がやや軟化したことを背景に続伸した。アトランタ連銀総裁は、利上げペースをわずかに速めることを支持する方向に傾いているとしつつ、インフレ率が低下する時期が近付いている可能性があるとした。

10日も続伸した。注目の1月の米CPIは前年比7.5%の上昇と市場予想を上回り、1982年2月以来の伸びを記録した。これを受けて米長期金利は2%台と2019年8月以来の水準に上昇し、金相場の抑制要因となったが、インフレヘッジとしての金買いが勝った。

11日は、利益確定の売りが先行する場面があったものの、米長期金利低下を受けて上昇に転じ、サリバン氏が記者会見でロシアによるウクライナ侵攻が「いつ始まってもおかしくない」と警告し、ウクライナ在住米国人に48時間以内に退避するように勧告したことを受けて、上げ幅を拡大した。

14日もウクライナ情勢の緊迫化を背景に続伸した。早ければ16日に侵攻が開始されると一部メディアが報道した。

15日は、ロシア国防省によるウクライナ国境近くから演習を終えて軍部隊を一部撤収させたとする発表を受けて、安全資産である金の相場は下落した。

ロシアのウクライナ軍事侵攻で一時急伸

16日は、ウクライナ情勢への警戒感が再燃し、安全資産である金は買われた。前日はロシア軍の一部撤収の発表を受けて緊張緩和への期待が生じたが、この日は、北大西洋条約機構（NATO）のストルテンベルグ事務総長が「ロシア軍は増強を続けている」と述べ、バイデン米大統領も「ロシア軍によるウクライナ侵攻は依然あり得る」との見方を示した。

17日は、続伸して一時1,900ドルを上回った。バイデン氏がロシアによるウクライナ侵攻の可能性が非常に高いとし、「数日以内にも起こり得る」との見方を示したことで、金買いにつながった。前日公表の1月のFOMC議事要旨が市場が警戒したほどタカ派的ではなかったことも金相場を支えた。

18日は、米国とロシアとの協議への期待からウクライナ情勢に対する警戒感がやや後退し、金は小反落した。前日にブリンケン米国務長官は、ロシアが侵攻しないことを条件にラブロフ露外相と会談することで合意した。しかしウクライナ政府と親ロシア武装勢力は互いに相手側が攻撃してきたと非難し、プーチン露大統領が「状況悪化を目の当たりにしている」と述べる中、侵攻の懸念が再び強まり、相場は下げ幅を縮小した。

米国の連休明けの22日は、反発した。プーチン氏がウクライナ東部の親露派支配地域の独立を承認し、軍部隊派遣を決めたことに対して、西側諸国が制裁を科す見通しとなったことで投資家のリスク回避姿勢が強まった。

23日は続伸した。ウクライナ国家安全保障・国防会議は、非常事態宣言を発令する方針を決定したことや、ウクライナ政府のウェブサイトがサイバー攻撃を受けたことで、地政学リスクへの懸念が強まった。

24日は、ロシアがウクライナへの本格的な軍事侵攻を開始し、米株価が急落するなど投資家のリスク回避が台頭する中、金は買われ、一時 1,973.96 ドルと 2020 年 9 月以来の高値まで上昇した。先進 7 カ国 (G7) 首脳は、厳しく、協調した経済・金融制裁をロシアに科すとの声明を発表した。もっとも、その後、バイデン氏が発表した対露制裁が懸念されたほど厳格ではないとして、株価が回復すると、金は利益確定の売りもあってやや売り戻された。

25日は反落した。ウクライナのゼレンスキー大統領がロシア側に協議を呼び掛けたのに対して、ロシアのペスコフ大統領報道官が、プーチン氏は協議に向けて代表団をベラルーシの首都ミンスクに派遣する用意があると表明したことなどを受けて、投資家のリスク回避姿勢がやや緩和した。

28日は、26日に米欧諸国がロシアの一部銀行を国際銀行間通信協会 (SWIFT) の国際決済ネットワークから排除するとの方針で合意したことや、この日、米政権がロシア中央銀行との取引禁止を打ち出したことなどを受けて、世界経済の混乱を警戒して金を買われた。

【3月の動向】～急騰後、下落

ウクライナ情勢への懸念が強まり史上最高値に迫る

1日は、ロシア軍によるウクライナ都市部への攻撃が一段と激化する中、株式などリスク資産が売られる一方で、安全資産である金は買われた。

2日は反落した。パウエル FRB 議長が議会証言で 15～16 日に開催される FOMC について 0.25% の利上げにとどめる姿勢を示したことで大幅利上げへの警戒感が緩和して金相場を支える一面があったものの、一方で投資家がリスク志向を強めて株価や長期金利が上昇し、金は投資先としての魅力が減退した。

3日は、ウクライナ情勢への懸念から株価が下落し、リスク回避姿勢が強まり、金は反発した。

4日は、ウクライナ南東部のザポロジエ原子力発電所で戦闘・火災が発生してロシア軍が制圧する事態を受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、安全資産の金は続伸した。

7日は、ロシア国防省がウクライナのキエフなど 4 都市で限定的な停戦を行って市民非難のための「人道回廊」を設置すると発表した。戦闘は続いていると報道された。投資家のリスク回避姿勢が強まり、一時 2,000 ドル台に乗せ、2020 年 8 月以来の高値をつけた。

8日は、バイデン米大統領がロシアへの追加制裁として、ロシア産の原油や液化天然ガス (LNG) などエネルギー輸入の禁止を発表し、英国もロシア産原油の輸入を年末までに停止する方針を表明する中、ウクライナ情勢に対する懸念が一段と強まり、金は上昇した。一時、2,069.89 ドルと史上最高値の 2,072.50 ドルに迫った。

原油急落や停戦協議への期待から金は騰勢一服

9日は、アラブ首長国連邦(UAE)のアルオタイバ駐米大使が原油増産を支持する考えを示し、石油輸出国機構(OPEC)に働きかけるとしたことなどを受けて、原油が急落し、原油急騰による景気失速やインフレ高進の懸念が後退し、安全資産である金は2,000ドル割れまで売られた。

10日は、トルコが仲介したロシアとウクライナの外相会談では、交渉に目立った進展は見られず、情勢の悪化が続いているとの見方から、金は買い戻された。2月の米消費者物価指数が40年ぶりの高い伸びとなったことも金の支援材料とみなされた。

11日は、ウクライナとの停戦交渉に進展があったとするロシアのプーチン大統領の発言を受けて、停戦期待から安全資産である金は売られた。

14日もウクライナ停戦交渉の進展期待を背景に金は続落した。ロシアとウクライナはオンライン形式で4回目の停戦交渉を行ったものの、追加作業のため一時中断され、15日に再開されることになった。

15日もウクライナ停戦交渉は依然として予断を許さないものの一定の進展があるとみなされたことなどから、金売りが優勢となった。16日に結果が判明するFOMCを控えた警戒感もあったとみられる。

16日もウクライナのゼレンスキー大統領が動画でウクライナとロシアの立場が「より現実的になっている」と述べたことや、ロシアのラブロフ外相がウクライナの中立的地位などについて合意がまとまりつつあると述べたことを材料に金は一時1,900ドル割れまで売られたが、FOMCでの利上げが0.25%にとどまったことで買い戻された。

ウクライナ情勢や米金融政策を材料に一進一退

17日は、ロシア政府がウクライナとの交渉で大きな前進があったとする報道は「誤り」と述べたことが金の強材料になった。

18日は、為替市場でドル高が進んだことや、ウクライナ危機で大幅に買われた後の利益確定売りが続いていることから反落した。

21日は反発した。ウクライナ南東部のマリウポリで、ロシア軍が投降を要求したもののウクライナ側が拒否し、戦闘激化が懸念されたことで金は買われた。もともと、その後パウエルFRB議長が、必要ならば0.50%の大幅利上げを行う方針に言及したことで金は上げ幅を縮小した。

22日はやや下落した。前日のパウエルFRB議長のタカ派的発言を嫌気する流れが続いた一方で、ウクライナ情勢への懸念が金相場を支えた。セントルイス連銀のブラード総裁やサンフランシスコ連銀のデイリー総裁によるインフレ警戒感を示す発言も弱材料だった。

23日は、ウクライナ危機の深刻化や原油高が金相場を押し上げた。原油は、カスピアン・パイプライン・コンソーシアム(CPC)パイプラインの輸送停止が新たな相場押し上げ材料となった。

24日は、ロシアのウクライナ侵攻から1カ月の節目となる中、北大西洋条約機構(NATO)や先進7カ国(G7)が緊急首脳会議を開催し、ウクライナへの追加支援やロシアへの追加制裁を

行う方針で一致する中、改めて先行き不透明感が意識され、金は続伸した。

25日は、米長期金利が2019年5月以来の2.5%台をつけ、金には弱材料となった。21日にパウエルFRB議長が0.5%の大幅利上げの可能性に言及した後、FRB高官の同様の発言が相次ぎ、この日もニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁の発言があった。また、ロシア国防省が「兵力と資源をドンバス地方の全面開放に振り向ける」と説明したことも注目された。

28日は、29日からロシアとウクライナによる4回目の停戦協議がトルコで行われると発表され、事態改善への期待から金は下落した。長期金利の上昇継続も弱材料だった。

29日も続落し、一時1,900ドル割れとなった。ロシアとウクライナによるトルコのイスタンブールでの停戦協議が進展したとの見方から安全資産としての金需要が弱まった。協議後、ロシアは首都キーウなどでの軍事作戦を大きく縮小すると決めたと明らかにした。

30日は、前日に浮上していた停戦協議への楽観が後退し、不透明感が強まったことが金買いにつながった。前日の米国債市場で2年債利回りが10年債利回りを上回る「逆イールド」が発生したことも金相場の支援材料になったとされる。逆イールドは景気後退の予兆とされる。為替市場でのドル安も強材料だった。

31日は続伸した。ウクライナ危機への警戒感が引き続き支援したことに加えて、2月の米国個人消費支出（PCE）価格指数がほぼ市場予想通りの内容だったとはいえ、前年比6.4%と40年ぶりの伸びとなったことなどを受けて、インフレヘッジの金買いが意識された。

【先行き】～インフレ高進や景気悪化への懸念を背景に金は高止まり

3月のFOMC議事要旨やFRB高官の発言で示唆されたように、5月3～4日のFOMCでは、0.50%の大幅利上げと、月額950億ドルのペースでのバランスシート縮小が決定されることになることとみられる。それでも、金相場が比較的底堅い一因には、ロシア制裁が一段と強化されてエネルギー価格が上昇し、インフレや景気悪化につながるリスクが意識されていることがあろう。原油相場の上昇にはいったん歯止めがかかっているが、依然1バレルあたり100ドル前後で高止まりしている。

昨秋頃から、特に金相場と原油相場の連動性が高まっている。産油国の増産に慎重な生産方針やロシアからのエネルギー供給混乱への懸念を背景に原油が急騰し、これが一方でインフレ高進への警戒感を強めてインフレヘッジの金買いにつながり、他方で景気後退リスクを高めて価値が安定している安全資産である金への需要を喚起している。機関投資家による金への投資意欲が反映されるとみられる金上場投資信託（ETF）の残高は、それまで減少傾向だったものが、1月以降は増加傾向を強めている。

インフレ高進や景気悪化への懸念を背景に金は高止まりしやすい状況とみられる。

－ 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。