

経済レポート

コモディティ・レポート(2016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月上旬にかけて上昇後、足元は下落

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、1月20日に一時2002年4月以来の低水準となった後、6月上旬にかけて上昇傾向で推移した。コモディティ市況は、目先、英国のEU離脱問題への懸念などから波乱含みだが、その後は、世界景気の持ち直し観測とともに、緩やかに上昇するだろう。

II. エネルギー市況: 6月上旬にかけて上昇後、下落して再び50ドル割れ

国際指標とされるブレント原油は、1月20日に27.10ドルの安値をつけた後、上昇傾向で推移し、6月上旬には一時52.86ドルと昨年10月以来の高値をつけたものの、足元は再び50ドルを下回っている。ブレントやWTIの相場は、目先、40ドル台後半を中心に推移すると見込まれる。その後は、不透明要因が多いながらも世界景気の拡大に合わせて原油需要は増加し、原油価格は緩やかに上昇するだろう。

III. ベースメタル市況: やや下落し、足元は4,700ドル前後

銅市況は、1月15日に4,318ドルと2009年5月以来の安値をつけた後、3月18日には一時5,131ドルまで上昇したが、その後はやや下落している。当面の銅相場は、引き続き、一進一退が見込まれる。年後半になると、世界景気が緩やかに持ち直すと見込まれる中、銅市況は緩やかな上昇傾向で推移するとみられる。

IV. 貴金属市況: 金は一時1,350ドル台の高値

金市況は、昨年12月上旬に1,045.85ドルと2010年2月以来の安値をつけた後、上昇に転じ、英国の国民投票でEU離脱派が勝利した6月24日には、一時1,350ドル台の高値をつけた。引き続き、英国のEU離脱問題の行方に不透明感が残ることや、米国の利下げ先送り観測が強まりそうなことから、金相場は底堅い展開が見込まれる。

V. トピック

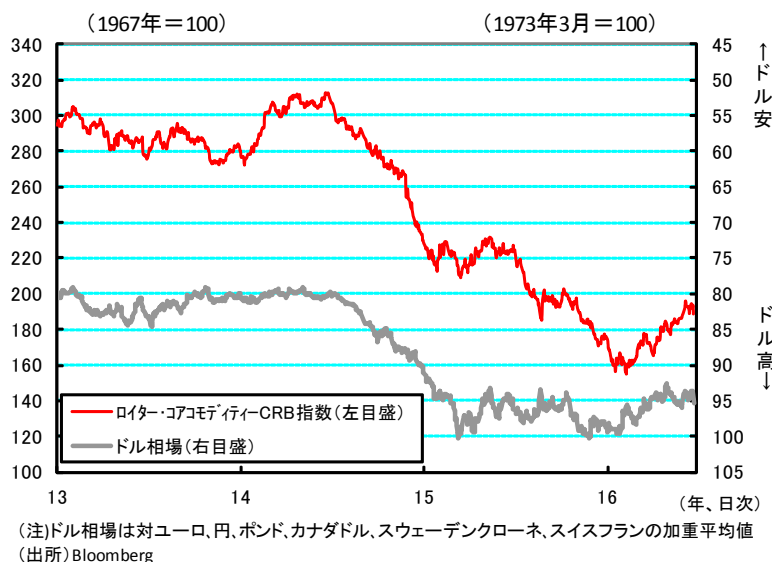
原油の需要面・供給面の動き・・・リスク資産全般で英国のEU離脱問題を材料に相場が動いているが、原油については、需要と供給の面でも相場に大きな影響を及ぼしうる材料が出てきており、注目される。4月17日の産油国会合では、増産凍結で合意することが出来ず、原油市場の「供給過剰」が継続することが懸念されたが、その後の原油需給は予想外にタイト化した。ただ、カナダのオイルサンドの生産復旧などから、需給はいったん緩和に向かうと見込まれる。その後は、世界景気の拡大などから緩やかに需給は引き締まる方向に向かうだろう。

I. コモディティ市況全般の概況：6月上旬にかけて上昇後、足元は下落

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、1月20日には一時2002年4月以来の低水準となったが（終値ベースでは2月11日がボトム）、その後、6月上旬にかけて上昇傾向で推移した（図表1）。ただし、足元では、6月24日に、英国の国民投票でEU離脱派が勝利したことから、やや大幅に下落した。

マクロ経済環境をみると、年初に懸念された中国景気などに対する不安感は後退してきているが、米欧中などの景気指標は強弱入り混じり、世界景気は力強さを欠いた状況が続いている。こうした中、米国の追加利上げ観測は徐々に弱まり、ドル安などを通じてコモディティ相場全般を下支えしたとみられる。足元では、英国のEU離脱問題が不透明要因となっているものの、年後半に世界景気は緩やかに拡大するとの観測は維持されると思われる。コモディティ市況は、目先、波乱含みだが、その後は、世界景気の持ち直し観測とともに、緩やかに上昇するだろう。

（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：6月上旬にかけて上昇後、下落して再び50ドル割れ

国際指標とされるブレント原油は、1月20日に一時1バレルあたり27.10ドルと2003年11月以来の安値をつけた後、上昇傾向で推移し、6月上旬には一時52.86ドルと昨年10月以来の高値をつけた。もっとも、その後はやや下落し、足元は50ドルを下回って推移している。米国産のWTI原油も同様に2月11日に26.05ドルと2003年5月以来の安値をつけた後、上昇傾向にあったが、足元では下落している。

4月の原油相場は上昇傾向で推移した。1日には、サウジのムハンマド副皇太子が「イランを含めた主要産油国がすべて増産凍結で合意しなければ、同国は増産凍結に踏み切らない」と述べたと報じられた。これを受けて、それまでに醸成されてきた増産凍結に対する期待感が崩れ、原油相場は大幅に下落し、5日にかけてWTIが35.24ドル、ブレントが37.27ドルまで売られた。

しかし、その後は、米エネルギー情報局（EIA）が発表した原油在庫が大幅な減少となったこと（6日）、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨を受けて早期利上げ観測が後退したこと（6日）、原油の集積地であるオクラホマ州クッシングに原油を送るキーストン・パイプラインが原油漏れのため閉鎖されたこと（8日）、4月のロシアの原油生産が減少したと報道されたこと（8日）などを材料に、原油相場は上昇傾向で推移した。12日には、17日にドーハで開催される産油国会合を前にして、ロシアとサウジアラビアがイラン抜きでも増産凍結で合意する方針を確認したと報道されたことで相場は大幅に上昇していたが、13日には、ロシアのノバク・エネルギー相が同会合での合意は、詳細なコミットメントはなく、大枠の合意にとどまるとの見通しを述べたことを受けて相場は下落した。

17日には、18の主要産油国がドーハで会合を開催したが、サウジアラビアが増産凍結に応じないイラン抜きでの合意に反対し、合意は見送られることになった。これを受けて18日の原油相場は下落が進み、一時ブレントは40.10ドル、WTIは37.61ドルまで売られた。もっとも、この日は、17日に始まったクウェートの石油施設での大規模なストライキによって、原油や石油製品の生産量が減少するとの懸念が原油相場の押し上げ材料となり、その後、下げ幅を圧縮する動きとなった。

19日もクウェートのストなどを材料に原油相場は上昇を続け、20日には、EIAが発表した週次石油統計において、中間留分の在庫が急減したことなどを材料に大幅高となった。なお、クウェートのストライキは、20日午前で終結した。

その後は、サウジ、ロシア、イランなどから原油の増産を示唆する発言があったこと（21日）などが相場の押し下げ材料になったものの、米国では油田開発の先行指標となる石油掘削リグの稼働数が減少を続けたこと（22日）や、製油所の操業停止などを受けてガソリン価格が昨年8月以来の高値に上昇し、原油も連れ高したこと（26日）などが押し上げ材料になった。27日には、FOMCの声明で海外景気への懸念を示した記述が削除される一方、米国の景気認識が下方修正された中、6月の追加利上げの可能性は低いとの見方が継続し、原油相場の買い材料になった。

5月も原油相場は上昇傾向で推移した。2日には、ロイターやブルームバーグが集計した4月のOPECの原油生産量（推計値）が増加したことなどが原油相場の押し下げ材料になった。3日は、中国の製造

業関連指標の悪化を受けて原油需要の減少観測が広がり、続落した。

しかし、4日は、カナダで森林火災が広がり、オイルサンドの供給減少観測につながったため、原油相場は上昇に転じた。5～6日は、カナダの森林火災への懸念が強まったこと、リビアの内紛が深刻化して原油供給に影響が出たこと、ナイジェリアの武装勢力が石油施設を攻撃したことを材料に小幅続伸した。

一方、7日には、サウジアラビアのヌアイミ石油相の退任が発表されたことが注目された。後任のファリハ氏は、これまでサウジの国営石油会社サウジアラムコの会長を務めており、現行の石油政策を踏襲するとみられる。つまり、2014年以降、採られている原油市場におけるシェアの確保に重点を置くスタンスや、ムハンマド副皇太子の影響力が大きい状況は変わらないとみられる。ただ、原油価格の維持に向けた原油生産量の調整など、他国との協調行動は採られにくいとの観測が改めて強まり、原油相場の下押し材料になった可能性がある。また、9日には、カナダの森林火災はその後も燃焼範囲を拡大したものの、オイルサンドの生産の落ち込みは一時的なものにとどまるとの見方から、原油買いは一服した。

しかし、10日には、再びカナダの森林火災やナイジェリアの生産障害への懸念が強まり、原油相場は上昇した。11日には、E I Aの週次石油統計において、原油在庫が予想外の減少となったことが、需給引き締め観測につながった。その後も、ナイジェリアでは武装勢力による石油施設への攻撃や、パイプラインでの事故が相次いだことから、石油大手のロイヤル・ダッチ・シェルやエクソン・モービルが不可抗力条項（force majeure）の適用を宣言する状況となり、ナイジェリア原油の供給懸念が強まったこと（12～13日）、カナダの森林火災の影響でオイルサンドの生産が落ち込む状況が続いたことなどから、原油相場は上昇傾向で推移した。一方で、石油輸出国機構（O P E C）が月報で、4月の産油量が3,244万バレルと前月比18.82万バレル増加したと発表し（13日）、相場の押し下げ材料となった。

16日には、米金融大手のゴールドマン・サックスが原油価格の見通しを上方修正したことが相場の押し上げ材料となった。同社は1バレルあたり20ドル割れもありうるとの弱気見通しで知られていたが、一転、5月16日には年後半は50ドル前後との見方に修正したようだ。17日はカナダの森林火災への懸念が再び強まり、18日にはE I Aの週次統計でガソリン在庫が大幅減少を示したことが一時、原油の買い材料になった。もっとも、18日午後に公表された4月のF O M C議事要旨では、委員の大半が6月の利上げに前向きであったことが示されたことから、為替市場でドル高が進行し、これを受けてドル建てで取引される原油は割高感から売られる流れとなった。

その後の原油相場は、上述した複数の供給障害への懸念が押し上げ材料になる一方で、ドル高が抑制要因となり、もみ合う状況がしばらく続いた。そうした中で、25日には、E I Aが発表した週次統計で、原油在庫の大幅減少が示され、カナダの森林火災を始めとする供給障害が、いよいよ原油在庫の減少につながり始めたとの見方が強まり、原油高が進んだ。26日には、ブレント、WT Iともに一時50ドルを上回った。

もっとも、その後は、原油高が進んだことを受けて、米シェールオイル生産者などが原油生産を増加させるとの懸念が出たことや、利益確定の売りが出たことで、原油相場の上値は重くなり、27日には小幅下落した。同日には、イエレン米連邦準備制度理事会（F R B）議長の利上げに前向きな発言を受けてドル相場が上昇したことも、原油相場の抑制要因になった。その後は、O P E C総会を控える中、産

油国が生産調整でまとまる可能性は小さいとの見方などにより、原油相場はやや軟調な推移となった。

6月に入ると、上旬は原油高が進んだが、その後はやや下落する動きとなった。2日のOPEC総会では、大方の予想通り、生産目標の再設定や増産凍結での合意は見送られた。ただし、サウジアラビアとイランの政治的な対立の深刻化などを背景に、総会における合意は難しいとの見方が多かっただけに、合意失敗が明らかになった後も原油相場への負の影響は限定的であった。むしろ、総会での加盟国間の対立は予想されたほど激しいものにならず、事務局長の人選で合意するなどOPECの結末がやや回復したとの見方も出ていた。同日の原油相場は、EIAが発表した週次石油統計で原油在庫の減少が示されたこともあって、小幅高となった。

3日には、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズが発表した米国の石油掘削リグの稼働数が増加したこと(3日)が相場を押し下げ材料となった。しかし、6日には、ナイジェリアでは武装勢力による石油施設の攻撃が続き、原油生産量が落ち込む中、被害が一層拡大することへの懸念が強まって原油相場を押し上げた。その後も、ナイジェリア情勢への懸念が続き、9日にブレントは52.86ドル、WTIは51.67ドルの高値をつけた。

9日は、一時高値をつけたものの、その後は為替相場でドル高が進む中、利食い売りが出やすくなり、前日比下落した。10日には、米国の石油掘削リグの稼働数が増加を続けたことや、ドル高が続いたことから、下落幅がやや大きくなった。13日には、5月の中国の鉱工業生産や小売売上高の伸び悩みを受けて、中国のエネルギー需要の減退懸念につながった。もっとも、同日には、OPECが月報において、5月のOPEC生産量がナイジェリアでの生産障害などにより、日量10万バレル減少したと発表し、原油の供給障害が意識されたことなどが相場を下支えした。

14日には、英国の欧州連合(EU)離脱の是非を問う国民投票を控えて、各種世論調査で離脱派が優勢と報じられる中、投資家のリスク回避の動きが強まり、株式などとともに原油などコモディティも売られた。15日には、FOMCが開催され、市場予想通りに利上げは見送られた。また、FOMC参加者が利上げにやや慎重になったことが窺えた一方で、イエレンFRB議長がやや強めの景気認識を示すなど、金融市場やコモディティ市場にとって強弱入り混じったメッセージであったことから、原油相場の反応は限定的であった。16日は、英国のEU離脱問題を巡って世界経済の先行き不透明感が強まる中、原油相場は下落幅はやや大きくなり、ブレントは一時47ドル割れとなった。

しかし、17日の原油相場は反発した。16日に、英国でEU残留派として活動していたジョー・コックス下院議員が殺害された事件を受けて、残留派に同情票が集まるのではないかと観測から、英国のEU離脱懸念が後退した。このため、為替市場ではポンドやユーロが買い戻される一方でドル安が進み、ドル建てで取引される原油は割安感から買い戻された。

週明けの20日も、原油の買い戻しが続いた。英国の世論調査では、残留派の巻き返しが報じられ、EU離脱懸念が後退し、為替市場ではドル安が進み、株式などリスク資産全般が買い戻された。また、民間情報会社が発表したオクラホマ州クッシングの原油在庫が減少を示したことや、米国のドライブシーズン中のガソリン需要の増加観測もあって、原油相場は大幅上昇した。

22日には、EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を下回ったことを受けて原油相場は下落

したが、23日には英国の国民投票でEU残留派が優勢との観測から相場は上昇した。

しかし、24日には、英国の国民投票においてEU離脱派が勝利したことが判明し、原油相場は大幅下落した。世界経済の減速や金融市場の混乱に対する懸念が急速に広がる中、他のリスク資産とともに、原油も売られ、終値ベースではブレントは4.9%安(48.41ドル)、WTIは5.0%安(47.64ドル)となった。

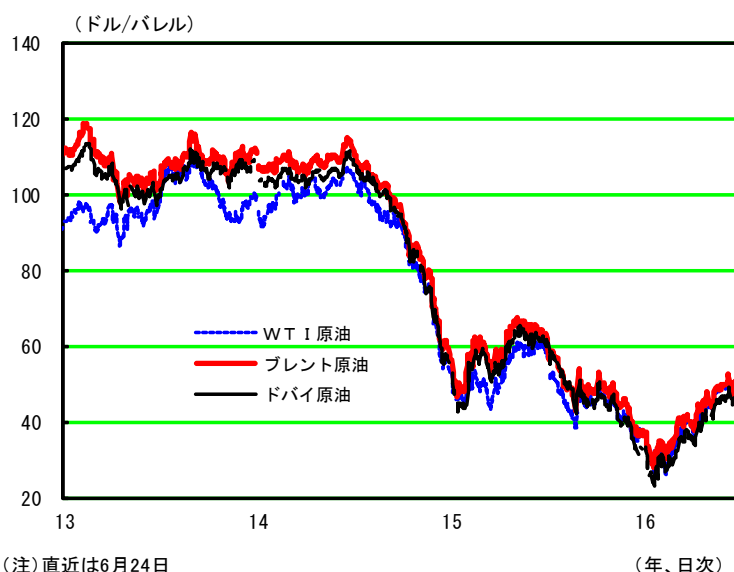
ブレント-WTIのスプレッド(価格差)は、昨年12月下旬~今年1月にゼロ前後に縮小した後、3ドル前後に拡大したものの、その後は再び縮小傾向で推移している(図表5)。先物市場(WTI)における投機筋の買い超幅をみると、2月中旬にかけて縮小傾向で推移した後、拡大傾向に転じていたが、5月中旬をピークに頭打ちとなっている(図表9)。一方、商業筋を含めた先物の全建て玉残高は、2月上旬にかけて増加したが、その後はやや減少した水準で一進一退となっている(図表10)。

4月17日のドーハでの産油国会合では、増産凍結で合意することが出来なかったが、その後、原油相場は大崩れすることなく、むしろ6月上旬にかけて上昇傾向で推移した。米国を中心に石油需要が堅調に推移したことに加え、カナダの森林火災やナイジェリアでの武装勢力による石油施設への攻撃などから、原油生産が落ち込み、原油需給が予想されたよりもタイト化したことが背景にあった。

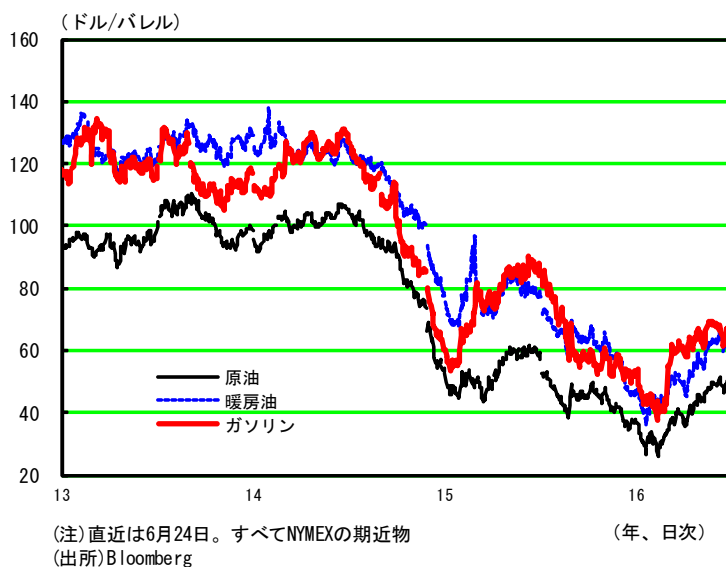
先行き、ナイジェリア、リビア、ベネズエラなどでの生産障害が継続し、米国のシェールオイルの減産傾向も続くが、経済制裁が解除されたイランからの原油供給は増加傾向が続き、カナダのオイルサンドの生産は復旧に向かうと見込まれる。目先は、原油需給が緩和方向に向かい原油相場はやや下落気味に推移する可能性がある。英国のEU離脱の影響は、原油相場には金融市場を通じた影響が強く、しばらく不透明要因として意識され続けられようが、実需面での影響は限定的とみられる。低水準の原油価格が石油需要を押し上げることもあり、来年にかけて原油需給はやや引き締まる方向とみられる。

ブレントやWTIの相場は、目先、40ドル台後半を中心に推移すると見込まれる。その後は、不透明要因が多いながらも世界景気の拡大に合わせて原油需要は増加し、原油価格は緩やかに上昇するだろう。

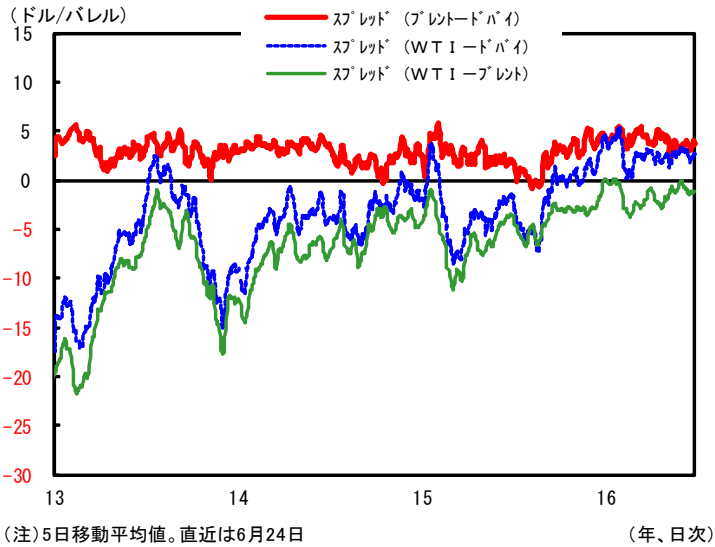
(図表3) 原油市況の推移



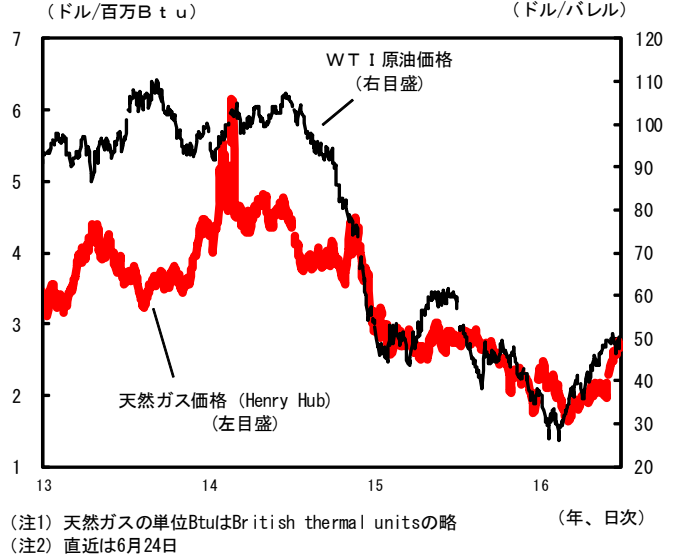
(図表4) 石油製品市況の推移



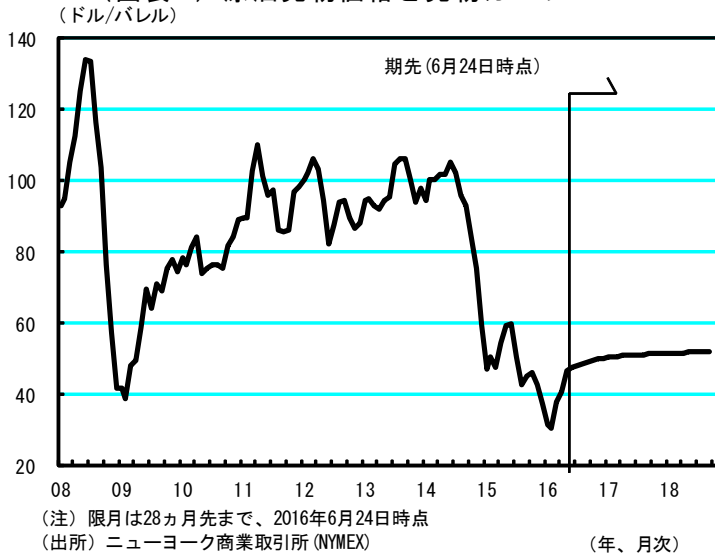
(図表 5) 油種間スプレッドの推移



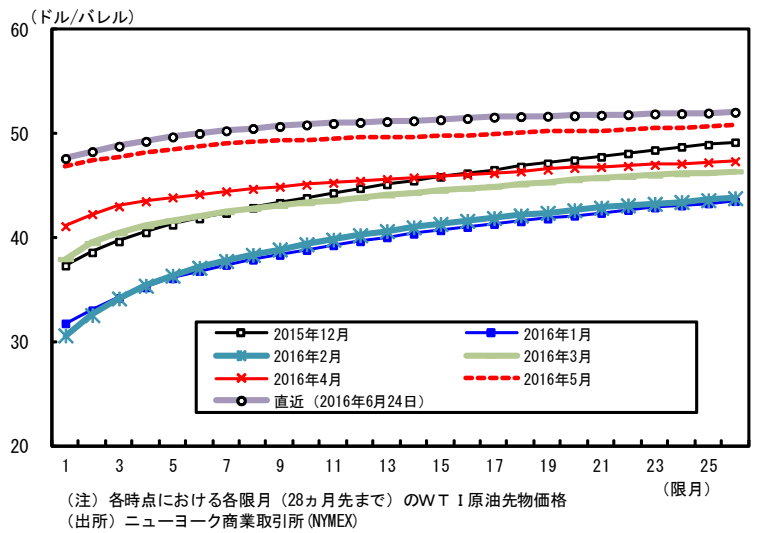
(図表 6) 米国天然ガス市況の推移



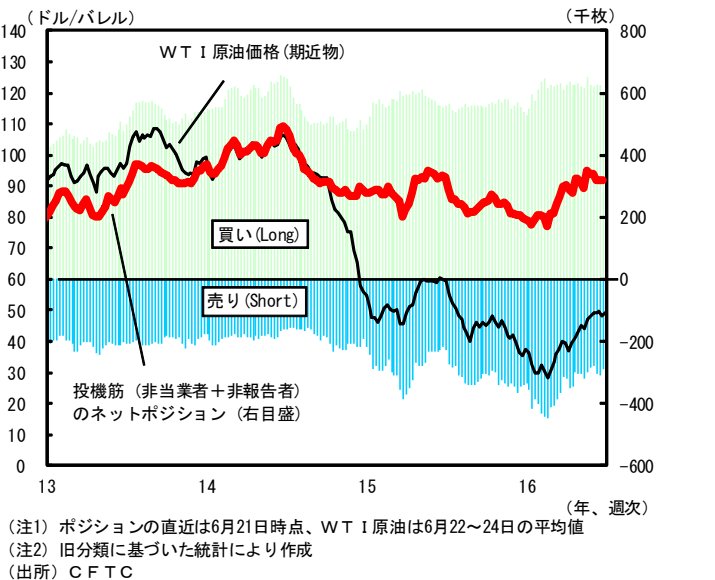
(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



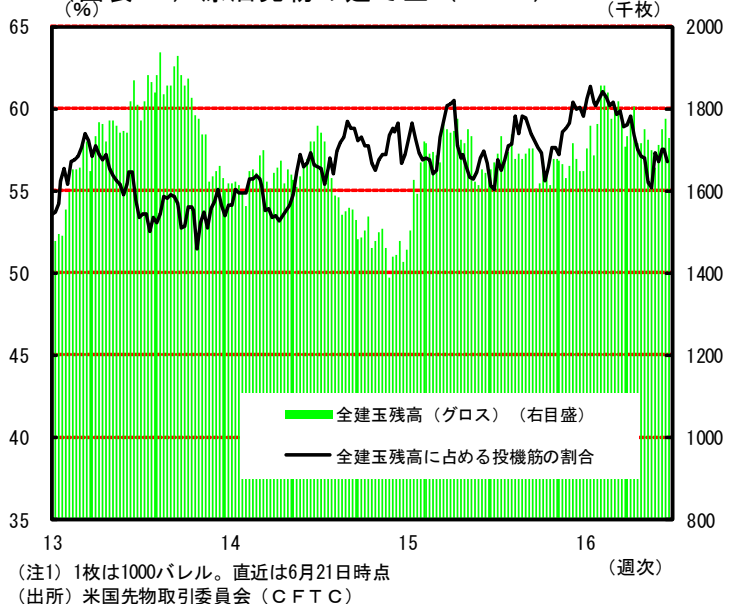
(図表 8) W T I 原油の先物カーブの変化



(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 <5月>	(前月差)	生産量 <4月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <5月>
アルジェリア	108.0	(-2.0)	110.0	(0.0)	115.0	93.9%	7.0
アンゴラ	177.0	(-3.0)	180.0	(2.0)	187.0	94.7%	10.0
エクアドル	56.0	(0.0)	56.0	(0.9)	55.5	100.9%	-0.5
インドネシア	73.0	(1.0)	72.0	(-1.2)	72.2	101.1%	-0.8
イラン	353.0	(3.0)	350.0	(30.0)	400.0	88.3%	47.0
イラク	437.0	(-5.0)	442.0	(27.0)	445.0	98.2%	8.0
クウェート	291.0	(14.0)	277.0	(-9.0)	300.0	97.0%	9.0
リビア	25.0	(-6.0)	31.0	(-2.0)	155.0	16.1%	130.0
ナイジェリア	145.0	(-16.0)	161.0	(-11.0)	220.0	65.9%	75.0
カタール	64.0	(-3.0)	67.0	(2.0)	78.0	82.1%	14.0
サウジアラビア	1,025.0	(5.0)	1,020.0	(1.0)	1,150.0	89.1%	125.0
UAE	285.0	(5.0)	280.0	(4.0)	315.0	90.5%	30.0
ベネズエラ	232.0	(-5.0)	237.0	(-7.0)	250.0	92.8%	18.0
OPEC 13カ国	3,271.0	(-12.0)	3,283.0	(36.7)	3,742.7	87.4%	471.7
OPEC 12カ国	2,834.0	-7.0	2,841.0	(9.7)	3,225.5	87.9%	391.5

(注1) 2011年12月のOPEC総会において、加盟国の総生産量を現状維持の3,000万バレルとする決定がなされたが、2015年12月の総会でその生産目標が撤廃された。

(注2) インドネシアは2016年1月よりOPECに再加盟。

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

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

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

(注6) OPEC 12カ国はイラクを除く

(出所) Bloomberg

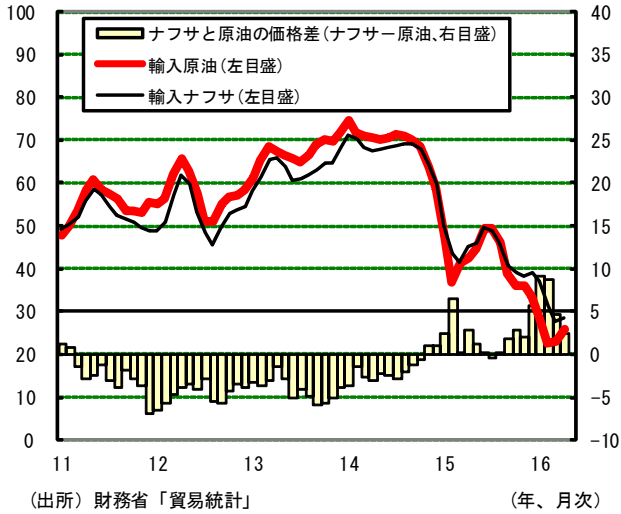
2. ナフサ市況：原油に連動して上昇も、原油に対しては割安化

日本の輸入ナフサ価格(通関)は、今年3月に1リットルあたり27.7円まで下落した後、4月は28.4円と小幅上昇した。一方、輸入原油価格は、2月に22.5円に下落した後、上昇に転じ、4月は25.9円であった(図表12)。ナフサと原油の価格差は、1月にかけて9.2円までナフサ高幅が拡大していたが、4月は2.5円にまで縮小した。

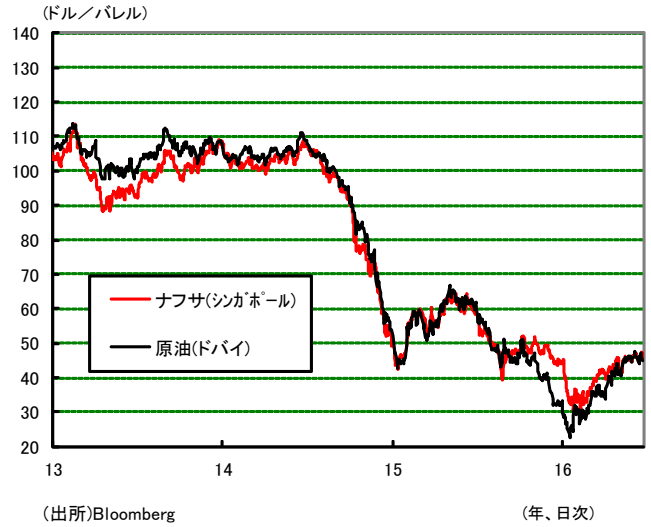
アジアのナフサ市況の推移をみると、原油に連動して下落し、2月10日にボトムをつけた後、上昇傾向に転じていたが、足元では上値が重くなっている。原油との相対価格をみると、1月上旬にかけてナフサが相対的に上昇した後、ナフサ調達が低調になる中、ナフサ安が進んでいた。しかし、原油相場が反発に転じてからは、ナフサ需給が緩和気味となり、相対的にナフサ安が進んだ。春以降のナフサ需給緩和の背景には、ナフサを使ってエチレンなど中間原料を生産する設備の定期修理が相次いだことがある。

先行きも、台湾などで大型エチレン設備の定期修理が予定されており、需給の緩和した状態が続くとみられる。ナフサ市況は上値が重い展開が見込まれる。もっとも、2017年にかけては、中東やインドからのナフサ供給の減少から需給は引き締まる方向に向かうとの見方がある。

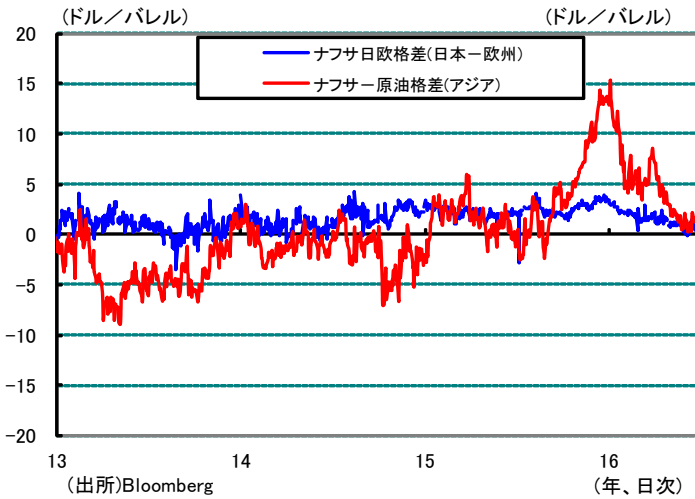
(図表 12) 日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格
(円/リットル)



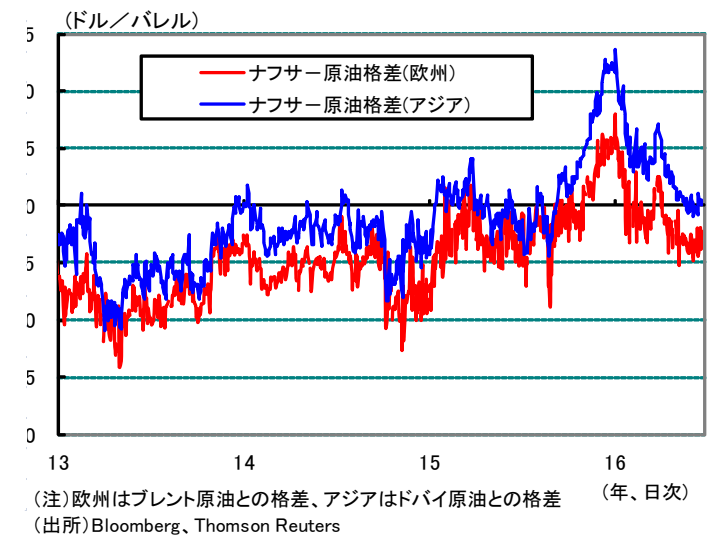
(図表 13) アジアの原油・ナフサの市況
(ドル/バレル)



(図表 14) ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差
(ドル/バレル)



(図表 15) 日欧でのナフサ・原油の価格差
(ドル/バレル)



Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況 : やや下落し、足元は4,700ドル前後

非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、1月15日に1トンあたり4,318ドルと2009年5月以来の安値をつけた後、3月18日には一時5,131ドルまで上昇した。その後はやや下落し、足元は4,700ドル前後で推移している。

4月は、上旬に下落が続いた後、中旬～下旬は上昇傾向で推移した。1日は、中国国家统计局が発表した3月の製造業購買担当者景況指数（PMI）が予想以上に改善したことがベースメタル相場全般の押し上げ要因になったとみられるものの、日銀短観が日本の製造業の景況感の悪化を示したことや、米国の雇用統計において堅調な雇用増加や賃金上昇率がプラスに転じたことが米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ観測につながったことから、この日の銅相場は下落した。また、中国のマクロ経済指標がやや持ち直したとしても、中国における銅需給は緩和した状態が続いているとの見方が強まり、4日や7日には下落幅が大きくなった。

しかし、12日には、原油などコモディティ相場全般が上昇する中で、銅の上昇幅も大きくなった。13日には、3月の中国の貿易統計において輸出が市場予想を上回ったことや、3月の銅輸入が過去最高を記録したことを受けて、中国の景気や銅需要の持ち直し観測が強まった。

15日には中国の1～3月期のGDP成長率が2009年以来の低い伸びにとどまったものの、3月の新規貸出、小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資は市場予想を上回ったため、政府の景気刺激策の持続性に対する疑念が強まり、銅相場は下落した。

もっとも、18日には、ドーハで開催された産油国の会合で増産凍結で合意できず、原油が大幅下落する中でも、ドル安などを材料に銅相場は上昇した。その後も、米住宅着工が減少し、早期利上げ観測の後退からドル安が進んだこと（19日）、原油相場の大幅上昇を受けて銅相場にも連想買いが入ったこと（20日）などが買い材料となり、中国景気の持ち直し観測が続く中で金属などコモディティ全般に割安感があるとの見方が強まった。4月22日には約1カ月ぶりの高値である5,091ドルをつけた。しかし、その後は中国の需要動向に関して慎重な見方が再び浮上し、銅相場は下落傾向となった。

4月29日には前日に日銀の金融政策決定会合で追加緩和が見送られた余波を受けて、ドル安が進んだことから銅相場の上昇幅は大きくなったものの、5月に入ると、銅相場は再び下落基調となった。5月3日には、投資家の利益確定売りが出たことや1日に発表された中国国家统计局によるPMIや3日に発表された財新/マークイットによるPMIが低下したことを受けて中国景気の減速懸念が強まったことが、銅相場の下落につながった。その後も、中国景気の減速懸念が続いたことや、為替がドル高傾向で推移したことを背景に銅相場の下落が続いた。6日に発表された米国雇用統計は雇用増加数が市場予想を下回り、一時的にドル相場は下落したものの、米国金融政策への影響は限定的との見方からドル売りは続かず、銅相場への影響も限定的だった。

その後は、4月の中国貿易統計において輸出入ともに低調なことが示され、中国の内外需の低迷観測が強まったこと（8日）や、週次統計の米失業保険申請件数が大幅に増加したこと（12日）、3月のユーロ圏の鉱工業生産が減少したこと（12日）、などが銅相場の下落材料になった。4月の米國小売売上高が大

幅増加を記録したこと（13日）やミシガン大学消費者信頼感指数が改善したこと（13日）が銅相場の押し上げ材料になったものの、4月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨において参加者の大半が6月の利上げを適切と考えているとされたこと（18日）や、米失業保険申請件数が減少したこと（19日）などからドル高が進展する中、銅などコモディティ価格は総じて低調な推移が続いた。

5月末にかけては、売りポジションの手じまいや、小幅ながらも原油高やドル安が進んだことなどを材料に銅相場はやや買い戻された。

6月に入ると、5月の米国雇用統計で雇用増加数が市場予想を大幅に下回り、為替市場でドルが急落したこと（3日）などが銅相場の押し上げ材料になった一方で、中国国家统计局が発表した5月のPMIが前月から横ばいとなり、かろうじて市場予想を上回ったものの、受注指数が低下するなど製造業活動が引き続き低調なことを示したと受け止められたこと（1日）などが相場の押し下げ材料になった。7日には、中国需要への懸念などからファンドによる売り圧力が強まり、やや大幅な下落となった。9日には、米失業保険申請件数が減少したことから米景気に対する見方がやや強気に戻し、ドル高が進んだことを受けて、銅相場は一時2月以来の安値となる4,483.5ドルまで売られた。

その後は、英国のEU離脱を巡る国民投票で離脱派が勝利するとの懸念が強まったこと（16日）が売り材料になる局面もあったものの、15～16日のFOMCでハト派的なメッセージが発せられるとの期待感が強まったこと（15日）や、英国の国民投票で残留派が優勢との見方が強まったこと（20日、23日など）を受けて、銅相場は上昇傾向となった。

しかし、24日には、前日の英国国民投票でEU離脱派が勝利したことが判明し、世界景気の先行き懸念や為替市場におけるドル高を背景に、銅相場は下落した。

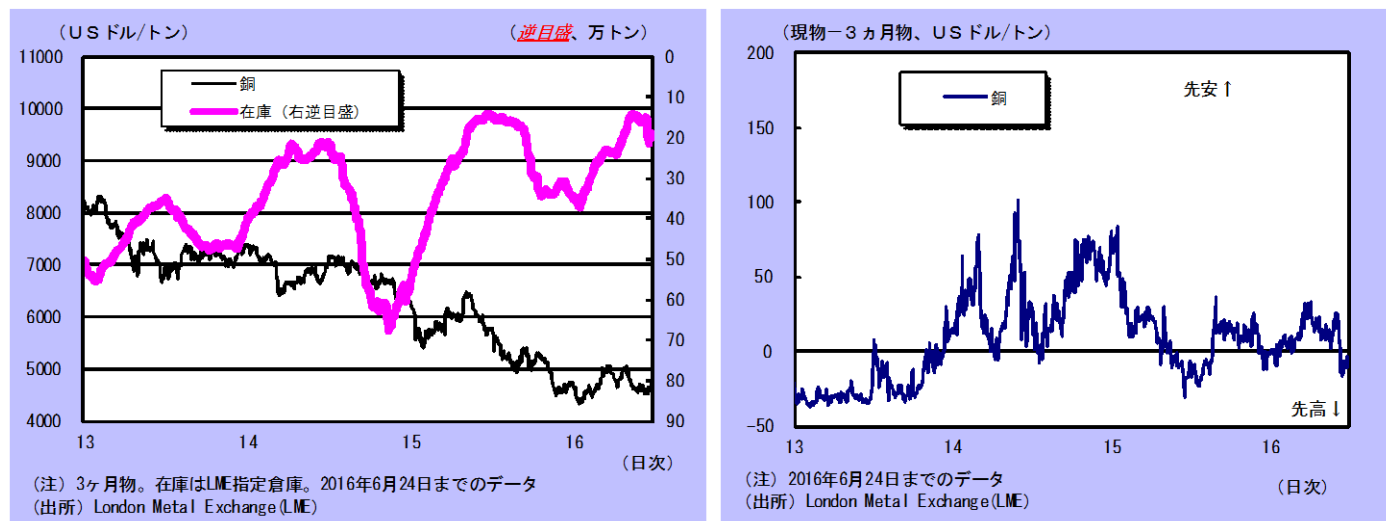
銅など金属相場が上昇傾向で推移していた4月頃には、年初に強まっていた中国景気の失速への懸念が後退する中で、金属では、先行きの需要増への対応や価格の先高観測などを背景とした、在庫の積み増しが起こり始めたとの指摘もあった。しかし、その後、発表された経済指標から中国景気の持ち直しの動きは限定的であり、特に金属需要と関連の深い中国の製造業部門の活動は、低調な状態が続いているとの見方が優勢になった。なお、英国のEU離脱は、欧州景気にマイナスの影響をもたらすとみられるが、銅などベースメタルの最大消費国である中国の景気への影響は限定的だとみられている。

当面の銅相場は、引き続き、一進一退での推移が見込まれる。その後は、世界景気が緩やかに持ち直すが見込まれる中、銅市況は緩やかな上昇傾向で推移するとみられる。

(図表 16) 銅

銅相場と LME 指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド（現物-3 ヶ月物）の推移



2. 各他品目の概況および主な注目材料

(1) アルミニウム市況：小動きの後、緩やかに上昇して 1,600 ドル台

アルミニウム相場は、上昇が一服している。昨年 11 月 23 日には 1 トンあたり 1,432.5 ドルと 2009 年 6 月以来の安値をつけた後、上昇傾向で推移し、4 月 29 日には一時 1,686 ドルをつけた。5 月前半は大幅に下落し、5 月後半以降は 1,500 ドル台半ばを中心に小動きとなっていたが、6 月は緩やかな上昇傾向で推移して、足元は 1,600 ドル台で推移している。

4 月 8 日には、マレーシアがアルミニウムの原材料となるボーキサイトの輸出禁止を 4 月 15 日以降 3 ヶ月延長すると発表したが、中国に大量の在庫が存在するとの見方から市場への影響は限定的とみなされた。もっとも、4 月終盤にかけて、値ごろ感、中国需要の持ち直し観測、昨年 12 月に中国のアルミニウム精錬大手が発表した減産効果への期待などから、アルミニウム相場は堅調に推移した。

国際アルミニウム協会（I A I）が 4 月 20 日に発表した統計によると、中国を除く世界のアルミニウム生産量は 2 月の日量 6.99 万トンから 3 月は 6.92 万トンに減少したが、中国では 2 月の 7.14 万トンから 3 月は 8.45 万トンに増加した。もっとも、20 日のアルミニウム相場は、中国景気の持ち直し観測が続く中で金属などコモディティ全般に割安感があるとの見方が強まり、大幅上昇した。

しかしその後は、中国では価格上昇を受けて再びアルミニウムを増産する動きが出つつあるとの観測などから、アルミニウム相場は下落に転じた。

5 月中旬以降は、横ばい圏での推移が続いた後、6 月に入ってから、需要家の買いを背景に相場は上昇している。6 月 20 日に I A I が発表した統計によると、中国を除く世界のアルミニウム生産量は 4 月の日量 6.87 万トンから 5 月は 6.90 万トンの微増にとどまった一方で、中国では 4 月の 8.56 万トンから 5 月は 8.63 万トンに増加したものの、相場への影響は限定的だった。しかし、24 日の英国国民投票で EU 離脱派が勝利した結果を受けて、24 日のアルミニウム相場は下落した。

中国におけるアルミニウムの供給過剰は解消される目処が立っておらず、アルミニウム相場は他の金

属に比べて、低迷が続くやすい状況だと思われる。英国のEU離脱問題はドル相場など金融市場の変動を通じてアルミニウム相場にも影響しようが、実需面からの影響は限定的であろう。

(2) ニッケル市況：一進一退後、足元は9,000ドル前後に持ち直し

ニッケル相場は、2月11日に1トンあたり7,550ドルまで下落した後、3月7日には9,480ドルまで回復した。その後、下落したものの、4月は上昇傾向で推移し、5月3日には9,700ドルまで上昇した。その後は再びやや下落していたが、足元では持ち直して9,000ドル前後で推移している。

4月27日に発表された国際ニッケル研究会（INSG）のニッケル需給見通しによると、2016年の世界のニッケル需要は供給をわずかに上回り、4年連続した供給過剰から脱する見通しである。ニッケル需要は、196.2万トンと2015年の189.0万トンから増加する。主用途であるステンレス向けの需要が増加し、航空宇宙産業向けやバッテリー産業向けの需要も増加するとしている。一方で、ニッケル生産は191.3万トンと前年（198.3万トン）から減少する見通しとなっている。

また、6月13日に発表されたINSGの統計によると、1～4月期には、ニッケル生産は前年比0.9%減少する一方で、消費量は3.4%増加した結果、需要超過幅は0.71万トンとなった（前年は1.99万トンの供給超過だった）。

4月に相場が上昇した背景には、ニッケル生産が横ばい圏で推移する中で、中国のステンレス生産がやや上向き、緩やかに需給が引き締まり始める傾向が現れたことがあったと思われる。しかし、その後、5月に下落傾向で推移した背景には、中国の経済活動の回復が4月に想定されたほど力強いものではないことが判明したことがあったと考えられる。

なお、5月31日には、オーストラリアのサウス32が権益を保有するコロンビアのセロ・マトソ鉱山の労組が6月14日から無期限のストライキを実施すると発表し、ニッケル需給が引き締まるとの観測が生じ、6月に入ってからの相場上昇につながった面があるとみられる。

また、インドネシアが2014年にニッケル鉱石の禁輸を発表した後、ニッケル鉱石の代替供給元となっているフィリピンでは、ドゥテルテ次期大統領が6月4日の集会で外資系鉱山会社が「国土を破壊し、資源を搾取している」と批判したと報道されるなど、同国の資源政策への懸念が強まっている。

もっとも、セロ・マトソ鉱山の労使交渉では歩み寄りがみられ、ストライキは回避される流れになった。目先は、再び、上値が重くなる展開が想定される。英国のEU離脱問題による金融市場の混乱などが不透明要因になるものの、年後半は、世界景気が緩やかに持ち直すと思込まれる中、他金属とともにニッケル相場も緩やかな上昇傾向で推移するとみられる。

(3) 亜鉛市況：上昇傾向で推移して2,000ドル前後

亜鉛相場は、1月12日に1トンあたり1,444.5ドルと2009年7月以来の安値をつけた後、上昇に転じ、4月中旬には1,900ドル台を回復した。その後、一進一退の推移が続いた後、5月下旬から上昇基調となり、6月9日には一時2,105.5ドルまで上昇した。足元は、2,000ドル前後で推移している。

オーストラリアやアイルランドの大鉱山が閉山したことや、スイス系資源大手のグレンコアが昨年10

月に 50 万トンの大幅減産を発表したことを受けて、需給引き締め観測が強まっており、他の金属に比べて相場は上昇しやすくなっている。

5 月 27 日には、中国国家统计局が発表したデータで 4 月の中国の亜鉛生産量が前年比 2.5%減少したことが示され、亜鉛相場の押し上げ材料になった。3 月には前年比プラスとなり、昨年 11 月に亜鉛製錬大手 10 社が発表した 50 万トン（生産量の約 5 分の 1 の規模）の減産への疑念が生じていたが、再び前年割れに転じ、需給悪化懸念が後退した。

6 月 15 日に国際鉛・亜鉛研究会（ILZSG）が発表した統計によると、1~4 月期の亜鉛の供給超過幅は 2.4 万トンと前年同期の 18.5 万トンから縮小している。

亜鉛相場の上昇を受けて、中国で亜鉛鉱山の生産を増やす動きが出ているようだが、2016 年に亜鉛は需要超過になると見込まれている。英国の EU 離脱問題などが不透明要因になるものの、年後半にかけて世界景気が緩やかながらも回復に向かい、需給引き締めが続くと観測の下で、亜鉛相場は上昇すると思われる。

(4) 錫市況：一時下落後、17,000 ドル前後に戻す

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の市況は、今年 1 月中旬に 13,085 ドルと 2009 年 7 月以来の安値を記録した後、相場は持ち直し、3 月 24 日には 17,525 ドルまで上昇した。その後、高値圏での推移が続いたものの、5 月に入って下落し、25 日には 15,425 ドルまで下落した。その後は再び上昇に転じ、足元は 17,000 ドル前後で推移している。

4 月には中国景気の持ち直しやインドネシアの減産による需給引き締め観測などから錫相場は底堅い推移となっていたが、5 月は中国景気のもたつきが金属需要の伸び悩みを連想させ、他の金属に連動して、錫も値を下げた。しかし、6 月に入って再び上昇傾向で推移している。

最大輸出国であるインドネシアでは、政府が錫の生産・輸出に関する規制強化を行い、不法操業の取り締まりを強化する中、同国からの輸出は低迷が続いており、3 月は前年比 61%減となった。4 月の錫輸出は 36%増と持ち直したが、5 月は 14%減と再び前年割れに転じた。

5 月 17 日には、インドネシアにある 47 カ所の錫製錬所のうち、現在、稼働しているのは 29 カ所であり、生産能力に対する稼働率は 21%にとどまっているとのインドネシア鉱業省高官の発言が報道された。また、20 日には、インドネシアの国営錫生産会社ティマが、2016 年の同国の錫生産が 6 万トンと昨年（6 万 7350 トン）から減少し、2002 年（5 万 8794 トン）以来の低水準に落ち込むとの見方を示した。

インドネシアからの供給減に加えて、中国でも減産が実施されており、今年の錫需給は引き締まることが見込まれている（中国の錫製錬大手 9 社は 1 月 20 日に 1.7 万トンの減産を発表）。英国の EU 離脱問題などが不透明要因になるものの、年後半は、世界景気が持ち直し、錫需要も緩やかに増加すると見込まれる中、需給引き締め観測を背景に錫相場は上昇しやすいと思われる。

(5) 鉛市況：下落後、やや持ち直して 1,700 ドル前後

鉛市況は、2015 年 5 月上旬には 1 トンあたり 2,100 ドルを上回った後、下落に転じ、11 月中旬には一

時 1,566 ドルと 2010 年 6 月以来の低水準となった。その後、3 月 7 日には 1,895 ドルまで上昇していたが、5 月 25 日には 1,626 ドルまで下落した。足元は 1,700 ドル前後で推移している。

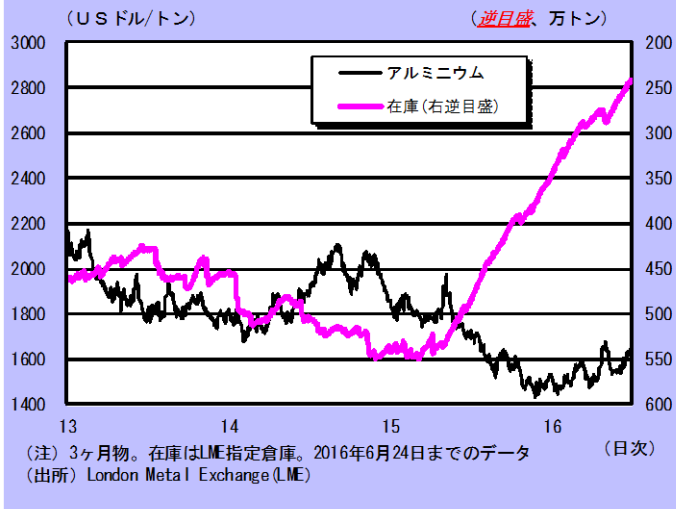
鉛は、春先につけた高値から 5 月下旬にかけての下落幅が他の金属に比べて大きくなった。背景には、これまで鉛需要をけん引してきた中国の電動バイクのバッテリー向け需要が一服してきていることがある。1 月から鉛バッテリーには 4% の消費税が課税されたことや、各都市が交通安全上の問題から電動バイクの取り締まりを強化する動きをみせていることなどが需要鈍化の背景として指摘される。なお、最大消費国である中国の鉛消費量の 8 割が鉛バッテリー向けとされ、鉛バッテリー向け需要のうち 3 分の 1 が電動バイク向けとされる。また、交換用バッテリー向けの需要が多い北半球の冬場が終わり、鉛の不需求期にあることも、鉛相場が下げやすかった要因とみられる。

6 月 15 日に国際鉛・亜鉛研究会（I L Z S G）が発表した統計によると、1～4 月期の鉛の供給超過幅は 2.3 万トンであり、前年同期の 0.2 万トンの需要超過から供給超過に転じている。

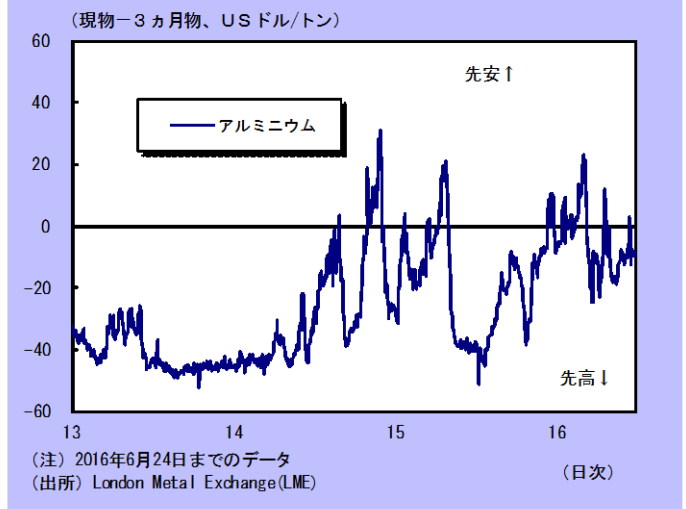
英国の EU 離脱問題が不透明要因となるものの、市場参加者の世界景気に対する見方は最悪期を脱しており、金属相場全般に底堅い推移が見込まれる。しかし、中国需要の伸び悩みなどから、鉛は他の金属に比べ上値が抑えられやすいように思われる。

(図表 17) 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

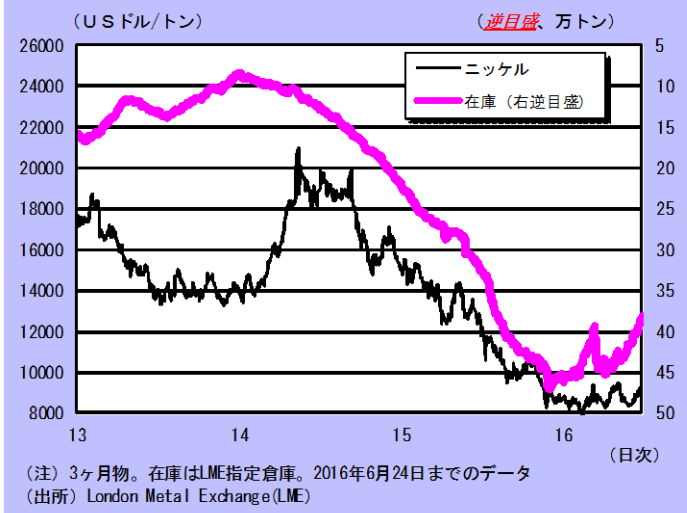


現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移

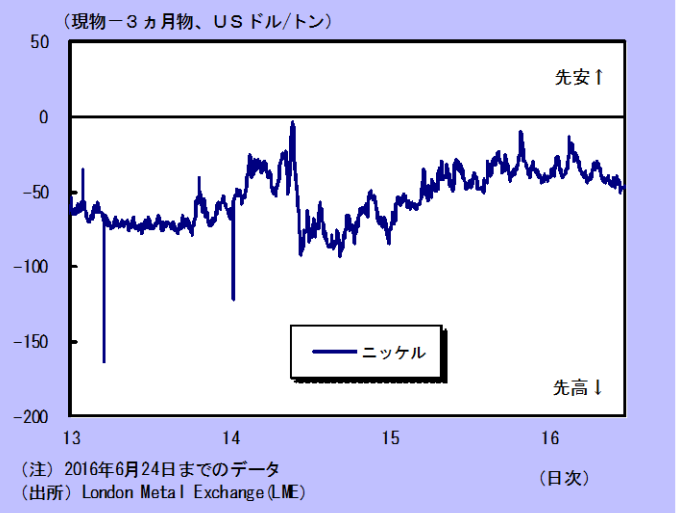


(図表 18) ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移

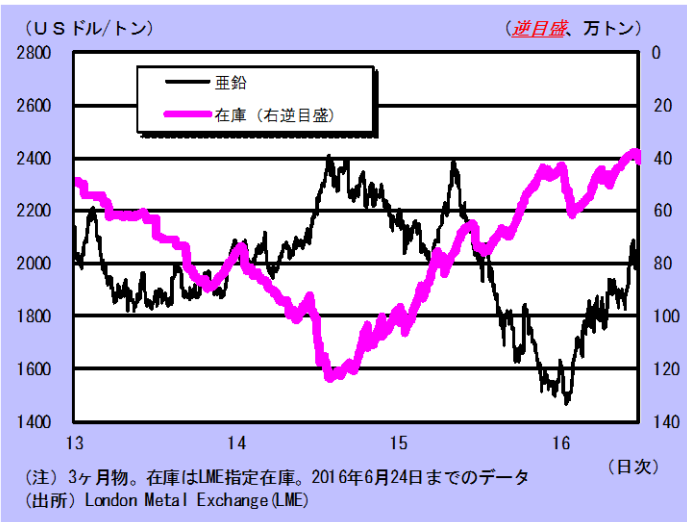


現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移

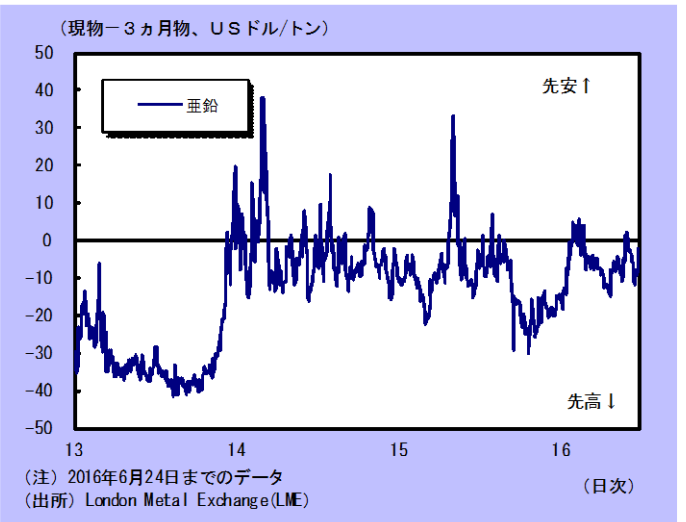


(図表 19) 亜鉛

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移

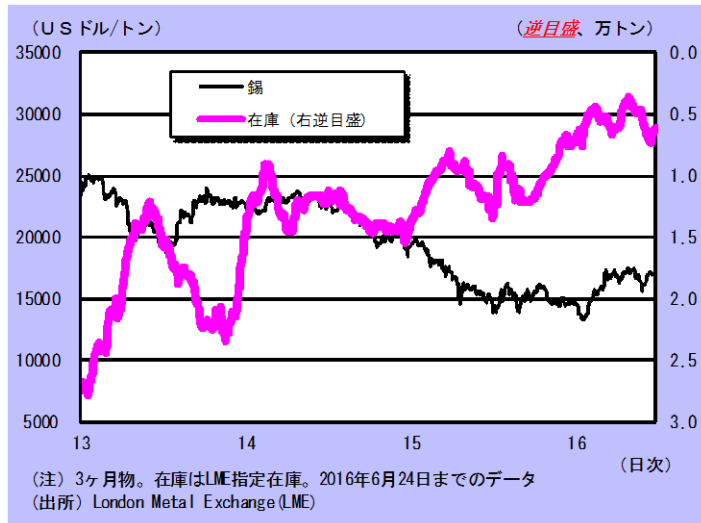


現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移

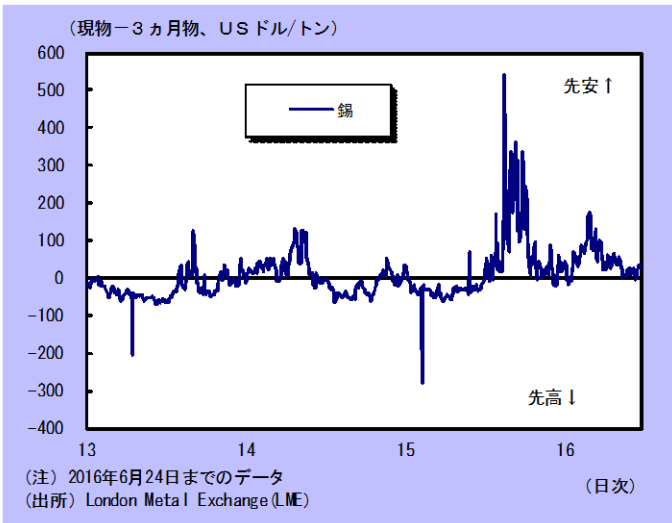


(図表 20) 錫

錫相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

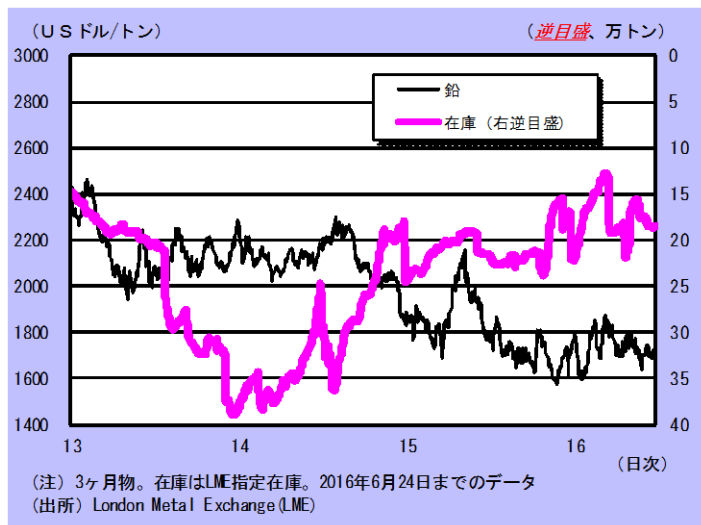


現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移

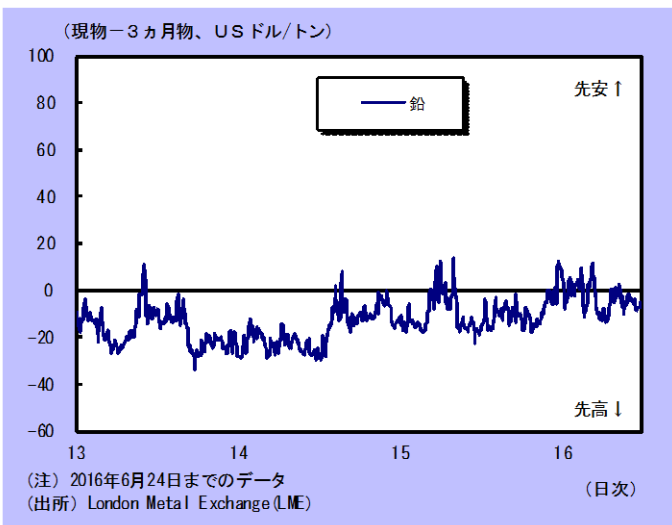


(図表 21) 鉛

鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移



IV. 貴金属： 金は一時 1,350 ドル台の高値

金相場は、昨年 12 月上旬には 1 トロイオンスあたり 1,045.85 ドルと 2010 年 2 月以来の安値をつけた後、上昇に転じ、5 月 2 日には 1,303.60 ドルまで上昇した。その後、5 月 30 日には 1,199.60 ドルまで下落したものの、英国の国民投票で EU 離脱派が勝利した 6 月 24 日には、一時 1,350 ドル台の高値をつけた。

4 月は、月末にかけて大幅高となった。上旬は、3 月の米国雇用統計で雇用増加数が市場予想をやや上回り、年内に見込まれる利上げ時期が早まるとの観測につながったこと (1 日)、ボストン連銀のローゼングレン総裁がややタカ派的な発言を行ったこと (4 日) などが金相場の下落材料になったものの、3 月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨で多くの委員が利上げに慎重な姿勢を示していること

が確認されたこと（6日）などが金相場を押し上げ、世界的な株価下落がリスク回避の金買いにつながった。その後も、世界経済の先行き不透明感が続いたことが安全資産である金の需要を高めたことや為替市場でドル高が進んだことがドル建てで取引される金の割安感を強めたことが金買い材料になり、12日にかけて一時1,260ドルを上回る動きとなった。

13日には、3月の中国の貿易統計が市場予想を上回る好調さを示したことから中国経済に対する懸念が後退したことから投資家のリスク回避傾向が弱まり、14日も各国の株価が上昇したことや為替市場でドル高が進んだことから金相場は下落した。しかし19日には、3月の米国住宅着工件数が市場予想を下回ったことを受けて、景気減速懸念からドル相場が下落し、金相場の押し上げにつながった。

21日には、ECB定例理事会が開催され、その後の会見でドラギ総裁が早期の追加緩和を示唆しなかったことなどから一時的にドル高（ユーロ高）が進み、金を買われる場面があったが、持続しなかった。22日には、日銀が金融機関に対する貸出にもマイナス金利を適用することを検討しているとの報道を受けて、対円を中心にドル高が進み、金相場の押し下げ要因になった。その後は、26～27日に開催されるFOMCを控えて値動きが小さくなった。そのFOMCでは予想通り政策金利の据え置きが決定され、声明文も6月のFOMCでの利上げの有無に関して中立的な内容だったことから、金利を生まない金に安心買いが入りやすくなった。また、28日に日銀が金融政策決定会合において追加緩和の決定を見送ったことを受けて、世界的に株安となり、先行き不安から金への逃避買いも増えやすくなった。このため、28～29日の金相場は大幅に買われた。

5月の金相場は、下落傾向で推移した。月初は、4月末からの騰勢が続き、一時1,300ドルを上回る場面もあったが、その後、上値は重くなった。4月の米国雇用統計において雇用増加数が市場予想を下回ったこと（6日）が金相場の押し上げ材料になったものの、アトランタ連銀総裁やサンフランシスコ連銀総裁が6月の利上げに前向きととれる発言をしたこと（4日）や、ニューヨーク連銀総裁が今年中に2回の利上げがあるとの見方を妥当な見通しと述べたこと（6日）を材料に利益確定の売りに押された。9日には、ドル高が進む中、金の下落幅がやや大きくなった。その後、株式相場や為替相場の動向をにらみながら一進一退となった。

月後半は、金相場の下落が進んだ。18日に公表された4月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨において、参加者の大半が6月の利上げを適切と考えているとされたことを受けて、早期利上げ観測が強まる流れになった。その後、ニューヨーク連銀総裁（19日）、ボストン連銀総裁（20日）、セントルイス連銀総裁（23日）、サンフランシスコ連銀総裁（23日）、フィラデルフィア連銀総裁（23日）などの発言が、市場の利上げ観測を強める内容であったこともあり、金相場は下落が続いた。24日には、米利上げ観測からドル高が進む中、金相場の下落幅が大きくなった。月末にかけても、27日のFRB議長の講演などFRB高官の利上げに前向きな発言が相次ぎ、金相場は下落傾向で推移した。

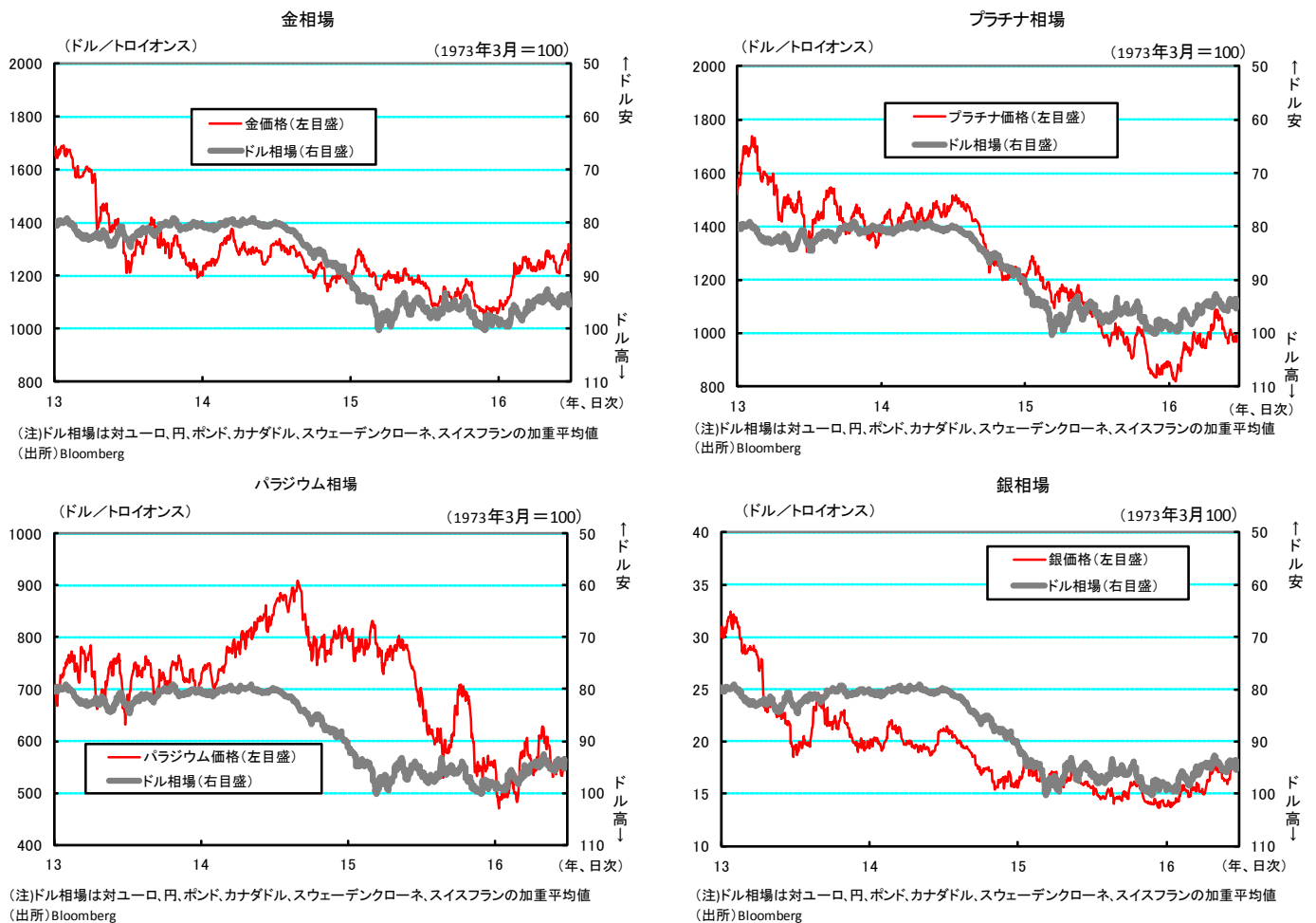
しかし、6月に入ると、金相場は反発した。3日には、5月の米国雇用統計において雇用増加数が市場予想を大幅に下回ったことを受けて、米追加利上げ観測が後退し、金相場は大幅上昇した。6日には、FRB議長の講演において、追加利上げのタイミングについて具体的な言及を避けられたことが、早期利上げ観測の後退につながった。英国での欧州連合（EU）離脱の是非を問う国民投票に対する懸念が強

まったことも、投資家のリスク回避の動きを促し、金相場の押し上げ要因となった。

その後、英国国民投票においてEU残留派が優勢との観測から1,250ドル台まで下げていたが、24日にEU離脱派が勝利したことが判明すると、1,350ドル台まで一気に上昇した。その後、やや売り戻されたが、1,300ドル台の高値圏で推移している。

足元では、英国のEU離脱問題に伴うリスク回避の動きや米利上げ観測の後退から、金相場は上昇している。引き続き、英国のEU離脱問題の行方に不透明感が残ることや、米国の利上げ先送り観測が強まる流れにあることから、金相場は底堅い展開が見込まれる。

(図表 22) 貴金属価格の推移



V. トピック

～原油の需要面・供給面の動き～

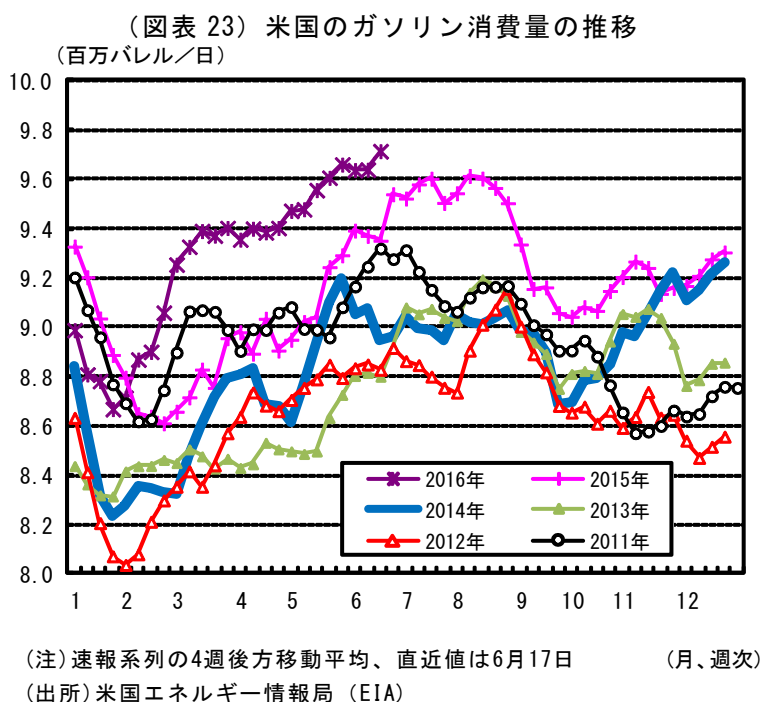
他のリスク資産と同様に、原油の相場も英国のEU離脱問題が材料になる状況が続いた。すなわち、6月23日の投票日までは世論調査の数字などに神経質に反応し、24日にEU離脱派の勝利という結果が出てからは、大きく売られた。

そうした中で、原油については、需要と供給の面でも相場に大きな影響を及ぼしうる材料が出てきており、注目される。

① ガソリンを中心に需要が上振れ

まず、需要面については、米国が堅調である。米国の石油需要は、6月17日に終わる週の4週移動平均値で前年同期比2.1%増加しており、特にガソリンは同3.9%増加している。米国以外でも、中国やインドを中心に原油需要は増加傾向が続いている。国際エネルギー機関（IEA）の見通しでは、今年の原油需要は前年比130万バレル増加し、2017年も同程度の増加が見込まれている。

米国は景気が底堅さを維持しており、中国やインドでは自動車の普及が進んでいる。こうした景気面や構造面の要因に加えて、原油価格が低水準で推移していることも石油需要の押し上げ要因となっているものと思われる。



② 原油供給が持ち直す動き

一方、原油供給が持ち直す動きも注目される。武装勢力による石油施設への攻撃などからナイジェリ

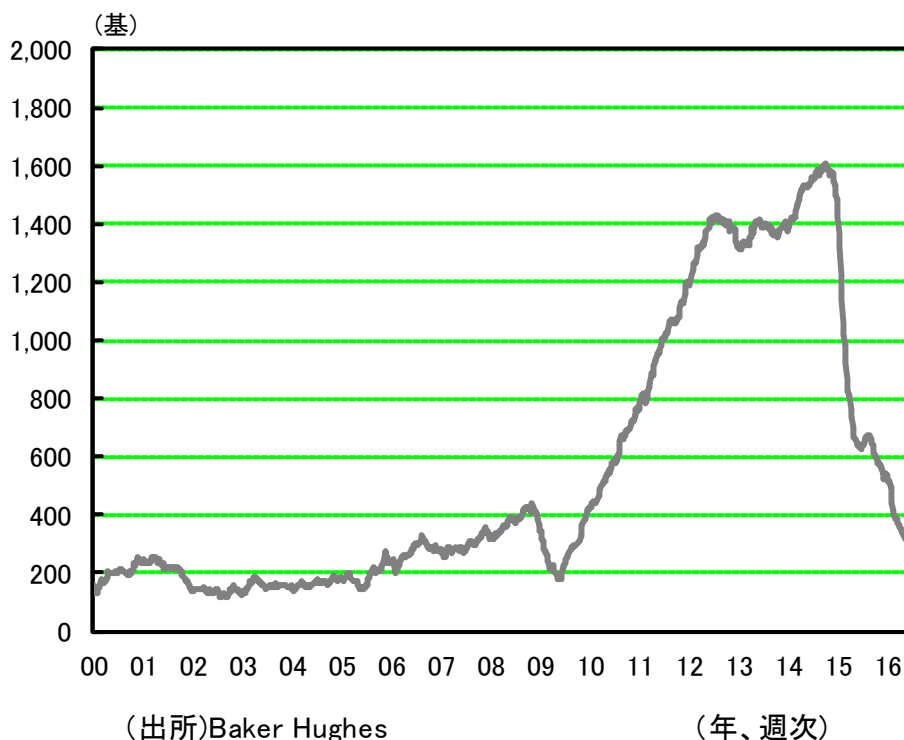
アの原油生産が落ち込んでいるものの、経済制裁の解除を受けてイラン産原油の供給が増加している。森林火災の影響から大幅に落ち込んでいたカナダのオイルサンドの生産も復旧してきている。

また、原油相場が 50 ドル前後に持ち直す中で、米国のシェールオイル生産者が再び増産に乗り出す兆しが出ている。原油価格低迷によるシェール企業への打撃は、それなりに大きく、ロイターの集計では、2014 年以降の負債 1 億ドル以上のシェール企業の倒産件数は 34 件で、負債総額は 523 億ドルに上る。しかし、大規模なシェール企業は、倒産に陥ることなく、粘り強さをみせていた。

5 月頃には、原油価格が 2 月をボトムに上昇する中で、各社は 1~3 月期の決算発表の場などにおいて、事業環境は最悪期を脱したとの見方や、原油価格が上昇傾向を維持するならば、シェール開発を再び増加させる意向を示すようになっていた。

その後、さらに原油価格は 50 ドル前後まで上昇する中、6 月には油田開発の先行指標となる石油掘削リグの稼働件数も増加に転じる動きとなっている。米石油サービス会社のベーカー・ヒューズが発表する石油掘削リグの稼働数は、5 月 27 日時点の 316 基をボトムに 6 月 24 日時点では 330 基とやや持ち直して推移している。

(図表 24) 米国の石油掘削リグの稼働数の推移



シェールオイル大手のデボン・エナジーは、6 月 15 日に、同業のパイオニア・ナチュラル・リソースズなどにテキサス州の権益を 8 億 5800 万ドルで売却すると発表した。デボンは、非中核事業を売却し、財務体質の向上や中核事業の強化を目指している。一方、パイオニアは海外の権益を手放し、テキサス州のシェールオイル権益に集中投資する方針である。

サウジアラビアなどは、原油価格が大幅に下落すれば、米国のシェール企業は、原油市場から退出すると考えていたかもしれないが、現実には、シェール企業は粘り強く、コスト削減や事業の統廃合に努め、体質を強化して生き残ってきている。原油価格が上昇すれば、こうしたシェール企業が再び増産に向かう動きが出てくるとみられる。

③ 需給バランスをどうみるか

4月17日のドーハでの産油国会合では、増産凍結で合意することが出来ず、原油市場でそれまで続いていた著しい「供給過剰」が継続することが懸念されるような状況であった。

しかし、その後、米国、インド、中国などの原油需要が堅調に推移したことに加え、カナダの森林火災やナイジェリアでの武装勢力による石油施設への攻撃などから、原油生産が落ち込み、原油需給が予想されたよりもタイト化した。

先行き、ナイジェリア、リビア、ベネズエラなどでの生産障害が継続し、米国のシェールオイルの減産傾向も続くが、経済制裁が解除されたイランからの原油供給は増加傾向が続き、カナダのオイルサンドの生産は復旧に向かうと見込まれる。イラク、ロシア、サウジアラビアなどが高水準の原油生産を続けるとみられることもあり、目先は、原油需給がやや緩和方向に向かうとみられる。

冬場に入ると、暖房向けの季節需要が増加することもあり、需給緩和感が弱まるだろう。2017年には、新興国を中心とした原油需要の増加を背景に、原油在庫の増加に歯止めがかかる局面になってくると思われる。

なお、英国のEU離脱の影響は、ドル相場の上昇が原油相場の抑制要因になるといった金融市場を通じた影響が強く、しばらく不透明要因として意識され続けられようが、実需面での影響は限定的とみられる。

こうした需給の見通しを背景に、ブレントやWTIの相場は、目先、40ドル台後半を中心に推移した後、緩やかな上昇傾向を辿り、2018年にかけて50ドル台半ば程度に上昇するだろう。

(図表25) 原油価格の見通し

	<2016年6月時点>				→予測値								(ドル/バレル)
	15年 1Q	2Q	3Q	4Q	16年 1Q	2Q	3Q	4Q	17年 1Q	2Q	3Q	4Q	18年 1Q
WTI原油価格	48.6	57.9	46.4	42.2	33.5	45.5	45.6	47.1	48.8	50.1	51.5	53.0	54.5
(ブレントとの価格差)	(-6.5)	(-5.6)	(-4.7)	(-2.5)	(-1.6)	(-1.4)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.0)
ドバイ原油価格	51.9	60.9	50.0	41.0	30.7	43.1	43.1	44.6	46.3	47.6	49.0	50.5	52.0
(ブレントとの価格差)	(-3.2)	(-2.6)	(-1.1)	(-3.7)	(-4.4)	(-3.7)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)	(-3.5)
ブレント原油価格	55.2	63.5	51.2	44.7	35.1	46.8	46.6	48.1	49.8	51.1	52.5	54.0	55.5

(注) シャドー部分は予測。期中平均値。

－ ご利用に際して －

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