

経済レポート

コモディティ・レポート(2022年4~6月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：6月上旬に10年超ぶり高値後、下落

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、2022年6月9日に2011年9月以来の高値をつけた後、7月14日には2月下旬以来の安値をつけた。中国での新型コロナウイルスの感染拡大や主要国での金融引き締めが景気後退や資源需要減退への懸念につながり、コモディティ相場は下落に転じている。当面、コモディティ相場は軟調な推移が続く可能性がある。

II. エネルギー市況：7月中旬にブレントは100ドル前後、WTIは90ドル後半

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後、足元は100ドル前後を中心に推移している。主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策を受けて原油は軟調が見込まれるが、西側諸国による対露制裁もあるため、景気後退懸念と原油高止まりが併存しやすいだろう。

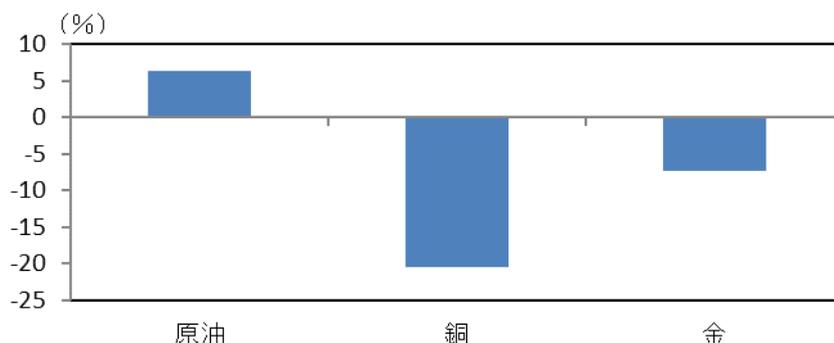
III. ベースメタル市況：7月中旬に7,000ドル割れ

銅相場は、3月7日に10,845ドルと史上最高値を更新した後、7月15日には一時6,955ドルと2020年10月以来初めて7,000ドルを下回った。米欧での金融引き締め観測や中国景気の減速懸念は今しばらく続きそうであり、銅相場の低調な推移も続く可能性がある。

IV. 貴金属市況：金相場は7月中旬に1,700ドル割れと約1年ぶりの安値

金相場は、3月8日には2069.89ドルと2020年8月の史上最高値に迫った後、7月14日には1,700ドルを下回って2021年8月以来の安値をつけた。金を取り巻く市場心理は悪化しているとみられるが、インフレや景気後退のリスクヘッジとして金を買う動きは継続すると見込まれる。

原油・銅・金相場の騰落率（2022年6月末と2022年3月末の比較）



I. コモディティ市況全般の概況：6月上旬に10年超ぶり高値後、下落

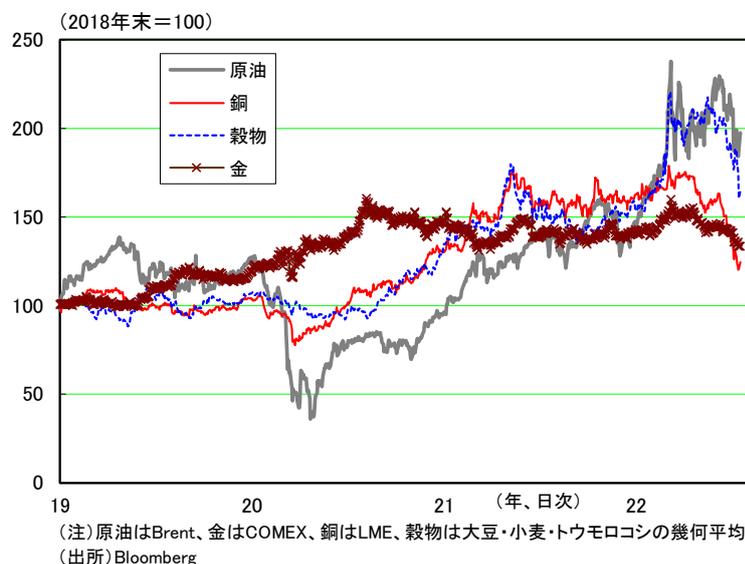
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数（終値ベース）は、2020年4月21日に1994年以降で最低を記録した後、上昇し、2022年6月9日には2011年9月以来の高値をつけた。その後、7月14日には2月下旬以来の安値をつけた。

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。その後、中国での新型コロナウイルスの感染拡大や主要国での金融引き締めが景気後退や資源需要減退への懸念につながり、コモディティ相場は下落に転じている。当面、景気後退懸念が続き、金融引き締めがコモディティ投資を抑制する中、コモディティ相場は軟調な推移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：7月中旬にブレントは100ドル前後、WTIは90ドル後半

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が続いた後、2022年3月上旬には上昇ペースが速まり、3月7日にブレントは139.13ドル、WTIは130.50ドルとそれぞれ2008年7月以来の高値をつけた。足元はブレントが100ドル前後、WTIが90ドル台後半を中心に推移している。

【4月の動向】～一進一退

（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	↓ (104.39)	日米欧など石油消費国が加盟する国際エネルギー機関（IEA）が緊急会合開催し、前日の米国に続き、各国が追加で石油備蓄の放出を行うことで合意したことが弱材料になり、続落した。
4日	↑ (107.53)	反発。ロシア軍による民間人虐殺の可能性が明らかになる中、西側諸国による対ロシア制裁が強化され、エネルギー分野にも影響することが意識された。WTIは4.0%高、ブレントは3.0%高だった。
5日	↓ (106.64)	反落した。米欧が対ロシア制裁を強化することを表明し相場の支援材料となっていたが、中国の上海市で新型コロナウイルス対策のロックダウン（都市封鎖）が延長されたことで石油需要減退観測が強まった。
6日	↓ (101.07)	大幅続落となった。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、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、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の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などが弱材料になった。WTIは5.6%安、ブレントは5.2%安だった。
7日	↓ (100.58)	続落。前日に下落した反動から持ち直す場面もあったが、日米欧による石油備蓄放出や中国での新型コロナの感染拡大が下押し材料視される状況が続き、欧州がロシア産エネルギーに対する制裁を強化するかについて懐疑的な見方がなされたことも弱材料になった。
8日	↑ (102.78)	石油備蓄放出を受けた売りが一服し、日米欧が対ロシア制裁を強化する流れにあることも意識され、相場は反発した。

11日	↓ (98.48)	前週に続き、日米欧による石油備蓄放出や中国での新型コロナ感染拡大を受けた都市封鎖が弱材料視される状況が続いた。WTIは4.0%安、ブレントは4.2%安だった。
12日	↑ (104.64)	11日のロシアの原油とコンデンセートの生産量が日量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、石油輸出国機構(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。中国の上海市当局が新型コロナウィルス感染拡大を受けた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。WTIは6.7%高、ブレントは6.3%高だった。
13日	↑ (108.78)	米EIAの週次統計で原油在庫が市場予想を大幅に上回ったことが弱材料だったものの、ロシアのプーチン大統領がウクライナとの停戦交渉についてウクライナの翻意により「行き詰まっている」と非難したことが原油の供給懸念につながった。また、IEAがロシア産原油供給の減少幅が、当初想定よりはゆっくりだが、5月に日量300万バレル程度へと倍増する可能性があるとして述べたことも強材料になった。WTIは3.6%高、ブレントは4.0%高だった。
14日	↑ (111.70)	米紙ニューヨーク・タイムズが欧州連合(EU)がロシア産原油の輸入を段階的に禁止することを検討していると報じたことが強材料になった。また、前日には、主な国際商社が5月15日からロシア政府系石油企業からの原油等の調達を縮小を計画していると報じられた。
18日	↑ (113.16)	連休明けの18日は、ウクライナ情勢の悪化やリビアの供給障害が相場を押し上げた。ロシア国防省はウクライナ各地で前夜から300カ所を超える標的にミサイルなどで攻撃を加えたと発表した。また、リビア国営石油会社(NOC)が、暫定統一政府を率いるドベイバ首相の退陣要求デモの参加者が石油施設に立ち入ったことなどにより、同国最大のエルシャララ油田や他の施設について不可抗力条項(force majeure)を発動した。
19日	↓ (107.25)	国際通貨基金(IMF)が世界経済の成長率見通しを下方修正したことなどを材料に、石油需要の鈍化観測が強まり、原油相場の下落幅が大きくなった。WTIは5.2%安、ブレントも5.2%安だった。

20日	↓ (106.80)	方向感のない相場動向となり、WTIが0.2%高、ブレントが0.4%安。前日からの石油需要の鈍化懸念が続いた一方で、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が強材料だった。
21日	↑ (108.33)	上昇。リビアでの供給障害が続いていることに加えて、EUがロシア産原油輸入の禁止を検討していることが需給逼迫懸念につながった。前日に、ドイツのベーアボック外相は、バルト3国の外相との会談後、ロシアからの原油輸入を年内に停止すると表明した。
22日	↓ (106.55)	反落。リビアの供給障害やEUによるロシア産原油輸入の禁止の検討が強材料だったが、ウクライナ情勢を受けたインフレ高進や供給障害で世界経済の成長が鈍化すること、米国が金融引き締め動くこと、中国では新型コロナの感染拡大で石油需要の落ち込みが見込まれることなどを背景に石油需要が鈍化するとの懸念が強まった。
25日	↓ (102.32)	前日夜に中国北京市の最大行政区である朝陽区で全住民・在勤者への新型コロナPCR検査受診の指示があり、この日から開始されたことを受けて、上海市のような厳格な都市封鎖が行われるとの懸念が強まり、石油需要の鈍化観測につながった。中国内で行動制限の対象となっている人口は全体の約4分の1に上るとの見方も出ている。ドル高や株安も原油安を促した。WTIは3.5%安、ブレントは4.1%安だった。
26日	↑ (104.99)	前日に中国・北京での都市封鎖の可能性を意識して下落幅が大きくなった反動で値頃感が出たことに加えて、この日は中国の景気刺激策への期待が浮上したこともあって原油相場は上昇した。
27日	↑ (105.32)	為替市場でドル高が続いたことや中国での新型コロナ感染拡大による石油需要減観測が弱材料だったものの、米EIAの週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を下回ったことが支援材料となり、続伸した。ロシア国営天然ガス独占企業ガспロムがポーランドとブルガリア向けの天然ガス供給を停止したことも強材料だった。
28日	↑ (107.59)	EUがロシア産石油の禁輸に動くとの観測が強まり、原油は続伸した。26日にドイツのハベック経済相がロシアに代わる原油の調達先を確保するために数日内に取り組む意向を示したのに続き、EUに派遣されているドイツの代表団がロシア産石油輸入の全面禁止に反対しない姿勢へと方針転換したと報じられた。

29日	 (109.34)	反落。この日、暖房油先物の5月物が一時史上最高値をつけたものの、そこから25%急落したことを受けて、原油も連れ安したと指摘された。米中景気の減速が意識されたとの見方もあった。
-----	--	---

【5月の動向】～小幅下落後、上昇

2日	 (107.58)	改めてEUがロシア産原油輸入の段階的な全面禁止に踏み切る可能性が意識されたことなどから、原油が買い戻された。4月30日発表の中国国家统计局による製造業購買担当者景況指数(PMI)が弱めの数字だったことや、同国での新型コロナ感染拡大の影響が懸念されたことでエネルギー需要の減退観測から原油が売られる場面もあった。
3日	 (104.97)	EUによるロシア産原油禁輸観測よりも、中国での新型コロナ感染拡大による石油需要減退観測が勝り、原油相場は反落した。
4日	 (110.14)	EUがロシア産石油の禁輸方針を表明したことを受けて、原油相場は大幅反発した。EUのフォンデアライエン欧州委員長がロシアへの追加制裁として、原油は半年以内、石油製品は年内に禁輸措置を実施する方針を提案した。米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げや量的引き締めは織り込み済みと受け止められた。WTIは5.3%高、ブレントは4.9%高だった。
5日	 (110.90)	前日に続いてEUによるロシア産石油の輸入禁止方針が支援材料になったことに加えて、石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が閣僚級会合で6月も日量43.2万バレルの小幅増産ペースを維持する方針を決定したことも強材料になった。
6日	 (112.39)	EUによるロシア産石油禁輸方針やOPECプラスの増産に慎重な姿勢を受けた需給引き締め観測から、相場の上昇が続いた。
9日	 (105.94)	前週にEUによるロシア産石油禁輸方針やOPECプラスによる小幅増産維持方針を受けて上昇した反動から、利益確定売りが出やすかった。中国での新型コロナ感染拡大を受けた都市封鎖の影響や、米国の金融引き締めの継続が世界景気を減速させるとの懸念が、株式やベースメタルの市場に加えて、原油市場にも広がり、下落幅が大きくなった。WTIは6.1%安、ブレントは5.7%安だった。

10日	↓ (102.46)	ロックダウンが継続する中国を始め世界的な景気減速や石油需要鈍化が懸念されていることや、EUによるロシア産石油の禁輸を巡ってハンガリーが強硬に反対するなど足並みの乱れがあることが弱材料となった。WTIは3.2%安、ブレントは3.3%安だった。
11日	↑ (107.51)	ロシア産天然ガス供給の減少やロシアによる一部欧州ガス事業者への制裁を受けて、エネルギー市場の混乱が懸念され、原油は大幅反発した。ウクライナのエネルギー事業者 GTSOU がロシアから EU に天然ガスを送るパイプラインの主要ルートの稼働を停止した。ロシア国営ガスプロムはウクライナ経由の EU 向け天然ガス供給が前日比 25%減ったと発表した。GTSOU は、別のパイプラインを利用することで今後も供給は可能とした。一方、ロシア政府は、同国に制裁を科した欧州諸国に拠点を置く 31 社のガス会社を制裁対象に指定したことが明らかになった。WTIは6.0%高、ブレントは4.9%高だった。
12日	= (107.45)	WTIが0.4%高、ブレントが0.1%安。ロシア産エネルギーの供給懸念が相場の押し上げ材料だった一方で、中国で新型コロナ感染拡大を受けた都市封鎖が長期化していることが下押し材料になった。
13日	↑ (111.55)	米ガソリン先物が過去最高値を更新したこと、中国国務院が景気を支援する方針を表明したことや上海市当局者がコロナ関連の規制を緩和する見込みを示したことなどを背景に原油の上昇幅は大きくなった。WTIは4.1%高、ブレントは3.8%高だった。
16日	↑ (114.24)	米ガソリン先物が過去最高値の更新を続けたことや、中国・上海市の当局が6月1日から経済活動を再開し、6月下旬にかけて全面的な正常化を実現する方針を示したことが原油相場を押し上げた。
17日	↓ (111.93)	前日に EU の外相理事会で、ロシア産原油の輸入禁止を協議したもののハンガリーが反対姿勢を続けて合意に至らなかったことや、バイデン政権が対ベネズエラ制裁を緩和して米石油大手シェブロンとベネズエラ国営石油会社 (PDVSA) のライセンス協議を容認するとの報道が原油の弱材料になった。
18日	↓ (109.11)	前日にパウエル FRB 議長がより金融引き締め積極的になる可能性に言及したことで、景気失速懸念が浮上し、株式などとともにリスク資産の一角である原油も売られた。

19日	↑ (112.04)	米長期金利の低下などから対ユーロを中心にドルが売り戻されたこと、中国・上海市の都市封鎖が緩和される計画であること、米国のドライブ・シーズンを控えてガソリン需要の増加観測が強まっていることなどが支援材料になった。
20日	↑ (112.55)	世界景気の減速に伴う石油需要鈍化観測が根強い一方で、EUによるロシア産原油の禁輸観測、上海の都市封鎖解除観測、米国のガソリン需要増加観測などが押し上げ材料として意識され、相場は続伸した。
23日	↑ (113.42)	強弱材料が交錯する中、相場は小幅上昇だった。中国国務院による税控除拡大や新規投資プロジェクトなど経済対策を実施するとの発表は強材料だったとみられる。
24日	= (113.56)	前日にドイツのハベック経済相が、EUがロシア産石油の輸入禁止で数日内に合意する可能性があるとの見方を示したことが強材料だったが、グランホルム米エネルギー長官が燃料価格抑制のため米国産石油の輸出禁止も排除しないと発言したことがWTIを中心に相場の下押し材料になった。
25日	↑ (114.03)	米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好感された。米国では週末のメモリアルデーの連休から始まるドライブ・シーズンを前にガソリン需要の増加観測が強まった。
26日	↑ (117.40)	EUのミシェル大統領がハンガリーの反対で不透明感が強まっているEUによるロシア産石油の輸入禁止を巡る協議の行方について、30～31日に開催するEU首脳会議までに「問題を解決できると確信している」と発言したことが強材料になった。
27日	↑ (119.43)	米国のガソリン需要増加観測、EUによるロシア産石油禁輸の可能性、中国・上海のロックダウン解除見通しなどを背景に続伸した。イラン軍がペルシャ湾でギリシャの石油タンカー2隻を押収したことも押し上げ材料として指摘された。
30日	↑ (121.67)	米国はメモリアルデーのため休場だったが、ブレントは前週末からの騰勢を維持した。

30日	↑ (122.84)	前日に EU がハンガリーなどのパイプライン経由分などを除いて、ロシア産石油輸入の約9割を停止する方針で合意したことが強材料で、一時、WTIは119.98ドル、ブレント（7月限）は125.28ドルまで上昇した。その後、米紙ウォールストリート・ジャーナルが、OPEC筋の話として、一部産油国がロシアのOPECプラスの協調枠組みへの参加停止やロシア産石油の供給減を補うための追加増産を検討していると報じたことが弱材料になり、WTIは下落に転じ、ブレントも取引が活発な8月限は下落に転じた。
-----	------------	--

【6月の動向】～一進一退

1日	↑ (116.29)	30日のEUによるロシア産石油の禁輸決定に加えて、この日から上海のロックダウンが解除され、需給引き締め観測が強まった。
2日	↑ (117.61)	OPECプラスの閣僚級会合が行われ、7月に日量64.8万バレル増産する決定がなされた。もともと、7～9月に予定していた増産幅（日量43.2万バレル×3）を7～8月（同64.8万バレル×2）で行うように前倒しした、といった説明がなされ、増産効果は限られるとの見方が優勢となった。また、米国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もあり、原油相場は強含みで推移した。
3日	↑ (119.72)	続伸。前日のOPECプラスの決定について、増産効果は限られるとの見方が続いた。また、そもそもOPECプラスの一部産油国の増産余力はすでに乏しいことや、産油量が減少傾向にあるロシアが含まれていることも指摘された。
6日	= (119.51)	為替市場でドル高が続いたことなどから、原油は小反落となった。前日にサウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコが7月のアジア向け原油の公式販売価格（OSP）を前月比2.10ドル引き上げたことは強材料と受け止められて、一時、原油相場は上昇したが、その後は利益確定売りに押された。
7日	↑ (120.57)	中国・上海市のロックダウンが解除されて石油需要の持ち直しが見込まれていること、EUがロシア産石油の9割の輸入禁止に踏み切ること、OPECプラスが原油増産ペースの加速に慎重なことなどが需給引き締め観測につながった。

8日	 (123.58)	米 EIA の週次統計で、原油在庫が市場予想に反して増加したものの、ガソリン在庫が市場予想に反して減少して強材料になった。WTI、ブレントともに清算値ベースでは3月8日以来の高値をつけた。
9日	 (123.07)	中国・上海市の一部で新型コロナウイルス対策の都市封鎖が新たに導入され、北京市でも一部で制限措置が採られたことでエネルギー需要の回復が遅れるとの懸念が強まり、相場は反落した。欧州中央銀行 (ECB) が7月以降利上げを行う方針などを示したことも弱材料だったとみられる。
10日	 (122.01)	米消費者物価指数 (CPI) が前年比で約40年ぶりの大幅な伸びを記録したことを受けて、インフレ高進による購買力減退やFRBによる積極的な金融引き締めが懸念されて、原油相場を下押しした。上海や北京で制限措置が採られたことも引き続き相場抑制要因だった。
13日	 (122.27)	中国・北京市の朝陽区のバーでの新型コロナのクラスター発生を受けて、この日から3日連続で大規模なPCR検査を実施することが発表され、中国の石油需要の回復期待が後退して、原油相場が下落する場面もあった。FRBの大幅利上げへの警戒感も下押し要因だった。しかし、多くの産油国では増産余力が少ないこと、西側諸国による対ロシア制裁、リビアの政情不安が意識され、原油相場は反発した。
14日	 (121.17)	OPECの月報で、加盟国の産油量の減少が示されて、相場押し上げ材料になったものの、米大幅利上げや景気後退への懸念からリスクオフ・ムードが広がり、株式などとともに原油も下落に転じた。
15日	 (118.51)	FRBが0.75%の大幅利上げを決定したことを受けて、景気減速への懸念が広がり、原油相場は続落した。米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も弱材料だった。
16日	 (119.81)	米国がイランに対する追加制裁を発表したことを受けて、原油相場は反発した。IEAが月報で2023年の石油需要が2%超増加して新型コロナ発生前を上回るとしたことも強材料だったとみられる。
17日	 (113.12)	主要国の中央銀行による利上げによって世界景気が減速し、石油需要の鈍化につながるなどの懸念が広がり、原油相場は急落した。16日には、スイス国立銀行が15年ぶり、英イングランド銀行が昨年12月から5会合連続となる利上げを決めた。WTIは6.8%安、ブレントは5.6%安だった。

20日	 (114.13)	米国市場が奴隷解放記念日の振り替え休日で休場だったが、ブレントは反発した。前週末に世界景気の減速懸念から下落幅が大きくなっていった反動もあり、改めて原油需給のタイトさが意識された。
21日	 (114.65)	前週末に大幅下落した反動から買い戻されている。世界的な金融引き締め動きを警戒して石油需要の減退観測が出ている一方で、季節的な米国ガソリン需要の増加観測や西側諸国による対ロシア制裁を背景に需給引き締め感が根強い。20日にバイデン米大統領が「連邦ガソリン税の一時停止を検討」と発言したことも強材料だった。
22日	 (111.74)	バイデン米大統領がガソリン価格抑制に向けて、各種方策を打ち出す可能性が意識されて、下落した。バイデン氏が検討するとした「連邦ガソリン税を一時停止」して小売価格を抑制すること自体は、ガソリン需要を増やし、原油相場の押し上げ圧力になるとみられた。この日は、パウエル FRB 議長の議会証言も相場の変動材料だった。インフレ抑制に向けた利上げ継続姿勢を示して原油売り材料と受け止められた一方で、利上げは景気情勢に応じたものとする意向を示したことは原油相場がやや反発する材料になった。
23日	 (110.05)	パウエル FRB 議長が下院金融サービス委員会での証言で、インフレ抑制への取り組みは「無条件」と表明したことで、前日の証言よりもタカ派的とみられ、金融引き締めが景気後退や石油需要減退を招くとの懸念が強まって、原油相場は軟調に推移した。
24日	 (113.12)	OPEC プラスが 30 日に開催する閣僚級会合で、2 日の会合で決定した小幅増産方針を維持するとの観測が報道される中、前日まで軟調だった反動もあって、反発した。
27日	 (115.09)	先進 7 カ国 (G7) がロシアの戦費調達を抑制するためとして、同国産石油の価格に上限を設定する案を打ち出したことを受けて、需給が引き締まるとの懸念につながり、原油が買われた。米国のガソリン需要が増える独立記念日の休日が近づいていることも需給引き締め観測につながった。

28日		(117.98)	ロシア産原油の減産分をかなりの程度補う余力があるとみられてきたサウジアラビアやアラブ首長国連邦（UAE）について、増産余力がほとんどないとの見方が浮上して、原油相場の上昇につながった。前日にフランスのマクロン大統領がバイデン米大統領に対して、UAE のムハンマド・ビン・ザイド大統領から、UAE とサウジアラビアの原油増産余力は乏しいと伝えられたことを明かしたと報道され、その後、UAE のマズルーイ・エネルギー相がすでに生産能力の上限に近い生産を行っていることを認めた。
29日		(116.26)	米 EIA の週次統計で、ガソリンや中間留分の在庫が増加したことが嫌気された。夏場の石油需要は米独立記念日（7月4日）頃にピークを迎えるとされるが、それを前に予想外に在庫が積み上がり、石油価格高騰による需要鈍化が懸念された。
30日		(114.81)	OPEC プラスの閣僚級会合が開催され、8月も日量 64.8 万バレルの増産ペースを維持することを決定したが、このことは市場には織り込み済みであった。しかし、この日は株価の下落や、9月以降の原油需給の不透明感もあって、原油相場の下落につながった。

【先行き】～目先は主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策を受けて原油は軟調か

3月7日に、WTIは130.50ドル、ブレントは139.13ドルと2008年7月以来の高値まで上昇した。その後、WTIは4月11日に92.93ドル、ブレントは3月16日に96.93ドルまで下落する場面もあったが、概して原油相場は高止まりしてきた。

しかし、このところはFRBを始め、主要国の中央銀行が一斉に金融引き締めの動きをみせる中で、金融引き締めが景気後退をもたらすリスクが意識され、原油相場は軟調な推移になった。中国政府がゼロコロナ政策を維持することも同国の景気動向の不透明感につながっている。インフレ悪化やこれまでの石油価格高騰の影響もあって、石油需要が減退する可能性も意識され、足元の原油相場は弱含んでいる。ノルドストリームからの天然ガス供給不安などからユーロ圏経済の脆弱さに焦点があたり、ユーロ安・ドル高が進みやすくなっているのも原油安の一因になっている感がある。

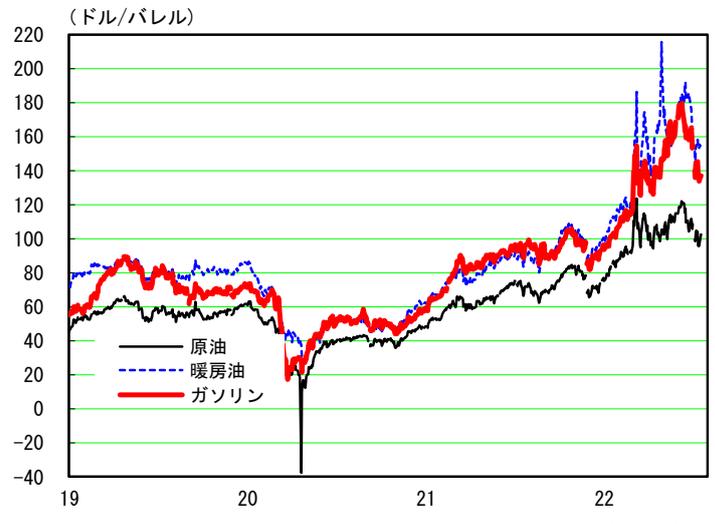
もっとも、西側諸国による対ロシア制裁が本格化とともに原油需給のタイト感が続くと見込まれることなど原油相場の押し上げ材料もあるため、景気後退懸念と原油高止まりが併存する状況になりやすいだろう。

(図表 3) 原油市況の推移



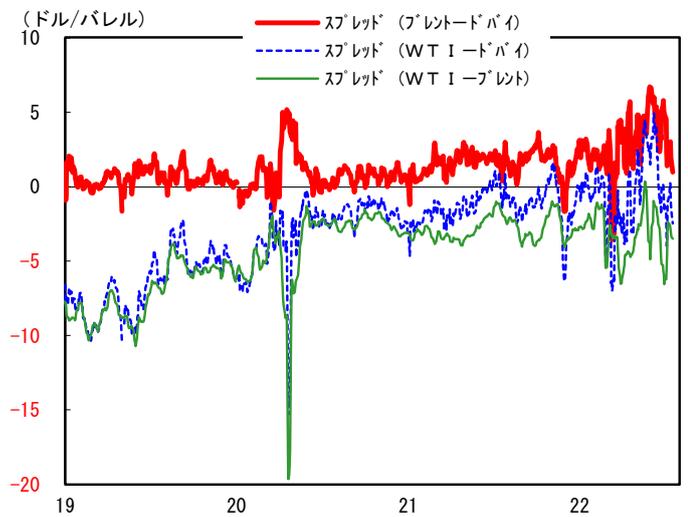
(注)直近は7月18日 (年、日次)
 (出所)Bloomberg、日本経済新聞

(図表 4) 石油製品市況の推移



(注)直近は7月18日。すべてNYMEXの期近物 (年、日次)
 (出所)Bloomberg

(図表 5) 油種間スプレッドの推移



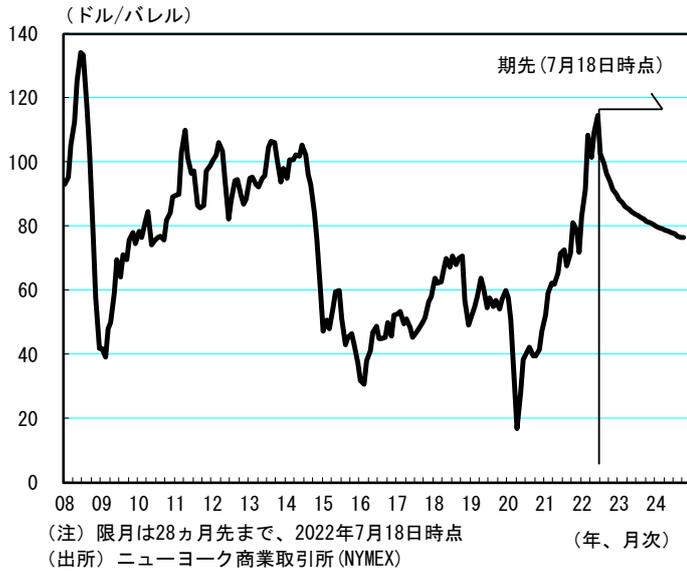
(注)5日移動平均値。直近は7月18日 (年、日次)
 (出所)Bloomberg、日本経済新聞

(図表 6) 米国天然ガス市況の推移

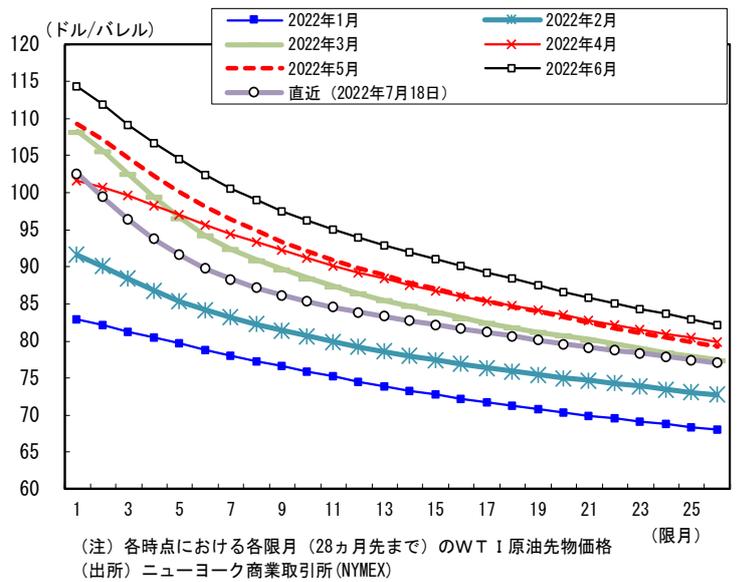


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)
 (注2) 直近は7月18日

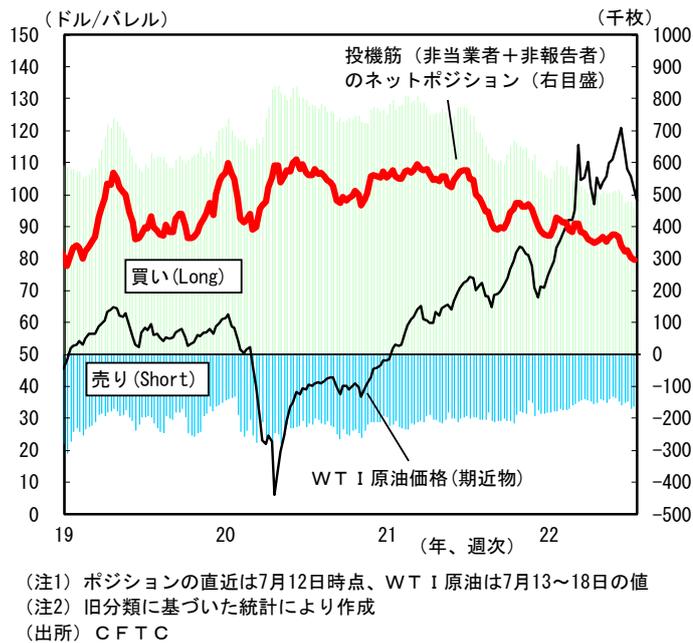
(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



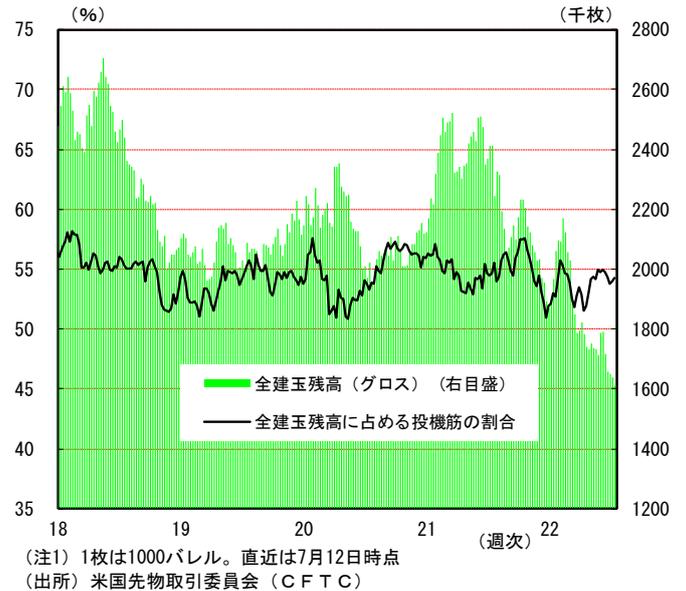
(図表 8) WTI 原油の先物カーブの変化



(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) OPEC の原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

(万バレル/日)

国名	生産量 <6月>	(前月差)	生産量 <5月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <6月>
アルジェリア	102.0	(0.0)	102.0	(3.0)	106.0	96.2%	4.0
アンゴラ	120.0	(4.0)	116.0	(2.0)	120.0	100.0%	0.0
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	9.0	(0.0)	9.0	(-2.0)	12.0	75.0%	3.0
ガボン	19.0	(-3.0)	22.0	(2.0)	22.0	86.4%	3.0
イラン	255.0	(-3.0)	258.0	(0.0)	383.0	66.6%	128.0
イラク	442.0	(-1.0)	443.0	(-3.0)	480.0	92.1%	38.0
クウェート	264.0	(-5.0)	269.0	(8.0)	271.5	97.2%	7.5
リビア	67.0	(-9.0)	76.0	(-14.0)	120.0	55.8%	53.0
ナイジェリア	120.0	(-10.0)	130.0	(-7.0)	160.0	75.0%	40.0
サウジアラビア	1,045.0	(2.0)	1,043.0	(5.0)	1,150.0	90.9%	105.0
U A E	319.0	(9.0)	310.0	(9.0)	420.0	76.0%	101.0
ベネズエラ	71.0	(3.0)	68.0	(-2.0)	67.0	106.0%	-4.0
OPEC13カ国	2,860.0	(-12.0)	2,872.0	(0.0)	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(2022年5月以降は毎月43.2万バレルずつ減産規模を縮小)。

2022年6月2日のOPECプラス関係会合では、減産規模を7月と8月に日量64.8万バレルずつ縮小することを決定。

(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：中国需要停滞や世界景気後退への懸念からナフサ安

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、2022年5月には84.8円となり、2008年8月の最高値（86.8円）に近付いた。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5月には87.6円まで上昇した（図表12）。ナフサと原油の価格差は、ゼロ前後で一進一退が続いていたが、2022年5月にはナフサ安幅が2.8円まで拡大した。

アジアのナフサ市況の推移をみると、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後、下落に転じている。原材料である原油の価格乱高下に連動していたが、このところ原油に比べて軟調な相場展開が続いている。中国での都市封鎖で産業活動が停滞していた影響が大きく、足元では主要国の金融引き締めによる景気後退懸念もナフサ需給の緩和要因になっているとみられる。しばらく中国需要の停滞や世界景気後退への懸念は残り、ナフサ相場の軟調な状態は続くと思われる。

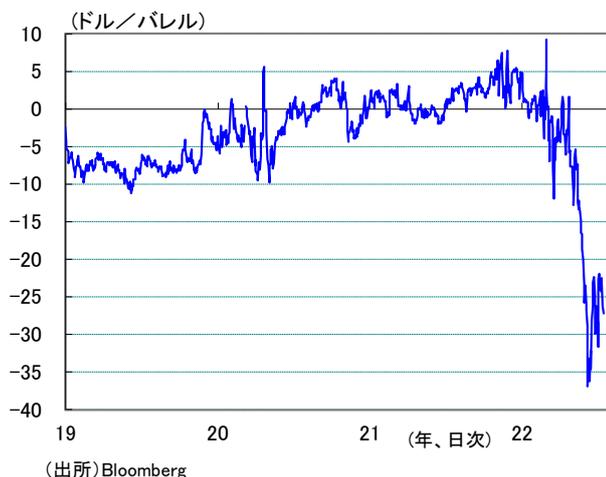
（図表 12）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



（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）



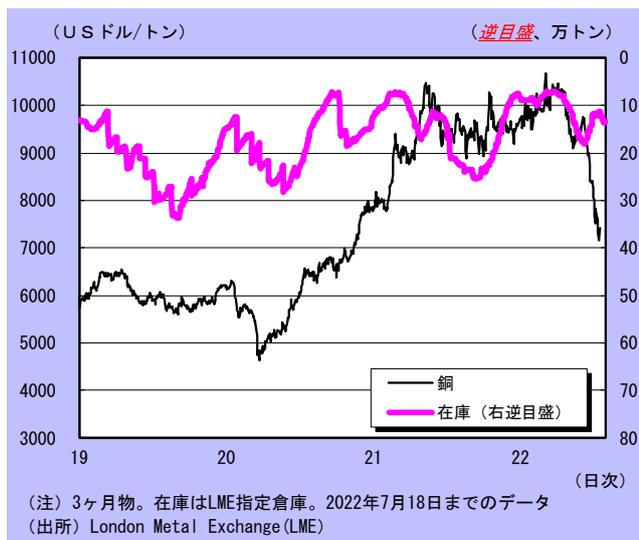
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況 : 7月中旬に7,000ドル割れ

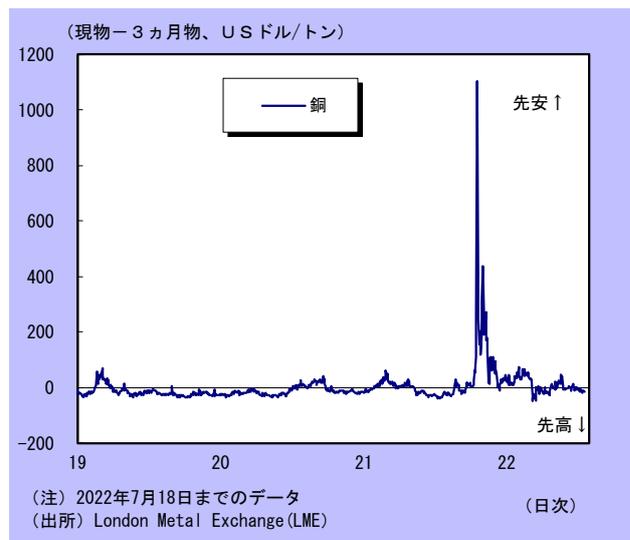
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2022年3月7日には1トンあたり10,845ドルと史上最高値を更新した。その後、1万ドル台を中心に推移した後、下落基調となり、7月15日には一時6,955ドルと2020年10月以来初めて7,000ドルを下回った。

(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ヶ月物) の推移



【4月の動向】～月末にかけて弱含み

上中旬は一進一退

1日は、31日に中国国家统计局が発表した製造業購買担当者景況指数 (PMI) に続いて、財新/マークイットによる中国製造業 PMI も中国景気の減速を示唆する内容だったことが嫌気されて、銅は小幅下落した。亜鉛やニッケルはロシアからの供給減やエネルギー価格高騰への懸念から上昇幅が大きくなった。

4日は、中国が清明節の休暇 (3～5日) で市場参加者が少ない中、銅は買い戻される動きとなった。

5日は、2月のチリの銅生産が前年比 7.5%減となったとの発表が支援材料だったが、銅相場は小幅下落になった。

6日は、前日に米連邦準備制度理事会 (FRB) のブレイナード理事が金融引き締めに積極的にとれるタカ派発言を行ったことや、この日、発表になった3月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事要旨でもタカ派的な内容が示されたことでドル高が進み、ドル建てで取引される銅は割高感から売られた。

7日は、小幅反発した。供給不安が強材料になる一方で、中国で新型コロナウイルスの感染拡大を受けたロックダウン (都市封鎖) が長引くことや米金融引き締め観測が弱材料になった。

ご利用に際してのご注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

8日は、小幅続伸した。引き続き中国での新型コロナの感染拡大が弱材料だが、供給不安や中国の景気刺激策への期待、原油価格の上昇などが強材料になった。

11日は、中国での都市封鎖の長期化などによる金属需要の鈍化懸念が強まり、銅は下落した。

12日は、3月の米消費者物価指数（CPI）の上昇率が市場予想内にとどまったことで、若干、米利上げ観測が弱まり、為替はドル高となったものの、銅相場は押し上げられた。

13日は小幅反落した。米生産者物価指数（PPI）が市場予想を上回ったことで金融引き締め観測が強まった。もっとも、米長期金利の低下や為替市場でのドル安を受けて下値は限られた。

14日は、前日に中国の国务院常務会議が金融緩和を含む景気下支え方針を示したことを受けて、追加景気刺激策への期待が高まり、小幅反発した。

連休明けの19日は小幅反落した。世界の供給の約2%を占めるペルーのラスバンバス銅山（中国の五鉱資源（MMG）が経営）が20日から操業を一時停止すると報じられたことが強材料だったが、FRBが積極的に金利を引き上げるとの見方を背景にドル高が進み、銅相場を抑制した。米セントルイス連銀のブラード総裁は政策金利を年末までに3.5%に引き上げる必要があるとの見方を改めて示した。

中国の新型コロナ感染拡大や米国の金融引き締め観測が弱材料

20日は、中国での新型コロナ感染拡大への懸念が続いたことや、前日に国際通貨基金（IMF）が世界経済の成長率見通しを下方修正したことが金属需要の鈍化観測につながり、続落した。

21日は、供給懸念が強まったことで反発した。前日にペルーのトレス首相は操業停止中のサザン・コッパー社のクアジョーネ銅山周辺で非常事態を宣言した。また、1～3月期の銅生産について、チリの産銅大手アントファガスタは前年比24%減、英鉱業大手アングロ・アメリカンは13%減と発表した。また、鉱業大手フリーポート・マクモランはインドネシアのグラスベルグ鉱山での生産拡大に制約があるとして、2022～2023年の銅の売上見通しを若干引き下げた。

22日は、米金融引き締めや中国での新型コロナ感染拡大によって世界景気や金属需要が減速する可能性を懸念して下落した。前日にパウエルFRB議長は5月のFOMCで0.5%の大幅利上げを検討する方針を表明した。

25日は、米金融引き締め観測を背景としたドル高に加えて、中国での新型コロナ感染拡大を受けて上海で都市封鎖が長引き、北京でも一部外出制限が導入される中、景気減速や金属需要減退が強まり、銅相場は下落幅はやや大きくなった。

26日は、中国人民銀行が金融政策を通じて実体経済への支援を強化する方針を表明したことを受けて、反発した。

27日は、中国での新型コロナ感染拡大や米国の金融引き締めが引き続き弱材料だが、前日に中国政府がインフラ建設を強化する方針を示したことが強材料となり、横ばい圏の推移となった。

28日は、1～3月期の米国実質GDP成長率が市場予想から大きく外れてマイナス成長となったことが需要減退観測につながり、銅相場は下落した。

29日は、中国共産党中央政治局が新型コロナやウクライナ危機といったリスク要因に対して経済支援の強化策を決めたことが好感された。

【5月の動向】～一進一退

上旬はやや下落

連休明けの5月3日はアルミニウムなどとともに銅の下落幅も大きくなった。4月30日に発表された中国国家統計局による製造業購買担当者景況指数（PMI）と財新／マークイットによる製造業PMIがともに市場予想を下回る景況感の悪化を示して弱材料になった。2日に発表された米ISM製造業景況指数が市場予想を下回ったことも下押し材料だった。

4日は、前日の大幅下落の反動で反発したが、4カ月ぶりの安値圏にとどまった。

5日は、この日も反発の動きが続いたが、3月のドイツの鉱工業受注が市場予想以上に落ち込んだことが弱材料になった。米中の製造業活動の減速に加えて、ドイツの製造業活動も減速しているとの見方が強まった。為替市場でドル指数が20年ぶりの高水準をつけたことも銅相場を抑制した。

6日は、中国をはじめ世界的な製造業活動の減速や為替市場でのドル高を背景に下落した。

9日には、中国のロックダウンや米国の金融引き締め継続が世界景気を減速させるとの懸念が、株式や原油に加えて、ベースメタルにも広がり、銅も下落幅がやや大きくなった。

10日も米中景気の減速懸念が続き、小幅続落となった。

11日は、中国で新型コロナの感染拡大ペースが鈍化したことを受けて、需要見通しの改善につながり、銅相場は反発した。4月の中国の生産者物価指数（PPI）の前年比上昇率が市場予想を上回ったものの、1年ぶりの低水準となったことで、当局による景気刺激の余地が広がったとの見方もあった。

12日は、中国のロックダウンや米国の金融引き締めへの懸念から、需要見通しが再び悲観に振れて、銅の下げ幅はやや大きくなり、一時昨年10月以来の9,000ドル割れとなった。

中国でのロックダウン解除期待やドル高一服を受けてやや上昇

13日は、世界景気の減速懸念が続いたものの、前日の下落の反動からやや買い戻された。

16日は、中国の上海市当局が3月下旬から続いたロックダウンを6月に全面解除する方針を示したことで、中国の金属需要の回復期待につながり、銅相場は上昇した。

17日も上海でのロックダウン解除による金属需要の回復観測が引き続き、相場を押し上げた。

18日は、前日にパウエルFRB議長が米紙ウォールストリート・ジャーナルのイベントで高インフレに対処するためにタカ派的な姿勢を示したことが再確認され、為替市場でドル高が進み、銅相場を抑制した。中国・上海では当局が6月1日からロックダウンの解除を目指しているものの、解除には時間のかかる可能性があるとの見方が根強いことも下押し要因となっている。

19日は、上海で一部買い物の自由が認められたことや、ロックダウン解除の計画がさらに発

表されたことで、中国の金属需要の回復観測が強まった。

20日は、中国・人民銀行が住宅ローン金利の基準となる最優遇貸出金利(LPR)5年物を0.15%引き下げて4.45%としたことが景気浮揚期待につながり、銅には強材料となった。

23日は、LME指定倉庫の在庫の減少や、ラガルド ECB 総裁による「7月にも利上げが可能になる」とのタカ派的発言を受けてドル安が進んだことが銅相場を支援した。

24日は、前日に続いてドル相場の軟化が下支え要因だったものの、S&Pグローバルが発表したPMIの悪化を受けた世界景気の減速懸念や、ハイテク企業を中心とした株価の下落を受けて、銅相場は下落した。

25日は、米国の資本財受注や一戸建て住宅販売が低調だったことや、北京などで新型コロナウイルス感染拡大が続く中、中国での規制強化が懸念されていることなどを背景に、銅需要鈍化が懸念され、相場は下落した。1カ月以上操業停止が続くペルーのラスバンバス鉱山で抗議活動を続けていた先住民族のリーダーが鉱山を所有する中国資源大手のMMG(五鉱資源)との協議に進展がみられたと述べたと報道された。国際銅研究会(ICSG)によると、世界の銅需給バランスは、2月の9.5万トンの供給超過から3月には2.5万トンの供給不足に転じた。

26日は、上海ではすでに緩和の方針が示されているものの、中国でこれまでに講じられているコロナ対策の制限措置が長引くことや、世界的なインフレによって景気が減速することが懸念されて銅は続落した。

27日は、中国当局による景気刺激策やロックダウン解除への期待とドル安が銅相場の反発を支援したとされた。4月の米個人消費支出(PCE)価格指数の前年比上昇率が鈍化したことで長期金利がやや低下して幾分ドル安が進んだ。

30日も中国需要の回復期待やドル安を背景に銅は続伸した。

31日は、主要国の金融引き締めによる景気減速懸念やドル高が銅相場を下押しした。中国・国務院は6分野33項目の経済対策を発表したものの、この日は、それまでの上海でのロックダウンなどによる景気減速が懸念された。

【6月の動向】～月初に高値後、下落

中国のロックダウン解除や原油高を背景に上旬に高値

1日は、中国・上海でのロックダウン解除や30日に決定された欧州連合(EU)によるロシア産石油の禁輸を受けた原油高が銅相場の支援材料になった。

連休明けの6日は、上海や北京での新型コロナウイルス対策の制限措置を緩和の動きや、LME指定倉庫の在庫が減少傾向で推移していることを受けて、一時9805.50ドルと4月末以来の高値をつけた。

7日は、ドル高や中国景気の鈍化懸念が弱材料だったとされた。中国がゼロコロナ政策を続ける間は、景気や金属需要の見通しは一進一退となり、相場は不安定な状況が続きやすいとされた。

8日は、ドル高が銅相場の抑制要因だったものの、中国需要の回復期待が勝った。

中国需要の鈍化懸念再燃やドル高が下落材料

9日は、ドル高が進んだうえに、中国需要の鈍化懸念が再び強まった。中国では、上海市の一部で新型コロナ対策のロックダウンが新たに導入され、北京市でも一部で制限措置が採られた。欧州中央銀行（ECB）が理事会で、7月1日に量的緩和策を終了するとともに、7月から利上げを開始する方針などを示したことも弱材料だった。

10日も、中国での新型コロナ感染の再拡大を受けたロックダウン等の再導入や主要国での利上げを背景に世界景気の減速観測が強まり、銅相場は続落した。

13日には、北京市当局が前日までに朝陽区のバーで166人の感染が確認されたことを受けて、この日から3日連続で大規模なPCR検査を行う方針を示したことが弱材料となった。上海でも11日に29人の感染者が確認され、大規模検査の実施が発表された。

14日は、15日に米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果発表を控えて、0.75%の大幅利上げ観測が強まって、リスクオフ・ムードが広がり、コモディティ全般が売られた。

15日は、5月の中国の主要経済指標が発表になり、予想外に堅調な内容として銅相場は好感した。小売売上高は前年比6.7%減だったが、市場予想よりは小幅マイナスにとどまり、鉱工業生産はマイナス予想のところ0.7%増と小幅ながらプラスに転じた。

主要国の金融引き締めによる景気後退リスクを懸念

16日は、前日のFOMCで0.75%の大幅利上げが決定されたことに続き、この日は、英イングランド銀行やスイス国立銀行が相次いで利上げ実施する中、急な金融引き締めによる世界的な景気後退の可能性が意識され、銅やアルミニウムの相場は下落した。

17日は、世界最大の産銅国のチリでストライキが行われるとの懸念から一時上昇する場面もあったが、中国での新型コロナ対策による景気減速の可能性や世界的な景気後退への懸念が意識されて、銅は続落した。チリでは国営銅会社コデルコでのストライキの可能性が報道された。

20日は、一時2021年9月以来の安値をつける場面もあったが、前営業日までの下落の反動もあって、やや持ち直した。なお、この日、米国は奴隷解放記念日の振り替え休日だった。

21日は、連休明けの米国で株価が上昇したことなどを受けて銅も小幅続伸した。

22日は、原油や株式など他のリスク資産とともに銅やアルミニウムも売られた。主要国での金融引き締めや中国での「ゼロコロナ」政策が懸念された。国際銅研究会（ICSG）によると、銅の需給バランスは、3月の2.2万トンの供給不足から4月は0.3万トンの供給超過へと転じた。

23日は続落し、下げ幅が大きくなった。主要国の中央銀行の利上げペース加速とS&Pグローバルによるユーロ圏の購買担当者景況指数（PMI）など弱めの景気指標を背景に、世界的な景気後退懸念が強まった。パウエルFRB議長は議会証言でインフレ抑制への取り組みは「無条件」と述べ、前日の証言よりもタカ派的だと受け止められた。パウエル氏は景気減速につながったとしてもインフレを抑制する方針を示した。

24日は、ニッケルや錫の下落幅が大きくなる中、銅は小幅続落した。金融引き締めが世界的な景気後退につながる懸念が続いた。

27日は反発した。中国での新型コロナ対策の制限措置の緩和が景気浮揚につながるとの期待や為替市場でのドル安が銅相場を支援した。

28日は、ドル高が進んだことや、景気後退懸念が再び強まったことで、銅相場は下落した。

29日は、銅は小幅上昇したものの、ドル高や景気後退懸念から上値は限られた。

30日は、再び下落した。4～6月期に銅は20.4%下落と新型コロナ感染拡大が始まった2020年1～3月期の下落率19.8%を上回った。アルミニウムは29.9%下落、ニッケルは29.4%下落、亜鉛は24.4%下落、錫は38.4%下落、鉛は21.0%下落だった。この日中国国家统计局が発表した6月の中国の製造業購買担当者景況指数(PMI)は4カ月ぶりに節目の50を上回ったものの、市場予想には届かず、相場への影響は限定的だった。

【先行き】～主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策への懸念で相場は低調

銅相場は、3月7日に10,845ドルと史上最高値をつけた後、下落傾向で推移している。最大消費国の中国で新型コロナ対策のロックダウン（都市封鎖）など制限措置が実施され、景気減速や金属需要の鈍化につながったことに加えて、米FRBなど主要国の中央銀行が金融引き締めの動きを加速させる中、金融引き締めが景気後退につながるとの懸念が広がった。

6月に入ると、中国は上海でのロックダウン解除などを進めたが、その後も一部でロックダウンを再開させるなど新型コロナ感染の影響が残った。その6月の中国の製造業PMIは4カ月ぶりに節目の50をわずかに上回ったが、市場予想には届かなかった。

一方で、米国の消費者物価上昇率（前年比）は9.1%と40年半ぶりの高水準、ユーロ圏の消費者物価上昇率（同）は8.6%と過去最高を記録するなど各国でインフレが高進しており、消費者の購買力を削いだり、当局による金融引き締めを加速させたりして景気後退につながる可能性が意識されている。

また、7月に入っても、ゼロコロナ政策を続ける中国で、新たにコロナ対策を導入する動きが続き、中国景気の減速観測につながっている。4～6月期の中国の実質GDPは前年比0.4%の伸びにとどまったが、ゼロコロナ政策を続ける限り、7～9月期も景気が低迷する懸念を払しょくすることは難しい。

銅を始めとしたベースメタル相場は高値からかなり下落しているが、米欧での金融引き締め観測や中国景気の減速懸念は今しばらく続きそうであり、相場の低調な推移も続く可能性がある。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況：7月中旬に1年超ぶりの安値

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、2022年3月7日には1トンあたり4,073ドルと史上最高値をつけた。その後、下落基調となり、7月14日には2,322ドルと2021年5月以来の安値をつけた。

4月11日は、中国・上海でのロックダウン（都市封鎖）が長引きつつあることを懸念して、アルミニウム相場の下げ幅がやや大きくなった。

4月25日は、長期化する中国のロックダウンや米国での利上げ継続を懸念して、相場の下落幅は大きくなった。

5月10日は、中国を中心とした需要鈍化への懸念から2,697.50ドルと昨年12月1日以来の安値をつけた。一方、電力高騰を受けた欧州での減産の動きが出る可能性が下支え要因として指摘された。

5月13日には、中国・雲南省の製錬所で火事が発生し、相場の押し上げ材料になる場面があった。

5月20日に国際アルミニウム協会が発表した4月の世界のアルミニウム生産量は前年比横ばいであった。

5月24日は、ノルウェー系のノルスク・ハイドロがスロバキアのアルミニウム・プラントについて、政府による財政支援が得られないと閉鎖する可能性があるかと述べたと伝えられた。

6月1日には、国際アルミニウム・メーカーが、日本の圧延メーカーなどに対して、7～9月のプレミアム（割増金）として172ドル（前期比横ばい）～177ドル（同2.9%上昇）を提案したと報道された。

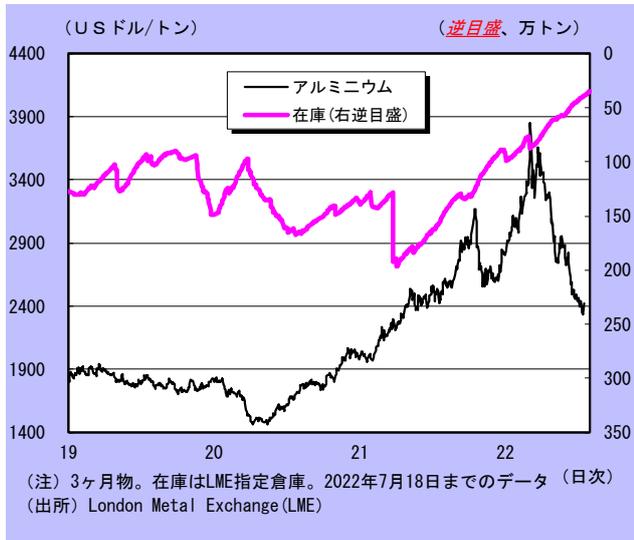
アルミニウム在庫は、2001年1月以来の低水準にまで減少してきているが、今のところ、需給タイト感にはつながっておらず、アルミニウム相場は下落を続けている。

アルミニウム需給を取り巻く環境をみると、昨年操業を停止していた中国の製錬所は操業を再開しており、かつ、アルミニウム需要は強くないものの、欧州の製錬所は閉鎖されているうえにロックダウン終了とともに中国景気が持ち直す可能性があるという不安定な状況だったと指摘された。

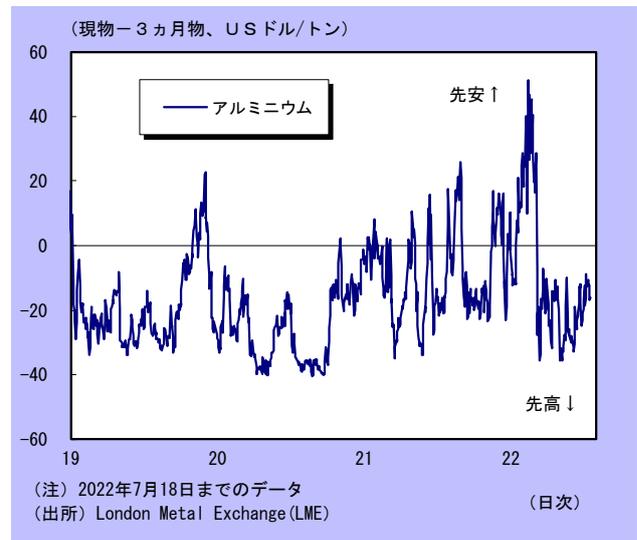
もっとも、6月9日に中国・上海の一部で新型コロナ対策のロックダウン等が導入されて中国需要の鈍化懸念が強まったことや、主要国の利上げ観測を受けた世界的な景気減速懸念を受けて、他金属と同様にアルミニウム相場も下落基調となった。中国のゼロコロナ政策や利上げによる景気後退懸念は、しばらく払しょくできないとみられ、相場は軟調な推移が続く可能性がある。

(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ヶ月物) の推移

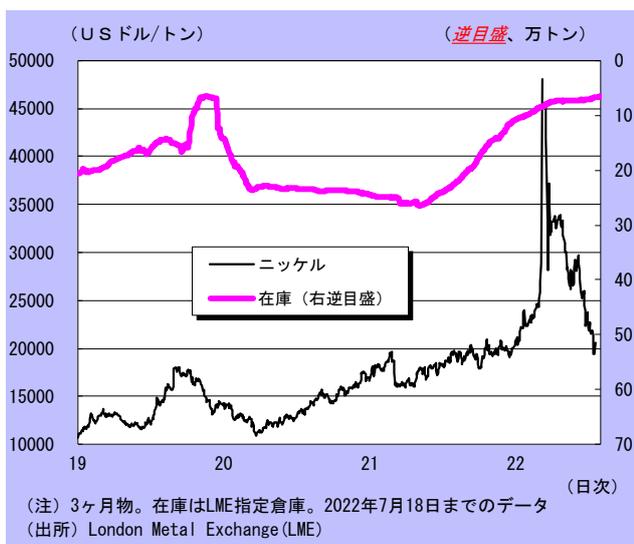


(2) ニッケル市況：7月中旬に 19,000 ドル台と 7 カ月ぶり安値

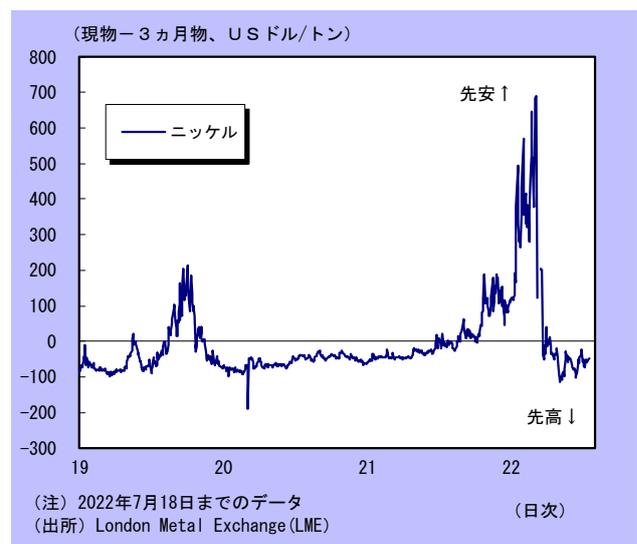
ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2022年3月7日には1トンあたり55,000ドルの史上最高値を記録した。8日には、いったん101,365ドルまで上昇したが、その後、取引は停止され、この日の取引が取り消された。その後、30,000ドル前半までの一進一退が続いたが、5月以降は下落基調となった。7月14日には一時19,190ドルと昨年12月以来の安値をつけた。

(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



5月25日には、インドネシアの投資相が、川下分野での投資を促進するため、低品位のニッケル製品に輸出税を課すこと考えていると述べたと報道された。政府は、豊富なニッケル資源を生かして、電気自動車のサプライチェーンを構築することを狙っているとされ、韓国のLGエナジー・ソリューション（LGES）や中国のCATLなどが自動車用バッテリーの生産に投資しており、米テスラにも投資を促している。

6月8日には、LGエナジー・ソリューションがインドネシアでの電気自動車用バッテリー向けの投資98億ドルのうち、35億ドル分に相当する年産15万トンのニッケル製錬所の建設に着工したと報道された。

ニッケルは、ロンドン金属取引所（LME）指定倉庫の在庫が低水準で推移する中、中長期的には電気自動車（EV）用バッテリー向け需要の伸びも見込まれているが、他の金属と同様に、中国でのゼロコロナ政策や主要国の金融引き締めを受けた景気後退や金属需要減退への懸念から相場は軟調に推移している。当面、ニッケル相場の軟調が続く可能性がある。

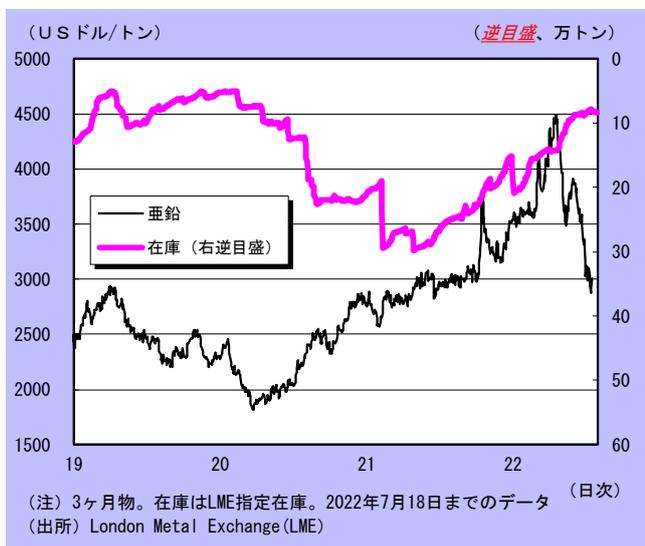
(3) 亜鉛市況：7月中旬には1年超ぶりの安値

鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2022年3月8日には1トンあたり4,896ドルの史上最高値をつけた。3月中旬には3,700ドル台まで下落する場面もあったが、4月中旬には4,500ドル台まで持ち直した。しかし、その後は下落基調となり、7月14日には2,831ドルと2021年6月以来の安値をつけた。足元は4,000ドル台前半で推移している。

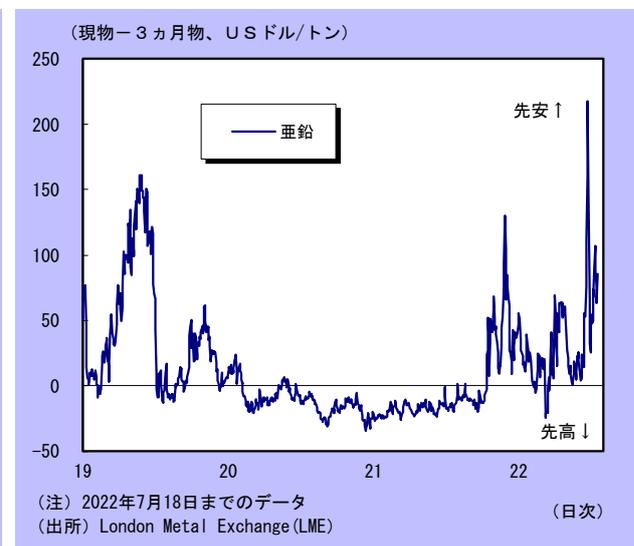
5月後半は、中国のロックダウン解除に伴う亜鉛需要の回復観測によって相場は上昇傾向で推移し、30日には5月上旬以来の3,995.50ドルをつけた。欧州での電力高を受けた亜鉛減産の動きも相場の支援材料とされた。

(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



6月23日に発表された国際鉛亜鉛研究会（ILZSG）の統計によると、亜鉛の需給バランスは3月に3.17万トンの供給不足となった後、4月には1.09万トンの供給超過に転じた。なお、23日には、LME指定倉庫の在庫が低水準にあることなどから需給ひっ迫が懸念され、現物と3ヵ月物とのスプレッドが200ドルを超える事態となった。

亜鉛も他金属と同様に新型コロナ感染対策を受けた中国景気減速や主要国の金融引き締めを受けた世界景気後退への懸念を背景に、相場は下落傾向で推移した。LME指定倉庫の在庫が低水準となっていることや、エネルギー価格の上昇を受けて製錬所の生産が縮小するとの懸念を背景に相場が上昇する場面もあったが、一時的だった。

他の金属と同様に、亜鉛相場も目先は軟調な推移が見込まれる。

(4)錫市況：6月下旬に1年超ぶりの安値

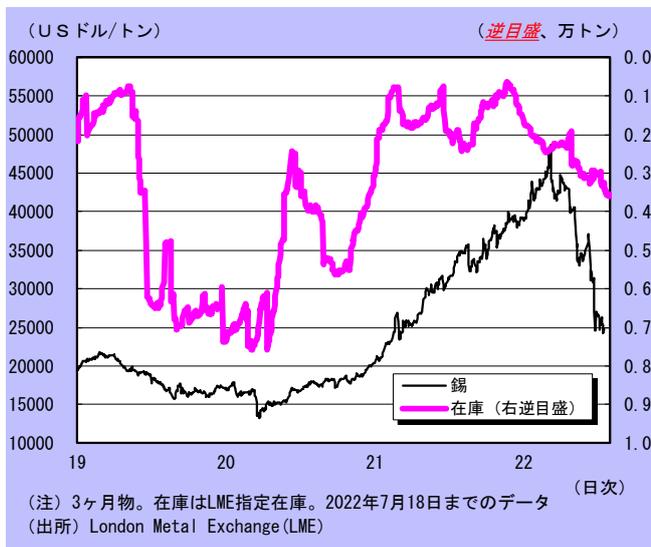
電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2021年7月以降、史上最高値の更新が続き、ニッケルが取引停止に陥った2022年3月8日には1トンあたり51,000ドルの史上最高値をつけた。その後は、下落基調となり、6月24日には22,980ドルと2021年3月以来の安値をつけた。足元は24,000ドル台を中心に推移している。

6月8日には、5月のインドネシアの錫輸出が前月比42.8%減少した（前年比は1.4%減）と報道され、錫相場は前日比2.8%上昇した。

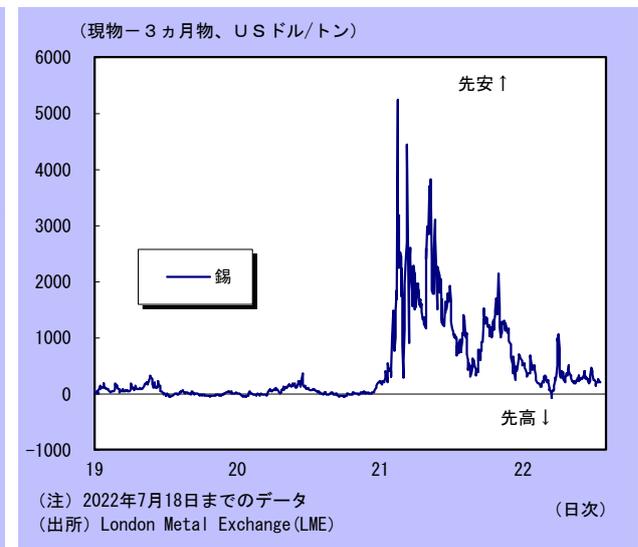
錫も他金属と同様に、中国の需要の停滞や、各国での金融引き締めが景気後退につながる可能性を意識して、しばらく軟調に推移すると思われる。

(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ヵ月物）の推移



(5)鉛市況：7月中旬に1年半強ぶりの安値

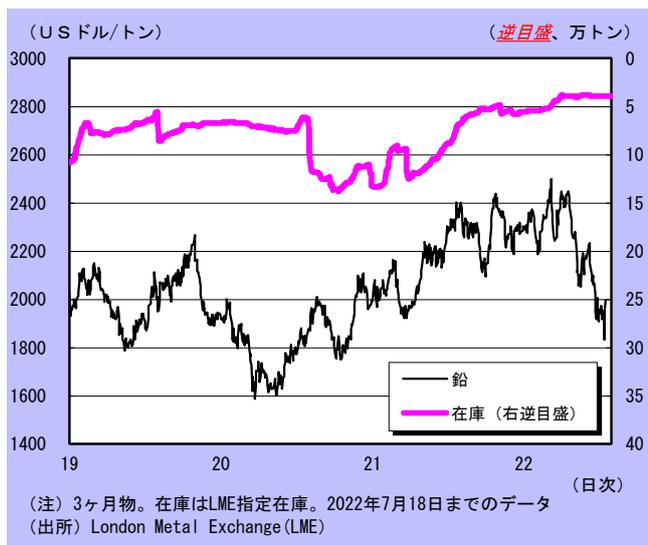
バッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2022年3月8日に1トンあたり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した。その後は下落基調となり、7月14日には1,784.50ドルと2020年11月以来の安値をつけた3月15日には2,230ドルまで下落したが、その後、持ち直して、足元は2,400ドル台前半で推移している。

6月23日に発表された国際鉛亜鉛研究会（ILZSG）の統計によると、鉛の需給バランスは3月に0.46万トンの供給超過となった後、4月には供給超過幅が2.23万トンに拡大した。

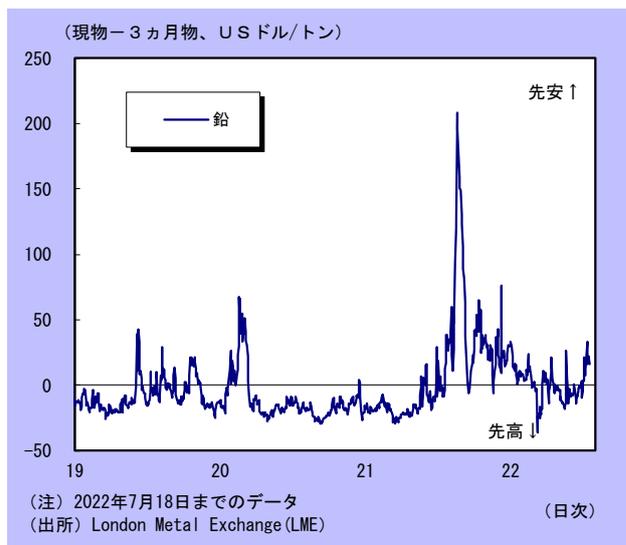
他金属と同様に、中国のゼロコロナ政策や主要国での金融引き締めが世界的な景気後退につながる可能性が意識される中、鉛相場もしばらく軟調が見込まれる。

(図表 20) 鉛

鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



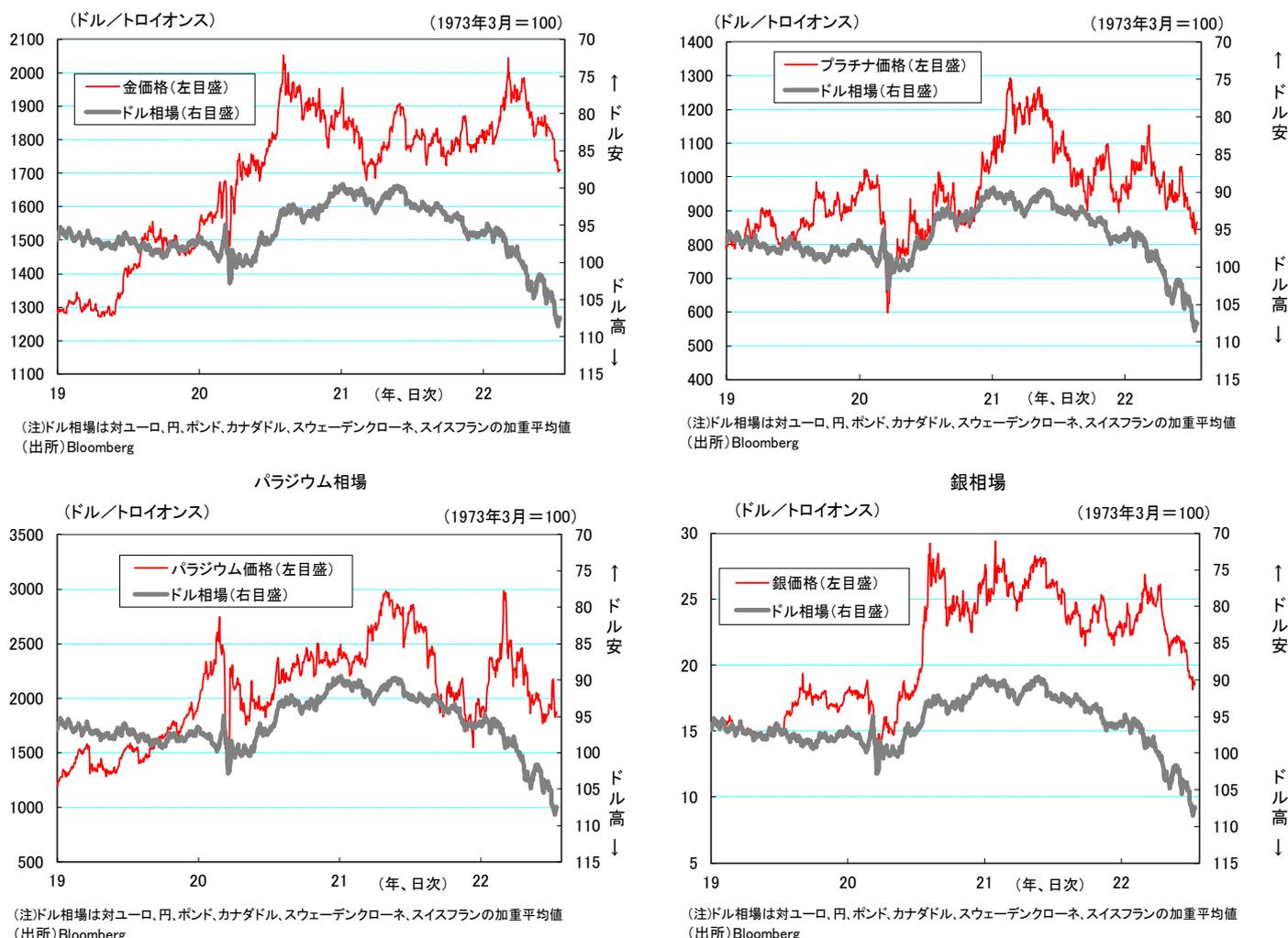
現先スプレッド（現物-3ヵ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は7月中旬に1,700ドル割れと約1年ぶりの安値

金相場は、2022年3月8日に1トロイオンスあたり2069.89ドルと2020年8月につけた史上最高値に迫った。しかし、その後は、下落基調となり、7月14日には一時1,697.07ドルと2021年8月以来の安値をつけた。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【4月の動向】～中旬に2,000ドルに迫る

対ロシア制裁強化観測が強材料、長期金利上昇が弱材料

4月1日は反落した。3月の米雇用統計が景気の堅調さを示す内容だったことを受けて、連邦準備制度理事会（FRB）が5月の連邦公開市場委員会（FOMC）で0.5%の大幅追加利上げを決定するとの見方が強まり、金相場を抑制した。

4日は、キーウ近郊で多数の民間人の遺体が発見されたことを受けて西側諸国が新たな対ロシア制裁を科し、エネルギーも対象となる可能性があるとの見方から原油高が進み、インフレ高進や景気悪化への懸念から金は買われた。もともと、長期金利上昇が金価格を抑制した。

5日は、欧州連合（EU）のフォンデアライエン欧州委員長がロシアに対する追加制裁案を発表したことは金の強材料だったが、FRBの中でハト派的とみられているブレイナード理事が0.5%の大幅利上げの可能性に言及したり、「前回の景気回復時よりもかなり早いペースでバランスシートが縮小すると見込む」と述べたことを受けて長期金利が再び2.5%台後半まで上昇し、金利のつかない金の弱材料となった。

6日は、前日のブレイナード理事の発言の影響が残り、米長期金利が一時2.6%台半ばまで上昇する中、3月のFOMC議事要旨の発表を控えて小幅続落となった。清算値確定後に、FOMC議事要旨が発表になり、タカ派的な内容が明らかになったものの、市場へのインパクトとしては、ブレイナード発言の方が大きく、金相場は小動きだった。

強材料になった FOMC 議事要旨

7日は、前日に公表された3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨がタカ派的な内容であったことがインフレ圧力増大に対する警戒感の表れだと受け止められたことや、米新規失業保険申請件数が1968年以来の低水準になり労働市場にもインフレ圧力があるとみなされたことが強材料だった。先進7カ国（G7）が首脳声明で、キーウ近郊で多くの市民が殺害されているのが見つかったことを巡ってロシアに追加制裁を科す方針を打ち出したこともインフレを助長するとの見方がなされた。

8日は、米長期金利上昇やドル高が金の下押し圧力となる中でも、インフレに強い資産として金を買う動きが続いた。ロンドン白金・パラジウム市場（LPPM）がロシアの2業者の登録停止を発表して白金とパラジウムが買われて、金が連れ高した面もあった。

11日は小幅上昇だった。米金融引き締め観測を受けた株安や新型コロナウイルスの感染拡大を受けた中国景気の減速懸念を背景にリスク回避の金買いがみられた一方で、米長期金利の上昇が続いて金利のつかない金の投資先として魅力が減退した。

4月中旬には米インフレ圧力やウクライナ情勢の悪化で1カ月ぶり高値

12日は、米消費者物価指数（CPI）が発表になり、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数の前月比上昇率が鈍化したことを受けて、FRBがより積極的に金融引き締めを行うとの懸念が後退し、長期金利が低下して金相場を支援した。

13日は、米生産者物価指数（PPI）が市場予想を上回ったことや、原油相場の上昇が続いたことを受けてインフレ懸念が強まり、インフレヘッジの金買いにつながった。前日にプーチン露大統領がウクライナとの停戦協議について「行き詰まっている」と述べたことも金の安全資産としての需要を高めた。

14日は、欧州中央銀行（ECB）が定例理事会で早急な金融引き締めを慎重姿勢を示したことや米長期金利の上昇からユーロ安・ドル高が進み、ドル建ての金相場を抑制した。

18日は、インフレへの警戒に加えて、ウクライナ情勢悪化への懸念も金買い材料になった。

ロシア国防省はウクライナ各地で前夜から 300 カ所を超える標的にミサイルなどで攻撃を加えたと発表し、比較的安全とされてきた同国西部のリビウでもミサイルが着弾し、民間人の死者が出た。金相場は一時 2,000 ドルに迫り、約 1 カ月ぶりの高値をつけた。

FRB 議長発言や米長期金利上昇が下押し材料

19 日は、米長期金利上昇やドル高がさらに進み、金相場の押し下げ圧力になった。前日にセントルイス連銀のブロード総裁は、FRB が年内に政策金利を 3.5% まで引き上げるとの見方を改めて示していた。

20 日は、米長期金利が米時間の前日夜に 2.98% と 2018 年 12 月以来の高水準をつけたことなどを受けて、金は売られた。国際通貨基金 (IMF) による世界経済の成長率見通しの下方修正を受けて、原油相場の下落幅が大きくなったことも弱材料だった。もっとも、その後、米長期金利は低下に転じ、金は支援された。

21 日は、パウエル FRB 議長が IMF の会合で、「5 月の FOMC では 0.5% の大幅利上げの実施を検討」、「より速いペースでの利上げが適当」など改めてややタカ派的な発言をしたことを受けて、再び米長期金利が上昇し、金は下落した。

22 日は、前日のパウエル氏の発言を受けて、長期金利が高止まりしてドル高が進む中、金は続落した。

4 月下旬はドル高が金価格抑制

25 日は前週からの下落基調が続いた。米金融引き締めへの警戒感が強い中、米長期金利が高止まりし、ドル高が進んで、ドル建てで取引される金の割高感につながった。中国での新型コロナ感染拡大を受けて、自動車の排ガス触媒向け需要の減少観測が強まったパラジウムが一時 13% 近く急落したことも弱材料になったとみられる。

26 日は、前日に心理的に節目の 1,900 ドルを下回ったことで、安値拾いの買いが入りやすかった。世界的なインフレ高進や景気減速への警戒感が金相場を支援する状況が続いているとされた。ドイツがウクライナに戦車を供与すると発表したことや株価の下落も支援材料だった。

27 日は、米利上げ観測を受けたドル高が続いたことが金の弱材料になった。

28 日は、5 月 3~4 日に FOMC を控えて投資家の様子見ムードが強く、相場は小動きだった。

29 日は、為替市場でドル高が一服してドル安に転じたことを受けて、金はやや買われた。3 月の米個人消費支出 (PCE) 価格指数が前年比 6.6% 上昇と 40 年ぶりの高い伸びとなったこともインフレヘッジの金買いを促した。

【5 月の動向】 ~ 中旬に 1,800 ドル割れの安値

FOMC 前後は米金融政策のタカ派化を警戒

5 月 2 日は、下落幅がやや大きくなった。FOMC を控えて利上げ観測が強まる中、米長期金利

が一時 3%を上回り、金利のつかない金の売り材料になった。30日に中国国家统计局が発表した4月の製造業購買担当者景況指数（PMI）が2020年2月以来の低水準となり、中国勢の金購買意欲減退が懸念されたことも弱材料だった。

3日は、前日の下落の反動で買い戻しが優勢となった。ただ、翌日にFOMCの結果発表を控えて小動きだった。

4日は、FOMCで0.5%ポイントの利上げが決定されたものの、パウエルFRB議長が会見で、当面の0.75%のさらに大幅な利上げの可能性については否定したことなどから、過度に積極的な引き締めへの警戒感が後退し、金は買われた。

5日は、前日のパウエルFRB議長の発言を受けた金買いで反発した。もともと、米国時間の取引に移ると、株価が急落してリスクオフ・ムードが強まる中、ドル高が進み、ドル建てで取引される金は割高感から値を削る動きとなった。

6日は、為替市場で対ユーロを中心にドル安が進み、金は小幅続伸した。ただ、4月の米雇用統計は景気の堅調さを示す内容で、米金融引き締めが継続することへの警戒感から金の上値は限られた。

中国景気減速や株安が金売り圧力になって中旬に1,800ドル割れ

9日は、米国時間の序盤の取引では先週末からの米長期金利の上昇圧力が続き、金利のつかない金の相場には重しとなった。中国景気の減速が金需要を抑制するとの懸念や、株価下落を受けて金に換金売り圧力も生じたとみられる。

10日も金は続落した。株価が不安定な動きを続け、原油などコモディティの相場全般も景気減速を警戒した売りが先行する中、金も換金売りの圧力が続いた。ドル相場の堅調さも弱材料と指摘された。

11日は反発した。4月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回ったことを受けて長期金利が上昇し、金は売られる場面もあったが、CPIの伸び自体は減速していたことやリスクオフ的なムードが続いて長期金利も低下に転じたこと、対ユーロでドルが下落したことを受けて、金は上昇に転じた。

12日は、米利上げ観測が根強い中、為替市場でドル高が進み、金相場の重しとなった。

13日は、為替市場で前日に急伸したドルがこの日も高値圏で推移したことや、株価の反発を受けて米長期金利が反転上昇したことが金相場の重しとなり、金は一時1,800ドルを割れた。

16日は小反発した。4月の中国の鉱工業生産や小売売上高が前年を下回ったことや、ニューヨーク州製造業景況指数がマイナス値へと大幅に悪化したことを受けて、米長期金利が低下し、金相場を支えた。一時は1,786.60ドルの安値をつけていた。

ドル売り戻しや長期金利の小幅安から金は反発

17日は、4月の米小売売上高がインフレ高進にも関わらず堅調だったことで投資家のリスク

回避の動きが一服して、為替市場ではドル売りにつながり、ドル建ての金の買い材料になった。もっとも、パウエル FRB 議長が、インフレが明らかに減速するまでより積極的に動くことも検討するとのややタカ派的な発言をしたことは、金売り材料になった。

18 日は、前日のパウエル議長の発言を受けて利上げ懸念が強まる中、投資家のリスク回避姿勢が強まって為替市場ではドルが買われ、金は売られた。もっとも、その後、株価下落を受けて長期金利が低下すると、金は買い戻される場面もあった。

19 日は、米新規失業保険申請件数が市場予想を上回って増加したことなどを受けた米長期金利の低下やドルの売り戻しを背景に、金相場の上昇幅はやや大きくなった。

20 日は、高インフレが景気後退を招くとの懸念から株価が不安定な動きをする中、リスク回避的な投資行動が強まって金を支援したものの、ドル相場の高止まりが弱材料になり、相場は小動きだった。

23 日は、ラガルド ECB 総裁がブログで「7 月に利上げが可能になる」とのタカ派的見通しを示したことでユーロ高・ドル安が進み、ドル建ての金相場を支援した。

24 日は、S&P グローバルが発表した PMI が低下したことなどを背景に米長期金利が低下し、ドル安が進む中、金を買われた。ハイテク株の比重が高いナスダック総合指数が大幅下落するなど投資家のリスク回避が強まったことも金を支援した。

25 日は、5 月の FOMC 議事要旨の発表を控えて、ドル高が進み、金は売りが先行した。発表された FOMC 議事要旨では、懸念されていたようなタカ派姿勢は示されなかったことから利上げ観測がやや緩まり、ドルは売り戻され、金は下げ幅を縮小した。

5 月末にウォラーFRB 理事がタカ派発言

26 日はほぼ横ばいだった。前日発表の FOMC 議事要旨が懸念されたようなタカ派的内容ではなかったことを受けて、株価が上昇し、投資家のリスク志向が強まり、金には売り圧力も生じた。一方、為替市場では対ユーロでドル安が進み、金買い材料になった。

27 日は 4 月の米 PCE 価格指数の前年比上昇率が約 1 年半ぶりに鈍化したことを受けて、長期金利が低下し、金利のつかない金は投資妙味が高まってやや買われた。

31 日は下落した。前日にウォラーFRB 理事が、インフレが目標に近づくまで 0.5% の利上げを選択肢から外すつもりはないと述べ、6、7 月の FOMC で利上げを決定した後はいったん利上げを停止するといった楽観的見方が後退した。

【6 月の動向】～やや軟調

インフレ高進・利上げ・景気悪化を意識して金は一進一退

6 月 1 日は、原油高を背景にインフレ懸念が強まる中、インフレに強い資産として金を買われた。30 日に EU がロシア産石油輸入の約 9 割を停止する方針で合意したことや中国・上海のロックダウンが解除されたことが原油相場を押し上げた。

2日は、米民間雇用サービス会社 ADP が発表した 5 月の非農業部門の民間就業者数が市場予想を下回ったことを受けた長期金利の低下やドル安が金相場を押し上げた。

3日は、5月の米雇用統計で非農業部門の就業者数が市場予想を上回ったことなどを受けて、FRB がより積極的な金融引き締め策を採る可能性が懸念され、金は下落した。

6日は、前週末の米雇用統計を受けた長期金利の上昇が続き、金相場は続落した。10日発表の米 CPI が上振れることへの警戒感もあったと指摘された。

7日は、前日までの相場上昇の反動や米長期金利の低下を受けて、金は反発した。

8日は、原油高が進んだり、米 CPI の発表を控えて FRB がより積極的な利上げを行う可能性が意識される中、インフレ高進や景気減速への懸念から安全資産である金は買われた。

9日は小反落した。ECB 理事会で、7月1日に量的緩和策を終了するとともに、7月から利上げを開始する方針や、インフレが鎮静化しなければ 9月に大幅利上げを行う可能性を示したことを受けて、欧州株式全般が売られ、リスクオフ・ムードは米国市場へも広がった。為替市場ではリスク回避のドル高が進み、金はやや売られやすくなった。

米 CPI 上昇率が 40 年ぶり高水準で FRB は 0.75% の利上げ

10日は、5月の米 CPI が前年比 8.6% 上昇と約 40 年ぶりの伸びとなり、FRB による大幅利上げ観測が強まった。米長期金利の上昇やドル高を受けて、いったん金は下落したが、その後、インフレ高進や景気後退のリスクに対して安全資産を求める動きが出て、金はやや上昇幅が大きくなった。6月の米ミシガン大学消費者信頼感指数が過去最低に落ち込んだことも景気後退リスクを想起させた。

13日は大幅反落した。前週の米 CPI を受けて、FRB が利上げを加速する可能性が意識されて金利のつかない金の投資妙味が低下し、ドル高がドル建ての金の割高感につながった。株式など他資産の下落幅が大きくなる中、金は資金捻出のための換金売りの対象になった面もあった。

14日は、前日に続き、米大幅利上げ懸念から下落した。5月の米 PPI は前月比 0.8% 上昇、前年比 10.8% 上昇と市場予想とほぼ一致し、インフレ高進を懸念させる内容とされた。10日発表の米 CPI に続き、15日の FOMC での大幅利上げ観測を強めるものとなった。CME フェドウォッチによると、米金利先物が織り込む 0.75% の利上げの確率は 9 割を超えた。

15日は、FOMC で 0.75% の大幅利上げが決定されたものの、材料出尽くし感が生じたことや、FRB のパウエル議長が 0.75% の利上げが通常に対応になることはないと言ったことが金買いにつながった。

主要中銀の利上げ姿勢を背景とした景気後退懸念が下支え

16日は、前日の米 FRB に続き、英イングランド銀行やスイス国立銀行が利上げを行う中、各国での金融引き締めが世界的な景気後退につながる懸念され、リスク資産全般が売られる一方で、安全資産である金は続伸した。

17日は、ドル高や相次ぐ各国中央銀行の利上げを受けて金の投資妙味が低下したことや、前日までの上昇の反動もあって、相場は下落した。

米国の連休明けの21日は、FRBの積極的な利上げが米景気後退につながるとの懸念からドル相場が下落してドル建てで取引される金は割安感から買われる場面もあったが、米長期金利の上昇を受けて金利のつかない金の投資妙味を低下させて金売りにつながった。

FRB議長やECB総裁の発言で一進一退

22日は、パウエルFRB議長の上院銀行委員会での証言でインフレ抑制に向けて利上げを継続する姿勢を示したことが金売り材料とされた。もっとも、懸念されたようなよりタカ派的な発言はみられず、長期金利低下やドル安につながったことで金もやや買い戻された。

23日は、パウエルFRB議長が下院金融サービス委員会での証言で、インフレ抑制に向けた取り組みは「無条件」と表明したことで、前日の証言よりもタカ派的と受け止められ、為替市場ではドル高が進み、金相場は下落した。一方で、景気後退への懸念から長期金利は低下し、金の支援材料となった。

24日は、景気後退への懸念が続いたことや、この日は対ユーロでドル安が進んだことを背景に金相場は持ち直した。

27日は、28～29日開催されるECBフォーラムでのラガルドECB総裁やパウエルFRB議長の発言が注目される中、米長期金利がやや上昇し、金は売られた。

28日は、ECBフォーラムでラガルド総裁が「段階的にはあるが、インフレ抑制に向けて断固として行動する選択肢がある」と述べたことを受けて、幾分タカ派的な発言と受け止められ、金利のつかない金は売られた。

29日は、ECBフォーラムでパウエルFRB議長がインフレのリスクを重視する姿勢を示したことが弱材料になった。

30日は、5月の米PCE価格指数が変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数で前月比0.3%上昇と4カ月連続で高止まりしたことなどで、FRBが一段と金融引き締めを進める可能性が懸念され、金は下落した。

【先行き】～主要国での金融引き締めを受けて金は軟調

7月に入ってからの金相場は軟調で1,700ドル割れまで下落した。各国での利上げ継続などを背景に金への投資意欲が減退していることが大きい。また、相対的にユーロ圏経済が弱く、米国経済が強いとみなされ、為替市場でユーロ安・ドル高が進んだことや、投資家のリスク回避姿勢が強まってリスク回避のドル買いにつながったことも金相場の抑制要因になった。インドが金の輸入税を引き上げて需要鈍化観測につながったことも弱材料だった。

一方、5月の米CPIの上振れた頃から、FRBによる利上げ観測が一段と強まり、金融引き締めが景気後退をもたらす可能性が意識されるようになった。

CMEフェドウォッチによると、7月26～27日開催の次回FOMCでも0.75%の大幅利上げが続け

られることが織り込まれており、一部は1%の利上げを見込んでいる。

その後の見通しは不透明感が濃い。9月20～21日のFOMCでは0.5%以上、11月1～2日には0.25%の利上げというのが平均的な見方のようなのだが、実際には、インフレや景気の動向次第だろう。

金相場については、足元は、短い期間で大幅利上げを織り込んだことや、他資産の下落を受けた換金売り圧力も生じたとみられることなどから下落傾向が強まったが、先行きは不透明だ。インフレが高止まりするようだと、インフレヘッジの金買いが意識される一方で、大幅利上げ継続によって金利のつかない金の投資妙味が後退する。景気後退が意識されれば、安全資産である金への逃避や利上げ観測の後退を背景とした金買いにつながる一方で、中国やインドの現物需要の減退などが意識される。いずれにしても、一進一退の動きが続きやすいだろう。金を取り巻く市場心理は悪化しているとみられるが、インフレや景気後退のリスクヘッジとして金を買う動きは継続すると見込まれる。

— 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。