

経済レポート

コモディティ・レポート(2022年10~12月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

I. コモディティ市況全般：1月上旬に11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、2023年1月5日には2022年2月以来の安値をつけた。世界景気後退懸念が払しょくされない一方で、中国のゼロコロナ政策撤廃や米利上げ減速が押し上げ要因として意識され、当面、コモディティ相場は、方向感を欠いた不安定な推移になりやすいと思われる。

II. エネルギー市況：12月上旬にブレントは75ドル台、WTIは70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、12月9日には75.11ドルと2021年12月以来の安値をつけた。年初にかけてブレントは87ドルまで持ち直したが、その後12月の安値に迫った。強弱材料が交錯する中、方向感なく不安定な推移になりやすいだろう。

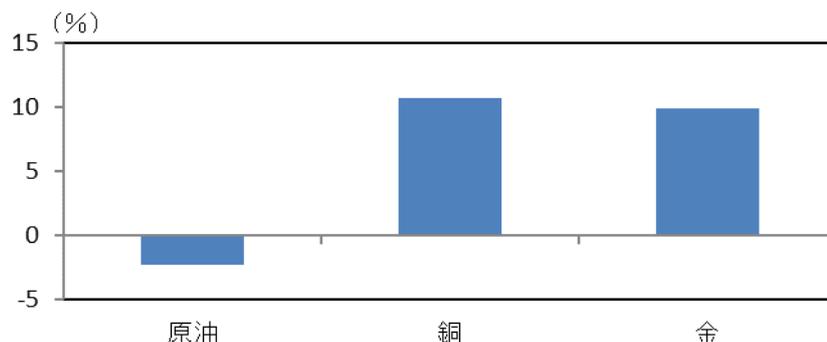
III. ベースメタル市況：銅は1月中旬に9,200ドル台と半年超ぶり高値

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9,200ドル台まで持ち直している。米利上げや中国のコロナ感染拡大を材料とした相場展開が続くが、先行き不透明感が強く、不安定な相場になりやすいだろう。

IV. 貴金属市況：金相場は1月中旬に1,900ドル台と8カ月ぶりの高値

金相場は、2022年3月8日には2,069ドルと史上最高値に迫った後、9月28日には一時1,613ドルと2020年4月以来の安値をつけたが、2023年1月12日には1,900ドル台を回復した。先行き、景気・インフレの鈍化が明らかになると見込まれ、長期金利の抑制や金相場下支えにつながりやすい状況になるだろう。

原油・銅・金相場の騰落率（2022年12月末と2022年9月末の比較）



I. コモディティ市況全般の概況：1月上旬に11カ月ぶり安値

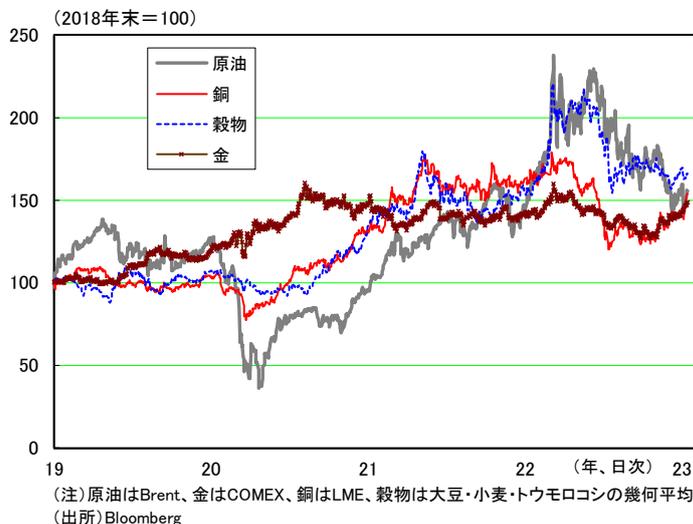
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数（終値ベース）は、2020年4月21日をボトムに上昇し、2022年6月9日には2011年9月以来の高値をつけた。その後、低下し、2023年1月5日には2022年2月以来の安値をつけた。

マクロ経済環境をみると、昨年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・コロナ感染拡大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た。足元では、世界景気後退懸念が払しょくされない一方で、中国のゼロコロナ政策撤廃や米利上げ減速が相場押し上げ要因として意識されている。当面、コモディティ相場は、方向感を欠いた不安定な推移になりやすいと思われる。

（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：12月上旬にブレントは75ドル台、WTIは70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、原油相場は騰勢が強まった。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・インターメディアエイト（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、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ドル台まで再上昇するなど高止まりした。原油相場は、9月～11月前半に方向感なく推移した後、11月後半頃から下落傾向が強まった。12月9日には、WTIが70.08ドル、ブレントが75.11ドルと2021年12月以来の安値をつけた。

年初にかけて、WTIは81ドル台、ブレントは87ドルまで持ち直したものの、1月5日にはWTIが72ドル台、ブレントが77台ドルと12月の安値に迫るなど、不安定な推移が続いている。

【10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
3日	↑ (88.86)	前日から石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が11月に日量100万バレル超の減産を検討していると報道されたことが好感され、原油の買い戻しが進んだ。WTIは5.2%高、ブレントは4.4%高だった。
4日	↑ (91.80)	翌日にOPECプラスの閣僚級会合を控えて、日量200万バレルの大幅減産も検討されていると報道されたため、原油相場は続伸した。WTIは3.5%高、ブレントは3.3%高だった。
5日	↑ (93.37)	OPECプラスが閣僚級会合で、11月に日量200万バレルの大幅減産を行う方針を決定した。需給引き締め観測から原油相場は上昇し、米国産のWTIは1.4%高、欧州北海産のブレントは1.7%高だった。もともと、減産幅が大きくなることは、かなりの程度、市場に織り込まれていたとみられ、反応は落ち着いたものとなった。
6日	↑ (94.42)	前日のOPECプラスによる大幅減産決定を受けた相場上昇が続いた。一方、欧州連合(EU)は、ウクライナに侵攻するロシアへの追加制裁として、同国産石油価格に上限を設けることで合意し、これに対して、ロシアは産油量を減らす可能性を示唆し、需給引き締め観測につながった。

7日		(97.92)	OPEC プラスの減産を受けた需給引き締め観測を背景とした騰勢が続いた。WTIは4.7%高、ブレントは3.7%高だった。強めの米雇用統計を受けて、ドル高が進んだため、原油は上値がやや抑えられる場面もあった。
10日		(96.19)	中国メディアの財新が8日に発表したサービス業購買担当者景況指数（PMI）が50割れに落ち込んだことや、米連邦準備制度理事会（FRB）高官による早期に金融引き締めを撤回するには慎重な姿勢を示す発言などを受けて、原油相場は下落した。
11日		(94.29)	世界景気後退懸念が続いたこと、中国で新型コロナウイルスの感染拡大を受けて上海などで検査が再強化されていること、ドル高などが弱材料になり、下落した。
12日		(92.45)	エネルギー需要の鈍化観測の強まりを背景に続落した。OPEC や米エネルギー情報局（EIA）が月例の見通しの中で、世界の石油需要の伸びをそれぞれ下方修正したことなどが弱材料になった。
13日		(94.57)	EIA の週次石油統計で、冬場の需要期を前にして中間留分の在庫が減少したことが材料視されて、反発した。国際エネルギー機関（IEA）の月報では、世界の石油需要の伸びが下方修正されたほか、OPEC プラスが先週決定した大幅減産について世界的に悪影響を及ぼすと警告した。
14日		(91.63)	大幅反落した。前日発表の9月の米消費者物価指数（CPI）が食品とエネルギーを除くコア指数で40年ぶりの高い伸びとなったことや、この日ミシガン大学が発表した消費者信頼感指数が市場予想を上回ったことが、米金融引き締めが長期化するとの観測につながって景気後退懸念が強まった。WTIは3.9%安、ブレントは3.1%安だった。
17日		(91.62)	中国・人民銀行が中期貸出制度（MLF）による資金供給をロールオーバーして資金吸収を見送ったことが好感された一方で、インフレによる景気悪化への警戒が続き、相場は横ばい圏の推移となった。
18日		(90.03)	WTIが3.1%安、ブレントが1.7%安とやや下落幅が大きくなった。米政権が戦略石油備蓄（SPR）の追加放出を検討しているとの報道や、最大輸入国である中国が政府の経済統計の公表見送り発表が中国景気の悪化観測につながったことが材料だった。

19日	↑	(92.41)	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を材料に相場は上昇した。なお、バイデン米大統領は、エネルギー価格高騰対策として、3月に発表した最大1.8億バレルのSPR放出計画のうち、夏場に需要が弱かったため残っている1500万バレルについて追加放出すると発表した。
20日	=	(92.38)	横ばい圏の推移となった。中国が入国者に対する新型コロナウイルス関連の検疫措置を緩和することを検討していると報じられて強含む場面もあったが、長期金利の上昇を受けて株式などと同様にリスク資産の一角とされる原油も下押しされた。
21日	↑	(93.50)	米紙ウォール・ストリート・ジャーナル(WSJ)が11月の米連邦公開市場委員会(FOMC)でその次の12月のFOMCでの利上げ幅縮小が議論される可能性があるとして報じたことを受けて、為替市場でドルが下落し、ドル建てで取引される原油は割安感から買われやすくなった。
24日	=	(93.26)	小反落した。9月の中国の貿易統計が発表になり、原油輸入量が日量979万バレルと前年比2%減と中国需要の低迷が示されたことが嫌気された。7~9月期の中国GDPが前年比3.9%増と市場予想は上回ったとはいえ景気の停滞を示したことも弱材料視された。その後、S&Pグローバルの米総合PMIが弱めだったことは、やや米利上げ減速を連想させる材料になって原油を支援したとされた。
25日	=	(93.52)	小反発。弱めの米住宅関連指標を受けてドル安が進んだこと、サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相が石油の緊急備蓄について「一部の国は市場操作に利用している」と米バイデン政権のSPRの放出決定などを批判したこと、ビロルIEA事務局長のエネルギー需給の逼迫に危機感を示す発言、などが強材料だった。
26日	↑	(95.69)	弱めの景気指標の発表が相次ぐ中、FRBが利上げペースを鈍化させるとの見方から長期金利が低下してドル安につながったことや、EIAの週次石油統計で原油在庫は増加したものの原油輸出が過去最高を記録したことが強材料になった。WTIは3.0%高、ブレントは2.3%高だった。

27日	↑	(96.96)	次週に FOMC を控えて、利上げペースの鈍化が示唆されるとの観測が強まっていることが原油相場を支えた。すでに豪中銀、カナダ中銀は利上げ幅の縮小を決めており、この日 0.75% の利上げを決めた欧州中央銀行 (ECB) も 12 月は利上げ幅を縮小するとみられている。大幅利上げの継続に歯止めがかかることへの期待から原油相場も支援された。
28日	↓	(95.77)	反落した。中国の各都市で新型コロナ対策の制限措置が強化されたことが同国の原油需要の停滞観測につながったことや、9月の米個人消費支出 (PCE) 価格指数の高止まりを受けて米大幅利上げが継続されるとの懸念が強まったことが嫌気された。
29日	↓	(94.83)	続落した。中国でのコロナ関連規制の強化への懸念が続いたことや、中国国家統計局が発表した10月の製造業 PMI が市場予想に反して悪化したことが弱材料になった。

【11月の動向】～小幅上昇後、下落

1日	=	(94.65)	小反発。中国のゼロコロナ政策について、来年3月に規制解除する方法を模索する委員会が設置されたとの未確認情報が広がったことが買い材料になった。有力エコノミストによるツイッターへの投稿が拡散したとされる。
2日	↑	(96.16)	続伸した。EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反して減少したことが強材料になった。その後、FOMC の声明を受けて積極的な利上げ姿勢が後退するとの見方から買われる場面があった。
3日	↓	(94.67)	前日の FOMC 後のパウエル FRB 議長の発言を受けて、利上げが長期化すると懸念が強まり、原油は下落した。また、中国国家衛生健康委員会が前日の新型コロナ新規感染者数が 3200 人と 2 カ月半ぶりに 3 千人を超えたと発表し、ゼロコロナ政策を堅持すべきとの見解を示したことで、中国の石油需要回復期待が後退した。
4日	↑	(98.57)	米雇用統計が懸念されたほど強い内容ではなかったことや FOMC も通過した材料出尽くし感などから為替市場でドル売りが強まったことや、中国がゼロコロナ政策を緩和するのではないかとの見方が報道されたことが強材料になり、原油は大幅高となった。WTI は 5.0% 高、ブレントは 4.1% 高だった。

7日	↓	(97.92)	同日付の米紙WSJが中国指導部がゼロコロナ政策の緩和を検討中だと報じたことを材料に上値を試す場面もあったが、ゼロコロナ政策の緩和については慎重な見方も根強く、結局、反落した。
8日	↓	(95.36)	中国で前日の新規感染者数が7475人に増加したことなどから感染拡大への懸念が広がった。
9日	↓	(92.65)	EIAの週次統計で原油在庫の増加が市場予想を上回ったことや、中国で新型コロナウイルスの感染拡大が続いていることが弱材料となった。WTIは3.5%安、ブレントは2.8%安だった。
10日	↑	(93.67)	10月の米CPIが市場予想を下回ったことを受けて、FRBが利上げペースを緩めるとの観測が強まり、長期金利低下やドル安につながって、原油相場を支援した。中国で新型コロナウイルス感染拡大が続いていることが上値抑制要因だった。
11日	↑	(95.99)	続伸した。前日の米CPIを受けて利上げ減速への期待が続いたことに加えて、中国政府が新型コロナ対策で実施している規制の緩和策を発表したことを受けて同国の経済活動の活発化やエネルギーの増加につながるなどの期待が高まり、原油を支援した。
14日	↓	(93.14)	ウォラーFRB理事のややタカ派的な発言を受けてドル高が進んだことや、中国の13日のコロナ新規感染者数が増加してエネルギー需要の回復期待が後退したことが相場を下押しした。OPECの月報で、世界の石油需要見通しが下方修正されたことも弱材料だった。WTIは3.5%安、ブレントは3.0%安と下落幅が大きくなった。
15日	↑	(93.86)	反発。ロシア産原油をウクライナ経由で中欧に運ぶドルジバ・パイプラインのハンガリー向け供給が圧力低下のため一時的に停止したことや、ロシア製のミサイルがウクライナ国境に近いポーランドの集落に着弾して2人が死亡したことを受けて、地政学リスクへの警戒感が高まった。10月の米PPIが市場予想を下回ったことも米利上げペースの鈍化を連想させ支援材料だった。
16日	↓	(92.86)	反落。バイデン米大統領がポーランドに着弾したミサイルについて「ロシアから発射された可能性は低い」と述べたこと、ドルジバ・パイプライン経由でのロシアからの石油輸入が再開したこと、15日の中国のコロナ新規感染者が2万199人に増加したことなどが弱材料。オマーン沖で石油タンカーが攻撃を受けたことや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は強材料。

17日	↓	(89.78)	セントルイス連銀のブロード総裁のタカ派的な発言を受けてドル高が進んだことや、16日も中国の新型コロナ感染の拡大が続いたことが弱材料となった。WTIは4.6%安、ブレントは3.3%安だった。
18日	↓	(87.62)	ボストン連銀のコリンズ総裁による米追加利上げの必要性を述べる発言が長期金利上昇やドル高につながったため、原油は売られた。中国で新型コロナ感染の拡大が続いたことも弱材料だった。
21日	=	(87.45)	小幅続落。OPECプラスが12月4日に開催する閣僚級会合で最大日量50万バレルの増産を検討するとの米紙WSJの報道を受けて、WTI、ブレントともに1月以来の安値をつけた。その後、サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相がその報道を否定したため、下げ幅を縮小した。中国のコロナ感染拡大も弱材料だった。
22日	↑	(88.36)	サウジ・エネルギー相によるWSJの報道を否定する発言を受けて強含む流れが続いた。アラブ首長国連邦(UAE)、クウェート、アルジェリアもWSJの報道を否定したとされた。一方、米財務省は、先進7カ国(G7)が12月5日から導入するロシア産原油の上限価格制度について、日本がサハリン2から調達する原油は2022年9月30日まで例外扱いとするとした。
23日	↓	(85.41)	G7がロシア産原油の上限価格について65~70ドルと現在の取引価格をやや上回る水準に設定することを検討していると報道され、需給は引き締まらないとの見方から、原油売りにつながった。WTIは3.7%安、ブレントは3.3%安だった。
24日	=	(85.34)	ブレントが小幅続落。米国市場は感謝祭で休場だった。前日発表のEIAの週次統計でガソリン在庫が市場予想を上回る増加だったことや中国のコロナ感染拡大などを嫌気する流れが続いた。
25日	↓	(83.63)	WTI、ブレントとも続落した。中国での新型コロナ感染拡大が続いていることが弱材料になった。G7や欧州連合(EU)によるロシア産原油の価格上限設定の動きは、引き続き不透明要因だった。
28日	↓	(83.19)	週末に中国各地で厳格な新型コロナウイルス感染対策に対する抗議活動が広がったことで、同国エネルギー需要の減退懸念が強まった。もっとも、その後は、OPECプラスが12月4日に開催する閣僚級会合で減産を強化する可能性が意識されて、原油は下げ幅を圧縮した。

29日	＝ (83.03)	ブレントは小幅反落したが、WTIは続伸した。中国でのゼロコロナ政策に対する抗議活動が広がったことで同政策が緩和されるとの観測から、同国の石油需要減退への懸念が後退した。一方で、OPECプラスの閣僚級会合で、生産目標が据え置かれるとの観測が強まったことが相場の抑制要因になった。
30日	↑ (85.43)	前日に中国の新型コロナ新規感染者数が2日連続で減少したことや、EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を大幅に上回ったことを好感して原油相場は上昇した。パウエルFRB議長が講演で利上げ減速の可能性を示唆したことも強材料だったと思われる。一方、4日のOPECプラスの閣僚会合について、オンライン会合となったことで生産方針変更の可能性は小さくなったといった見方が報道されたことは弱材料だったとみられる。

【12月の動向】～下落後、やや持ち直し

1日	＝ (86.88)	ブレントは小幅下落、WTIは続伸。前日のパウエル氏の発言を受けたドル安が続いたことや、中国のゼロコロナ政策について前日に広州や重慶で一部緩和する方針が発表されたことなどが強材料と目されたが、4日にOPECプラスの会合を控える中、上値は限定的だった。また、EUは、海上輸送されるロシア産原油の上限価格を60ドルとすることで暫定合意したと報道された。
2日	↓ (85.57)	下落。11月の米雇用統計が強めの内容だったことを受けて長期金利上昇やドル高が進み、相場の下落要因になった。EUがロシア産原油の価格上限を60ドルに設定することについて同国産原油を日量50～100万バレル程度の減産要因になるとの見方が報道された。中国のゼロコロナ政策については、検疫の緩和措置が数日以内に発表されるとの一部見方が報道された。
5日	↓ (82.68)	前週末の米雇用統計に続き、米供給管理協会(ISM)による11月のサービス業PMIが市場予想を上回ったことで、FRBによる利上げの長期化観測が強まり、長期金利上昇やドル高につながって、原油価格を下押しした。WTIは3.8%安、ブレントは3.4%安。

6日	↓	(79.35)	WTI が 3.5%安、ブレントが 4.0%安。財新・S&P グローバルが発表した 11 月の中国サービス業 PMI が半年ぶりの低水準となったことなどから世界的な景気減速が懸念された。株式などリスク資産全般が売られる中で、原油も売られた。
7日	↓	(77.17)	EIA の週次統計で、原油在庫が減少したものの、ガソリンや中間留分の在庫が増加したことが嫌気され、相場は続落した。前日に複数の米大手金融機関のトップが米国が景気後退に陥る可能性が高いと指摘したことも弱材料とされた。
8日	↓	(76.15)	世界的な景気減速への警戒感が強く、続落した。カナダ産原油を米国に輸送するキーストーン・パイプライン（輸送能力：日量 62.2 万バレル）が原油漏れ事故を受けて前日に稼働を停止したと発表されて一時的に原油が買われる場面もあったが、早期に復旧するとの観測から相場への影響は限定的だった。
9日	=	(76.10)	ロシアのプーチン大統領が G7 や EU などが設定したロシア産原油の上限価格を 60 ドルとする決定に従う国には、原油を供給しないとの意向を改めて表明し、原油生産量を削減する可能性に言及したことを受けて、一時、相場が強含む場面もあったが、米 PPI が市場予想を上回って米利上げ長期化観測が強まったことなどから、米景気減速やエネルギー需要の減退が意識されて、結局、相場はじり安となった。WTI は 70.08 ドル、ブレントは 75.11 ドルと 2021 年 12 月以来の安値をつけた。
12日	↑	(77.99)	キーストーン・パイプラインの再稼働の見通しが立たないことや、中国のゼロコロナ政策緩和観測が相場の押し上げ材料になった。
13日	↑	(80.68)	11 月の米 CPI が市場予想を下回って FRB による利上げ幅縮小観測が強まり、原油の支援材料になった。キーストーン・パイプラインの稼働停止が続いていることも強材料視された。WTI は 3.0%高、ブレントは 3.4%高。
14日	↑	(82.70)	EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅増となったことが弱材料だったが、前日に OPEC が月報で 2023 年の石油需要見通しを 225 万バレル増で据え置いたことや、この日、IEA が月報で 2023 年の石油需要見通しを同 170 万バレル増と若干上方修正したことが強材料になった。FOMC では市場予想通りに 0.5%の利上げが決定され、原油相場の反応は限定的だった。

15日	↓	(81.21)	前日の FOMC 後の記者会見でパウエル FRB 議長が利上げ継続姿勢を示したことなどをを受けて、石油需要の減退が懸念される流れとなった。ECB や英イングランド銀行が相次いで利上げを決定したことや、11月の米小売売上高が市場予想を下回ったこと、キーストーン・パイプラインが一部稼働再開されたこと、11月の中国の鉱工業生産や小売売上高が市場予想を下回ったことなども弱材料だった。
16日	↓	(79.04)	このところの米中などの景気指標が低調だったことや、米欧の中央銀行が相次いで利上げを決定したことを背景に世界景気の減速懸念が強まり、原油は売られた。一方、米エネルギー省が、今年、1億8000万バレルを放出していた SPR の補充のため、原油 300万バレルを買い入れると発表したことをを受けて、下げ幅を縮小した。
19日	↑	(79.80)	上昇した。前日に中国・重慶市で企業や公共機関の幹部職員についてはコロナに感染しても無症状化か軽症であれば通常通りの勤務を可能とする通達が出されるなど、コロナ関連規制が一段と緩和されていることが好感された。
20日	=	(79.99)	日本銀行による金融政策の修正を受けて対円を中心にドル安が進んでドル建てで取引される原油の割安感につながったことや、引き続き、SPR の積み増しが強材料視されたことで原油相場は小幅続伸した。米国でクリスマス休暇にかけて気温が低下すると天気予報が交通の混乱などを連想させたことや、キーストーン・パイプラインの再稼働計画が米当局に提出されたことは弱材料とされた。
21日	↑	(82.20)	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で、需給引き締め観測が強まり、相場は上昇した。引き続き、キーストーン・パイプラインの事故の影響も需給引き締め要因として懸念された。米国のクリスマス休暇にかけて到来が見込まれる寒波の影響については、交通への影響などから石油需要が一時的に落ち込むとの見方も出た一方で、暖房油等の需要につながるとの見方もあった。
22日	↓	(80.98)	米原油在庫の減少を受けた需給引き締め観測が続いていたが、7～9月期の米実質 GDP が上方修正されたことや米失業保険申請件数が市場予想を下回ったことが米利上げ継続観測につながって、相場は下落した。米国で 22～23日の航空便 2000便近くが欠航するとの報道も弱材料だった。

23日	↑ (83.92)	ロシアのノバク副首相が西側諸国による同国産の石油への価格上限措置に対応するため、2023年初めに石油生産を5~7%削減する可能性を示したことを受けて、需給引き締め懸念から相場は上昇した。WTIは2.7%高、ブレントは3.6%高だった。
27日	↑ (84.33)	WTIは小幅安、ブレントは小幅高だった。寒波の影響で落ち込んでいたエネルギー生産が復旧しつつあることが弱材料だったが、26日に中国政府が新型コロナ対策として海外からの入境者に義務付けていた強制隔離を1月8日から撤廃すると発表したことや、ロシアのプーチン大統領が同国産石油への価格上限措置を導入した国に対して2月1日から5カ月間石油の供給を禁止する大統領令に署名したことが強材料だった。
28日	↓ (83.26)	クリスマス休暇前後に高値をつけて利益確定売りが出やすく、また、中国で新型コロナウイルスの感染拡大が伝えられる中、当面のエネルギー需要の落ち込みに対する懸念が強まって、相場は下落した。
29日	↓ (82.26)	米国、日本、インド、台湾などが新型コロナ感染が拡大する中国からの渡航者に対して水際対策を強化すると発表して、中国の経済活動の停滞などが連想され、原油の売り材料になった。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も弱材料だった。
30日	↑ (85.91)	中国でコロナ感染拡大が下押し材料だったものの、ドル安や27日にプーチン露大統領がロシア産石油への価格上限措置に参加する国に対して石油を禁輸する大統領令に署名したことなどが押し上げ材料として意識され、相場の上昇幅はやや大きくなった。WTIは2.4%高、ブレントは3%高だった。

【先行き】～強弱材料が交錯する中、方向感出ず不安定な動きが続きやすい

原油相場は、9月～11月前半に方向感なく推移した後、11月後半頃から下落傾向が強まった。12月9日には、WTIが70.08ドル、ブレントが75.11ドルと2021年12月以来の安値をつけた。背景には、以下のような材料があった。

第1に、石油輸出国機構（OPEC）と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が12月4日の会合で、減産強化を見送った。

第2に、12月5日には、西側諸国がロシア産原油の取引価格上限を60ドルとすることで合意したが、警戒されたほど厳しい上限設定ではなかったと受け止められた。

第3に、中国の「ゼロコロナ政策」について、11月前半の一部緩和の発表後、感染が拡大し、規制緩和は見込めないとの見方が強まった。その後、各種規制の緩和が進められた一方で、それ

が感染拡大につながって石油需要を下押しするとの見方も続いた。

第4に、米国ではFRBによる利上げペース減速が決定されたが、利上げ長期化に対する警戒感も根強かった。

その後、12月下旬にかけて、キーストーン・パイプラインの事故の影響が懸念されたこと、中国のゼロコロナ政策の緩和が結局は石油需要の増加につながるとの見方、ロシアが西側の制裁強化への対抗措置として石油減産方針を示したことなどを背景に相場は反発した。年初にかけて、WTIは81ドル台、ブレントは87ドルまで持ち直した。

しかし、その後、中国のコロナ感染拡大や米利上げ長期化を背景とした世界景気後退懸念などから、1月3~4日には原油相場は1割程度も急落し、5日にはWTIが72ドル台、ブレントが77台ドルと12月の安値に迫るなど、不安定な相場動向が続いている。

先行きも、同様なテーマを材料とした変動が続きそうだが、強弱入り混じって一方的な動きにはならないだろう。

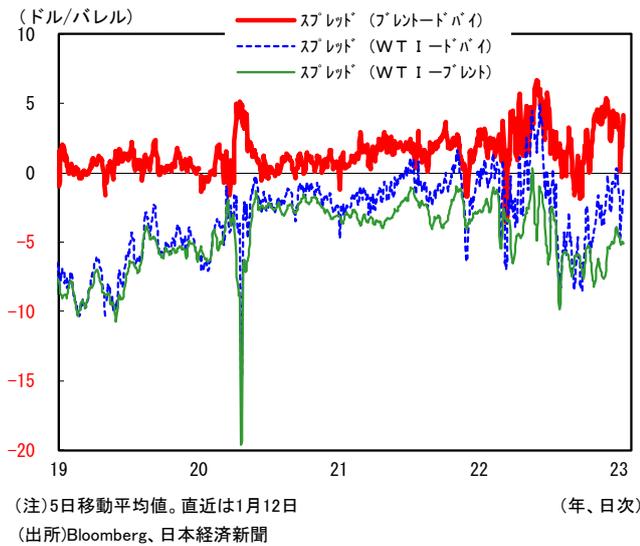
(図表3) 原油市況の推移



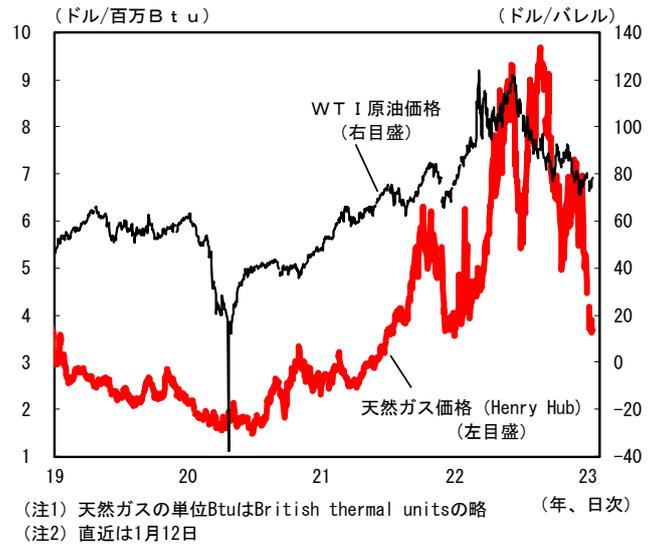
(図表4) 石油製品市況の推移



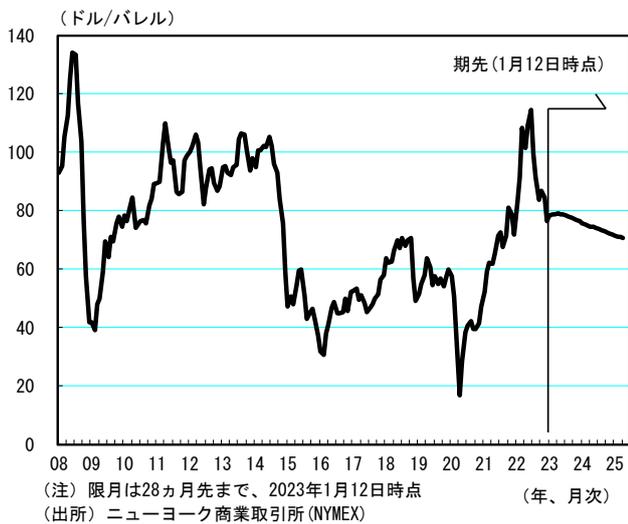
(図表 5) 油種間スプレッドの推移



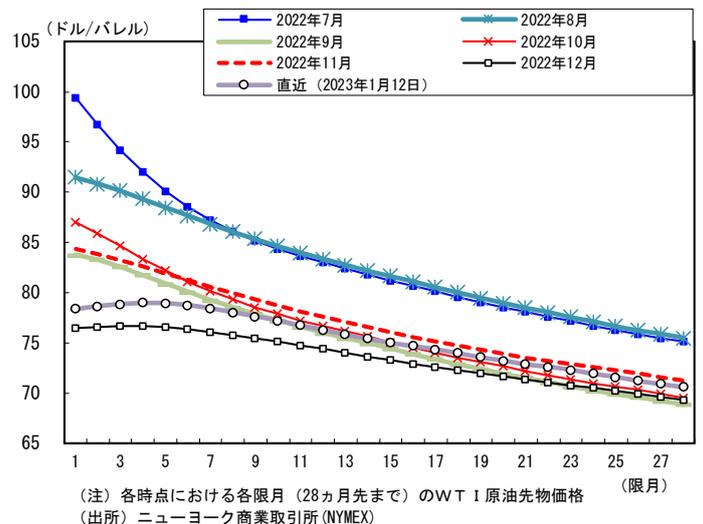
(図表 6) 米国天然ガス市況の推移



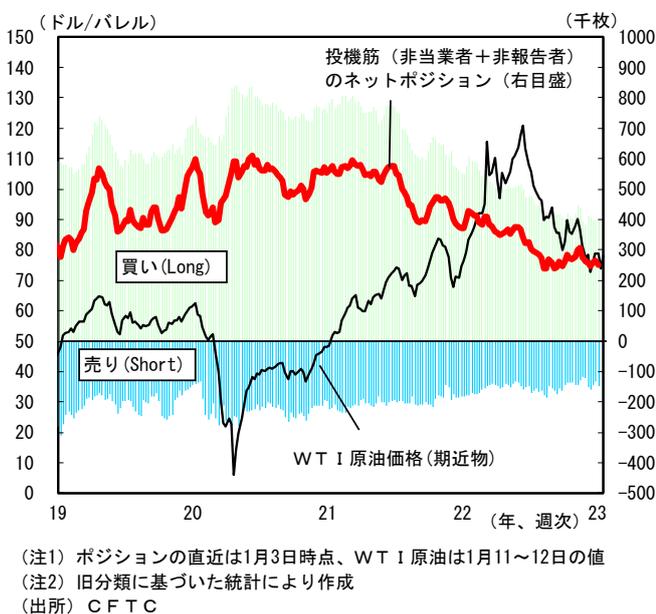
(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



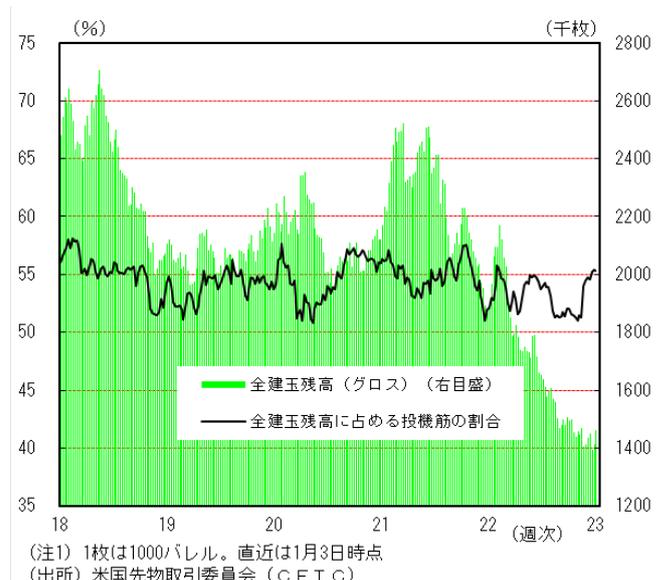
(図表 8) W T I 原油の先物カーブの変化



(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) O P E C の原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

(万バレル/日)

国名	生産量 <12月>	(前月差)	生産量 <11月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <12月>
アルジェリア	102.0	(1.0)	101.0	(-4.0)	106.0	96.2%	4.0
アンゴラ	108.0	(-1.0)	109.0	(4.0)	120.0	90.0%	12.0
コンゴ共和国	26.0	(0.0)	26.0	(1.0)	30.0	86.7%	4.0
赤道ギニア	9.0	(1.0)	8.0	(0.0)	12.0	75.0%	3.0
ガボン	16.0	(-3.0)	19.0	(-2.0)	22.0	72.7%	6.0
イラン	255.0	(3.0)	252.0	(1.0)	383.0	66.6%	128.0
イラク	448.0	(0.0)	448.0	(-9.0)	480.0	93.3%	32.0
クウェート	267.0	(0.0)	267.0	(-14.0)	282.0	94.7%	15.0
リビア	117.0	(2.0)	115.0	(-2.0)	120.0	97.5%	3.0
ナイジェリア	135.0	(15.0)	120.0	(5.0)	160.0	84.4%	25.0
サウジアラビア	1,048.0	(1.0)	1,047.0	(-44.0)	1,200.0	87.3%	152.0
U A E	317.0	(-1.0)	318.0	(-24.0)	420.0	75.5%	103.0
ベネズエラ	66.0	(-3.0)	69.0	(3.0)	71.0	93.0%	5.0
O P E C 13カ国	2,914.0	(15.0)	2,899.0	(-85.0)	3,406.0	85.6%	492.0

(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。
 2022年8月のOPECプラス関係会合では、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プラス関係会合では、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プラス関係会合では、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：足元は中国のコロナ感染拡大や米利上げ長期化への懸念からナフサ安

日本の輸入ナフサ価格（通関）は、2022年5月に1リットルあたり84.8円と2008年8月の最高値（86.8円）に近付いた後、下落に転じ、10月には70.9円と7カ月ぶりの安値をつけた。一方、輸入原油価格は2022年7月には99.6円と史上最高値まで上昇した後、11月には92.3円まで下落した（図表12）。ナフサと原油の価格差は、昨夏以降、急拡大して、2022年10月にはナフサ安幅が25.8円となった。

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、12月中旬には2021年5月以来の安値をつけた。原材料である原油の価格乱高下に連動していたが、4月頃以降は中国の石化需要の減退を背景に原油に比べて軟調な相場展開が続いた。2023年初にかけて中国のゼロコロナ政策緩和期待からナフサ安が修正される場面もあったが、中国でのコロナ感染拡大や米利上げ長期化が懸念されて再びナフサ安に戻した。米中の景気先行きが不透明な状況が残り、ナフサ相場は不安定な推移が続くとみられる。

（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）



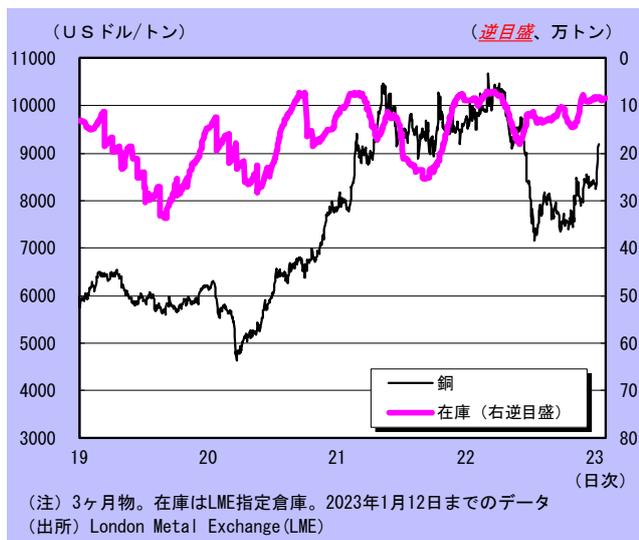
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況：1月中旬に9,200ドル台と半年超ぶり高値

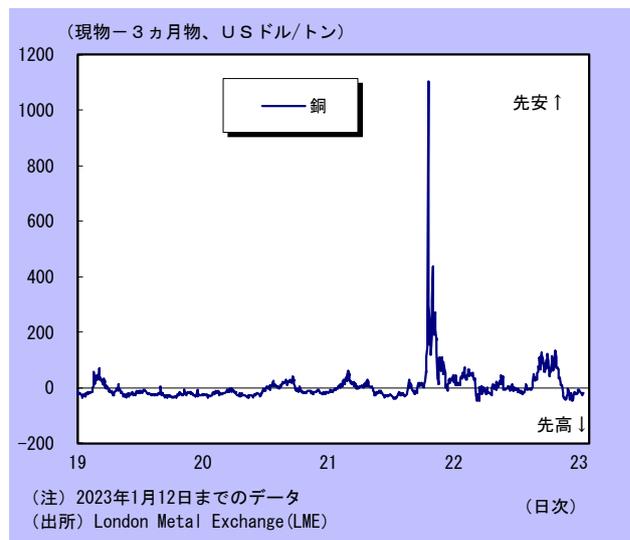
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2022年3月7日に1トンあたり10,845ドルと史上最高値を更新した後、7月15日には6,955ドルと2020年10月以来の安値をつけた。その後、一進一退となっていたが、11月に8,000ドル台を一時回復し、12月13日には8,629ドルまで上昇し、2023年1月12日には9,240ドルと昨年6月以来の高値をつけた。

(図表 15) 銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



【10月の動向】～一進一退

中国景気や米利上げを巡る思惑で変動

3日は、前週末3日に発表された中国の製造業購買担当者景況指数（PMI）のうち、国家統計局のものは市場予想を上回って改善したものの、財新/S&P グローバルによるものは市場予想に届かず、判断基準となる50も下回ったことや、米供給管理協会（ISM）による製造業PMIが市場予想を下回って低下したこと、ロンドン金属取引所（LME）指定倉庫の在庫の増加傾向が続いたこと、などが弱材料になり、銅相場は下落した。

4日は、前日の米長期金利低下や投資家のリスク選好回復、欧州中央銀行（ECB）の大幅利上げ観測を背景としたユーロ買い戻し観測などを受けて、ドル安が進んだことを背景に銅を始めとしたベースメタルの上昇幅はやや大きくなった。

5日は、民間雇用サービス会社ADPによる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や、サンフランシスコ連銀のデイリーのややタカ派的な発言などを背景にドルが買い戻され、ドル建てで取引される銅は売られた。

6日は、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が、その後、ドル高などに

よって下押しされた。

7日は、9月の米雇用統計が発表され、非農業部門の就業者数の増加幅が鈍化しつつも市場予想を上回って、米連邦準備制度理事会（FRB）が積極的な利上げを続けるとの懸念から長期金利上昇やドル高につながり、銅相場は下落した。

10日は、前週末の下落の反動などから上昇したが、中国需要鈍化懸念、米利上げ継続観測、ドル高、在庫増など上値抑制要因が意識された。

11日は、中国での新型コロナウイルスの感染拡大を嫌気して、アルミニウムなどの下落幅は大きくなったが、銅はドル高に歯止めがかかったことなどを受けて小幅上昇した。

12日は、ロシアによるウクライナ侵攻を巡って米政府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てアルミニウムは上昇したが、銅などは下落した。

13日は、9月の米消費者物価指数（CPI）発表後のドル高が一服後にドル安に転じたことを受けて、銅は上昇した。

14日は、ミシガン大学調査の予想インフレ率が上昇したことを受けて、長期金利上昇圧力がかかり、投資家のリスク回避が強まったことから、ドル高が進み、銅相場は抑制された。

17日は、ドル高観測が根強いながらこの日はドル売りが先行し、銅相場は小幅上昇した。中国が7～9月期のGDPなど経済指標の公表を延期すると表明したことで、中国景気の悪化が連想されたことなどが上値を抑えた。

18日は、世界的な景気減速懸念が続いたことに加え、16日に開幕した中国共産党大会で習近平主席がゼロコロナ政策の有効性を強調したことなどから、新型コロナウイルス規制の緩和は見送られるとして投資家に失望が広がったことが相場の重しとなった。

19日は、米長期金利・ドル相場が上昇したことや世界景気減速懸念もあって、銅は下落した。

20日は、ドル高が一服する場面があったことや、中国の厳格なコロナ関連規制が緩和されるとの期待が浮上したことから銅は反発した。中国当局が入境者の隔離期間の短縮を検討していると報道された。

21日は、米紙が11月の連邦公開市場委員会（FOMC）でその次の12月のFOMCでの利上げ幅縮小が議論される可能性があることと報じたことが投資家のリスク志向の回復につながり、ドル安が進んだことで銅相場を支援した。

24日は、中国の新指導部が経済成長よりもイデオロギーを重視するのではないかとの思惑から人民元安が進み、中国の購買力が低下するとの懸念につながって銅相場を押し下げた。

25日は、世界的な景気減速への懸念などから銅は続落した。LME指定倉庫や中国の保税倉庫の在庫が低水準なことは銅相場の下支え材料とされた。

26日は上昇幅が大きくなった。カナダ銀行が利上げ幅を0.5%に縮小したことなどからFRBも利上げ幅を縮小するとの期待が高まり、リスク資産買いやドル安が進行する中、銅は買われた。中国の国有銀行がドルを売却しているとの報を受けて人民元が上昇したことも銅買い材料視された。

27日は、前日の上昇の反動や、中国では武漢などで新型コロナ対策の規制が強化されたことで銅は下落した。

28日は、中国でのロックダウン（都市封鎖）を再開する動きや、9月の米個人消費支出（PCE）価格指数が高止まりしたことが嫌気された。

31日も続落した。中国で、コロナ感染拡大が続いたことや国家統計局発表の製造業購買担当者景況指数（PMI）が市場予想を下回り、判断基準となる50も下回ったことが弱材料だった。

【11月の動向】～中旬に高値

米CPI減速や中国コロナ関連規制緩和期待が押し上げ

1日は、中国当局が、来年、厳格なコロナ関連規制を緩和するとの噂が広がって、銅などベースメタル全般が押し上げられたとされた。

2日は、FOMCの結果発表を控えて、小動きだった。

3日は、FOMC後のパウエルFRB議長の「利上げ停止を考えるのは時期尚早」との発言などから、米長期金利やドル相場が上昇する中、銅は売られた。中国国家卫生健康委員会が2日の新型コロナ新規感染者数が3200人と2カ月半ぶりに3000人を超えたと発表し、ゼロコロナ政策を堅持すべきとの見解を示したことで、中国の金属需要の回復期待が後退した。一方、中国企業が運営するペルーのラスバンバス銅山は住民による道路封鎖の影響で操業を縮小すると発表して強材料になった。

4日は大幅上昇した。10月の米雇用統計は景気の堅調さを示したものの、懸念されたほどの景気の強さを示す内容ではなかったと受け止められてドル安につながったことや、中国の元疾病対策担当者が同国はまもなくコロナ政策の変更を行うとの見方を示したことが強材料になった。

7日は反落した。10月の中国貿易統計が発表され、輸出入ともに前年比微減となって、中国景気の減速観測につながった。銅輸入は同1.5%減となり、同国の銅需要の減速を示した。

8日は反発した。世界最大の銅鉱山会社であるチリのコデルコが、中国の顧客への2023年の供給について、33.3%のプレミアム（割増金）の上乗せを提案したと報道され、相場が急伸した。また、コデルコは、チュキカマタ鉱山で今月行う大規模なメンテナンスについて、期間は当初想定された90日ではなく、135日に延びると述べた。

9日は、ロシアが軍に対してウクライナからの大規模な撤退を命じたと伝わり、戦争終結が近づいているとの期待から、一時高値を迫る場面もあったが、ウクライナ当局者がロシアのショイグ国防相の発表に懐疑的な見方を示す中、銅は小反落した。

10日は、10月の米CPIが市場予想を下回ったことを受けて、米利上げ減速観測が強まり、ドル安が進んだこともあって、銅相場は上昇した。

11日は続伸した。中国当局が入国者や濃厚接触者の隔離期間短縮など新型コロナ対策の規制を一部緩和したことを受けて、経済活動や金属需要を抑えてきたゼロコロナ政策が撤回に向かうとの期待が広がった。

14日は、中国のゼロコロナ政策緩和期待が続いたほか、11日に中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会が不振の不動産業界に対して16項目の金融支援策を発表したことも好感され、一時8,600ドルと5カ月ぶりの高値をつけた。もっとも、その後、利益確定売りなどに押されて前日比下落した。

中国でのコロナ感染拡大が弱材料

15日は、中国のゼロコロナ政策期待や米利上げ減速観測が押し上げ材料として意識されるものの、中国の足元のコロナ感染拡大が下押し材料となり、横ばい圏の推移となった。10月の中国の鉱工業生産と小売売上高が市場予想を下回ったことも弱材料だった。

16日は、中国国家統計局が発表した新築住宅価格が前年比1.5%下落と7年ぶりの大幅下落となったことで、中国景気の弱さが懸念され、銅は下落した。資源大手BHPグループが操業するチリのエスコンディエーダ鉱山の労組が21日と23日に鉱山の安全措置を巡ってストライキを行うと予告した。

17日は、中国で新型コロナ感染の拡大が続いていることがさらなる規制強化につながるとの懸念から、銅は下落した。

18日は、前日のセントルイス連銀のブラード総裁に続き、ボストン連銀のコリンズ総裁がタカ派的発言を行ったことや中国で新型コロナ感染拡大が続いていることが弱材料になった。

21日は、週末から北京で最も人口の多い朝陽区を対象に自宅待機の要請が続き、南部の広州市では5日間のロックダウンが導入され、規制強化懸念が強まったことが弱材料になった。エスコンディエーダ鉱山の労組はBHP側と合意に達し、ストライキは回避された。

22日は、前日のリスク回避のドル高が一服してドル安が進んだことが銅相場を支援した。

23日は、ほぼ横ばいだった。

24日は、米国が感謝祭の休日で薄商いの中、前日公表されたFOMC議事要旨で、大多数のメンバーが利上げペースの減速が「近く適切になる可能性が高い」としていたが銅相場の支援材料になった。中国の大手商業銀行が不動産開発業者に対して、少なくとも1,620億ドルの新規融資を約束したとの報も強材料だった。

25日は、中国でのコロナ感染拡大やロックダウン再開の動きが嫌気され、反落した。

28日は、週末に中国各地で厳格な新型コロナ感染対策に対する抗議活動が広がったことで、同国経済の混乱が懸念され、弱材料になった。

29日は、中国のゼロコロナ政策に対する抗議活動が広がったことで同政策が緩和されるとの期待につながって銅相場は反発した。

30日は、パウエルFRB議長が講演で、早ければ12月にも利上げペースを減速させる可能性があることと述べたことが、銅を支援した。中国国家統計局が発表した11月の製造業PMIが市場以上に悪化したことは弱材料だった。

【12月の動向】～一時11月高値を上回る

米利上げペース鈍化観測や中国によるゼロコロナ政策緩和が強材料

1日は続伸した。米利上げペースの鈍化と中国のコロナ規制の緩和により、需要見通しが改善するとの期待が続いた。

2日は、11月の米雇用統計が堅調な雇用増や賃金上昇の加速を示したことで、FRBが積極的な利上げを継続するとの警戒感が強まり、銅は下落する場面もあった。しかし、その後、中国のゼロコロナ政策緩和への期待などから上昇に転じた。

5日は、前週末の米雇用統計に続き、米供給管理協会（ISM）による11月のサービス業PMIが市場予想を上回ったことで、米利上げの長期化観測が強まり、米金利上昇やドル高につながって、銅相場を下押しした。

6日は、米長期金利が低下し、ドルが売り戻される中、銅はやや買い戻された。中国・北京市では、大半の公共施設への入場時に新型コロナの陰性証明を不要とすると発表した。本格的なゼロコロナ政策の緩和には時間を要するといった見方がなされた。

7日も米金利低下やドル安を背景に銅は続伸した。11月の中国の貿易統計で輸出入がともに市場予想以上に落ち込んだことは弱材料で、アルミニウムなどは下落した。中国政府がゼロコロナ政策を大幅緩和する方針を示したことへの反応は限定的だった。

8日は、中国のゼロコロナ政策の大幅緩和が需要増加観測につながったとされた。米金融大手ゴールドマンサックスによる1年以内に史上最高値の11,000ドルに達するとの予測が報じられた。

9日は横ばいだった。11月の米生産者物価指数（PPI）が上振れして米利上げの長期化観測につながったことは弱材料だったが、人民元が9月以来の高値を付けて中国の購買力が意識されたことが強材料だった。

12日は、中国でのコロナ感染拡大が脆弱な医療システムを圧迫し、産業活動の停止に至るのではないかとの懸念や、米利上げ長期化懸念を背景としたドル高が銅相場を抑制した。

13日は、11月の米CPIが市場予想を下回って米利上げ減速観測につながったことが銅を支援した。銅相場は8,629ドルと6月以来の高値をつけた。

14日は小幅上昇だった。FOMCの結果発表を控えて値動きは限られた。

米利上げ長期化観測や中国のコロナ感染拡大が上値抑制材料

15日は、前日のFOMC後のパウエルFRB議長の会見が利上げ継続意向を示して若干タカ派的だったことや、11月の中国の鉱工業生産や小売売上高が市場予想を下回ったことが弱材料になって下落した。

16日は小幅下落だった。中国でのコロナ感染拡大に伴う景気の急減速への警戒感や、米欧の利上げが世界的な景気後退につながるなどの懸念が続いた。

19日は、中国で15～16日に開催された中央経済工作会議で政府が景気刺激策を講じると表

明したことが好感された。パナマでカナダ系のファースト・クオンタムの銅山が操業停止を命じられたことも強材料だった。

20日は、日本銀行の金融政策の一部修正を受けた対円を中心としたドル安が銅などベースメタル相場を押し上げた。

21日は、中国での新型コロナ感染が短期的には銅需要を減らしているものの、ゼロコロナ政策が緩和されれば最終的には銅需要は増えるとの観測から、銅は買われた。

22日は、中国で新型コロナ感染が爆発的に拡大することや、7～9月期の米実質GDPが上方修正されたり、米失業保険申請件数が市場予想を下回ったことが米利上げ継続観測につながったことを受けて、銅は下落した。

23日は、再び中国のコロナ規制緩和の需要押し上げ効果への期待が強まり、相場は上昇した。

連休明けの28日は、26日に中国政府が新型コロナ対策として海外からの入境者に義務付けていた強制隔離を1月8日から撤廃すると発表したことがコロナ規制で抑圧されていた経済活動の活性化を連想させ、銅は2週間ぶりの高値をつけた。

29日は、中国での爆発的なコロナ感染拡大への懸念や世界的な景気後退への警戒感から、銅は反落した。

30日も米中の景気への不安感などが続き、銅は続落した。

【先行き】～不透明感残る銅相場の行方

銅相場を取り巻く環境を俯瞰すると、色濃かった不透明感が幾分後退している。

米インフレがピークアウト傾向を示す中、FRBは利上げのスピードを鈍化させた。米政策金利の先行きについて、FOMCメンバーの間では、現在4.25～4.50%の誘導目標が、来年には5.00～5.25%に引き上げられるとの見方が多い。一部はさらなる大幅利上げを見込んでいるが、市場参加者の間では、むしろ景気減速から利下げに転じるとの観測が出ている。米金利上昇の到達点に目途がつき始めている。

中国では、秋の共産党大会で習近平一強体制が鮮明となったことを受けて、堅持されるかにみえたゼロコロナ政策が撤廃される動きになった。来年の経済運営方針を決める中央経済工作会议では、疾病予防と経済の発展をよりよく調整する必要があるとの認識が示されたが、積極的な財政政策と慎重な金融政策によって経済安定が目指されると考えられる。ゼロコロナ政策の撤廃などを受けた人民元高も中国の銅需要を押し上げに働くと思われる。

もともと、米国の利上げの到達点に目途がつき始めたことは安心材料だが、景気の落ち込みがどれほどになるかには不安が残る。一方、ゼロコロナ政策撤廃後の中国景気の回復が期待されているが、ゼロコロナ政策撤廃によるコロナ感染拡大がどれほど進むのか不明である。多少先行きが見通しやすくなってきたとはいえ、引き続き、銅相場の先行きは読みにくい状態が続くそう。2023年は6000～1万ドル程度のレンジを見込む。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況：12月上旬に半年ぶりの高値

輸送機械の軽量化や高圧電線などに使われるアルミニウムの相場は、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2,500ドル前後で推移している。

10月12日には、ロシアによるウクライナ侵攻を巡って、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。アルミニウム相場は一時7%超の上昇となった。13日も上昇傾向が続いた。

10月17日には、ロシア産と噂されるLME指定倉庫の在庫増があったことから、相場の下げ幅が大きくなった。

10月24日は、9月の中国のアルミニウム生産が前年比9.3%増の342万トンと発表された。前月比では2.5%減。中国雲南省では水力発電の供給不足から電力制限が実施されていた。

11月11日に、LMEは市場ではロシア産金属の購入を検討している参加者が依然多いとして、取引を禁止しない方針を表明した。

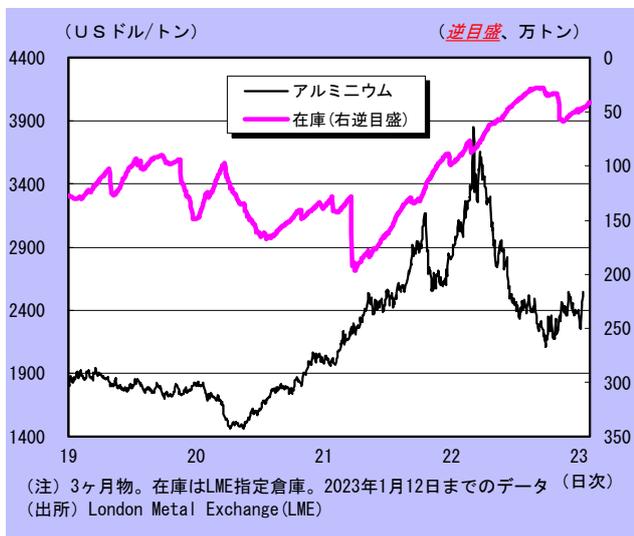
11月19日にロシアのアルミニウム大手ルサルはLMEがロシア産金属の取扱いを禁止しないと決めた影響で、同社の2023年分の販売が予想以上に増えていると明らかにした。

12月15日には、11月の中国のアルミニウム生産が電力制限の緩和などから前年比9.4%増の341万トンになったと発表された。前年は厳格な電力制限で生産が落ち込んでいた。

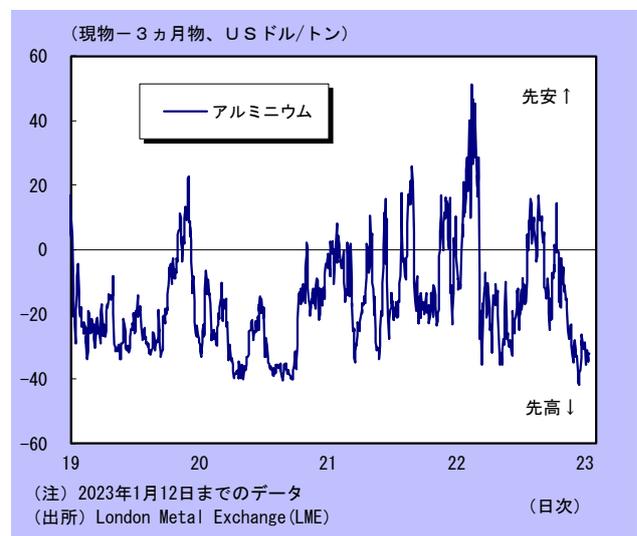
9月下旬をボトムに持ち直してきたアルミニウム相場だが、12月に入ると、季節的な要因やコロナ感染の拡大から、最大消費国の中国の需要鈍化が見込まれるといった見方がなされやすくなり、上値が重くなった。年明けにかけてやや軟調な推移が続いたが、1月8日に中国政府が新型コロナ対策で実施してきた入国時の隔離措置を撤廃したことが同国の景気拡大や原油需要増加

(図表 16) アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



主要国の利上げや中国のコロナ感への期待につながり、相場の上昇幅がやや大きくなった。

染拡大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、相場は上値の重い展開が続く可能性がある。LME 指定倉庫の在庫は低水準が続いているが、さほど需給ひっ迫感にはつながっていない。

(2) ニッケル市況：12月上旬に33,000ドル台と8カ月ぶり高値

ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、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。5月以降は下落基調となり、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。その後は上昇傾向で推移して、12月8日は33,575ドルと8カ月ぶりの高値をつけた。足元は2万ドル台後半で推移している。

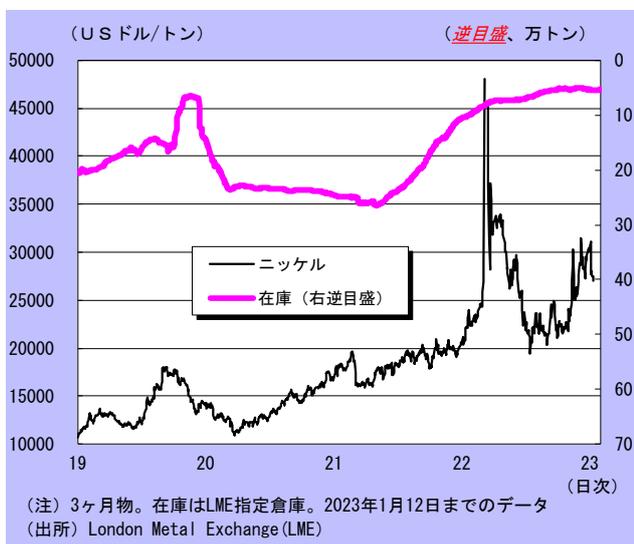
7月に安値をつけた後、やや持ち直して比較的安定した推移が続いていたニッケル相場だが、11～12月はボラティリティが高まった。

12月20日には、ロシアの鉱業大手のノリリスク・ニッケルが2023年のニッケル生産を10%程度削減することを検討していると報じられた。欧州の買い手の一部がロシア産商品を敬遠しているとされた。ノリリスクは世界のニッケル生産の1割程度を占め、2022年の生産は20.5～21.5万トンの目標だった。フィンランド国鉄は12月末でロシアからの貨物列車運行を停止するため、ノリリスクはフィンランドの子会社への供給を別の手段を探す必要があるとされた。

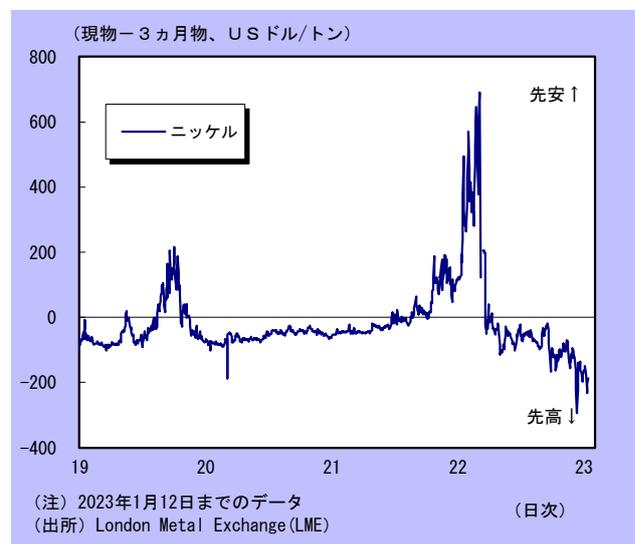
ニッケルは、LME 指定倉庫の在庫が低水準で推移する中、中長期的に電気自動車（EV）用バッテリー向け需要の伸びや、ゼロコロナ政策撤廃後の需要回復が見込まれる。一方で、他の金属と同様に、中国でのコロナ感染拡大や主要国の金融引き締めを受けた景気後退や金属需要減退への懸念がある。ニッケル相場は方向感を欠いた動きが続く可能性がある。

(図表 17) ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



(3) 亜鉛市況：12月中旬に3カ月ぶりの高値

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3,700ドル台まで下落したが、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、11月3日には2,653ドルと2021年3月以来の安値をつけた。その後、12月中旬には3,300ドル台まで持ち直し、足元は3,200ドル前後を中心に推移している。

10月5日には、スイス系資源大手のグレンコアがドイツのノルデンハム亜鉛製錬所を11月1日から修繕・メンテナンス入りさせると発表した。

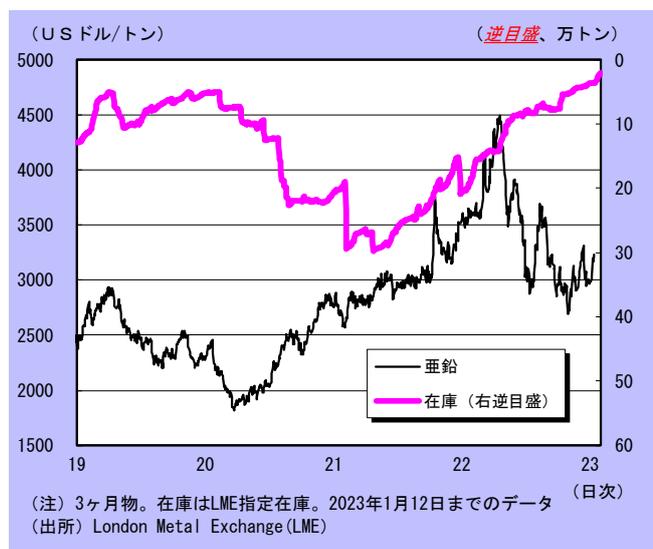
10月6日には、LMEがロシアのウラル採鉱冶金会社（UMMC）と同社の子会社1社からの亜鉛と銅の新規納入を制限すると発表した。

亜鉛在庫は減少傾向が続き、12月にかけて過去最低を記録した。それでも相場は、ロシアのウクライナ侵攻で供給懸念が強まった2022年3月をピークとした下落傾向が続いている。欧州を中心にエネルギー価格の高騰から製錬所閉鎖の動きが続いたが、2023年は供給制約が緩和に向かうと目されている。目先的には、タイトな需給と低水準の在庫を受けて、亜鉛相場は上昇する場面もありそうだが、エネルギー価格の落ち着きや景気減速を受けて、上値が重い展開になると思われる。

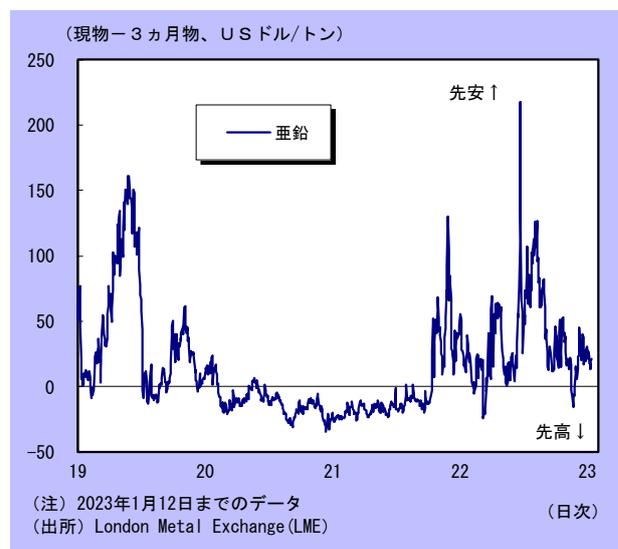
欧州を中心に電力価格の高騰により、製錬所が閉鎖され、LME指定倉庫の在庫が低水準なこともあって、供給懸念も根強い。しかし、亜鉛も他金属と同様に中国での新型コロナウイルス感染拡大や主要国の金融引き締めを背景に世界景気後退への懸念もある。他金属と同様に、亜鉛相場も不安定な推移が見込まれる。

(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：1月中旬に7カ月ぶりの高値

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31日には17,350ドルと2020年10月以来の安値をつけた。足元にかけて2万ドル台後半と7カ月ぶり高値圏での推移となっている。

11月3日には、国際錫協会（ITA）が2021年の錫消費量が前年比7.6%増と堅調な伸びを示した後、2022年は0.6%減にとどまるとの調査結果を公表した。2022年後半は、高インフレが需要を抑制するとした。

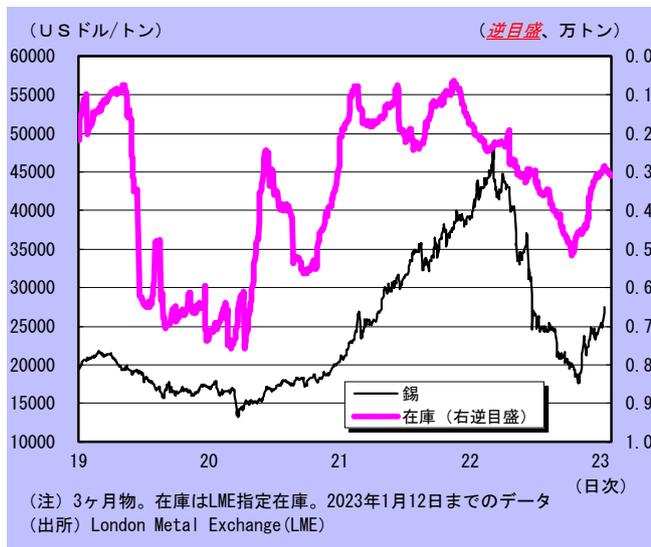
11月24日には、ITAは太陽光発電産業向けの錫消費量が2022年は2.2万トンに達するとする推計を発表した。ロシア産の天然ガスへの依存から脱却しようとする欧州向けの太陽光パネルの輸出が増えたこともあって、この分野での中国の錫消費量が増加した。

新型コロナ感染拡大への警戒感を受けた「巣ごもり需要」や、コロナ禍からの景気回復を受けて、錫需要は堅調に推移してきたが、2022年後半は、高インフレの悪影響を受けて、失速したようである。インフレの上振れには歯止めがかかりつつあるが、主要国の利上げなどを受けた景気減速が懸念されており、当面、錫需要も停滞気味の推移が見込まれる。

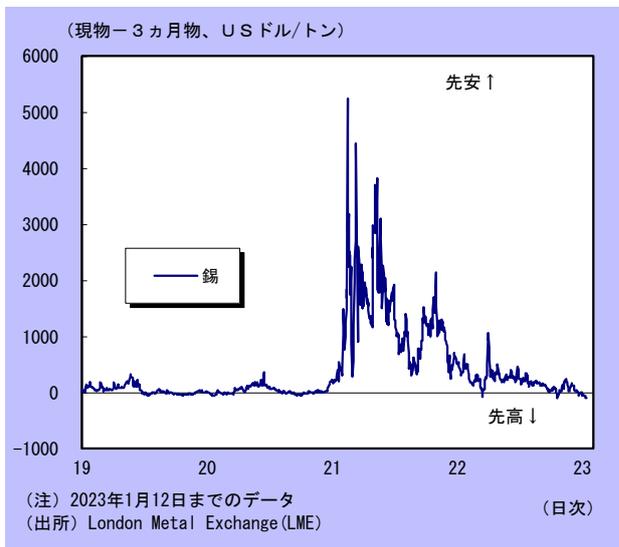
錫相場も、他金属と同様に、方向感を欠いた不安定な推移になると思われる。

(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ヶ月物）の推移



(5)鉛市況：1月上旬に8カ月ぶり高値

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。その後、持ち直し傾向となり、2023年1月9日には2,310ドルをつけた。足元は2,200ドル前後で推移している。

9月29日にスイス系資源大手のグレンコアがイタリアのポルトヴェスムの鉛関連施設の持続性について検討していると伝わった。

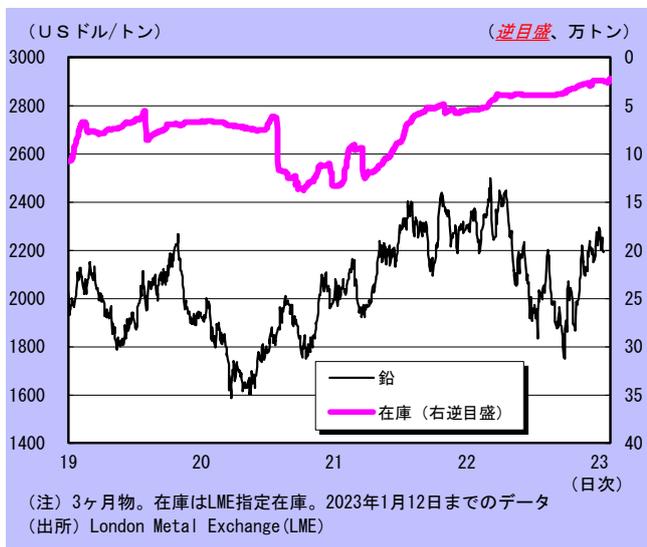
10月4日にベルギー系のニルスターはオーストラリアにあるポート・ピリー鉛製錬所を55日間停止すると発表して強材料になった。

鉛のLME在庫は、12月には15年ぶりの低水準にまで減少した。一方、ニルスター社はポート・ピリー製錬所の効率性向上プロジェクトを完了させて生産を段階的に増やしていくとしており、28日の鉛相場は2,302.50ドルと5月以来の高値に持ち直した後、下落に転じ、この日の下げ幅はやや大きくなった。

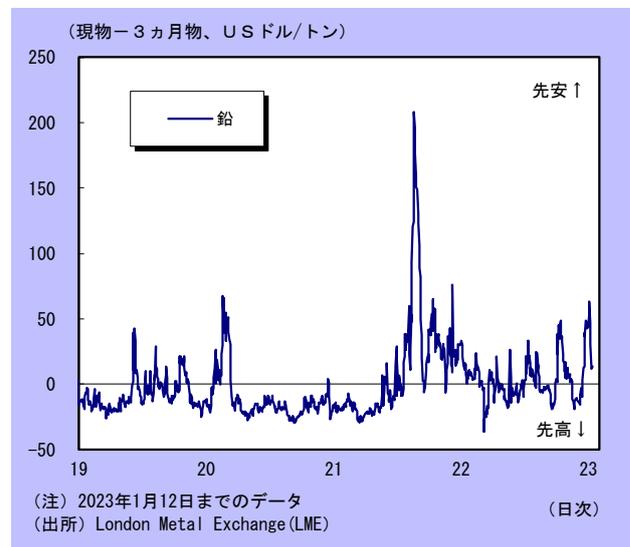
当面の鉛相場は、他金属と同様に、強弱材料が交錯し、方向感を欠いた不安定な推移になると思われる。

(図表 20) 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



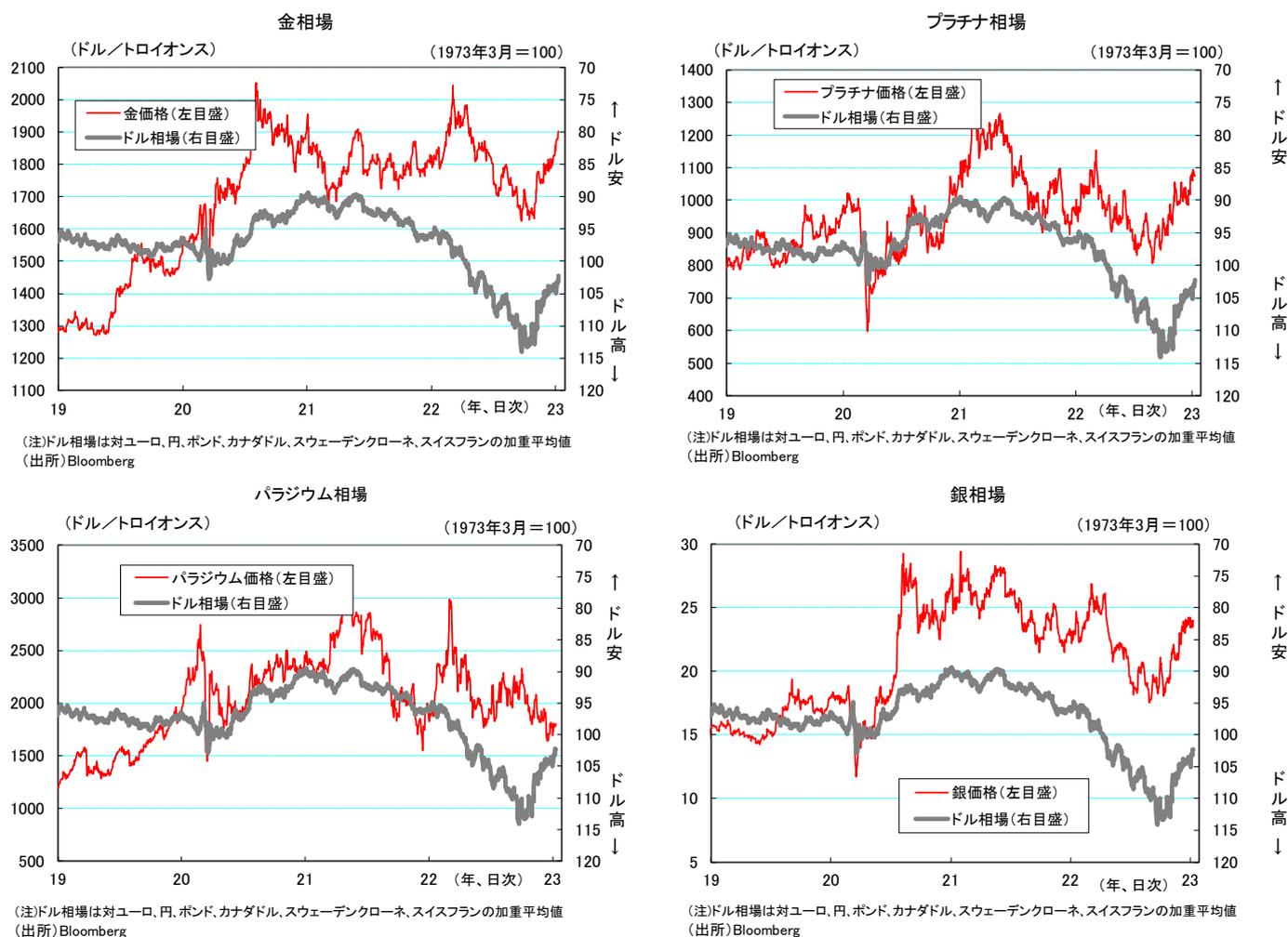
現先スプレッド（現物-3ヶ月物）の推移



IV. 貴金属：金相場は1月中旬に1,900ドル台と8カ月ぶりの高値

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。9月28日には一時1,613.60ドルと2020年4月以来の安値まで下落したが、その後は上昇し、1月12日には1,900ドル台を回復し、8カ月ぶりの高値をつけた。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【10月の動向】～下落後、横ばい

10月初は米景気減速観測が浮上も、米雇用統計は強め

10月3日は、米供給管理協会 (ISM) の製造業購買担当者景況指数 (PMI) が市場予想を下回って大きく低下したことを受けて、米連邦準備制度理事会 (FRB) による大幅利上げへの警戒感が後退し、金利のつかない金の支援材料になった。

4日は、長期金利低下やドル安を背景に金相場は続伸した。オーストラリア準備銀行 (RBA) による利上げ幅が市場予想を下回ったことが景気減速を連想させたことや、8月の雇用動態調査 (JOLTS) の求人数が市場予想を下回ったことで米長期金利が低下する場面があった。

5日は、米民間雇用サービス会社ADPが発表した9月の全米雇用報告が堅調な内容であったことを受けて、長期金利上昇やドル高が進み、金の下落につながった。

6日は、翌日発表される8月の米雇用統計を控えて様子見ムードが強い中、金相場は横ばいとなった。

7日は、米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などを受けてFRBによる大幅利上げ継続観測が強まって、米長期金利上昇やドル高が進み、金相場の下落につながった。

10日も米利上げ観測やドル高を背景に金相場は続落した。

英混乱収束に向けた動きで一進一退後、米インフレ指標を受けて下落

11日は、イングランド銀行による英国債の緊急買い入れ措置の対象を物価連動債にも拡大するとの発表が米長期金利の低下にもつながる場面があり、ドル高が一服し、金買いにつながった。もっとも、その後、ベイリー・イングランド銀行総裁が英国債の買い入れ措置を予告通りに14日で終わると発言して長期金利上昇につながった。

12日は、9月の米生産者物価指数（PPI）が市場予想を上回ったことで、米大幅利上げ継続観測が一段と強まり、金はやや下落した。その後、清算値確定後に発表された9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨がややハト派的と受け止められて、金は買い戻された。

13日は小幅下落した。9月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回ったことで、米長期金利上昇やドル高が進む中、金は一時1,650ドルを割り込んだ。ただ、その後は、長期金利が上昇幅を圧縮し、ドルが売り戻される中、金も買い戻された。

14日は、ミシガン大学の消費者調査で予想インフレ率が前月に比べて上昇したことがインフレ圧力の強さを示すとされ、FRBの積極的な金融引き締めが連想されて金は続落した。

17日は、ドル高一服などを背景に金はやや買い戻された。

18日は、長期金利が上昇する場面もあったため、金価格は抑制されやすくなった。前週発表の一連の米インフレ指標が高めに出たことで、大幅利上げ継続観測が強まった影響が残った。

19日も米大幅利上げ継続観測を背景とした金売り圧力が続いた。

20日は、対ユーロでドル安が進んだことやトラス英首相の辞任表明で経済混乱が連想されたことで、金を買われた。もっとも、米利上げ観測が根強く、金の上値は限定された。

米利上げ幅縮小観測などを巡り一進一退

21日は、米紙ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）が11月のFOMCでその次の12月のFOMCでの利上げ幅縮小が議論される可能性があることと報じたことを受けて、為替市場でドルが下落し、金は買われやすくなった。一時は1617ドルと9月下旬の安値近くまで売られる場面もあった。

24日は、ドル高や米長期金利上昇が嫌気されて金は反落した。ただ、前週にFRBが将来の利上げ幅縮小について議論すると報道されたことを受けて、12月のFOMCでの利上げ幅も0.75%

が続くとの見方はやや後退した。

25日は、米連邦住宅金融局（FHFA）やS&Pケース・シラーが発表した8月の住宅価格指標がともに低下し、コンファレンス・ボードが発表した10月の消費者信頼感指数も低下したことなどから米長期金利が低下し、ドル安も進んだことを受けて、金は買われた。

26日も米利上げペースが鈍化するとの観測から長期金利低下やドル安が続き、金は続伸した。

27日は、欧州中央銀行（ECB）が定例理事会で2回連続で0.75%の利上げを決定したものの、ラガルド総裁が景気減速見通しを示したことなどから今後の大幅利上げ観測が後退して為替市場でユーロ安・ドル高が進み、金は3日ぶりに反落した。

28日は、9月の米個人消費支出（PCE）価格指数の前年比上昇率が高止まりしたことで、米大幅利上げ継続観測がやや強まったことが金相場を抑制した。

31日は、11月1～2日のFOMCを控えて、様子見ムードが濃い中、金相場は小幅下落した。30日付の米紙WSJは、家計や企業の金融状況が良いことから、利上げが長期化し、政策金利の最終到達点が上振れる可能性があるとして報じたことが金には弱材料になった。

【11月の動向】～月初に安値後、上昇して1,700ドル台後半を回復

米利上げ長期化観測から安値

1日は、前日までの下落の反動で買いわれやすくなった。米株価が下落し、ドルが軟調で、長期金利が低下したことで支援される場面もあった。しかし、9月の米雇用動態調査で求人数が堅調だったことで米利上げ観測強まり、金の上値は限定された。

2日は、FOMCの結果発表を控えて、買われる場面も売られる場面もあった。FOMCの声明文発表後には、利上げへの積極姿勢が後退するとの見方から、長期金利低下やドル安が進み、金は買われた。しかし、パウエルFRB議長が「利上げ停止を考えるのは時期尚早」とタカ派的な発言をしたと受け止められ、結局、長期金利は上昇、ドルは買われて、金は売られた。

3日は、前日のFRB議長発言を受けた利上げ局面が長期化するとの懸念から、金は売られ、一時1615ドルと再び9月下旬の安値に迫った。

米雇用統計後のドル安が金を支援

4日は上昇した。10月の米雇用統計が発表され、就業者数は市場予想を上回った一方で、失業率は予想よりも悪化し、市場が懸念したほど景気が強いことを示す内容ではなかったと受け止められたことや、中国でゼロコロナ政策が緩和されるのではないかとの見方が報道されて投資家のリスク回避姿勢が弱まってドル安につながったことなどが金相場を支援した。

7日は小幅続伸した。前週末の雇用統計を受けたドル安ムードが続き、9月のドイツの鉱工業生産指数が市場予想を上回ったこともユーロ高・ドル安材料だった。

8日は上昇幅がやや大きくなり、1,700ドル台を回復した。米中間選挙が注目される中、長期金利低下やドル安が進んで金を支援した。ビットコインなど暗号資産の相場下落が金の安全資産

需要につながったとされたことに加えて、テクニカルな買いやショートカバーも指摘された。

9日は、米中間選挙の結果が不透明で、翌日発表の米CPIが注目される中、為替市場でドル高が進み、金は4日ぶりに反落した。

米CPIの下振れを好感

10日は、10月の米CPIが市場予想を下回ったことを受けて、FRBが利上げペースを減速させるとの見方が強まり、長期金利低下やドル安が進んで、金相場は1,750ドルを上回った。

11日は、前日の米CPIを受けて大幅利上げ観測が後退し、12月のFOMCでの利上げ幅が0.5%になるとの見方が強まり、金相場は続伸した。

14日もFRBの利上げ幅縮小観測が相場を支えた。もっとも、13日にウォラーFRB理事、この日、ブレイナードFRB副議長のインフレ抑制を重視するややタカ派寄りにとれる発言が弱材料になり、上値は限定された。

15日は横ばい圏の推移だった。10月の米PPIが市場予想を下回って、米利上げペース鈍化観測につながり、金相場は一時1,786ドルまで買われたが、その後、利益確定売りに下押された。しかし、ロシア製のミサイルがポーランド領内に着弾して2人が死亡したと報じられ、地政学リスクの高まりから買い戻された。

FRB高官のタカ派的発言が下押し

16日は小幅下落した。前日のポーランドでのミサイル爆発について、北大西洋条約機構(NATO)事務総長が着弾したのはウクライナの防空ミサイルとの見解を示したことなどから、地政学リスク懸念は後退して金は下落した。

17日は、地政学リスク懸念が一服する流れが続いたことや、セントルイス連銀のブラード総裁による「一段の利上げ」が必要とするタカ派的な発言を受けて、金は続落した。

18日は、ボストン連銀のコリンズ総裁による米追加利上げの必要性を述べる発言が長期金利上昇やドル高につながったため、金は売られた。中国で新型コロナウイルス感染の拡大が続いたことも同国の金需要の鈍化を連想させて弱材料だった。

21日は、前週にFRB高官のタカ派的な発言が相次いで利上げ継続が意識されたことや、中国でのコロナ感染拡大がリスク回避のドル買いにつながったことが、金を下押しした。

強弱材料でもみ合い後、パウエルFRB議長講演で上昇

22日は、5営業日ぶりに反発した。前日までのドル買いが一服したことや米長期金利の低下で、金買い戻される流れになった。

23日は、米新規失業保険申請件数やS&Pグローバルが発表した米購買担当者景況指数(PMI)が弱めに出たことでドル安や長期金利低下が続く、金は続伸した。11月のFOMC議事要旨で、大多数の参加者が「利上げペースの減速がすぐに適切になる」との判断を示したことも好感され

た。

感謝祭の休日明けの 25 日は、米利上げペースの減速観測が続き、金は続伸した。中国での新型コロナウイルス感染拡大により同国の金需要の鈍化やリスク回避のドル高が意識されて、金の上値を限定しているとの見方もあった。

28 日は、米株先物安に伴うドル安で一時金は上昇する場面もあったが、その後、セントルイス連銀のブラード総裁やニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁によるインフレ抑制姿勢の継続が必要だとする発言を受けて、ドル高が進み、金は下落した。

29 日は、翌日のパウエル FRB 議長の講演に関心が移る中、金は反発した。

30 日は、パウエル氏が 12 月の FOMC で利上げ幅を縮小する可能性を示唆したことを受けて、金相場の上昇幅が大きくなった。

【12 月の動向】～上昇傾向

パウエル発言を好感する流れが続く

1 日は、前日のパウエル FRB 議長の発言を受けて、長期金利低下やドル安が進んで金買いにつながった。10 月の PCE 価格指数がインフレ鈍化を示したことや、米 ISM による 11 月の製造業 PMI が判断基準となる 50 を下回って景気後退懸念を強めたことも金買い材料になった。金は 1,800 ドル台を回復した。

2 日は、11 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を受けて、FRB による大幅利上げ継続観測が再燃して長期金利上昇やドル高につながり、金は下落した。

5 日は、米 ISM による 11 月のサービス業 PMI が市場予想を上回ったことで、FRB による利上げの長期化観測につながり、長期金利やドルが上昇し、金相場は下落した。

ドル安などが支援材料

6 日は、米長期金利が低下し、ドルが売り戻される中、金はやや買い戻された。

7 日も米金利低下やドル安を背景に金は続伸した。中国のゼロコロナ政策緩和方針の発表への反応は限定的とされた。

8 日は、株価の上昇などを受けてリスク回避ムードが一服し、ドル安が進んだことを受けて、金は続伸した。

9 日は、11 月の米 PPI が市場予想を上回ったため米利上げの長期化観測から金は売られる場面もあったが、13～14 日の FOMC での 0.5% の利上げ予想は不変との見方などから買い戻された。一時 1,800 ドル台を回復した。

12 日は、米 CPI 上振れへの警戒感や米国債入札が低調だったことから、長期金利やドル相場が上昇する中、金は 5 営業日ぶりに反落した。

13 日は、米 CPI が市場予想を下回ったことを受けて、FRB の積極的な利上げへの警戒感が後退し、金相場を支援した。金は一時 1,824 ドルと 6 月以来の高値まで急伸する場面があった。

14日は、FOMCで、予想通りに、0.5%の利上げが発表され、2023年の政策金利の見通しを上方修正した。その後のパウエルFRB議長の会見は若干タカ派的だったため、金はやや売られる流れとなった。

15日は、前日のFOMCを受けて、FRBによる利上げ継続姿勢が維持されたとの見方が強まり、下げ幅がやや大きくなった。この日は、ECBと英イングランド銀行も政策金利を引き上げ、来年も利上げを継続するとの姿勢を示した。

主要国の金融政策などを材料に1,800ドル台前半を中心に推移

16日の相場は反発した。14日のFRBに続いて、15日はECBとイングランド銀行も利上げ継続姿勢を示す中、リスク回避ムードが高まり、資金の逃避先として金を選好する流れとなった。

19日は、前週にFRB議長が利上げ継続見通しを示した影響が残り、米長期金利が上昇したことなどから金は小幅下落した。

20日は、日本銀行が金融政策を一部修正したことで対円を中心にドル安が進み、ドル建てで取引される金は割安感から買われた。11月の米住宅着工件数などが落ち込んで景気後退懸念が強まったことも金への安全資産買いにつながった。

21日は横ばい圏の推移となった。週末発表の米PCE価格指数を見極めたいとの思惑から積極的な取引が手控えられたことなどが指摘された。

22日は、7～9月期の米実質GDPが上方修正されたことや米失業保険申請件数が市場予想を下回ったことが米利上げ継続観測につながって、金は下落した。

23日は、11月のPCE価格指数がほぼ市場予想通りにインフレの鈍化傾向を示す内容となったことを好感して、上昇した。

連休明けの27日は続伸した。前日に中国政府が海外からの入境者に対する隔離措置を1月8日から撤廃すると発表したことを受けて、新型コロナ対策の防疫措置が一段と緩和されるとの観測から中国の金需要が増加するとの期待につながった。この件を受けて、投資家のリスク選好が強まり、ドル安につながったことも金相場を支援した。一時1,832ドルと6月以来の高値を更新した。

28日は、前日までの上昇の反動から利益確定売りが強まった。米利上げ継続観測や中国のゼロコロナ政策の緩和で経済活動が活発化するとの期待などから米長期金利が上昇したことも弱材料だった。

29日は、週次統計の米失業保険申請件数が市場予想通りに増加して米景気減速観測から長期金利が低下し、金相場を支援した。

30日は、休暇中の市場参加者が多い中、動意に乏しく、ドル安が支援材料だったが、米長期金利が上昇する場面では上値が抑えられた。

【先行き】～長期金利動向に不確実性も景気・インフレの鈍化への期待が続く

昨年11月半ばには、米利上げペースの減速観測が広がり、金はいったん1,790ドル近くに上昇したが、その後、FRB高官による利上げ継続の必要性を述べる発言が続いたため、金はやや下落して、11月下旬は1,700ドル台半ばを中心に推移した。

しかし、パウエルFRB議長は11月30日の講演で、12月のFOMCで利上げ幅を縮小させる可能性に言及し、11月の米CPIも鈍化したため、12月のFOMCでの0.5%利上げへの減速が既定路線になり、金は1,800ドル台を回復した。

12月13～14日のFOMCでは予想通りに0.5%の利上げが発表され、2023年の政策金利の見通しを上方修正した。もっとも、その後のパウエルFRB議長の会見は若干タカ派的だったため、金はやや売られる流れとなった。20日の日銀の金融政策決定会合での金融政策の一部変更はサプライズとなり、ドル安を通じてドル建ての金を支援した。

金相場は、引き続き、米金融政策動向を中心材料とした展開が続くだろう。

米政策金利の先行きについて、12月時点でFOMCメンバーの間では、足元で4.25～4.50%の誘導目標が、2023年末には5.00～5.25%に引き上げられるとの見方が多かったが、一部はさらなる大幅利上げを見込んでいた。

市場参加者の間では、その後、利下げに転じるとの観測があることなどから、長期金利は4%以下にとどまっているが、政策金利がどのような経路を辿るかは不確実性がある。長期金利には不安定な動きになりやすい素地があり、金利が上振れすれば、金の上値を抑える場面がありそうだ。しかし、いずれ景気・インフレの鈍化が明らかになると見込まれ、長期金利の抑制や金相場下支えにつながりやすい状況になるとみられる。

2023年の相場レンジは1,600～1,950ドル程度を想定する。前半は売られやすい場面があると思われるが、年半ば以降は買い戻しが優勢になると考えられる。

－ 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。