

経済レポート

コモディティ・レポート(2022年7~9月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：9月下旬に7カ月ぶり安値

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、2022年6月9日には2011年9月以来の高値をつけた後、9月26日には2月下旬以来の安値をつけた。中国のゼロコロナ政策による景気停滞や主要国での金融引き締めによる景気後退・資源需要減退が懸念され、コモディティ相場は下落傾向で推移している。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：9月下旬にブレントは83ドル台、WTIは76ドル台まで下落

国際指標とされるブレント原油は、3月上旬に2008年以来の高値をつけた後、9月下旬には83ドル台と1月中旬以来の安値をつけた。主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策が弱材料だが、ロシア産エネルギーの供給不安や産油国の協調減産に支えられ、景気後退懸念と原油高止まりが併存しやすいだろう。

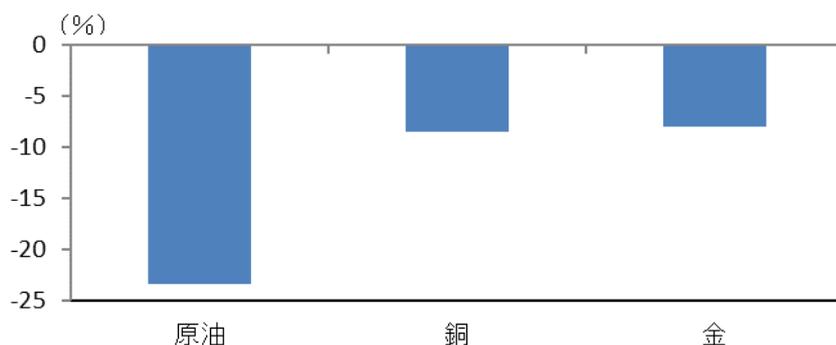
III. ベースメタル市況：銅は7月中旬に7,000ドル割れ後、足元は7,000ドル台

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。足元は7,000ドル台で推移している。米欧での金融引き締めや中国景気の不透明さが継続する中、銅相場は上値が重く、今後、弱含む展開も考えられる。

IV. 貴金属市況：金相場は9月下旬に1,600ドル台前半と約2年半ぶりの安値

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、9月28日には一時1,613.60ドルと2020年4月以来の安値をつけた。FRBの大幅利上げ継続が長期金利上昇やドル高につながりやすくなっており、金相場には逆風となろうが、一定の底堅さも見込まれるだろう。

原油・銅・金相場の騰落率（2022年9月末と2022年6月末の比較）



I. コモディティ市況全般の概況：9月下旬に7カ月ぶり安値

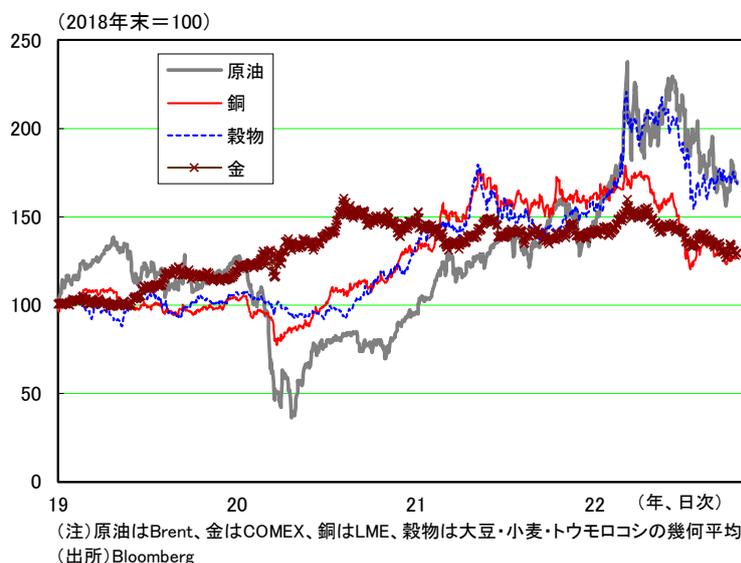
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数（終値ベース）は、2020年4月21日に1994年以降で最低を記録した後、上昇し、2022年6月9日には2011年9月以来の高値をつけた。その後、9月26日には2月下旬以来の安値をつけた。

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・ロシア製品の敬遠やロシアによる報復が行われる中で、エネルギー、金属、穀物などコモディティの供給混乱への懸念が広がり、価格上昇圧力になった。その後、中国のゼロコロナ政策による景気停滞や主要国での金融引き締めによる景気後退・資源需要減退が懸念され、コモディティ相場は下落傾向で推移している。当面、景気後退懸念が続き、米欧の利上げ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：9月下旬にブレントは83ドル台、WTIは76ドル台まで下落

2022年2月24日にロシアがウクライナに侵攻し、原油相場は騰勢が速まった。3月7日に欧州北海産のブレントは1バレルあたり139.13ドル、米国産のウエスト・テキサス・インターメディアイト（WTI）は130.50ドルとそれぞれ2008年7月以来の高値をつけた。

その後、いったん下落する場面もあったが、6月上旬にはWTI、ブレントともに120ドル台まで上昇するなど高止まりした。しかし、その後は下落基調となり、9月下旬には、WTIは76ドル台、ブレントは83ドル台とそれぞれロシアのウクライナ侵攻前の相場水準を下回って1月前半以来の安値をつけた。

【7月の動向】～下落後、やや反発

(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	↑ (111.63)	リビア国営石油会社(NOC)が石油積出港2カ所、油田1カ所からの出荷について不可抗力条項(force majeure)を発動したことや、ノルウェー石油・ガス労働者によるストライキの可能性が意識されたことが相場を押し上げた。
4日	↑ (113.50)	ブレントは続伸した。米国市場は独立記念日の祝日で休場だった。リビアでの不可抗力条項の発動や1日にロイターが発表した6月の石油輸出国機構(OPEC)の産油量が目標に届かなかったことが強材料だった。なお、6月13日から続いていたエクアドルでの暴動は、30日に政府と先住民グループとの合意が成立して終息したが、200万バレルの原油生産が失われたとされた(産油量は日量50万バレル程度から同23.4万バレルに落ち込んでいた)。
5日	↓ (102.77)	ノルウェーの石油・ガス労働者がストライキに突入したことを受けて、相場は上げる場面もあったものの、その後、世界的な景気後退懸念が強まり、原油相場は急落した。中国・上海で新型コロナウイルスの集団検査を新たに2回実施すると発表されたことも再びロックダウン(都市封鎖)が行われるとの懸念につながり、相場下落要因だった。WTIは8.2%安、ブレントは9.5%安だった。

6日	 (100.69)	世界的な景気後退への懸念が続き、原油相場は続落した。投資家のリスク回避ムードが強まる中、為替市場ではドルが選好され、原油安の要因になるといった動きもみられた。中国では、上海市でクラスター（集団感染）が発生するなど新型コロナウイルスの感染が再び拡大したことも弱材料視された。
7日	 (104.65)	前日までの下落の反動で反発した。景気後退が警戒されるものの、需給逼迫も懸念されるとされた。6日にロシアの裁判所が、カザフスタンから黒海に至る原油輸送パイプライン「カスピアン・パイプライン・コンソーシアム（CPC）」に原油漏れ対応に書類上の不備が見つかったため、30日間の操業停止命令を出したことが材料視された。6日に米政府がイランを巡る制裁を強化したことも強材料だった。米エネルギー情報局（EIA）の週次石油統計では、原油在庫が市場予想に反して増加したものの、ガソリンや中間留分の在庫が減少し、市場への影響は中立的だった。
8日	 (107.02)	6月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回ったことが原油市場には強材料になった。CPCパイプラインの操業停止命令への懸念も引き続き押し上げ材料視された。
11日	 (107.10)	ほぼ横ばいとなった。10日に中国・上海で感染力が強いとされるオミクロン株の「BA.5」系統への感染が初めて確認され、大規模検査を再実施する可能性が報じられて、再度のロックダウン（都市封鎖）が警戒されたことが弱材料だった。一方、8日にロシアのプーチン大統領が西側諸国に対してさらなる経済制裁は世界のエネルギー市場に「破壊的な」結果をもたらすと警告して供給懸念につながった。
12日	 (99.49)	主要国による積極的な金融引き締め動きを受けて景気後退懸念が強まっていることや、為替市場でユーロ安・ドル高が進んでドル建てで取引される原油の割高感につながったこと、OPECが月報で世界の石油需要増加ペースについて2023年には日量270万バレル増と22年（同336万バレル）から伸びが鈍化すると予想したこと、などが弱材料になり、下げ幅が大きくなったとみられる。
13日	 (99.57)	前日に大幅下落した反動で小幅反発した。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や、6月の米消費者物価指数（CPI）が前年比9.1%の上昇と40年半ぶりの高い伸びとなり米利上げ観測が一段と強まったことが上値を抑えた。

14日	↓ (99.10)	米連邦準備制度理事会 (FRB) が大幅利上げに踏み切る可能性が意識され、4ドル超下落する場面もあったが、その後、ドル相場が下落に転じたことや、ウォラーFRB理事が「7月の連邦公開市場委員会 (FOMC) での基本シナリオは0.75%の利上げ」と市場の大幅利上げ観測をけん制したことなどを背景に下落幅を圧縮した。セントルイス連銀のブラート総裁も0.75%の利上げを支持する姿勢を示した。
15日	↑ (101.16)	米当局者が、サウジアラビアが直ちに原油生産を増やすことは予想されていないと語ったと報道されたことが、強材料になった。当局者は、OPECと非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の次回8月3日の会合の結果に注目しているとした。
18日	↑ (106.27)	前週のFRB高官の発言などからFRBが1%の利上げは行わないとの見方が強まってドル安が進んだことや、バイデン米大統領がサウジ訪問で原油増産に向けた成果を得られなかったとの見方から、原油は買い戻された。WTIは5.1%高、ブレントも5.1%高だった。
19日	↑ (107.35)	6月の米住宅着工件数が低調だったことなどから世界景気減速懸念が強まり、WTIは一時100ドルを下回ったが、欧州中央銀行 (ECB) の大幅利上げ観測などからユーロ高・ドル安が進んでおり、ドル建ての原油相場は割安感から買われた。
20日	↓ (106.92)	原油相場はEIAの週次統計でガソリン関連指標が弱かったことがややサプライズになり、下落した。7月15日のガソリン在庫の前週比増加幅は市場予想を大幅に上回り、4週移動平均でみたガソリン消費量は前年同期比7.6%の減少となった。ドライブ・シーズンの盛りにも関わらず、ガソリン需要が伸び悩んだ。
21日	↓ (103.86)	16日に不可抗力条項の適用解除が発表されていたリビアからの供給について実際に回復していると報道されたこと、供給再開が不安視されていた天然ガスパイプライン「ノルドストリーム1」について保守点検が終わってロシアからドイツへの供給が再開されてエネルギーの供給不安が後退したこと、ECBの大幅利上げによって欧州景気が後退して石油需要が落ち込むことが懸念されたこと、などが弱材料となった。WTIは3.5%安、ブレントは2.9%安だった。

22日	↓ (103.20)	S&P グローバルが発表した欧米の購買担当者景況指数 (PMI) が低調だったことで世界景気後退が石油需要減退につながるとの懸念が強まったことや、欧州連合 (EU) が対ロシア制裁の内容を調整し、ロシア国営企業による第3国向け石油輸出を容認すると決定して需給引き締め懸念が後退したことを受けて、相場は続落した。
25日	↑ (105.15)	主要国による金融引き締めを懸念して下落する場面があったものの、21日に供給が再開したとされた「ノルドストリーム1」についてロシア国営天然ガス独占企業のガスプロムがドイツ向け供給を供給能力の20%にまで縮小すると発表したことや株高を受けて、原油相場は反発した。
26日	↓ (104.40)	前日にノルドストリーム1の供給量が削減された影響が残ったものの、この日はバイデン米政権が戦略石油備蓄 (SPR) を2000万バレル追加放出する方針を示したことが弱材料となった。これは3月に示された合計1.8億バレルのSPR放出計画の一環。EUが今年8月から来年3月までの各国の天然ガス消費量を15%削減する方針で合意したことや、米コンファレンスボードが発表した消費者信頼感指数が悪化したことも弱材料だった。
27日	↑ (106.62)	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、石油輸出の大幅増加やガソリン消費の持ち直しが確認されたことが相場を押し上げた。その後、FOMCで大方の予想通りに0.75%の利上げが決定されたことやパウエルFRB議長が今後の利上げペースはデータ次第としたことなども好感された。
28日	↑ (107.14)	前日の米週次統計やFRB議長発言を好感する流れが続いていたが、4~6月期の米国実質GDPが2四半期連続でマイナス成長に陥ったことが嫌気された。WTIは小幅下落、ブレントは小幅上昇となった。
29日	↑ (110.01)	市場参加者の関心が石油輸出国機構 (OPEC) と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が8月3日に開催する閣僚会合の行方に移り、小幅増産が決定される可能性は低く、原油生産水準が据え置かれるとの見方が優勢だと報道された。

【8月の動向】～一進一退

1日	↓ (100.03)	世界的な景気後退懸念を背景に相場の下落幅が大きくなった。31日に中国国家统计局が発表した7月の製造業購買担当者景況指数 (PMI) が判断基準の50割れとなったことや、この日、財新とS&Pグローバルが発表したPMIも低下したことで中国需要の鈍化が懸念された。また、米サプライ管理協会 (ISM) が発表した米国の製造業PMIは市場予想を上回ったとはいえ、低下して景気減速を示唆した。WTIは4.8%安、ブレントは3.8%安だった。
2日	↑ (100.54)	翌日にOPECプラスの会合を控える中、小幅反発した。
3日	↓ (96.78)	OPECプラスが日量10万バレルの小幅増産を決定したことに対して、原油高の反応だったものの、その後EIAの週次統計で示された原油在庫やガソリン在庫の増加が嫌気され、下落した。イランと米国の当局者が核合意再建に向けた間接協議を再開するためにウィーンに向かうと表明したことでイラン産原油の供給増への思惑も生じた。WTIは4.0%安、ブレントは3.8%安だった。
4日	↓ (94.12)	続落。前日に発表されたEIAの週次統計で、原油在庫やガソリン在庫が市場予想に反して増加した影響が残り、石油需給の緩和が意識される状態が続いた。
5日	↑ (94.92)	7月の米雇用統計が強い内容となったことを受けて、ドル高が進み、原油は割高感から売られる流れとなった後、良好な米雇用情勢を好感した原油買いが強まり、相場は反発した。
8日	↑ (96.65)	5日発表の7月の米雇用統計や7日発表の7月の中国の輸出が強めだったことで、景気後退懸念が和らぎ、原油は買われた。
9日	↓ (96.31)	根強い世界景気の後退懸念や、前日にEUがイラン核合意の再建に向けて合意の「最終案」を提示したことが弱材料となった。一方、ロシアから欧州へ石油を輸送する「ドルジバ・パイプライン」のうち、ウクライナ経由で東欧向けに供給するルートが停止したと伝わり、買われる場面もあった。しかし、パイプラインを停止したのがロシア側ではなく、ウクライナ側だったため、比較的早期に解決が見込まれるとの見方が優勢となった。

10日	 (97.40)	停止していたドルジバ・パイプラインの供給が再開されるとの報が弱材料だったが、EIAの週次統計でガソリン在庫の減少幅が市場予想を上回ったことや、7月の米CPIの上昇率が鈍化してドル安につながったことが強材料になり、反発した。
11日	 (99.60)	国際エネルギー機関(IEA)の月報で、世界の石油需要見通しについて、2022年に前年比日量211万バレル増と前月時点よりも日量38万バレル引き上げたことなどが好感された。高騰する天然ガスの代替エネルギー源としての需要が伸びるとされた。世界景気の見通しが下方修正される中で、ややサプライズと受け止められた。一方、OPECは世界需要について2022年は前年比310万バレル増と日量21万バレル下方修正した。7月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想に反して低下し、前日のCPIに続いて大幅利上げ観測が後退する材料になったことも原油相場を支援した。
12日	 (98.15)	前日に英石油大手シェルが米メキシコ湾の深海プラットフォーム3カ所(生産能力は合計日量41万バレル)の操業を停止すると発表していたが、この日は操業を再開すると伝えられ、供給懸念が後退した。前日までの上昇の反動やドル高も下げ材料になった。
15日	 (95.10)	続落。前日にサウジアラビア国営石油会社のサウジアラムコのアミン・ナセルCEOが政府の要請があれば増産の用意があると述べたこと、中国の鉱工業生産、小売売上高といった景気指標が減速傾向を示したこと、米国ではニューヨーク州製造業景況指数が悪化したことなどが弱材料になった。WTIは2.9%安、ブレントは3.1%安だった。
16日	 (92.34)	続落。8日にEUが提示したイラン核合意再建に向けての合意の「最終案」に対して、イランが回答したと報じられ、イラン産原油の供給増が警戒された。WTIは3.2%安、ブレントは2.9%安だった。
17日	 (93.65)	反発。EIAの週次統計で原油在庫やガソリン在庫の減少幅が市場予想を上回ったことや、原油輸出量が過去最高を更新したことが強材料になった。
18日	 (96.59)	続伸。前日発表のEIA統計を好感する流れが続いた。また、コンサルティング会社BCAリサーチが、EUによるロシア産原油の禁輸について「年内に日量約160万バレル、2023年に同200万バレルが供給停止になる」と予想したとの報道が改めてロシア産原油の供給懸念につながったとみられる。WTIは2.7%高、ブレントは3.1%高。

19日	＝ (96.72)	小幅続伸した。前々日の EIA 統計を好感する流れが続き、リッチモンド連銀のバーキン総裁のややハト派的ととれる発言を受けて上げ幅を拡大する場面もあった。
22日	＝ (96.48)	前週の複数の FRB 高官による積極的な利上げに前向きな発言や、中国での熱波対策の計画停電による景気やエネルギー需要の減退への懸念、前日にイラン核合意の再建を巡って米国と英仏独の首脳が協議したとの報道などが弱材料だったが、サウジのアブドルアジズ・エネルギー相が、OPEC プラスによる減産の可能性に言及したことが強材料となり、下げ幅を圧縮した。
23日	↑ (100.22)	前日にサウジのアブドルアジズ・エネルギー相が OPEC プラスによる減産の可能性に言及したことが、引き続き、押し上げ材料だった。
24日	↑ (101.22)	イラン核合意の再建交渉において、米国が追加的な譲歩は検討しない姿勢との見方が浮上して、交渉進展への不透明感が原油買いにつながった。22日にサウジのエネルギー相が OPEC プラスの減産に言及したこともあって、思惑が変化しやすい状況になっている。
25日	↓ (99.34)	OPEC プラスの減産の可能性が意識される中、前日発表の 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改めて強材料視された。しかし、26日のパウエル FRB 議長の講演で、利上げへの積極的姿勢が示される可能性が懸念され、原油相場は反落した。
26日	↑ (100.99)	パウエル氏が講演内容で、金融引き締めをしばらく維持する必要があると表明し、エネルギー需要の減退懸念から原油は売られる場面があったものの、先のサウジ・エネルギー相による減産への言及に対して、アラブ首長国連邦 (UAE) が支持を表明したことなどが強材料になり、相場は反発した。
27日	↑ (105.09)	9月5日の OPEC プラスの閣僚級会合が近づく中で、サウジが言及したように減産が決定される可能性が意識されやすく、相場上昇につながった。リビアでは 27日に首都トリポリで武力衝突が発生し、29日にはイラクでも首都バグダッドで武力衝突が発生し、地政学リスクの高まりが警戒されたことも支援材料だった。WTI は 4.2% 高、ブレントは 4.1% 高だった。

30日	↓ (99.31)	各国の中央銀行が金融引き締めを続ける中、石油需要が減退するとの懸念が強まったことや、サドル師派と親イラン派との武力衝突があったイラクの情勢について、イラク石油販売会社 (SOMO) は輸出に影響はないと発表したことが弱材料になった。WTI、ブレントともに 5.5%安となった。
31日	↓ (96.49)	中国国家统计局が発表した8月の製造業 PMI が2カ月連続で判断基準となる 50 を下回ったことや、広東省深圳市の一部で29日から新型コロナ対策のロックダウンが行われ、同省広州市の一部でも31日に制限措置が導入される状況となっていることが石油需要鈍化観測につながり、相場は下落した。

【9月の動向】～下落

1日	↓ (92.36)	中国の四川省成都市でロックダウンを実施する方針が発表されたこと、財新と S&P グローバルが発表した8月の製造業 PMI が市場予想を下回って 50 を割り込んだことが弱材料となった。米供給管理協会 (ISM) が発表した8月の製造業 PMI が市場予想を上回り、ドル高につながったことでドル建ての原油の割高感につながった面もあった。WTI は 3.3%安、ブレントは 3.4%安だった。
2日	↑ (93.02)	イラン核合意の再建交渉を巡って、米務省がイランの回答は「残念ながら非建設的」との見方を示したことや、先進7カ国 (G7) がロシア産石油の取引価格に上限を設定する案で合意したこと、これに対して、ロシア国営企業のガスプロムがノルドストリーム1の補修中に石油漏れが見つかったため当初期限としていた3日以降も供給停止が続くとしたことなどが強材料となった。
5日	↑ (95.74)	OPECプラスの閣僚級会合が開催され、10月の原油生産量について、日量10万バレルの小幅減産を決定したことが強材料になった。事前には、原油生産量を据え置く案を中心に議論がなされるとされていたが、会合が近づくに連れ、小幅減産との見方が増えていたと思われる。WTI はレーバーデーで休場だったが、ブレントは上昇した。
6日	↓ (92.83)	ブレントは下落した。改めて主要国の利上げや中国のロックダウンに伴う景気後退懸念が強まって下落した。米 ISM のサービス業 PMI が市場予想を上回ったことは、大幅利上げ観測につながり、その後の景気後退が懸念された。

7日	↓	(88.00)	利上げ継続が景気後退をもたらすとの懸念が続き、中国の貿易統計で輸出の伸びが鈍化して新型コロナ対策のロックダウンが経済活動を停滞させたとの見方が強まったことも弱材料になって下落幅が大きくなった。WTIは5.7%安、ブレントは5.2%安だった。
8日	↑	(89.15)	ECBが0.75%の大幅利上げを決定したことは弱材料になったとみられる。もっとも、その後、やや反発した。EUがロシア産天然ガスに上限価格を設定することを検討すると表明したことに対して、ロシアのプーチン大統領が、そうした場合、石油と天然ガスの供給を停止すると警告したことが買い材料になった。
9日	↑	(92.84)	前日にプーチン氏が石油と天然ガスの供給停止を警告したことが引き続き、押し上げ要因になった。米国株価の上昇に連れ高した面もあったとみられる。WTIは3.9%高、ブレントは4.1%高だった。
12日	↑	(94.00)	続伸。EUとロシアの対立によるエネルギー供給混乱への懸念が続いたほか、米国の戦略石油備蓄（SPR）の放出が10月でいったん終了することが意識され、イラン核合意の再交渉が停滞していることなども相場押し上げ材料として指摘された。
13日	↓	(93.17)	8月の米CPIが市場予想を上回ったことで米利上げ継続観測が強まって景気後退懸念につながった。一方で、EUとロシアとの対立でエネルギー供給が不安定化するとの懸念や、バイデン政権がSPR充填のための原油購入を検討しているとの報道が支援材料になった。
14日	↑	(94.10)	IEAが月報で欧州での天然ガス価格高騰を受けた石油への需要シフトに言及したことが強材料視された。石油需要全体としては、「ゼロコロナ」政策を続ける中国需要の低迷などから伸び悩むとの予測が示された。米鉄道大手数社の労使交渉が決裂してストライキに突入する可能性も強材料視された。
15日	↓	(90.84)	米鉄道大手数社と労働組合の労使交渉が暫定合意に達したことや、翌週にFOMCを控えて金融引き締めが景気後退を招くとの懸念が弱材料になった。WTIは3.8%安、ブレントは3.5%安だった。
16日	↑	(91.35)	15日夜にイラクのバスラ石油ターミナルで原油流出事故が発生したのを受けて、供給不安から原油相場が上昇したものの、その後、徐々に流出が止まり徐々に輸出が再開しているとされたため、供給懸念は後退した。結局、原油相場はほぼ横ばいとなった。

19日		(92.00)	OPEC プラスの 8 月の産油量が目標値よりも日量 358.3 万バレル少なかったと内部資料で明らかになったと報道されて強材料になった。7 月も同 289.2 万バレル少なかった。
20日		(90.62)	米 FOMC の結果発表を翌日に控え、日英の金融政策会合も近付く中、利上げによる景気後退懸念がやや強まり、相場は下落した。
21日		(89.83)	FOMC で 0.75% の大幅利上げが決定されたことは市場予想の通りであったが、同時に示された政策金利見通しで年内に 1.25% の追加利上げが見込まれていたことが予想よりもタカ派的と受け止められて、景気後退やエネルギー需要減退への懸念が強まり、原油相場は下落した。一方、ロシアのプーチン大統領が部分的動員令の発動を表明したことを受けて、原油が買われる場面もあった。
22日		(90.46)	ウクライナ情勢を巡ってロシアからの原油供給が混乱するとの懸念、中国の有力製油所が内外の石油需要に対応して精油量を増加させるとの観測が報道されたこと、英イングランド銀行の利上げ幅が懸念されたほど大きくなかったことなどが強材料となった。
23日		(86.15)	21日に米国、22日に英国やスイスなど主要国が大幅利上げを決定した影響が残っていることや、この日 S&P グローバルが発表した欧米の PMI が総じて低調だったことから、世界的な景気後退やエネルギー需要減退への懸念が強まって、下落幅が大きくなった。ドル高の進行も弱材料だった。WTI は 5.7% 安、ブレントは 4.8% 安だった。
26日		(84.06)	為替市場でポンド売りが加速する一方でドルが独歩高の様相となり、ドル建てで取引される原油は割高感から売られた。WTI は 76.25 ドルと 1 月上旬以来、ブレントは 83.65 ドルと 1 月中旬以来の安値まで下落した。
27日		(86.27)	ドル高がひとまず一服したことや、ハリケーン「イアン」の影響で米メキシコ湾の原油生産が一部停止したことが相場を押し上げた。
28日		(89.32)	EIA の週次統計で原油在庫やガソリン在庫が市場予想に反して減少して需給引き締め観測が強まったことが強材料になった。前日にロシアが OPEC プラスの閣僚級会合で、日量 100 万バレルの減産を提案する公算が大きいと報道されたことも強材料だった。ハリケーン・イアンの影響は依然警戒されたものの、多くの石油施設を直撃するルートから外れた。

29日	↓ (88.49)	10月5日のOPECプラスの閣僚級会合で減産が決定される可能性が意識されて上昇する場面があったものの、一方で景気後退懸念も根強く、原油相場は下落した。
30日	↓ (87.96)	ニューヨーク時間の早朝までは、OPECプラスが11月に日量50～100万バレルの追加減産を検討しているとの報道を受けて、堅調に推移していた。しかしその後、ロイターの統計で、9月のOPEC産油量が増加したことや、ドル相場の高止まりが嫌気されて、下落に転じた。

【先行き】～強弱材料が交錯する中、景気後退懸念と原油高止まりが併存しやすい

原油相場は、2022年3月上旬にWTIで一時1バレルあたり130.50ドル、ブレントで139.13ドルと2008年以来の高値まで上昇した。その後、いったん下落する場面もあったが、6月上旬にはWTI、ブレントともに120ドル台まで上昇するなど高止まりした。しかし、その後は下落基調となり、9月下旬には、WTIは76ドル台、ブレントは83ドル台とそれぞれロシアのウクライナ侵攻前の相場水準を下回って1月前半以来の安値をつけた。10月に入って、WTIが93ドル台、ブレントが98ドル台まで持ち直したが、上値は重いと見られる。

原油相場が下落してきた背景としては、主要国の中央銀行が一斉に金融引き締め動きをみせる中で、景気後退リスクが意識されるようになったことが大きい。

もっとも、相場が下落一辺倒だったわけではない。過度な利上げ観測が修正されて、投資家のリスク志向が回復して、原油が買い戻される場面もあった。ロシアへの制裁やその報復で、欧州を中心にエネルギー需給のタイトな状態が続く可能性も意識された。

また、OPECプラスも徐々に原油生産方針を引き締め方向に転じた。8月3日の閣僚級会合では、7～8月の日量64.8万バレル増産に対して、9月は日量10万バレルの増産にとどめる決定をした。9月5日の会合では、日量10万バレル減産へと原油生産方針を転換した。注目された10月5日のOPEC会合では、当初、日量50～100万バレルの減産検討と報道されていたものが、その後100万バレル超になり、直前には200万バレルと、徐々に報道される減産幅が拡大していった。結局、日量200万バレルの大幅減産方針が決定され、その後の需給引き締め観測につながっている。

一方で、主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策の影響による世界景気後退懸念も根強く、結果として、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とみられる。

(図表 3) 原油市況の推移

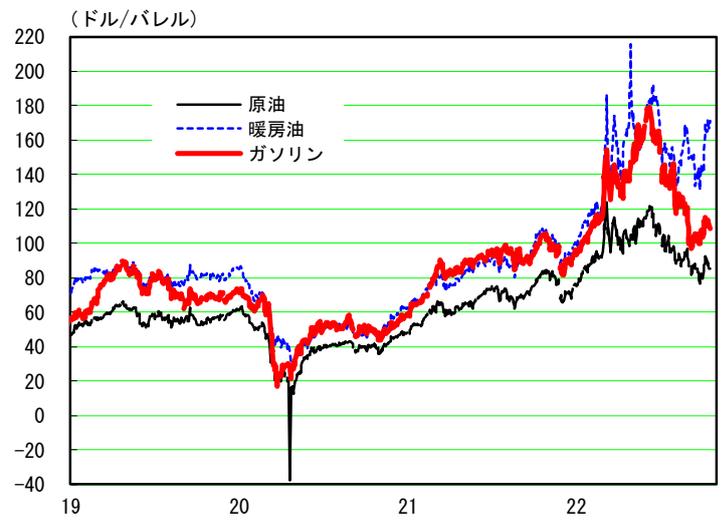


(注)直近は10月17日

(年、日次)

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(図表 4) 石油製品市況の推移

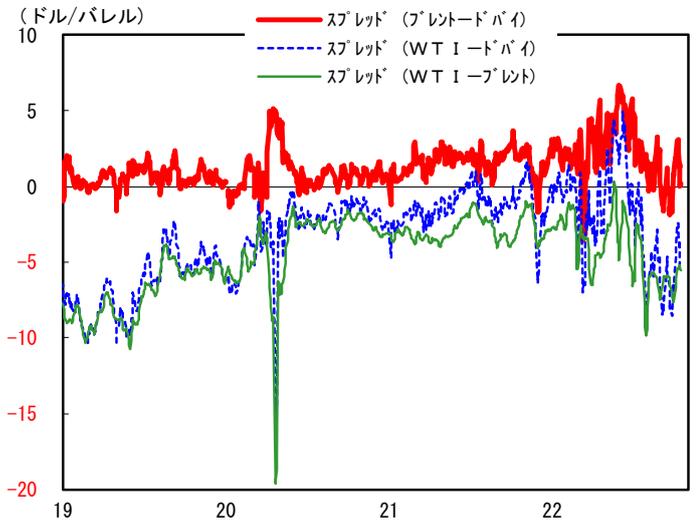


(注)直近は10月17日。すべてNYMEXの期近物

(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10月17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

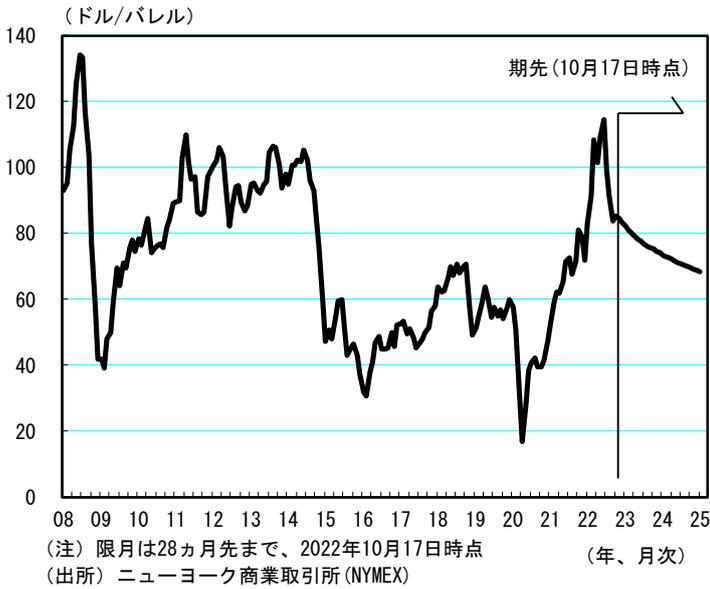


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略

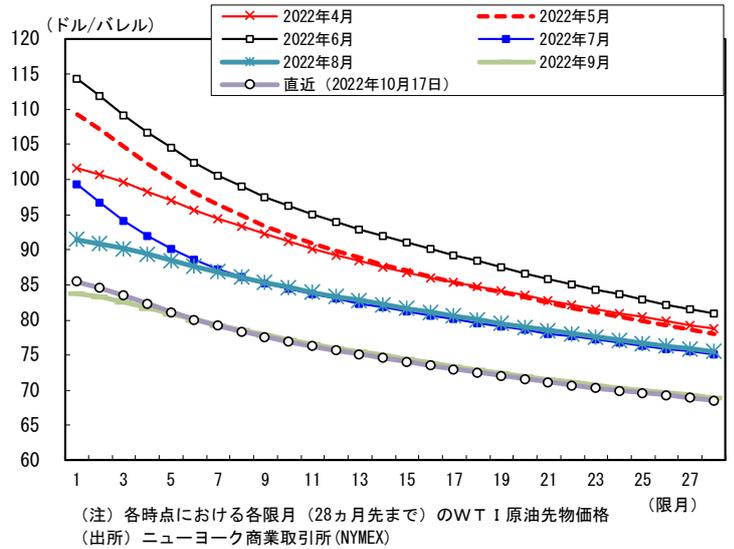
(年、日次)

(注2) 直近は10月17日

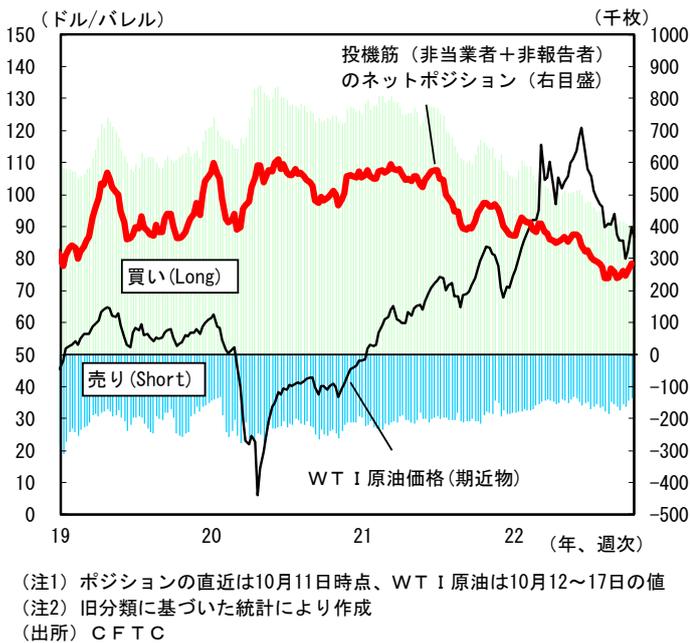
(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



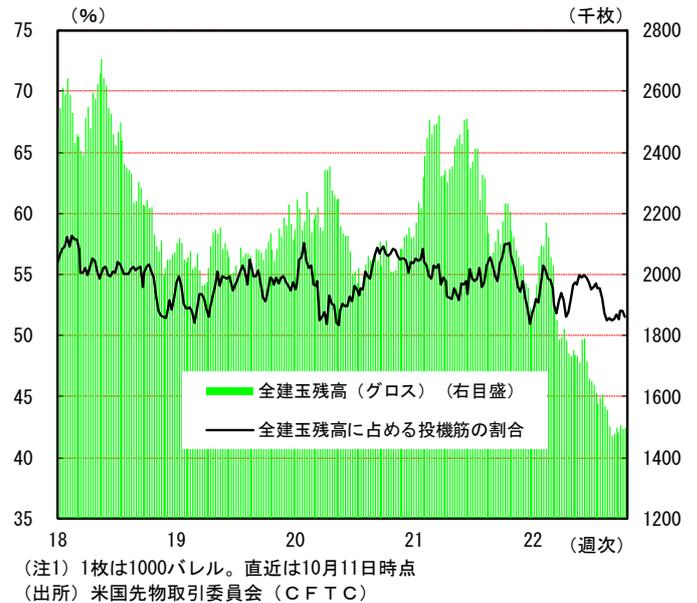
(図表 8) WTI 原油の先物カーブの変化



(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 <9月>	(前月差)	生産量 <8月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <9月>
アルジェリア	103.0	(0.0)	103.0	(1.0)	106.0	97.2%	3.0
アンゴラ	116.0	(-1.0)	117.0	(4.0)	120.0	96.7%	4.0
コンゴ共和国	29.0	(2.0)	27.0	(1.0)	30.0	96.7%	1.0
赤道ギニア	10.0	(0.0)	10.0	(0.0)	12.0	83.3%	2.0
ガボン	20.0	(0.0)	20.0	(0.0)	22.0	90.9%	2.0
イラン	249.0	(-3.0)	252.0	(0.0)	383.0	65.0%	134.0
イラク	445.0	(2.0)	443.0	(1.0)	480.0	92.7%	35.0
クウェート	282.0	(1.0)	281.0	(4.0)	282.0	100.0%	0.0
リビア	120.0	(12.0)	108.0	(38.0)	120.0	100.0%	0.0
ナイジェリア	116.0	(3.0)	113.0	(-7.0)	160.0	72.5%	44.0
サウジアラビア	1,097.0	(4.0)	1,093.0	(15.0)	1,200.0	91.4%	103.0
UAE	335.0	(0.0)	335.0	(11.0)	420.0	79.8%	85.0
ベネズエラ	67.0	(3.0)	64.0	(-7.0)	71.0	94.4%	4.0
OPEC13カ国	2,989.0	(23.0)	2,966.0	(61.0)	3,406.0	87.8%	417.0

- (注1) 2016年11月のOPEC総会で、産油量を日量約120万バレル減産して3,250万バレルと決定(12月にはOPECプラスで180万バレルの減産が決定)。
 2018年12月のOPEC総会では日量80万バレルの減産を決定(OPECプラスでは120万バレル)。
 2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定(自主減産分を含めて210万バレル)。
 2020年3月のOPECプラスの閣僚会合では、追加減産日量150万バレルとのOPEC側の提案をロシアが拒否し、協議は決裂。
 2020年4月のOPECプラスの閣僚会合では5~6月に日量970万バレルの減産を決定(7~12月に770万バレル、2021年1月~2022年4月に580万バレル)。
 2020年6月のOPECプラス閣僚会合では5~6月の減産規模を7月も継続することを決定。
 2020年12月のOPECプラス閣僚会合では2021年1月~の減産規模を日量720万バレルに決定。
 2021年1月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を2月に日量712.5万バレル、3月に705万バレルと決定(サウジは日量100万バレルの自主減産)。
 2021年3月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を4月に日量690万バレルと決定(サウジは日量100万バレルの自主減産)。
 2021年4月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を5月に日量655万バレル、6月に620万バレル、7月に575.9万バレルと決定(サウジは自主減産の規模を5月に日量75万バレル、6月に40万バレル、7月に終了すると表明)。
 2021年7月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を8月から毎月日量40万バレルずつ縮小することを決定。一部の国について減産の基準になるベースライン生産量を2022年5月から引き上げることも合意(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プラス閣僚会合では、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。
 2022年8月のOPECプラス閣僚会合では、9月に日量10万バレル増産することを決定。
 2022年9月のOPECプラス閣僚会合では、10月に日量10万バレル減産することを決定。
 2022年10月のOPECプラス閣僚会合では、11月以降、日量200万バレルの減産をすることを決定。
- (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は大幅安

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）に近付いた後、頭打ちとなった。一方、輸入原油価格は2020年5月に16.6円まで下落した後、2022年7月には99.6円と史上最高値まで上昇した（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8月にはナフサ安幅が16.5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、大幅下落している。原材料である原油の価格乱高下に連動していたが、4月頃以降は原油に比べて軟調な相場展開が続いた。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、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た。6月以降原油が下落基調となると、ナフサもさらに下落した。引き続き、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）



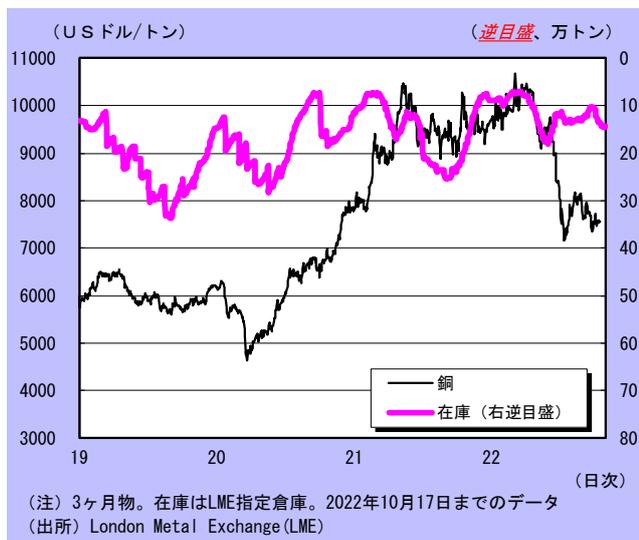
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況：7月中旬に7,000ドル割れ後、足元は7,000ドル台

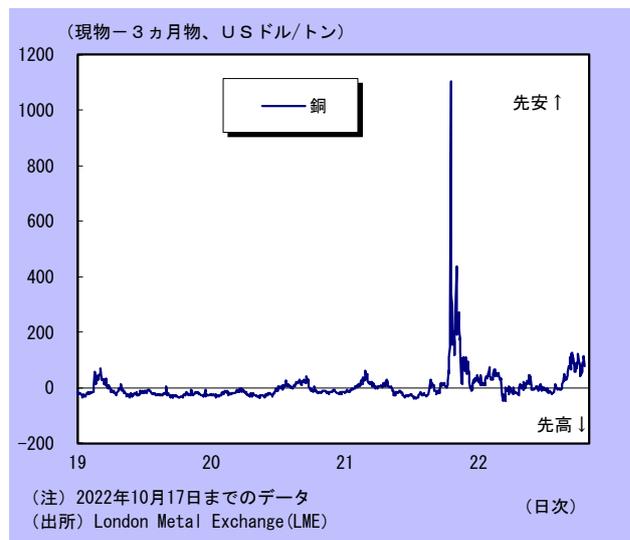
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2022年3月7日には1トンあたり10,845ドルと史上最高値を更新した。その後、1万ドル台を中心に推移した後、下落基調となり、7月15日には一時6,955ドルと2020年10月以来初めて7,000ドルを下回った。8～9月には一時8,000ドル台を回復する場面もあったものの、足元は7,000ドル台にとどまっている。

(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ヵ月物）の推移



【7月の動向】～中旬に安値

世界景気後退懸念で2020年10月以来の安値

1日は、6月のユーロ圏の消費者物価指数（HICP）が前年比8.6%上昇と上昇率がさらに拡大したことや、米供給管理協会（ISM）による製造業購買担当者景況指数（PMI）が低下したことなどから景気後退が年内にも起こるといった見方が強まり、銅相場は下落して、一時2021年2月以来の8,000ドル割れとなった。

4日は続落した。中国で新たな新型コロナウイルス対策の措置が導入され、経済活動が停滞するとの見方が広がった。

5日も続落した。景気後退懸念が強まってコモディティ投資が敬遠されるようになっており、為替市場でドル高が進みドル建ての銅相場は割高感から売られやすくなった面もあった。中国政府が5000億元規模のインフラ投資基金を設立する方針であると報道された。

6日も世界景気の後退懸念やドル高から銅相場が下落する流れが続いた。中国での新型コロナの感染拡大に伴う制限措置の再拡大も懸念された。

7日は、中国財政省がインフラ資金拡充のために本年下半期に1.5兆元（約2,200億ドル）の特別債の発行を地方政府に認めることを検討しているとの報道を好感して、銅相場は6日ぶり

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

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

に反発した。

8日は、中国のゼロコロナ政策継続による景気停滞への懸念が続いたものの、ドル安に支援されて、銅相場はほぼ横ばいだった。

11日は、中国のゼロコロナ政策継続や主要国の利上げ継続による景気後退懸念が続き、相場は下落した。

12日も世界景気の後退懸念を背景とした銅相場の下落は続いた。

13日も世界景気の後退懸念が銅相場を押し下げた。ドルの全般的な動向を表すドル指数が20年ぶりの高水準に上昇したことも弱材料だった。注目された米消費者物価指数（CPI）は前年比9.1%上昇と約40年ぶりの高い伸びとなった。

14日は、前日の米CPIに続いて、この日は米生産者物価指数（PPI）が市場予想を上回る伸びとなり、高インフレの長期化懸念から米連邦十徴制度理事会（FRB）が7月の連邦公開市場委員会（FOMC）で1%の大幅利上げに踏み切るとの観測が強まり、リスク資産全般が売られる中で銅も売られた。

15日は、前日にウォラーFRB理事やセントルイス連銀のブラード総裁が7月のFOMCで0.75%の利上げを支持する意向を示したことや、6月の米國小売売上高が堅調だったこと、7月のミシガン大学消費者調査で5年先の予想インフレ率が前月を下回ったことから、高インフレ、大幅利上げ、景気後退に対する警戒感がやや後退して、銅を含むリスク資産全般が上昇した。銅相場は、一時、6,955ドルと2020年11月以来の7,000ドル割れを記録していた。

米利上げ見通しの大幅化の一服で上昇

18日は、16日に中国人民銀行の易総裁が20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議で景気支援を表明したことや、中国銀行保険監督管理委員会（CBIRC）が不動産開発向けの融資を適切に提供するよう促す意向を示したと報道されたことが強材料となった。

19日は、前日の上昇の反動もあって、世界景気後退懸念が再び強まり、銅は反落した。野村ホールディングスのアナリストは、18日付けのレポートで、中国の41都市の2.6億人が全面的もしくは部分的なロックダウン（都市封鎖）または他の管理措置の影響を受けていると試算したと報道された。

20日は反発した。供給再開が危ぶまれていたロシアと欧州を結ぶ天然ガス・パイプライン「ノルドストリーム1」が定期点検終了後の21日に再開される見通しだと報道されたことで欧州のガス供給不足に対する懸念が後退した。米企業の好業績を受けて株価が堅調に推移したことも支援材料だった。

21日は、欧州中央銀行（ECB）が主要政策金利を市場予想を上回る0.5%引き上げたことで、景気後退リスクへの意識が強まり、銅相場は反落した。

22日は、投資家のリスク志向が回復する中で、リスク資産の一角である銅も買われた。26～27日のFOMCについて一時1%の利上げを織り込む動きがあったが、その後0.75%で落ち着く

動きをみせており、景気後退に対する懸念も和らいだ。

25日は、27日のFOMC後のパウエルFRB議長の記者会見などに注目が集まる中、ややドル安が進んで銅が買われる場面があった。

26日は、中国財政省が地方政府が1~6月に発行した特別債が3.4兆元と上期の発行目標をほぼ達成したと発表し、インフラ投資計画を進める動きが出ており、今年下期の景気回復観測につながったことなどが強材料になった。一方で、国際通貨基金（IMF）が世界経済の成長率見通しを下方改訂したことは弱材料だったとみられる。

27日は、FOMCの結果発表を控える中、良好な米企業業績などを受けて、銅は堅調だった。投資家のショートカバー（値下がりを見込んでいた投資家の買い戻し）が指摘された。

28日は、前日のFOMCで予想通りに0.75%の利上げが決定され、パウエルFRB議長の発言はさほどタカ派的ではないと受け止められて、銅相場は上昇した。4~6月期の米GDPが2四半期連続のマイナスだったことも今後の利上げ幅が小幅にとどまるとの見方につながった。また、中国では多額の債務を抱える不動産開発業者を支援するため、中断された建設プロジェクト向けに1兆元の融資を提供する方針だと報道された。

29日は、FOMCの結果を好感する流れが続いたほか、6月のチリの銅生産が前年比4.7%減となったことや、大手資源会社のグレンコアが銅生産見通しを下方修正したことも強材料となった。

【8月の動向】～下旬に8,300ドル台の高値

良好な景気指標や米大幅利上げ観測の緩和からやや上昇

1日は、前日に中国国家统计局が発表した製造業PMIが市場予想に反して悪化して判断基準となる50を下回ったこと、この日発表された財新とS&Pグローバルによる製造業PMIも市場予想を下回って低下したこと、米ISMによる製造業PMIは市場予想を上回ったとはいえ、約2年ぶりの低水準となったこと、などから世界景気の後退懸念が再浮上して、銅相場は下落した。

2日は、前日に世界景気への懸念が強まっていた中で、この日は、ペロシ米下院議長の台湾訪問で米中関係の緊張が高まり、投資家はリスク回避行動を強めて、銅を含めたリスク資産から金など安全資産へと逃避した。チリ銅委員会（コチルコ）によると、チリ国営のコデルコでは6月銅生産が前年比14.3%減の12.99万トン、アングロ・アメリカンとグレンコアの合弁のコジャワシ銅山は同6.9%減の5.02万トン、豪系のBHPグループのエスコンディエーダ銅山は同23.6%減の10.25万トンだった。

3日は、中国が台湾の防空識別圏に軍用機27機を派遣する一方、台湾は戦闘機をスクランブル出動させるなど台湾情勢の緊迫や、セントルイス連銀のブラード総裁によるややタカ派的な発言が弱材料となり、銅相場は続落した。

4日は、米新規失業保険申請件数の増加などを受けてドル安が進んだことでドル建ての銅相場は押し上げられた。

5日は、7月の米雇用統計が強い内容だったことで、景気後退への懸念が和らぎ、銅は買われ

た。

8日は続伸した。7日発表の中国の貿易統計で輸出全般や銅輸入が堅調だったこと、インフレがピークを過ぎたかピークに近いとの期待があることなどが強材料になった。

9日は、翌日発表の米CPIが注目される中で、ほぼ横ばいとなった。

10日は、7月の米CPIが市場予想を下回って上昇率が鈍化したことで、米大幅利上げ観測が和らぎ、長期金利が低下してドル安につながり、銅相場は上昇した。

11日は、前日発表の米CPIを受けた米利上げペースが鈍化するとの観測が引き続き銅相場を支援した。

米中の景気減速懸念が弱材料も中国景気対策への期待が強材料

12日は、欧州景気に弱気な見方などを背景にドル高が進んだことや、7月の中国の人民元建て新規融資が前月から急減したことが弱材料となった。

15日は、小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資といった中国の主要景気指標の伸び悩みが明らかになり、金属需要の鈍化が懸念された。もともと、中国・人民銀行が1年物中期貸出制度(MLF)の金利を予想外に引き下げたことは、市場参加者にはサプライズであり、相場の支援材料だったとみられる。

16日は、翌日に発表される7月のFOMC議事要旨に関心が集まる中、銅相場はほぼ横ばいだった。

17日は、7月の米小売売上高が弱い内容だったことなどが弱材料になり、下落した。

18日は5営業日ぶりに反発した。中国で追加の景気刺激策が採られ、金属需要が持ち直すとの期待があったとされた。

19日は、中国で週明け22日に最優遇貸出金利(LPR)がさらに引き下げられると予想されており、銅の支援材料になった。

22日は、中国・人民銀行が銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利について、1年物を0.05%引き下げて3.65%とし、5年物を0.15%引き下げて4.30%とした。人民銀による利下げは中国景気が良くないことを表しているとして、銅相場の下落につながったとの見方があった。

23日は、ドル高に歯止めがかかってやや売り戻されたことや、欧州を中心にエネルギー高が銅精錬事業についても継続を困難にしつつあるとの見方が銅を支援した。

24日は、電力高騰による供給制約が意識されたアルミニウムは上昇したものの、前日にS&Pグローバルが発表した米国のPMIが市場予想を下回って金属需要の鈍化懸念につながったことなどから銅は下落した。

25日は、前日に中国・国務院が常務会議を開き、インフラ事業への資金援助や民間企業およびハイテク企業への支援強化など追加の経済支援措置の実施を決定したと報じられたことが支援材料になった。5月に発表された現行の措置に加えて、政策融資ツールの割り当てを3,000億元引き上げることなど19の新たな政策を追加するとされた。

FRB 議長講演が弱材料

26日は、注目の「ジャクソンホール会議」でパウエル FRB 議長が高インフレを抑制するためにしばらく引き締めを維持する方針を示したことで、景気後退懸念が強まり、株式などリスク資産全般とともに銅も売られ、上昇幅が圧縮された。一時はほぼ 2 カ月ぶりの高値をつけていた。

英国の連休明けの 30 日は、FRB 議長講演を嫌気する動きが続き、29 日から中国・深圳市で電気街の華強北を閉鎖するなど新型コロナ対策が実施されたことも弱材料となり、下落幅が大きくなった。

31日は、中国国家统计局が発表した製造業 PMI が市場予想を上回ったものの、判断基準となる 50 を 2 カ月連続で下回るなど弱材料視され、銅相場は続落した。

【9月の動向】～上昇後、下落

米大幅利上げ一服への期待などから上昇

9月1日は、財新と S&P グローバルによる中国の製造業 PMI が市場予想を下回って 50 を割り込んだことなどが弱材料となった。中国の民間不動産調査大手、中国指数研究院（チャイナ・インデックス・アカデミー）が発表した 8 月の国内 100 都市の新築住宅価格が 7 月に続き前月比 0.01% 下落したことなども不動産部門の弱さを意識させ、下押し材料になった。四川省の省都・成都で住民 2120 万人を対象としたロックダウン（都市封鎖）が導入されたことも弱材料だった。

2日は、8月の米雇用統計で数業者数が市場予想を上回ったものの、賃金上昇率の鈍化や失業率の上昇を受けて、FRB が積極的な利上げを控えるとの見方が広がり、銅相場を支援した。

5日は、苦境が続く不動産部門やロックダウンの影響を受けやすい工業部門など中国景気には期待しにくいのが、前週末の雇用統計でみられたように米国の利上げが考えられていたよりも小幅で済む可能性があるとの見方から、銅は小幅続伸した。

6日は、根強い米利上げ観測や ISM 非製造業 PMI が強めだったことなどからドル高が進み、ドル建ての銅は売られやすくなった。

7日も前日からの流れが続き、銅は続落した。

8日は、前日までの下落の反動や、エネルギー高騰に伴う供給抑制の可能性が意識されて、反発した。インドネシアのジョコ・ウィドド大統領が、世界貿易機関（WTO）でのニッケル鉱石の輸出を巡る紛争で、欧州連合（EU）に敗訴する可能性が高いとされつつも、銅、ボーキサイト、錫などの未加工鉱石の輸出禁止計画を推し進めようとしていると報道されたこと、英豪系資源大手 BHP が操業する世界最大のエスコンディエーダ鉱山で、安全上の懸念から労組がストライキを実施する動きがあること、なども相場押し上げ材料だったとみられる。

9日は、ドル安、中国景気の回復期待、エネルギー高を受けた製錬所の閉鎖などが支援材料とされた。8月の中国の CPI や PPI が市場予想を下回って鈍化したことで、金融政策の緩和

余地が広がったとの見方も強材料だった。

12日は、翌日の米CPIの発表を控えてインフレ鈍化観測や大幅利上げ観測の後退期待からドル安が進み、銅相場を支援した。また、16日に発表される中国の主要経済指標を見極めたいとの向きが多いとされた。

米大幅利上げ継続観測などが弱材料

13日は反落した。8月の米CPIが市場予想に反して前月比で上昇し、20～21日のFOMCでの0.75%の大幅利上げ観測が強まり、経済成長の鈍化や金属需要の減退につながった。また、ドル高が進んだことも銅相場を抑制した。

14日は、前日の米CPIを受けた大幅利上げ観測が続き、銅は続落した。中国・人民銀行が米金融政策とのかい離による人民元安圧力を和らげるために、一段の金融緩和は見送るとの観測が強まっていることも弱材料と指摘された。

15日は、欧州の電力危機の影響への懸念などからアルミニウムは上昇したが、銅など他のベースメタルは下落した。7日に、欧州非鉄金属業協会は、EUのアルミニウムと亜鉛の生産能力の約半分が「電力危機で既に失われている」との見方を示していた。

16日は上昇した。中国の鉱工業生産や小売売上高が市場予想を上回ったことやこの日は為替市場で人民元が持ち直したことが強材料だった。もっとも、固定資産投資の統計は不動産投資の不振が指摘される内容だったことや、このところの為替市場での人民元安が中国の購買力低下につながったことが、金属需要の抑制要因とされた。

19日は、英国ではエリザベス女王の国葬で祝日だったが、ロンドン金属取引所(LME)は取引が行われた。薄商いの中、銅はほぼ横ばいだった。

20日も翌日にFOMCの結果発表を控える中、銅相場はほぼ横ばいだった。

21日は、FOMCの結果発表を前に大幅利上げ観測が広がる中、銅相場は下落した。

22日は、アルミニウムなどは前日の下落の反動や日本当局の為替介入によるドル安で上昇したが、銅は前日のFOMCでメンバーによる政策金利見通しが上昇修正されていたことなどから小幅続落した。

23日は、英大型減税策を嫌気して英長期金利が急上昇したのに連動して米長期金利も上昇し、ドル高にもつながる中、銅は下落幅が大きくなった。

26日は、米長期金利の上昇を受けて、株式などリスク資産全般が売られる中、銅も売られた。

27日は、前日までの下落の反動などから小幅反発した。

28日は、米長期金利が低下し、ドル相場が反落する中で、銅相場は買い戻された。英イングランド銀行が英国債の買い入れを発表し、英国債や米国債の利回り低下につながった。英国債買い入れ発表前には、米長期金利が4%超に上昇し、ドル相場は、主要先進国通貨で構成する通貨バスケットに対して、20年ぶりの高値をつけていた。

29日は、ニッケルやアルミニウムに連れ高して、銅も上昇した。ロンドン金属取引所(LME)

はノリリスク・ニッケルが生産するニッケルや、ルサールが生産するアルミニウムを取引銘柄のリストから外すことを議論する予定だと報道された。

30日は、上海先物取引所（SHFE）の在庫が減少したことや、中国・国家统计局による製造業PMIが市場予想を上回って改善したことなどを受けて、小幅上昇した。

【先行き】～米中の景気動向に不透明感あり、銅相場は弱含む可能性も

銅相場は、3月上旬に10,845ドルの史上最高値を記録した後、米国を中心とした金利の急上昇と中国での新型コロナウイルス感染対策のロックダウン（都市封鎖）が重なり、下落基調で推移した。その後、FRBの金融引き締めが当初の想定よりも緩やかになるとの見方や、中国の景気刺激策への期待を背景に、7月中旬につけた6,955ドルの安値からは上昇していた。

しかし、銅相場を取り巻く環境には不透明感がある。原油相場が高値からは下落してきたなど、インフレがピークアウトする兆しはあるものの、9月の米CPI上昇率が再加速するなど、インフレの鎮静化にはほど遠い状況である。FRBは、当面、利上げを継続し、また、景気がある程度減速しても、すぐに利下げに転じることはせずに、政策金利を高め維持するとみられる。このため市場参加者が、米景気後退の可能性を再び織り込む動きをみせることもありそうだ。

中国では、工事中断などの問題が表面化している不動産部門について、政府がテコ入れする姿勢をみせているものの、調整には時間を要するとみられる。政府が「ゼロコロナ政策」を維持していることも景気見通しを不安定にしている。今後も緩やかに政策対応が進められようが、景気減速懸念は残るだろう。

なお、10月6日には、LMEがロシアのウラル採鉱冶金会社（UMMC）と同社の子会社1社からの亜鉛と銅の新規納入を制限すると発表し、一時、相場が上昇する場面があった。

世界景気の動向に敏感な銅相場は上値が重く、今後、弱含む展開も考えられる。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況：9月下旬に1年半超ぶりの安値

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、9月28日には2,080.50ドルと2021年2月以来の安値をつけた。足元は2,300ドル台を中心に推移している。

7月中旬にかけて、主要国の利上げや中国のゼロコロナ政策を背景とした世界景気の後退や金属需要の減退への懸念が強まったことに加えて、アルミニウムについては、中国での電力使用の抑制が緩和されたことで生産が増加する傾向にあり、需給緩和観測が強まったとの指摘もあった。

一方で、欧州を中心にエネルギー価格の高騰がアルミニウム供給の抑制要因になる傾向が続いた。7月21日には、ルーマニアのアルミナ生産会社が17カ月間の生産停止と70%の人員（約500人）のレイオフを発表した。

8月15日には、中国の7月のアルミニウム生産量が過去最高を記録したと発表された。電力制限が緩和されたことで生産が増加した。

8月17日には、ノルウェーのアルミニウム大手ノルスク・ハイドロが、電力価格の高騰を理由に、所有権の過半を握るスロバキアのアルミ精錬施設（生産能力17.5万トン）を9月末までに閉鎖すると発表した。他のベースメタルが下落する中でアルミニウムは上昇した。

8月25日には、スロベニアのタルム社がアルミニウムの生産量を生産能力の2割に減らすと発表した。タルムの生産能力は年産8.4万トンですでに5割の減産を行っていた。

8月30日は、26日のパウエルFRB議長の講演や、29日から中国・深圳市での新型コロナ対策の規制が実施されたことが嫌気されたほか、中国の四川省や重慶市で15日から制限されていた電力供給が通常の供給を再開したとされたこともアルミニウムには弱材料になった。

9月2日には、オランダのアルデル社が電力高騰や政府支援の不足のためアルミニウムの生産停止を延長すると発表した。

9月6日には、フランスのアルミニウム・ダンケルク社は年産29万トンの製錬所で10～12月期から5分の1の減産を行うと表明し、ノルウェーのノルスク・ハイドロは年産110万トンのうち数万トンを抑止するとした。欧州では、エネルギー価格が上昇を始めた2021年から、アルミニウム製錬所は100万トンの能力を削減したが、さらに削減が進む可能性があると言われた。

9月7日は、ドイツのスペイラは、西部ノイスにあるラインベルク製錬所の生産を50%削減すると発表した。また、欧州非鉄金属業協会は、欧州連合（EU）のアルミニウムと亜鉛の生産能力の約半分が「電力危機で既に失われている」との見方を示した。

渇水などからエネルギー事情が悪化していた中国・雲南省でアルミニウム製錬の抑制策が打ち出されるとの観測が出ていたが、同省は、13～14日に電解アルミニウムの生産者に対して電力使用量の10%を削減するよう指示した。

9月15日にバーレーンの国営会社アルミニウム・バーレーン（アルバ）のCEOによる「欧州の顧客が景気後退や需要減退への懸念から、翌年の発注を控えている」との発言が報道された。

9月22日は、日本当局の為替介入によるドル安などからアルミニウム相場が上昇した。

9月29日は、ロンドン金属取引所（LME）が、ノリリスク・ニッケルが生産するニッケルや、ルサルが生産するアルミニウムを取引銘柄のリストから外すことを議論する予定だと報道された。アルミニウムは一時前日比8.5%高まで上昇した。

10月13日には、米政権がロシア産アルミニウムの禁輸を検討していると報道された。

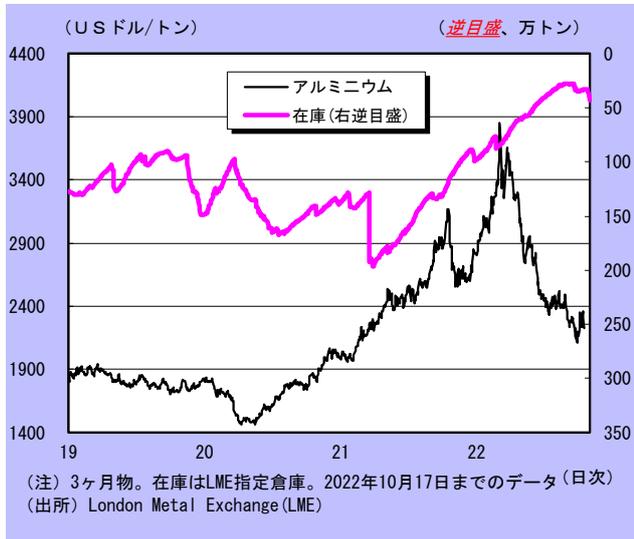
アルミニウム在庫は、8月下旬に1990年以来の低水準にまで減少したが、さほど品薄感が生じず、その後、アルミニウム相場は下落を続けた。

アルミニウム需給を取り巻く環境をみると、エネルギー危機の影響が続き、欧州を中心に製錬所の閉鎖が相次いでいる。しかし、主要国の金融引き締めや中国のゼロコロナ政策の影響などから、需要家のアルミニウム購入意欲が落ち込んでいるとみられ、需給にタイト感が生じていない。利上げやゼロコロナ政策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

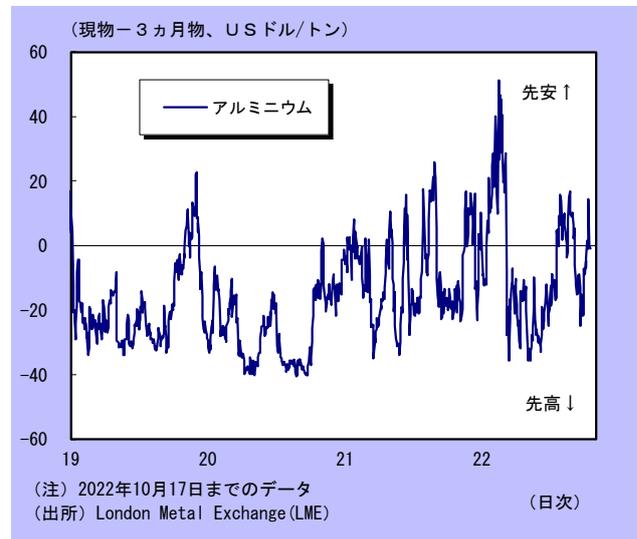
調な推移が続く可能性がある。LMEによるロシア産品の扱いには注意を要する。

(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

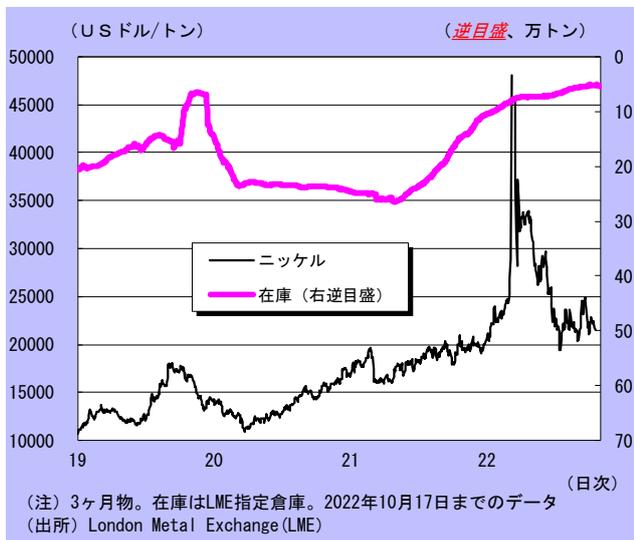


(2) ニッケル市況：7月中旬に18,000ドル台と9カ月ぶり安値

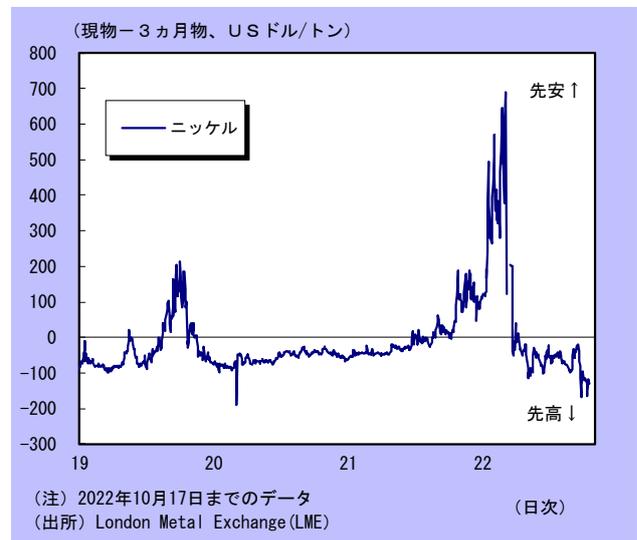
ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2022年3月7日には1トンあたり55,000ドルの史上最高値を記録した。8日には、いったん101,365ドルまで上昇した後、取引は停止され、この日の取引が取り消された。その後、30,000ドル台前半での一進一退が続いたが、5月以降は下落基調となった。7月15日には一時18,230ドルと昨年10月以来の安値をつけた。10月にかけて2万ドル台前半を中心に推移している。

(図表 17) ニッケル

ニッケル相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物-3ヶ月物)の推移



8月2日にロシアの金属生産大手ノルニッケルは、2022年1～6月のニッケルの生産量は前年比26%の1.00万トンだったと発表した。また、世界のニッケル需給については、2022年に7.5万トンの供給超過、2023年に15万トンの供給超過と予測した。

9月29日は、ロンドン金属取引所(LME)が、ノリリスク・ニッケルが生産するニッケルや、ルサルが生産するアルミニウムを取引銘柄のリストから外すことを議論する予定だと報道された。ニッケルは一時前日比6.0%高まで上昇した。

ニッケルは、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、一方で、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がある。ニッケル相場は方向感を欠いた動きが続く可能性がある。

(3)亜鉛市況：9月下旬には1年半ぶりの安値

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、9月28日には2,791ドルと2021年4月以来の安値をつけた。足元は2,900ドル前後を中心に推移している。

6月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カ月物とのスプレッドが200ドルを超える事態となった。6月末にはスプレッドは20ドル台に縮小したものの、7～8月もスプレッドが100ドルを上回る場面があり、引き続き、需給のタイトさが意識された。

8月16日には、資源商社トラフィグラ・グループの傘下の亜鉛生産大手ニルスターが、電力価格の高騰を受けて、オランダのブデル製錬所での生産を9月1日から修繕・メンテナンスに入ると発表して、亜鉛相場の上昇幅はやや大きくなった。ブデル製錬所は31.5万トンの生産能力があるが、昨年後半から生産ペースを落として稼働していた。

9月7日に、欧州非鉄金属業協会は、欧州連合(EU)のアルミニウムと亜鉛の生産能力の約半分が「電力危機で既に失われている」との見方を示した。

10月6日には、LMEがロシアのウラル採鉱冶金会社(UMMC)と同社の子会社1社からの亜鉛と銅の新規納入を制限すると発表した。

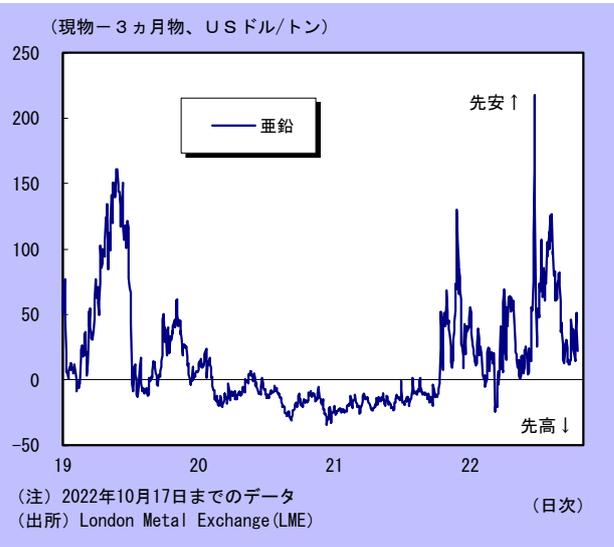
欧州を中心に電力価格の高騰により、製錬所の閉鎖が増えており、LME指定倉庫の在庫が低水準なこともあって、供給懸念も根強い。しかし、亜鉛も他金属と同様に新型コロナウイルス感染対策を受けた中国景気減速や主要国の金融引き締めを受けた世界景気後退への懸念を背景に、相場は低調な推移となった。他金属と同様に、亜鉛相場も目先は軟調な推移が見込まれる。

(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

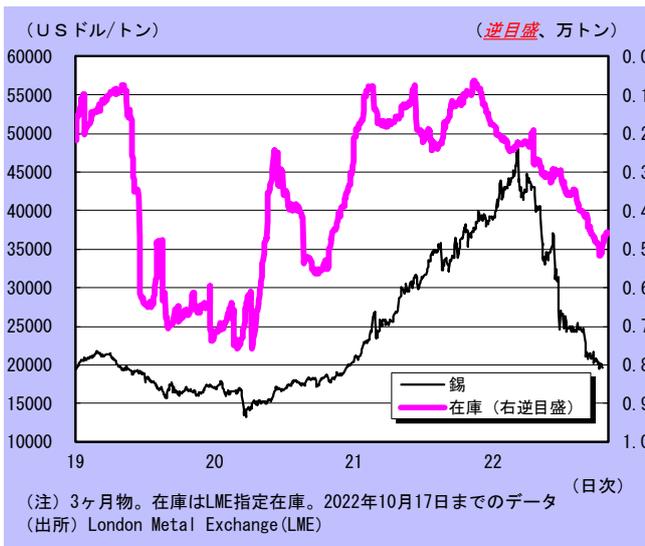


(4) 錫市況：6月下旬に1年超ぶりの安値

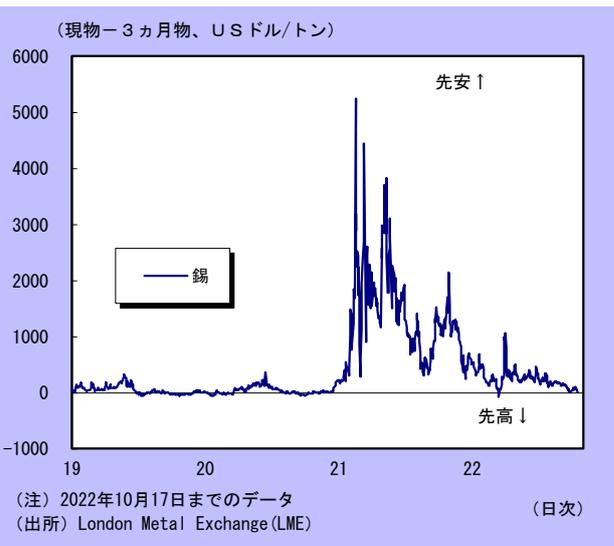
電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2021年7月以降、史上最高値の更新が続き、ニッケルが取引停止に陥った2022年3月8日には1トンあたり51,000ドルの史上最高値をつけた。しかし、その後は、下落基調が続き、10月7日には19,310ドルと2020年12月以来の安値をつけた。足元にかけて20,000ドル前後での推移となっている。

(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



景気後退懸念や高インフレなどから電子機器への需要が鈍化しており、韓国のサムスン電子は、6月後半から7月末まで、部品のサプライヤーに対して出荷の抑制を依頼したとされる。一方で、錫の供給サイドでは、6月後半以降、中国の製錬所が減産に動いたとされる。

9月1日には、8月に増産が進んだことや、エレクトロニクス製品など最終需要に弱さがみられたことを受けて、錫相場は7.6%安と下落幅が大きくなった。

9月8日には、インドネシアのジョコ・ウィドド大統領が、世界貿易機関（WTO）でのニッケル鉱石の輸出を巡る紛争で、欧州連合（EU）に敗訴する可能性が高いとされつつも、銅、ボーキサイト、錫などの未加工鉱石の輸出禁止計画を推し進めようとしていると報道された。

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や需要減退につながる可能性が意識されやすく、しばらく軟調に推移すると思われる。

(5)鉛市況：9月下旬に2年強ぶりの安値

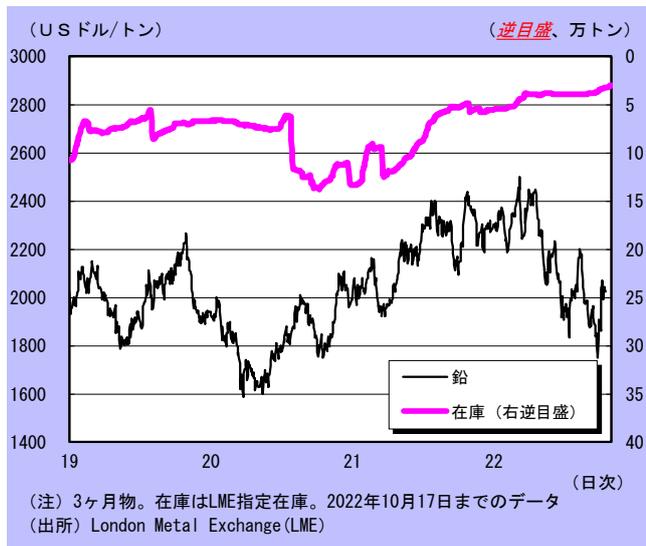
バッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2022年3月8日に1トンあたり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した。その後、一進一退を経つつ、しだいに下値を切り下げ、9月27日には1,746ドルと2020年6月以来の安値をつけた。足元にかけて、やや持ち直して2,000ドル前後で推移している。

10月4日にベルギー系のニルスターはオーストラリアにあるポート・ピリー鉛製錬所を55日間停止すると発表して強材料になった。LME指定倉庫の在庫が減少したことも相場を支えた。

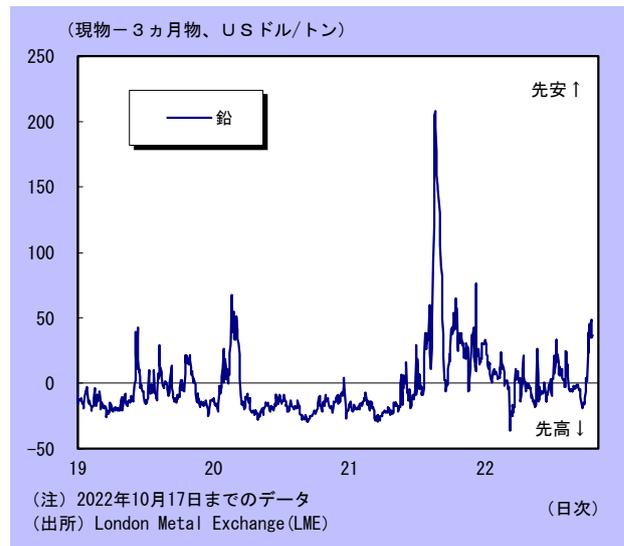
もっとも、他金属と同様に、中国のゼロコロナ政策や主要国での金融引き締めが世界的な景気後退や需要減退につながる可能性が意識される中、鉛相場も上値が重い展開が見込まれる。

(図表 20) 鉛

鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



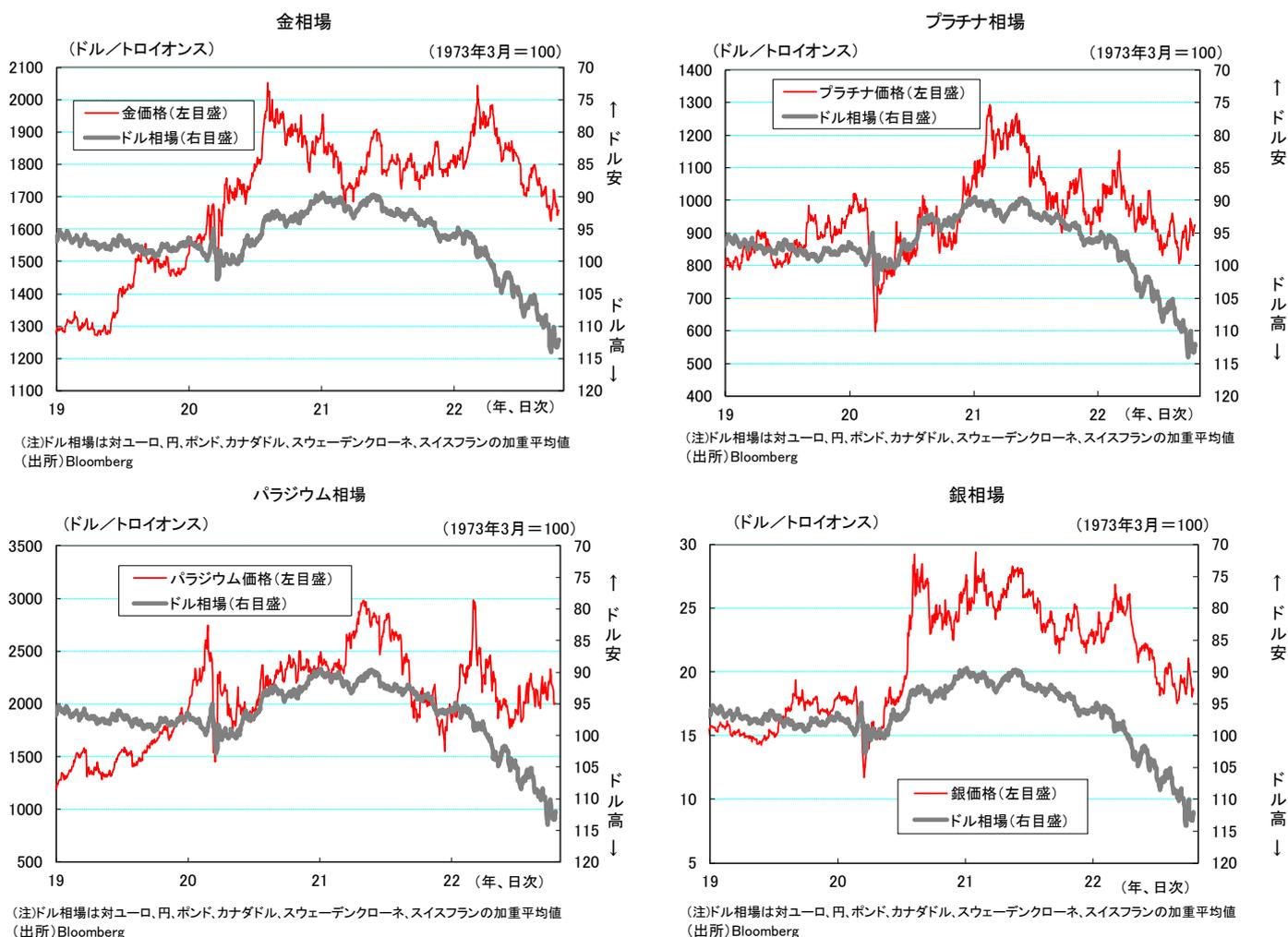
現先スプレッド（現物-3ヵ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は9月下旬に1,600ドル前半と約2年半ぶりの安値

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、9月28日には一時1,613.60ドルと2020年4月以来の安値をつけた。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【7月の動向】～下落後、やや反発

月初に1,800ドル割れ後、ドル高を受けて一段安

1日は、インドが金の輸入税を7.5%から12.5%へと引き上げて需要鈍化観測につながったことや、ドル高が弱材料となり、金相場は続落した。

米国の連休明けの5日は、各国で利上げが続いていることなどを背景に金への投資意欲が後退した。ドル高が進んだことも弱材料だった。

6日は、投資家のリスク回避的な行動が強まったことで為替市場ではドル高が進み、ドル建てで取引される金は割高感から売られやすくなった。この日発表された6月の米連邦公開市場委

員会（FOMC）議事要旨に対する反応は限定的だった。

7日は、前日までの下落の反動で買い戻しが出了。景気後退懸念が強まる中で、リスク回避が金買いにつながりやすい状況だった。

ノルドストリームの供給懸念などによるユーロ安・ドル高が金を押し下げ

8日は、6月の米国雇用統計で非農業部門の就業者が市場予想を上回ったことを受けて米利上げ観測が強まり、金は売られる場面もあったが、その後、投資家のリスク回避ムードが弱まってドル安が進んだことが金を支援した。

11日は、前週の米雇用統計を受けた米利上げ観測の高まりが続いたことや、ロシアとドイツを結ぶ天然ガスの主要パイプライン「ノルドストリーム1」の定期検査による最大10日間の供給停止が長引く可能性が意識されたことが為替市場でのユーロ安・ドル高につながったことが、金売り材料になった。

12日は、欧州の景気後退懸念が続き、一段とユーロ安・ドル高が進む中、金は続落した。主要通貨に対するドル相場を加重平均したドル指数は20年ぶりの高値をつけた。

13日は、6月の米消費者物価指数（CPI）が前年比9.1%の上昇と40年半ぶりの高い伸びを記録し、一時1ユーロがパリティ（=1ドル）を割り込む動きとなったが、その後はドルが軟化する動きとなり、金は買い戻された。

14日は、26～27日のFOMCで1%の利上げが行われるとの観測が強まったことや、ドル高の進展から金は売られ、一時1,700ドルを下回った。その後、米連邦準備制度理事会（FRB）のウォラー理事やセントルイス連銀のブラード総裁が7月のFOMCでは0.75%の利上げを支持する考えを示したことなどから過度な利上げ観測は後退し、金も下げ幅を縮小した。

15日は、前々日から前日にかけてユーロが対ドルでパリティを割り込む動きとなった反動でドル安が進んだものの、金に対する弱気な見方が続き、小幅続落した。

下旬に安値

18日は、FRBが7月のFOMCで1%の大幅利上げに踏み切るとの観測が後退してドル安が進んだことが金相場を支援した。

19日は、21日に理事会を控える欧州中央銀行（ECB）の利上げ幅拡大観測などからユーロ高・ドル安が進んで、ドル建ての金相場はやや買われた。もっとも、主要国の中央銀行による利上げは金利のつかない金の投資妙味を減じるとの見方もあり、上値は限られた。

20日は、供給再開が懸念されていたパイプラインのノルドストリーム1が再開されると伝わって、世界的な景気後退懸念がやや後退し、安全資産需要が減退したことや前日の反動でドル高が進んだことを背景に金は下落した。

21日は、ECBが政策金利を0.5%引き上げる決定して、ユーロ高・ドル安につながったことで金は買われた。利上げが景気後退リスクを高めて金買いにつながる側面も指摘された。一時

1,680.25 ドルと 2021 年 3 月以来の安値をつける場面もあった。

安値後、反発の動き

22 日は、S&P グローバルが発表した欧米の購買担当者景況指数（PMI）が市場予想を下回ったことが米長期金利低下やドル安につながり、金相場を支援した。

25 日は、27 日に FOMC の結果発表を控えて、米長期金利が上昇気味となり、金は反落した。

26 日も、翌日に FOMC を控えて、様子見ムードが強く、金は小幅下落だった。国際通貨基金（IMF）が世界の経済成長率予測を下方修正したことは下支え材料とみなされた。

27 日は、FOMC の結果発表前は、相場はほぼ横ばいだった。FOMC では市場予想通りに 0.75% の利上げが決定され、パウエル FRB 議長の記者会見がハト派的なものを受け止められたことで、ドル安や長期金利低下が進み、金買いが優勢となった。

28 日は、4～6 月期の米国 GDP が市場予想に反してマイナス成長になったことを受けて、金利のつかない金や安全資産としての金の投資妙味が高まり、金相場は上昇した。

29 日は、6 月の個人消費支出（PCE）価格指数や 4～6 月の雇用コスト指数がインフレ圧力の高まりを示す中、長期金利上昇やドル高によって金売りが優勢となる場面もあったが、その後、7 月のミシガン大学消費者調査（確報）でインフレ予想のデータが低下したことを受けて金利低下やドル安が進み、金は買い戻された。

【8月の動向】～前半に 1,800 台乗せ後、下落

台湾情勢が押し上げ材料

1 日は、米サプライ管理協会（ISM）が発表した 7 月の製造業 PMI が市場予想を上回ったとはいえ、低下して景気減速傾向を示す中、米長期金利が低下し、ドル安が進んだことが金相場を支援した。

2 日は、ペロシ米下院議長の台湾訪問で米中関係の緊張が高まり、安全資産需要が意識されて上昇する場面があったものの、その後、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁がインフレ対応の終了には「ほど遠い」と発言したことで大幅利上げ懸念が再燃し、長期金利上昇やドル高につながり、金相場は売り戻された。

3 日は、米 ISM サービス業 PMI や米製造業受注の堅調を受けた米長期金利上昇やドル高を背景に、金は売られやすくなった。デイリー氏やシカゴ連銀のエバンズ総裁によるややタカ派的な発言も金売りにつながった。

4 日は、ペロシ氏の台湾訪問に反発する中国の習政権が予告通り台湾付近で軍事演習を開始したことを受けて、金は買われた。英イングランド銀行が 0.5% の大幅利上げを決定し、景気後退期入りを警告したことも、世界的な景気後退懸念を強めて、金には支援材料になった。

5 日は、7 月の米国雇用統計で非農業部門就業者数の増加幅が市場予想を大きく上回ったことを受けて、FRB がより積極的に利上げを行うとの見方が強まって金相場は下落した。

インフレ懸念の後退で金上昇

8日は、前週の米雇用統計を受けた長期金利の上昇が一服し、ドルも売り戻されたことを受けて、金は買い戻された。中国軍が台湾周辺の一部で事前予告した7日までの日程を過ぎても演習を継続したことも金の安全資産需要を高めたとみられる。

9日は、翌日発表の7月の米CPIに市場の関心が集まる中、為替市場でドル安が進んだことを受けて、金はやや買われた。

10日は、米CPIの上昇率が市場予想を下回ったことを受けて、長期金利が低下し、ドル安が進んで、金相場を支援した。金は一時1807.79ドルと1カ月超ぶりの高値をつけた。

11日は、7月の米生産者物価指数（PPI）が市場予想に反して下落して、前日のCPIに続いて、インフレ懸念を後退させる材料になり、金買いにつながった。もともと、米利上げに対する警戒感は根強いことや、景気後退懸念の後退から債券市場で長期債ゾーンが売られたことが金には弱材料だった。

12日は、米長期金利が前日の上昇の反動などから低下し、金相場を支援した。

中国需要鈍化懸念や強めの米景気指標が弱材料

15日は反落した。中国の小売売上高、鉱工業生産など景気指標の伸びが鈍化したことが同国の金需要鈍化観測につながり、金相場の重しとなった。同国の景気減速懸念が安全資産需要につながり、金相場の下値を限定した面もあるとされた。

16日は、市場の関心が17日に発表されるFOMC議事要旨に関心が集まる中、米長期金利が上昇したことが金売りの材料になった。

17日は、FOMC議事要旨の発表前には、イギリスの7月のCPIが約40年ぶりの高い伸びを記録したことが米FRBによる大幅利上げを連想させて、米長期金利上昇・ドル高につながり、金相場は下落した。

18日は、強めのフィラデルフィア連銀景況指数を受けてドル高が進んだことが下押し材料となり、小幅続落した。

19日は、前日にサンフランシスコ連銀デイリー総裁やセントルイス連銀ブラード総裁などのタカ派的な発言が相次いだことでドル高や長期金利上昇が進み、金は下落した。

ジャクソンホール会議では利上げ継続姿勢が示される

22日は、前週に複数のFRB高官が積極的な利上げに前向きな発言をしたことなどから、9月20～21日のFOMCで0.75%の大幅利上げに踏み切るとの観測が高まり、長期金利上昇やドル高が金の弱材料となった。

23日は、S&Pグローバルが発表した米国の製造業とサービス業のPMIが弱かったことを受けて、ドル安が進み、ドル建ての金の割安感が強まった。

24日は、注目されるパウエルFRB議長の「ジャクソンホール会議」での講演を控えて、様子

見ムードが広がり、金相場は横ばい圏の推移となった。

25日は、26日のパウエル氏の講演への注目が集まる中、ややドル安が進み、長期金利が小幅低下して、金相場を支援した。

26日は、パウエル氏が講演で高インフレの抑制に向けて利上げを継続する志向を示したことで、9月のFOMCでも0.75%の利上げを行うとの見方が強まり、金相場は下落した。

29日は、前週末のパウエル議長の講演を受けた利上げ局面が長期化するとの懸念が続き、長期金利が上昇したことが抑制材料だったが、為替市場でややドル安が進んだことが押し上げ材料となり、金相場はほぼ横ばいとなった。

30日は、前週末のパウエル議長講演を受けた大幅利上げ観測が再び強まり、高金利が長期化するとの思惑から金利を生まない資産とされる金は売られた。ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は「政策金利を3.5%を上回る水準に引き上げる公算が大きく、2023年に利下げが実施される可能性は小さい」とした。

31日も各国の中央銀行が積極的に利上げを進めるとの観測から金は売られた。米クリーブランド連銀のメスター総裁は「来年の早い時期までに政策金利を4%をやや上回る水準まで引き上げ、維持する必要がある」との見方を改めて示した。一方、為替市場でユーロ高・ドル安が進んだことで下値は限定的だった。

【9月の動向】～下落傾向で推移して下旬に安値

米利上げを巡って1,700ドル前後で一進一退

1日は、米ISMの製造業PMIが市場予想を上回り、米新規失業保険申請件数も市場予想よりも改善したことなどをを受けて、長期金利上昇やドル高が進み、金は下押しされた。前日にダラス連銀のローガン総裁は「インフレ安定の回復が優先課題」とした。金相場は1,700ドルを下回り、7月21日につけた安値に接近した。

2日は、8月の米雇用統計で就業者の増加数が市場予想程度にとどまったことで、積極的な利上げへの思惑がやや弱まってドル安が進んだことから、金相場は押し上げられた。

連休明けの6日は、9月のFOMCでの0.75%の大幅利上げを織り込む動きが徐々に強まっていることや、ECBが8日に開催する定例理事会で0.75%の利上げを決定する可能性が高まったとの見方もあって、金は反落した。米ISMが発表した8月のサービス業PMIの上昇を受けてドル高が進んだことも金には弱材料になった。

7日は、ドル高が一服したことや、安値拾いの金買いを背景に、金は反発した。

8日は、米紙ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）の観測記事や、パウエルFRB議長がオンライン講演でインフレ抑制に向けた強い姿勢を示したことで9月のFOMCでの0.75%の利上げを織り込む動きが一段と強まった。長期金利上昇やドル高が進み、金は反落した。

9日は、投資家のリスク回避姿勢が弱まってドル安が進んだことが金相場を支援した。投資家の関心は、13日に発表される米CPIに移っているとされた。

12日は、前週末のナゲル・ドイツ連銀総裁による利上げに積極的なタカ派的発言や、ウクライナ軍が同国東部ハルキウ州のイジュームをロシア軍から奪還したことを受けて、為替市場でユーロ高・ドル安が進み、ドル建て取引される金相場の支援材料になった。

13日は、8月の米CPIが市場予想を上回ってFRBが積極的な利上げを継続するとの見方が強まったため、米長期金利上昇やドル高につながり、金相場は下落した。

14日は、8月の米PPIが発表され、前日のCPIに続き、インフレの高止まりを示したことで、市場では9月のFOMCでの0.75%以上の利上げを織り込む状態が続き、金は続落した。

利上げ観測が続く中、1,700ドルを下回って推移

15日は、8月の小売売上高や新規失業保険申請件数といった米指標が景気の堅調さを示したことから、米利上げ観測が一段と強まり、金の下落幅が大きくなった。

16日は、ややドル安が進んだことを受けて、金は反発した。もっとも、米大幅利上げ観測を背景に上値は限られた。

19日は、FOMCの結果発表が21日に迫る中、大幅利上げ観測から、幾分、長期金利上昇やドル高が進み、金相場を圧迫した。

20日は、FOMCでの大幅利上げが見込まれる中、やや長期金利上昇やドル高が進み、金は続落した。

21日は、ロシアで部分的動員令が表明されたことが支援材料になった。FOMCでは0.75%の利上げが決定されたことは市場予想の通りであったが、同時に示された政策金利見通しで年内に1.25%の追加利上げが見込まれていたことが予想よりもタカ派的と受け止められ、金は売られた。その後、景気後退懸念などから長期金利が低下に転じ、金も買い戻しの動きが出た。

22日は小動きだった。前日の上昇の反動で売られやすくなったが、米新規失業保険申請件数が6週ぶりに悪化したことが支援材料になった。

23日は、イギリスの大型減税策の発表を受けて、米長期金利にも上昇圧力が波及する場面があったことや、ユーロ圏景気への厳しい見方からユーロ安・ドル高が進んだことが弱材料になり、金は一時1,640ドル割れと約2年半ぶりの安値となった。

26日は、前週からの長期金利上昇とドル高の傾向が止まらず、金相場は続落し、1,620ドル近くまで下落し、2020年4月以来の安値を更新した。

27日は、米長期金利の上昇は続いたものの、ドル高の進行がひとまず一服したことを受けて、金はやや買い戻される動きとなった。

28日は、英国債市場などの混乱を収めるため、イングランド銀行が一時的な英長期国債の買い入れや、10月上旬に開始する予定だった量的引き締めに伴う英国債の売却の延期を発表したことを受けて、英長期金利が低下したのに連れて米長期金利も低下し、ドル安にもつながったため、金は続伸した。米長期金利はニューヨーク時間の早朝、ロンドンの取引時間には一時4%超にまで上昇していた。

29日は、米長期金利が小幅反発して弱材料だったものの、ドル安が強材料となり、金相場はほぼ横ばいだった。

30日は、この数日ドル高が一服していることなどから金相場は小反発した。8月の米PCE価格指数の上昇率が市場予想を上回ったことで、インフレヘッジの金買いにつながる場面もあったとされた。

【先行き】～米利上げ継続が逆風も一定の底堅さも

9月下旬は、英大型減税策の発表を受けて世界的に金融市場が動揺する波乱があり、米長期金利の上昇につながったことから金相場も安値を更新する動きになった。その後、イングランド銀行が英国債の買い入れに乗り出したことなどから混乱は収束し、英米の長期金利も低下して金相場の下落にも歯止めがかかった。

10月に入ると、弱めの米景気指標などを受けて長期金利が低下し、金はさらに持ち直したが、足元は強めの米雇用統計もあり、再び1,700ドルを割り込んでいる。

11月1～2日のFOMCで4回連続での0.75%利上げがなされるとの見方がほぼ100%織り込まれ、12月13～14日のFOMCでも0.75%の利上げが有力視される状況になっている。長期金利上昇やドル高につながりやすくなっており、金相場には逆風が見込まれる。

もっとも、大幅利上げ継続観測が景気後退を意識させ、安全資産である米国債や金の買いにつながる動きも出やすくなりつつあるように見受けられる。

FRBが望むような水準にまでインフレ率を抑制するには時間がかかるとみられ、今後も政策金利引き上げ観測が強まる可能性もあるが、政策金利引き上げ観測が、一方的に、金価格を押し下げるわけではなく、金には一定の底堅さが見込めるように思われる。

－ 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。