

経済レポート

コモディティ・レポート(2023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:5月末に1年4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2011年9月以来の高値をつけた後、低下して、一進一退となり、2023年5月31日には2022年1月以来の安値をつけた。米利上げ長期化観測の後退、中国の景気刺激策への期待、産油国の供給削減策が強材料だが、米欧中の景気が不透明であり、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。

II. エネルギー市況:足元はブレントが80ドル弱、WTIが750ドル弱

国際指標とされるブレント原油は、2023年3月20日には70.12ドルと2021年12月以来の安値をつけたが、その後、やや持ち直している。産油国は追加の供給削減方針を示したが、米欧の利上げ継続姿勢や中国景気の停滞が重しとなった。先行きは、強弱材料が交錯する中、方向感のない推移になりやすいだろう。

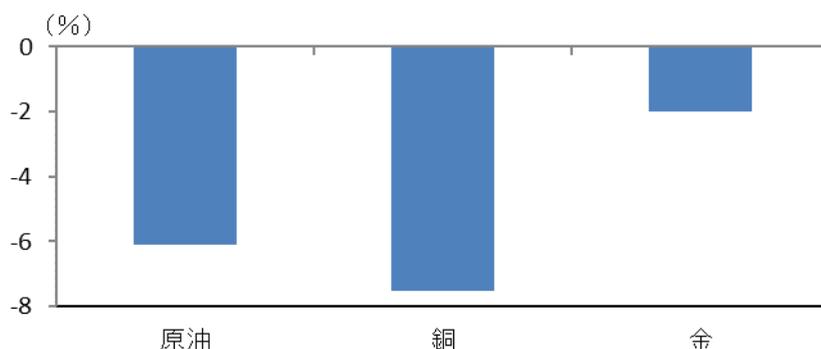
III. ベースメタル市況:銅は5月下旬に安値後、8,000ドル台を回復

銅相場は、2023年1月中旬に9,550ドルと2022年6月以来の高値をつけたが、5月下旬には7,867ドルと2022年11月以来の安値をつけた。足元は8,500ドル前後となっている。米利上げは最終局面との見方が強まっている一方で、最大消費国の中国の需要は力強さを欠き、銅相場は一進一退になりやすいだろう。

IV. 貴金属市況:金相場は5月上旬に2,000ドル超と最高値に再接近後、一時1,900ドル割れ

金相場は、2022年3月8日に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5月4日には2,072ドルと再び最高値に迫った。その後、下落する場面もあったが、足元では、米利上げについて、7月で打ち止めとの見方から買い戻されている。

原油・銅・金相場の騰落率(2023年6月末と2023年3月末の比較)

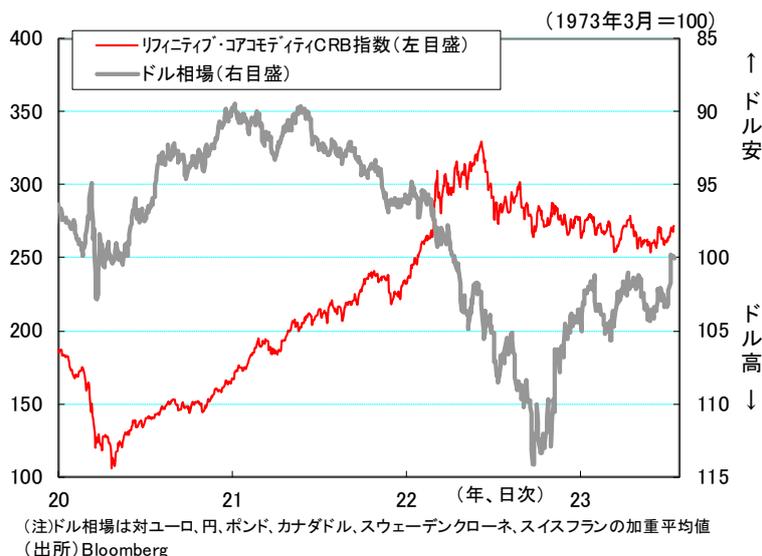


I. コモディティ市況全般の概況:5月末に1年4カ月ぶり安値

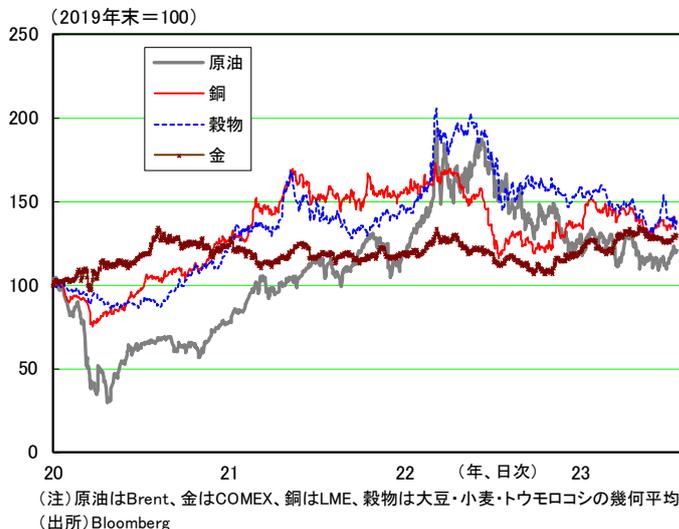
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すリフィニティブ・コアコモディティ CRB 指数(終値ベース)は、2022年6月9日に2011年9月以来の高値をつけた後、低下して、一進一退となり、2023年5月31日には2022年1月以来の安値をつけた。その後、やや持ち直して推移している。

マクロ経済環境をみると、昨年2月のロシアによるウクライナ軍事侵攻を受けて、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、今春頃にかけて、米欧の金融システム不安、米債務上限問題、中国の景気回復への失望もあって、コモディティ相場は下落傾向で推移した。足元では、米利上げ長期化観測の後退や中国の景気刺激策への期待に加えて、原油は産油国による供給削減策の強化が相場押し上げ材料だが、不動産・輸出部門の停滞が中国景気を抑制し、金融引き締めの効果で米欧の景気が悪化する可能性も意識される。コモディティ相場は、方向感を欠いた不安定な推移が続きやすいと思われる。

(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: 足元はブレントは 80ドル弱、WTI は 75ドル弱

ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、2022年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、米国産のウェスト・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。その後下落傾向となり、ブレントは2023年3月20日に70.12ドル、WTIは5月4日に63.64ドルとそれぞれ2021年12月以来の安値をつけた。

足元は、ブレントが80ドル弱、WTIが75ドル弱で推移している。

【4月の動向】～急騰後、下落

(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	 (84.93)	前日に石油輸出国機構(OPEC)や非OPEC産油国で構成する「OPEC プラス」参加国の一部が日量116万バレルの追加減産を5月から行うと発表したことで相場が急伸した。昨年11月から同200万バレルの協調減産が実施され、3月からロシアが同50万バレルの減産を実施していることと合わせて、累計で同366万バレルの減産になるとされた。WTI、ブレントともに6.3%高だった。
4日	= (84.94)	ほぼ横ばいだった。OPEC プラス参加国による減産表明が引き続き強材料だったとみられるものの、この日発表になった2月の米雇用動態調査などこの数日の米中の景気指標が相次いで弱めだったことが弱材料となり、相場は小幅続伸にとどまった。
5日	= (84.99)	この日も小動き。米民間雇用サービス会社ADPの統計で就業者数が市場予想を下回ったことや米供給管理協会(ISM)によるサービス業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想以上に低下したことで、米景気減速やエネルギー需要減退への懸念が強まった。一方で、米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことは下支え材料だったとみられる。
6日	= (85.12)	この日も売り買いが交錯して小動きだった。7日の米雇用統計発表や3連休入りを控えて、様子見姿勢が強まった。
10日	 (84.18)	グッド・フライデーの連休明けの10日は、7日の米雇用統計が雇用増加ペースの堅調さを示す内容だったことで、米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ継続観測が強まってエネルギー需要の減退観測につながり、原油は下落した。

11日		(85.61)	12日発表予定の3月の米消費者物価指数(CPI)が注目される中、為替市場でややユーロ高・ドル安が進み、原油買いにつながった。11日に発表された中国の3月のCPIが低い伸びとなったことで同国が経済対策を打ち出すとの期待につながったことや、米週次統計で原油在庫の減少が示されるとの観測も支援材料との見方があった。
12日		(87.33)	3月の米CPIが発表され、伸び率が鈍化したことを受けて、FRBによる利上げ局面が終了に近いとの観測が強まり、原油買いにつながった。EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加したものの、相場への影響は限定的だった。
13日		(86.09)	OPECの月報で、夏場の原油需給が緩和する可能性が指摘されたことなどを受けて、反落した。米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録で、景気下振れリスクが指摘されたことなども弱材料だったとみられる。
14日		(86.31)	国際エネルギー機関(IEA)が月報で、2023年の石油需要が中国需要が伸びるため過去最大になるとの見通しを示し、一方でOPECプラスの追加減産を受けて供給見通しを下方修正したことが強材料になり、小反発した。
17日		(84.76)	4月のニューヨーク製造業景況指数が大幅に上昇、市場予想も上回ったことで、5月2~3日のFOMCで0.25%の追加利上げが決定されるとの見方が一段と強まってドル高につながり、ドル建てで取引される原油は割高感から売られた。
18日		(84.77)	小動きだった。中国の1~3月の実質GDPが前年比4.5%増と市場予想を上回る伸びとなったことが強材料だったが、引き続き米利上げ観測が相場の重しだったことに加え、前日にイラク連邦政府とクルド人自治区政府が、トルコのジェイハン港を経由した原油輸出の再開に一步近づいたと報道されて弱材料になった。
19日		(83.12)	EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回って強材料とみなされたものの、英消費者物価の高止まりが景気悪化や米欧の利上げ観測につながって弱材料になった。ややドル高が進んだことも下押し材料だった。
20日		(81.10)	米新規失業保険申請件数がやや悪化したこともあって、米景気減速懸念が続き、原油相場は続落した。
21日		(81.66)	S&Pグローバルによる欧州や米国のPMIが市場予想を上回ったことで、景気後退懸念がやや緩和して、原油はやや買い戻された。

24日		(82.73)	為替市場でドル安が進んだことや、中国の労働節(メーデー)の連休で移動が増えてエネルギー需要増につながるとの期待が、原油相場の支援材料になった。
25日		(80.77)	米民間調査機関のコンファレンス・ボードが発表した4月の消費者信頼感指数が9カ月ぶりの低水準に悪化したことや、前日に米中堅銀行ファースト・リパブリック銀行が3月末までに大量の預金流出があったと明らかにして金融システムが不安化することがやや警戒されたことが景気や石油需要の減退懸念につながり、原油相場を押し下げた。為替市場でドル高が進んだことも弱材料だった。
26日		(77.69)	米EIAの週次統計で、原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことが強材料だったものの、これまでの利上げや金融システム不安を受けた米景気後退懸念が強まったことで、相場の下落幅が大きくなった。WTIは3.6%安、ブレントは3.8%安だった。
27日		(78.37)	前日までの下落の反動や、米国の1~3月期の実質GDPがやや弱めに出たものの、新規失業保険申請件数が雇用の堅調さを示したこと、ロシアのノバク副首相が世界の石油需給は均衡していると発言して強材料と受け止められたこと、などから反発した。
28日		(79.54)	経営不安に陥っている米ファースト・リパブリック銀行の救済について当局が緊急協議に入ったとロイターが報道したことが投資家心理の改善につながり、原油も買われた。3月のコア個人消費支出(PCE)価格指数や1~3月期の雇用コスト指数などの米インフレ関連指標がやや上振れして、米早期利上げ停止観測が後退したことは弱材料だった。

【5月の動向】～一進一退

1日		(79.31)	前日に中国国家统计局が発表した4月の製造業PMIが市場予想以上に低下し、景況拡大・縮小の分かれ目となる50を4カ月ぶりに下回ったことや、3日に結果が発表されるFOMCで追加利上げが見込まれていることが弱材料となって小幅下落した。米ファースト・リパブリック銀行の破綻が投資家心理を悪化させた面もあったとみられるが、米ISMが発表した製造業PMIが市場予想を上回ったことが好感される場面もあった。
----	---	---------	--

2日	↓ (75.32)	前日にイエレン米財務長官が議会が連邦債務上限を引き上げなければ、早ければ6月1日にも政府の債務支払いを履行できなくなると警告したことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、株式などとともにリスク資産である原油も下落幅が大きくなった。3月の米求人数が減少したことや、米銀行部門への懸念が続いていることも下押し材料だった。WTIは5.3%安、ブレントは5.0%安だった。
3日	↓ (72.33)	FOMCで追加利上げが決定され、改めてこれまでの利上げによる景気抑制効果が意識されたこと、EIAの週次統計でガソリン在庫が市場予想に反して増加したこと、金融システム不安が続くことなどから大幅続落となった。WTIは4.3%安、ブレントは4.0%安だった。
4日	= (72.50)	ほぼ横ばい。前日のFRBに続き、この日は欧州中央銀行(ECB)が利上げを決定したことや、米ウエスタン・パシフィック銀行などの経営不安が続いていることから原油は売りが先行したが、その後、最近の大幅下落の反動などから買い戻された。WTIは一時63.64ドルと2021年12月以来の安値をつけた。
5日	↑ (75.30)	それまでの下落を受けて値ごろ感が生じやすかったことや、4月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回って米景気後退懸念が緩和し、米銀行部門の株価上昇にもつながって、原油も上げ幅が大きくなった。WTIは4.1%高、ブレントは3.9%高だった。
8日	↑ (77.01)	前週末の雇用統計を好感するムードが続き、原油相場は続伸した。カナダのアルバータ州の山火事で一部原油生産が停止したことも強材料だった。
9日	↑ (77.44)	4月の中国の貿易統計で輸入が2カ月連続で前年比減少したことなどを受けて、同国の内需やエネルギー需要の停滞が意識されて原油は下げる場面もあったが、米バイデン政権が年内に戦略石油備蓄(SPR)の補充を始めるとの計画などを勘案して、買い戻しが優勢になった。
10日	↓ (76.41)	4月の米CPIが市場予想の範囲内にとどまったことで、6月のFOMCでの利上げ停止観測が強まったものの、その後の追加利上げの可能性を否定する内容でもなかったと受け止められ、やや弱材料になった。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も相場の重しとなった。

11日	↓ (74.98)	米連邦債務上限問題や米銀行経営不安を背景に景気悪化懸念が強まり、原油相場の下落につながった。イエレン米財務長官は債務上限の引き上げに失敗すれば世界景気の後退を招きかねないと警告し、バックウエスト・バンコープは預金の大量流出を発表して株価が急落して株価下落は同業地銀にも波及した。米新規失業保険申請件数の悪化や米生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回ったことも米景気悪化観測につながったとされた。
12日	↓ (74.17)	米債務上限問題や米銀行経営不安を背景に3日続落した。イラクのアブデルガニ石油相は、OPECプラスの次回会合での追加減産決定は予想していないと述べた。
15日	↑ (75.23)	前週から続くカナダのアルバータ州の山火事について、少なくとも石油換算日量31.9万バレルの原油・ガス生産が停止されたことや、米政権がSPRの補充開始を計画していることが供給ひっ迫懸念につながり、相場は反発した。
16日	↓ (74.91)	4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で同国の景気やエネルギー需要の回復ペースへの慎重な見方につながった。4月の米小売売上高についても低調との見方があった。一方、IEAが世界の石油需要予測を引き上げたことや、前日に米SPRの補充について、8月受け渡しの原油を300万バレル購入する方針を示したことは強材料と目された。
17日	↑ (76.96)	前日に野党共和党のマッカーシー下院議長が、債務上限問題に関して、デフォルトの回避を約束したことが好感され、原油を含めたリスク資産全般の相場上昇につながった。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は弱材料だった。
18日	↓ (75.86)	5月のフィラデルフィア連銀製造業景況や週次統計の米新規失業保険申請件数が米景気の底堅さを示す内容だったと受け止められたことや、ダラス連銀のローガン総裁やセントルイス連銀のブラード総裁が利上げ停止に十分なほどインフレ率が低下していないとの見方を示したことで、利上げ停止観測が後退し、原油は反落した。
19日	↓ (75.58)	債務上限問題について、バイデン政権と野党共和党が近く合意し、デフォルトを回避できるとの期待が先行していたが、共和党の交渉担当者が交渉からの離脱を明らかにしたと伝わると、市場にリスク回避ムードが広がり、リスク資産の一角である原油は売られた。

22日	↑ (75.99)	ガソリン需要期の始まりとされる米メモリアル・デーの休日を控えて、ガソリン相場が堅調に推移したことに連れ高した。カナダの山火事による原油の生産停止が続いていることや、OPEC プラスによる石油輸出が 16 日にまでに日量 170 万バレル減少したとの推計が報道されたことも強材料として意識された。
23日	↑ (76.84)	サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相が、カタールで開かれた経済フォーラムで、相場下落を見込んだ空売りをする投機筋は「痛い目に合う」と警告したことを受けて、6月4日のOPEC プラスの閣僚級会合で追加減産が決定される可能性がやや意識された。
24日	↑ (78.36)	EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅な減少となり、ガソリン在庫の減少幅も市場予想を上回ったことが好感された。前日のサウジ・エネルギー相の発言を受けて、OPEC プラスによる追加減産の可能性が意識されたことも引き続き支援材料だった。
25日	↓ (76.26)	ロシアのノバク副首相が OPEC プラスの次回会合について、新たな措置は発表されないと予想していると述べたことで、サウジのエネルギー相の発言で浮上していた追加減産の可能性を見込む思惑が後退した。WTI は 3.4% 安、ブレントは 2.7% 安だった。
26日	↑ (76.95)	バイデン米政権と野党共和党による債務上限問題を巡る交渉が合意に近づいているとの見方が強まったことで、リスク資産全般が買われ、原油相場も上昇した。米メモリアル・デーの連休の旅行需要の好調が見込まれていることも支援材料とされた。
30日	↓ (73.54)	米債務上限問題について、28日にバイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長が電話会談で最終合意に達したものの、一部の共和党強硬派が債務上限引き上げを盛り込んだ法案に反対する可能性を表明し、無事可決されるか懸念されたため、リスク資産全般が売り戻され、原油は下落幅が大きくなった。WTI は 4.4% 安、ブレントは 4.6% 安。OPEC プラスの会合を控えて、サウジとロシアの不協和音が噂されていることなども相場心理を悪化させているとみられる。
31日	↓ (72.66)	中国国家统计局による製造業購買担当者景況指数 (PMI) が市場予想や拡大・縮小の判断基準となる 50 を下回ったことや、債務上限引き上げ法案の議会通過への期待からドル高が進んだことが、原油には弱材料となった。

【6月の動向】～一進一退

1日	↑ (74.28)	前日に米下院で債務上限関連法案が可決されたことを好感し、WTI は3.0%高、ブレントは2.3%高。OPEC プラスが4日の会合で追加減産決定の可能性は低いとの関係者の見方が報道されたことは弱材料。
2日	↑ (76.13)	米上院も債務上限関連法案を可決して債務不履行が回避される見通しとなったことや、5月の米雇用統計で堅調な雇用増加ペースが確認されたことが好感され、原油は続伸した。
5日	↑ (76.71)	OPEC プラスが4日に閣僚級会合を開催し、2023年末までとされている現行の減産体制を2024年末まで延長することや、サウジが独自に7月に日量100万バレルの追加減産を行うことを発表して、強材料になった。
6日	↓ (76.29)	米債務上限関連法案の成立やサウジの追加減産表明を受けた相場上昇が一服して4日ぶりに下落した。5日発表の米ISMによるサービス業PMIの悪化、6日のドイツの製造業受注の減少などが世界景気の減速を連想させて弱材料になった。
7日	↑ (76.95)	EIAの週次統計は、原油在庫が市場予想に反して減少した一方で、ガソリンや中間留分の在庫が予想を上回る増加となり、全体として強弱入り混じった内容だったが、サウジの追加減産などが意識され、原油相場はやや上昇した。輸出入の前年割れが示された5月の中国の貿易統計は世界景気減速懸念につながり、弱材料だった。
8日	↓ (75.96)	イランがウラン濃縮活動を縮小する見返りに米国が制裁の一部を緩和する方向で暫定合意したとの一部報道を受けて、一時3ドル超下落する場面があった後、両国がこの報道を否定し、下げ幅を縮小した。
9日	↓ (74.79)	5月の中国PPIの落ち込みが中国の景気悪化やエネルギー需要減退を連想させて原油売りにつながった。13～14日のFOMCで利上げは見送ったとしてもその後のタカ派姿勢が示されるとの懸念もあった。
12日	↓ (71.84)	大幅続落。中国需要の弱さやFOMCでFRBがタカ派姿勢を示すとの懸念が引き続き弱材料となった。この日の下落は、米金融大手ゴールドマンサックスの原油相場見通しの引き下げがきっかけになったとの指摘もあった。WTIが4.3%安、ブレントが3.9%安だった。
13日	↑ (74.29)	中国人民銀行が期間7日のリバースレポの金利を0.1%引き下げたことで、前週の経済指標などを受けて強まっていた中国の景気やエネルギー需要に対する懸念が後退して、やや上昇幅が大きくなった。WTI、ブレントともに3.4%高だった。

14日	↓ (73.20)	IEA が世界の石油需要見通しを小幅上方修正したことがやや強材料だったとみられるものの、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、FOMC で今回の利上げが見送られたものの、政策金利見通しで年内に計 0.5%の利上げを見込んだことが弱材料になり、原油相場は反落した。
15日	↑ (75.67)	5月の中国の原油処理量が過去2番目の高水準となり、同国のエネルギー需要の停滞懸念が後退した。ECB が 0.25%の利上げを行い、追加利上げの可能性も示唆したことや、米新規失業保険申請件数が市場予想を上回ったことを背景にドル安が進んだことも原油を支援した。WTI、ブレントともに 3.4%高となった。
16日	↑ (76.61)	中国の原油需要増加観測が続いたことで続伸した。ロシアのシュルギノフ・エネルギー相が同国の減産などにより原油相場が 80 ドル近辺に上昇するのが「現実的」と述べたこともやや強材料とされた。
19日	↓ (76.09)	ブレントが小幅反落。米国市場はジュンティーンズの休日だった。主要金融機関が中国経済の成長率見通しを下方修正したことや、イランの原油輸出が増加しているとされたことなどが弱材料になった。
20日	= (75.90)	中国人民銀行が最優遇貸出金利(LPR)の引き下げを行ったものの、5年物の引き下げ幅が市場予想を下回ったことやその他の景気支援策が発表されていないことなど、全体的に不十分との見方から、原油相場が下げる理由になった。
21日	↑ (77.12)	米下院金融サービス委員会でのパウエル FRB 議長の議会証言が、懸念されたほどタカ派的ではなく、利上げが最終局面に近づいていることを示唆するものであったと受け止められたことで、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われる流れになった。
22日	↓ (74.14)	英イングランド銀行(BOE)が市場の想定を上回る 0.5%の大幅利上げを決定したことで、FRB など他の中央銀行の追加利上げも連想されて、原油の大幅下落につながった。パウエル氏が米上院銀行委員会での証言で、前日に続いて、追加利上げが適切と述べてこの日はタカ派的と受け止められた。WTIは 4.2%安、ブレントは 3.9%安だった。
23日	↓ (73.85)	米欧の追加利上げによって景気が減速することへの懸念が続き、原油は続落した。この日は、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁が年内にあと2回の利上げを行うことは「非常に妥当な推測」だと述べた。

26日	↑ (74.18)	ロシアの民間軍事会社ワグネルの部隊による反乱が押し上げ材料になった。同部隊は24日に首都モスクワへの進軍を停止し、政府との衝突は回避されたが、同国の政情が不安化し、原油供給に影響する可能性が懸念された。もっとも、一時的なイベントであって相場のトレンドへの影響は限定的との見方が主流とみられ、上値は限定的だった。
27日	↓ (72.26)	ラガルド ECB 総裁が追加利上げの可能性を認める発言を行ったことや、米コンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数が1年半ぶりの高水準となったことで、米欧の金融引き締め継続観測につながり、原油相場は下落した。
28日	↑ (74.03)	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が好感された。一方、ECB 主催の会合で、パウエル FRB 議長や、ラガルド ECB 総裁が追加利上げの可能性を示唆するタカ派的な発言を行ったことは弱材料だった。
29日	↑ (74.34)	前日の米原油在庫の減少を好感する流れが続いたが、1~3月期の米実質GDPが上方改定されたことや米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことで米利上げ観測が強まり、上値は限定的だった。
30日	↑ (74.90)	5月のPCE価格指数が発表され、前年比上昇率や前月比上昇率が鈍化したことを受けて、米利上げ長期化観測が後退して、原油買いにつながった。中国国家统计局による6月の製造業PMIは市場予想通りとなり、拡大・縮小の判断基準となる50を下回った。

【先行き】～産油国の供給削減策や米利上げ長期化観測の後退でやや上向き

OPEC プラス参加国の一部は、4月2日に、5月から12月まで日量約116万バレルの自主減産を行うとの発表し、WTIは81ドル台、ブレントは86ドル台まで跳ね上がった。

しかし、原油高はインフレ圧力となり、各国の利上げにつながりやすいとの見方や、利上げはエネルギー需要の減退につながりやすいとの見方もあり、一方的な原油高にはならなかった。実際、5月4日には、金融不安への懸念もあってWTIは一時63.64ドルと2021年12月以来、ブレントは71.28ドルと今年3月以来の安値をつけた。

その後も、中国景気の回復が期待外れとの見方が強まったことなどを背景に原油相場のやや低調な推移が続く中、6月4日にはOPECプラスの閣僚級会合が開催され、減産方針の2024年末までの延長と、サウジが独自に7月に日量100万バレルの追加減産を行うことが発表された。相場は一時上昇したが、需要鈍化観測も根強く、上値は限定的だった。

6月のFOMCでは、利上げが見送られたものの、政策金利見通しで年内に計0.5%の利上げを見込ん

だことが弱材料になった。中国では、人民銀行が最優遇貸出金利(LPR)の引き下げを行ったものの、引き下げ幅が市場予想を下回って原油相場が下げる理由になった。英国では、イングランド銀行(BOE)が0.5%の大幅利上げを決定したことで、他中央銀行の追加利上げも連想されて、原油の大幅下落につながった。

7月に入ってから、3日にサウジが日量100万バレルの自主減産を8月も継続すると発表し、ロシアが8月に日量50万バレルの原油輸出を削減すると発表したことや、7日の米雇用統計が懸念されたほど強い内容でなく、12日の米消費者物価指数(CPI)も市場予想を下回ったことで米利上げ長期化懸念が緩和したことが相場を支えた。

原油相場の先行きを考えると、強弱材料が交錯する状況に変わらない。強材料としては、OPECプラスによる大幅減産の維持、ゼロコロナ政策撤廃を受けた中国の石油需要回復、米利上げ打ち止め観測、米戦略石油備蓄(SPR)の補充などが意識される。一方、弱材料としては、これまでの利上げや金融システム不安の影響による景気悪化、不動産・輸出関連を中心とする中国景気の停滞、インフレ高止まりによる米欧の利上げ長期化などが意識される。

(図表3) 原油市況の推移

(ドル/バレル)



(注)直近は7月18日

(年、日次)

(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(図表4) 石油製品市況の推移

(ドル/バレル)

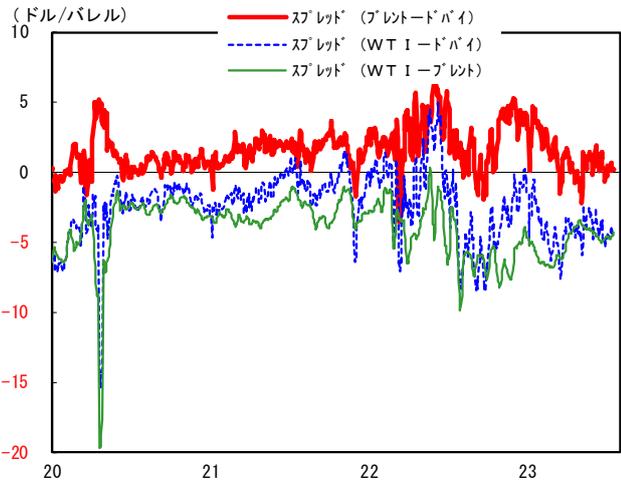


(注)直近は7月18日。すべてNYMEXの期近物

(年、日次)

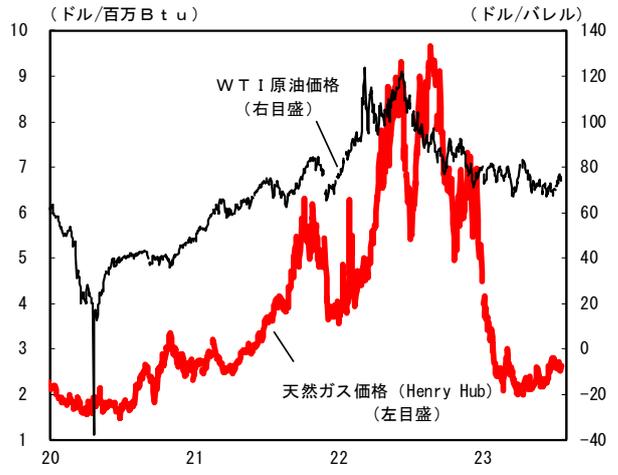
(出所)Bloomberg

(図表 5) 油種間スプレッドの推移



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

(図表 6) 米国天然ガス市況の推移



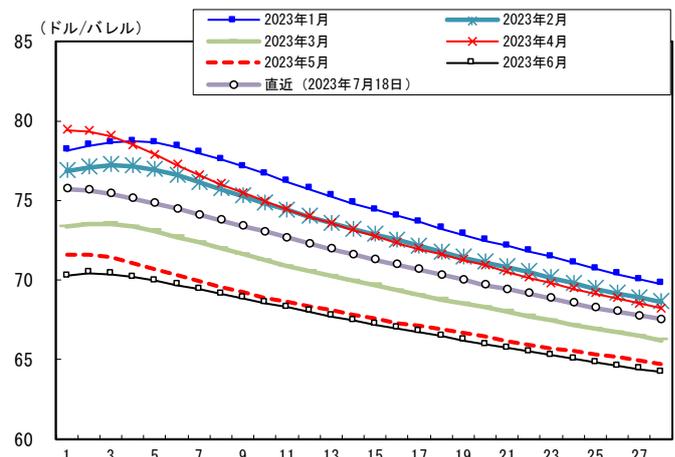
(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略 (年、日次)
 (注2) 直近は7月18日

(図表 7) 原油先物価格と先物カーブ



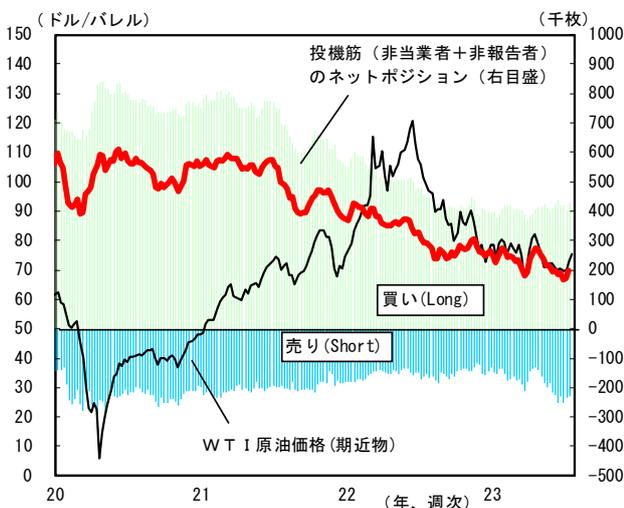
(注) 限月は28ヵ月先まで、2023年7月18日時点 (年、月次)
 (出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(図表 8) WTI原油の先物カーブの変化



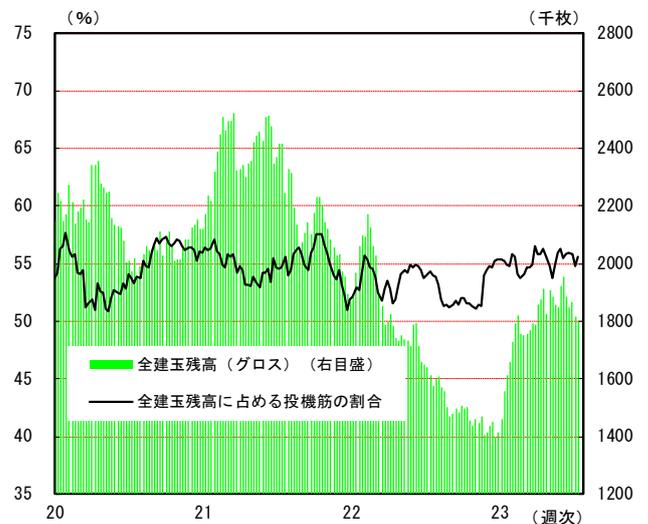
(注) 各時点における各限月 (28ヵ月先まで) のWTI原油先物価格 (出所) ニューヨーク商業取引所 (NYMEX)

(図表 9) 投機筋のポジション (原油)



(注1) ポジションの直近は7月11日時点、WTI原油は7月12~18日の値
 (注2) 旧分類に基づいた統計により作成
 (出所) CFTC

(図表 10) 原油先物の建て玉 (NYMEX)



(注1) 1枚は1000バレル。直近は7月11日時点
 (出所) 米国先物取引委員会 (CFTC)

(図表 11) OPECの原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

(万バレル/日)

国名	生産量 <6月>	(前月 差)	生産量 <5月>	(前月 差)	産油能 力	稼働率	生産余力 <6月>
アルジェリア	96.0	(-1.0)	97.0	(-4.0)	106.0	90.6%	10.0
アンゴラ	111.0	(0.0)	111.0	(6.0)	120.0	92.5%	9.0
コンゴ共和国	26.0	(1.0)	25.0	(-2.0)	30.0	86.7%	4.0
赤道ギニア	7.0	(2.0)	5.0	(-2.0)	12.0	58.3%	5.0
ガボン	21.0	(1.0)	20.0	(1.0)	22.0	95.5%	1.0
イラン	283.0	(-6.0)	289.0	(21.0)	383.0	73.9%	100.0
イラク	418.0	(4.0)	414.0	(1.0)	480.0	87.1%	62.0
クウェート	257.0	(2.0)	255.0	(-13.0)	282.0	91.1%	25.0
リビア	115.0	(3.0)	112.0	(2.0)	120.0	95.8%	5.0
ナイジェリア	142.0	(4.0)	138.0	(18.0)	160.0	88.8%	18.0
サウジアラビア	996.0	(0.0)	996.0	(-51.0)	1,200.0	83.0%	204.0
UAE	307.0	(-6.0)	313.0	(-5.0)	420.0	73.1%	113.0
ベネズエラ	78.0	(4.0)	74.0	(1.0)	75.0	104.0%	-3.0
OPEC13カ国	2,857.0	(8.0)	2,849.0	(-27.0)	3,410.0	83.8%	553.0

(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。

2023年4月2日にOPECプラス参加国の一部が5月~12月に日量約116万バレルの自主減産を行うと発表(別途、先にロシアは同50万バレルの自主減産)。

2023年6月4日のOPECプラス関係会合では、4月2日に2023年末までとしていた減産体制を維持し、2024年1月から12月まで原油生産量を日量4,046万バレルに調整することで合意した。サウジが日量50万バレルとしていた自主追加減産を7月に日量100万バレルとすることを発表。

2023年7月3日に、サウジが日量100万バレルの自主減産を8月も継続すること、ロシアが8月に同50万バレルの原油輸出を削減すること、アルジェリアが8月に同2万バレルの自主減産を行うことを発表。

(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: 中国の石化需要の低迷などからナフサ安

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、2023年2月には62.2円と1年ぶりの安値をつけた。一方、輸入原油価格は2022年7月に99.6円と史上最高値まで上昇した後、2023年4月には69.4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円となった後、2023年4月には同幅が3.0円まで縮小した。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2022年3月に急騰して2008年7月以来の高値をつけた後、2022年12月には2021年5月以来の安値をつけた。年明けには、ゼロコロナ政策撤廃後の中国需要への期待から持ち直したが、3月には米金融システム不安、5~6月には中国需要への失望や米欧の利上げ長期化への懸念から下落した。原油に比べたナフサの割安度合いは、4月頃以降再び拡大した。製油所からのナフサの供給が続くのに対して、中国の石油化学製品需要は弱く、ナフサの需要も弱いためだ。米中の景気動向などを背景に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)



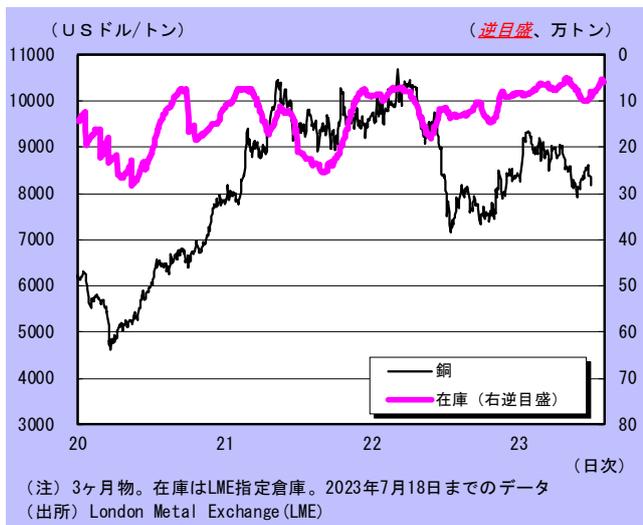
Ⅲ. ベースメタル

1. 銅を中心とした概況 : 5月下旬に安値後、8,000ドル台を回復

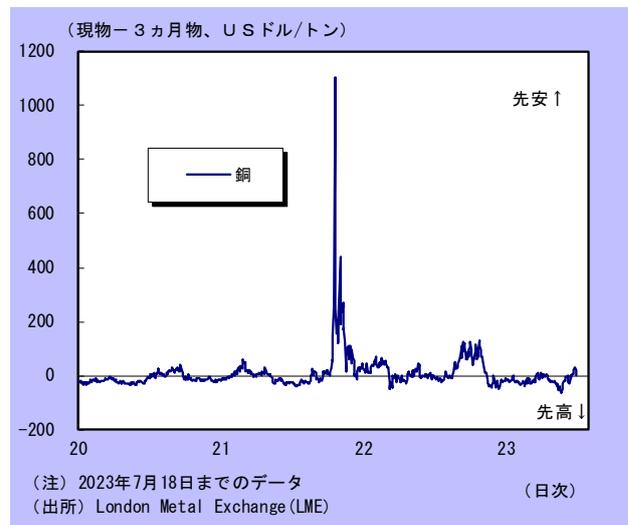
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2022年3月7日に1トンあたり10,845ドルと史上最高値を更新した後、同年7月15日には6,955ドルと2020年10月以来の安値をつけた。その後、2023年1月中旬に9,550ドルと2022年6月以来の高値をつけたが、5月下旬には7,867ドルと2022年11月以来の安値をつけた。

(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



【4月の動向】～月央に高値後、下落

米利上げ停止観測や中国の輸出増が強材料

週明け4月3日の銅相場は下落した。2日(日曜日)には石油輸出国機構(OPEC)や非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の参加国の一部が合計日量116万バレルの追加減産を5月から行うと発表した。このサプライズを受けて、3日の原油相場は急騰し、インフレ高進や米利上げ継続による景気悪化や需要減退が意識されて、銅相場は下落した。財新/S&Pグローバルによる中国・製造業購買担当者景況指数(PMI)や、米供給管理協会(ISM)による米製造業PMIが低調だったことも弱材料だった。

4日は、2月の米雇用動態調査(JOLTS)の求人数や製造業受注が弱めだったことが、米景気減速懸念につながり、銅相場は続落した。

5日は小反発した。低水準のLME在庫、最大産銅国チリの2月の銅生産が前年比3.4%減となったこと、世界の銅製錬所の活動を衛星から監視したデータが3月の製錬活動の鈍化を示したと報道されたこと、などが強材料になったとみられる。

6日は、財新/S&Pグローバルによる中国の総合PMIがサービス業を中心に強めに出て先日の製造業PMIによる同国の景気減速懸念を打ち消した一方で、改定された新規失業保険申請件数が弱かったことで米景気減速が懸念され、小幅上昇にとどまった。

イースターの連休明けの11日は、翌日発表の米消費者物価指数(CPI)の鈍化観測などからドル相場の軟化したことが銅相場を支援した。ただ、中国の3月のCPIの前年比伸び率が市場予想を下回って1年半ぶりの低水準となり、生産者物価指数(PPI)が市場予想通りに下落率が加速したことで中国景気の鈍化が連想され、上値は限定された。

12日は、3月の米CPIが市場予想を下回ったことを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)による積極的な利上げへの警戒感が和らいで、株式などリスク資産全般が買われ、銅も上昇した。また、ドル安が進行し、ドル建ての銅は割安感から買われやすくなった面もあった。LME指定倉庫の在庫の減少が続いたことは供給懸念につながったとの指摘もあった。もっとも、米銀行システムへの不安や中国景気停滞への懸念から、上値は重いとされた。

13日は、3月の中国貿易統計が発表されて輸出が市場予想に反して前年比プラスに転じたほか、低めの米生産者物価指数(PPI)や米新規失業保険申請件数の悪化を受けて米利上げ停止観測からドル安が進んだことが好感された。一方で、中国の銅輸入が前年比19%落ち込んだことは弱材料だった。

14日は、LME指定倉庫の在庫が2005年以来の低水準を記録したことや前日の中国貿易統計を好感する流れが続いたことから、銅相場は一時9,183ドルと2月下旬以来の高値をつけた。もっとも、その後、ドル相場が反発したことを受けて、銅は下落に転じた。

中国需要の伸び悩みやLME在庫の増加が弱材料

17日は、4月のニューヨーク連銀製造業景況指数が強めに出て米景気後退への懸念が緩和したことなどからドル高が進み、銅相場はやや下落した。

18日は、1~3月期の中国の実質GDPが前年比4.5%増と市場予想を上回ったことが好感され、銅は反発した。

19日は、前日にセントルイス連銀のブラード総裁が利上げ継続の必要性を述べるタカ派的発言を行ったことや、英CPIが市場予想を上回り、米国などでもインフレ率が上振れるとの連想が働いたことで、長期金利やドル相場が上昇し、銅の下落につながった。

20日は、フィラデルフィア連銀製造業景況指数、米新規失業保険申請件数、米中古住宅販売などが弱めに出て、米景気後退懸念につながり、中国需要停滞懸念も根強く、銅は下落した。一方、米長期金利低下やドル安が進んだことは、支援材料だった。

21日は、米景気後退懸念が続いたことや中国景気の停滞懸念もあって、続落した。中国の精製銅生産が史上最高を記録したことも弱材料だったとみられる。

24日も続落した。中国の銅輸入プレミアムが低迷していることなどに、同国の銅需要の弱さが表れているとされた。

25日も中国需要の伸び悩みやLME在庫の増加に加えて、ドル高が嫌気され、銅は下落が5営業日続落となった。前日にファースト・リパブリック銀行(FRC)の大量預金流出が明らかにされ、金融システム不安が蒸し返されたことも弱材料だった。中国のGDP成長率の回復は、サービス業にけん引され、金属を多く使う製造業や建設業は停滞しているとの見方が多くなっているとされた。

26日は、FRCの経営不安や米連邦債務上限問題を背景にドル安が進んだことが支援材料となり、銅は反発した。25日に中国国務院は、自動車輸出支援など貿易部門の安定化策を発表した。

27日は、米実質GDPは前期比年率1.1%増と市場予想を下回った一方で、コア個人消費支出(PCE)価格指数が高止まりするなどインフレ圧力の根強さが示されたことで、米利上げ早期停止観測が後退してややドル高が進み、銅は売られる場面があった。しかし、好決算などを背景とした株高を契機にリスク資産全般に買いが広がり、銅も買い戻され、続伸した。しかし、3月の中国工業部門企業利益が前年比19.2%減となったことや、足元で弱含んでいる中国の銅需要が労働節の連休を控えてさらに落ち込むとの観測などから上値は限定的だった。

28日は、中国共産党の最高意思決定機関である中央政治局が、内需は依然不十分だとして経済支援を維持する方針を示したことが好感された。ただ、足元の中国需要の弱さや世界景気の先行きへの懸念が上値を抑えた。

【5月の動向】～下落傾向

中国景気停滞観測や米地銀経営問題への懸念から下落

連休明け5月2日は、30日に発表された4月の中国国家统计局による製造業PMIが49.2と市場予想を下回ったことが弱材料となった。拡大・縮小の判断基準となる50を下回るのは2022年12月以来だった。米利上げを巡る不透明感も下げ材料との見方があった。

3日は、米連邦債務上限問題や金融システム不安が懸念されたことや、コモディティの中心的存在である原油が急落したこと、米連邦公開市場委員会(FOMC)や欧州中央銀行(ECB)理事会で利上げが相次ぐと見込まれたことなどが銅に対する投資家心理を悪化させて、相場は下落した。

4日は、前日のFOMCの声明等が利上げ停止を示唆するものと受け止められたことで上昇したが、ECBの利上げペース鈍化や米地銀の経営不安によるリスク回避を受けてドル高が進んだことで上値が抑えられた。

5日は、米雇用統計が強かったことで当面の世界景気減速懸念が後退したとして、銅相場は上昇した。

連休明け9日は、4月の中国の銅輸入が前年比12.5%減となったことが弱材料となった。中国製品に対する世界的な需要の弱さや、中国の不動産部門の低迷が続いていることが背景とされた。

10日は、4月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回って、ドル安や株高が進んだにも関わらず、前日の貿易統計での輸入の大幅減などを材料に中国景気停滞への懸念が続き、銅は下落した。

11日は、4月の中国のCPIが約2年ぶりの低い伸び、生産者物価指数(PPI)が約3年ぶりの下落率とともに市場予想を下回り、景気の弱さが連想され、銅は下落幅が大きくなった。米地銀の経営不安などを受けてリスク回避の動きから対ユーロでドル高が進んだこともドル建ての銅を押し上げた。

中国景気や米債務上限問題を材料に一進一退

12日は、売り方の利益確定の動きなどから反発した。しかし、中国需要の鈍化、在庫の増加、ドル高などを背景に、一時5か月ぶりの安値をつける場面もあった。米債務上限問題も弱気材料だった。

15日は、中国人民銀行が中期貸出制度(MLF)の1年物金利を2.75%に据え置き、1250億元の資金供給(5月の満期到来は1000億元で差し引き250億元の供給)を行ったことが好感され、銅は小幅続伸した。

16日は、4月の中国の小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回り、不動産投資の減少幅が拡大したことが嫌気された。

17日は、中国景気への懸念に加えて、在庫増やドル高も重しとなって一時約半年ぶりの安値をつけたが、その後、安値拾いの買いで、反発した。

18日は、米新規失業保険申請件数が大幅減となったことで長期金利が上昇、ドル高が進んだことで、ドル建ての銅は下押しされた。

19日は、米債務上限問題が解決すると楽観的見方が広がる中、投資家のリスク志向が強まり、リスク資産の一角である銅も反発した。この日は為替がドル安に振れたことも強材料だった。

22日は、中国の需要低迷に加え、供給増加やLME指定倉庫の在庫増加が嫌気された。中国のモリブデン最大手、チャイナ・モリブデン(CMOC)がコンゴ民主共和国の国営鉱山会社と権利使用料を巡り合意し、銅の輸出再開への道を開いた。また、ペルーでは、社会的な抗議活動によって停止していた大規模鉱山が操業を再開したため、3月の銅生産量は前年比プラス20.4%と急増した。

米欧の景気後退リスクや期待外れの中国需要で安値

23日も米欧の景気後退リスクや期待外れの中国需要に対する懸念が続き、銅は続落した。

24日も続落し、銅相場は節目の8,000ドルを下回り、一時7,867ドルと2022年11月以来の安値をつけた。LME在庫が増加傾向で推移しており、現物-3カ月物のスプレッドのマイナス幅が66ドルまで拡大し、現物の荷余り感が強まった。

25日は、前日までの下落での反動で値ごろ感から小反発した。

26日は、バイデン米政権と野党共和党による債務上限問題を巡る交渉が合意に近づいているとの見方が強まったことで、リスク資産全般が買われ、銅相場も上昇した。

30日は、翌日に発表される中国の製造業PMIが悪化すると観測からやや軟調な相場となり、小幅安だった。

31日は、中国国家统计局による製造業PMIが市場予想に反して低下したことを受けて、下落した。日本や韓国の4月の鉱工業生産が想定外に悪化したことも弱材料だった。

【6月の動向】～下旬に高値

米債務上限問題決着後のリスクオン・ムードや中国の景気刺激策への期待から上昇

6月1日は、31日に米下院で債務上限関連法案が可決されたことや、中国メディア財新とS&Pグローバルによる5月の製造業PMIが前日の国家统计局による製造業PMIの結果と異なって、拡大・縮小の判断基準となる50を上回って上昇して景気悪化懸念を緩和させたことが強材料になり、反発した。

2日は、リスクオン・ムードが続いたものの、5月の米雇用統計が市場予想以上に労働市場の堅調さを示

す内容となり、為替市場でドル高が進んだため、ドル建てで取引される銅は割高感から小幅下落した。

5日は、米ISMによるサービス業PMIが市場予想に反して低下したことを受けて、利上げ観測の後退などからドルが軟化して、銅買いにつながった。

6日は、前日のサービス業PMIなどを受けて米景気減速が意識される中、銅相場はほぼ横ばいとなった。

7日は、5月の中国の貿易統計で輸出入がともに前年割れに落ち込み、これが中国の景気対策への期待につながって4週間ぶりの高値をつける場面もあったが、その後、世界景気への懸念が勝り、どう相場は小幅下落した。

8日は、米新規失業保険申請件数の急増を受けて、ドル安が進んだことで、ドル建ての銅相場を押し上げた。

9日は、中国政府へのアドバイザーらが景気支援策の一環として政策金利を引き下げるべきだと述べたと報道されたことや、中国国有大手銀行が一斉に預金金利を引き下げたことから、人民銀行による追加利下げ観測が浮上し、銅需要の改善期待から銅は上昇した。

12日は、13～14日に米CPI発表やFOMCの結果公表を控える中、銅がやや売られる流れになった。

13日は、中国人民銀行が10カ月ぶりに7日物のリバースレポ金利と常設貸出ファシリティ(SLF)を引き下げたことでより大規模な景気刺激策への期待が高まり、銅は上昇した。5月の米CPI上昇率が鈍化したことも銅には押し上げ材料とされた。

LME在庫の減少やドル安を背景に2カ月ぶり高値

14日は、FOMCでの利上げ見送りと翌日のECB理事会での利上げ決定が見込まれる中、対ユーロでドル安が進み、銅買いにつながった。

15日は、中国の5月の小売売上高や鉱工業生産が市場予想を下回ったことで、当局による景気刺激策への期待が強まり、銅相場は上昇した。前日のFOMCでは、今回の利上げが見送られたものの、政策金利見通しで年内に計0.5%の利上げを見込んだことが弱材料になった。

16日も中国刺激策への期待が続いた一方で、LME在庫の増加が弱材料となり、相場は小幅続伸した。スウェーデンのポリデン社が製錬所の火災で不可抗力条項(force majeure)の適用を宣言したことは強材料だった。

19日は、中国による景気刺激策について何も決定的なことが発表されていないことや、ドル高によって銅相場は下落したとされた。

20日はほぼ横ばいとなった。中国の利下げ幅に対する失望がマイナス材料となったものの、ドル安が相場を下支えした。中国人民銀行が最優遇貸出金利(LPR)の引き下げを行ったものの、5年物の引き下げ幅が市場予想を下回ったことやその他の景気支援策が発表されていないことなど、全体的に不十分との見方が広がった。

21日は、対ユーロを中心としたドル安が進んだことで銅は上昇した。

22日は、LME在庫の減少幅がやや大きかったことが支援材料だったが、ドル高が抑制要因となり、結

局、小幅下落だった。一時、4月21日以来の高値となる8,867ドルをつけた。中国の景気刺激策が不十分とされていることが弱材料になった。

欧米の利上げ観測などが弱材料

23日は、LME在庫の減少が続いたものの、為替市場でのドル高が嫌気された。英イングランド銀行(BOE)が市場の想定を上回る0.5%の大幅利上げを決定したことで、米FRBなど他の中央銀行の追加利上げも連想された。パウエル氏が米上院銀行委員会での証言で、前日に続いて、追加利上げが適切との考えを述べたこともこの日はややタカ派的と受け止められた。

26日は、前週末にS&Pグローバルが発表した欧米のPMIに続き、ドイツのIFO企業景況感指数が悪化したことなどをを受けて需要鈍化観測が強まった一方で、チリの国営銅公社のコデルコが豪雨で交通インフラなどが被災した影響で一部鉱山の操業を停止したことによる供給減懸念が生じて、相殺された。

27日は、米コンファレンス・ボードによる6月の消費者信頼感指数や、米新築住宅販売件数が米景気の堅調さを示したことで、米利上げ観測が強まったことや、ラガルド ECB 総裁が「近い将来に金利がピークに達する可能性は低い」と述べて欧米の政策金利高止まり観測につながったことが弱材料だったが、中国で李強首相が主催する会議で家計消費促進策を講じる方針が示されたとの報道が強材料となり、銅は小幅安だった。

28日は、ECB主催の会合で、パウエル FRB 議長やラガルド ECB 総裁が、改めて、追加利上げの可能性を示唆するタカ派的な発言を行ったことや、1～5月の中国の鉱工業利益が低迷が続いたことが弱材料になった。

29日は、前日の米欧中銀トップによるタカ派発言の影響が残ったことや1～3月期の米実質GDPの上方改定や米新規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観測を強めたことや、翌日発表の中国の製造業PMIが景気停滞を示すとの観測が、銅相場の続落につながった。

30日は、中国国家统计局による6月の製造業PMIは市場予想通りとなり、拡大・縮小の判断基準となる50を下回ったが、弱い統計を受けて逆に景気刺激策への期待が高まって銅相場は上昇した。この日、6月中旬に火災に見舞われたスウェーデンの製錬所の生産が部分的に再開された。

【先行き】～米利上げ打ち止め観測の一方で中国需要は力強さを欠き、銅相場は一進一退

6月22日に8,867ドルの高値をつけてから、銅相場はやや調整している。欧米の中央銀行が積極的に利上げを進める可能性が意識されたことなどから29日には8,141ドルまで下げた。しかし、安値はそこまでで、その後は、やや持ち直して一進一退となっている。

7月3日は、中国メディアの財新と米S&Pグローバルによる6月の製造業PMIが低下して、中国国家统计局による製造業PMIに続いて同国景気の減速を示したことで、追加の景気対策への期待が高まって、銅相場を押し上げた。米供給管理協会(ISM)が発表した6月の製造業PMIが2020年5月以来の低水準となったことを受けて為替市場でドル安が進んだことも、ドル建ての銅相場を支援した。

その後、各国のPMIなどの景気指標が低調なことから銅需要の鈍化懸念が広がり、銅相場は伸び悩ん

だ。だが、7日には米雇用統計で非農業部門の就業者数、12日には6月の米消費者物価指数(CPI)がそれぞれ市場予想を下回ったことで、米利上げ長期化観測が後退して、銅相場を押し上げた。

要は米利上げが最終局面を迎えているとの見方が強まっており、ドル安や金利低下の思惑から銅も買われやすくなっているが、最大消費国の中国の需強さを欠き、市場が期待する景気刺激策もそれほどインパクトはなさそうで、チリ、ペルー、コンゴなどでの鉱山開発も進んでいるとされる。当面、銅相場は一進一退の推移になりやすいと思われる。

米金融政策が利下げに転じるような局面があれば、グリーンエネルギー化などから中長期的にタイトな需給が予想される銅は買われやすいと考えられる。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況:7月上旬に2,100ドル台に下落

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1トンあたり4,073ドルと史上最高値をつけた後、9月28日には2,080ドルと2021年2月以来の安値をつけた。その後、上昇傾向となり、2023年1月18日に2,679ドルと2022年6月以来の高値をつけたものの、7月上旬には2,100ドル台と10カ月ぶり安値まで下落した。

4月に入って、産油国がサプライズとなる減産方針を発表して原油価格が上昇した。エネルギー価格の上昇は、アルミニウム精錬コストの上昇につながるが、アルミニウム相場は上昇せずに、下落するという反応になった。原油高がインフレ圧力になり、各国で消費者の購買力低下や中央銀行の利上げにつながって、景気や金属需要が減退すると意識され、相場下落につながったようだ。

その後も、輸送、包装、建設などの部門での需要鈍化への懸念が、欧州や中国での供給抑制の動きへの懸念を上回って、アルミニウム相場は下落傾向で推移した。

4月下旬には、中国雲南省の精錬所は、渇水のため、すでに実施している年間200万トンの減産に加えて、さらなる減産が必要になる可能性があると言われたが、需要鈍化懸念が勝り、相場下落が続いた。

5月23日には、韓国・光陽市のLME倉庫へ2万トンの在庫が搬入された。

6月10日には、インドネシア政府が正式に原料となるボーキサイトの輸出を禁止した。同国は、国内で鉱物を加工して付加価値を高めたうえで輸出し、外貨収入を増やす政策を推進しており、ジョコ大統領は昨年12月に6月からボーキサイトの輸出を禁止すると発表していた。インドネシアが禁輸してもギニアやオーストラリアから代替調達が可能で、国際市場への影響は限定的とされる。

6月13日には、7~9月期のアルミニウム新地金の対日プレミアム(割増金)交渉で、海外資源大手が需要家への提案を1トンあたり170ドルと当初の180ドルから引き下げたと報道された。4~6月期のプレミアムは125~130ドルだった。

7月10日には、6月のLME在庫の80%がロシア産と5月の68%から増加したことや、インド産が6月は18%と5月の30%から減少したと公表された。

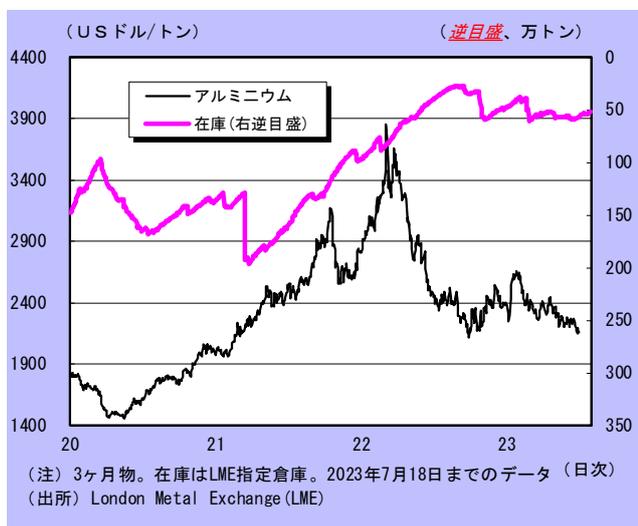
7月11日には、1社の日本の需要家が7~9月のプレミアムについて、127.50ドルで合意したと報道さ

れた。

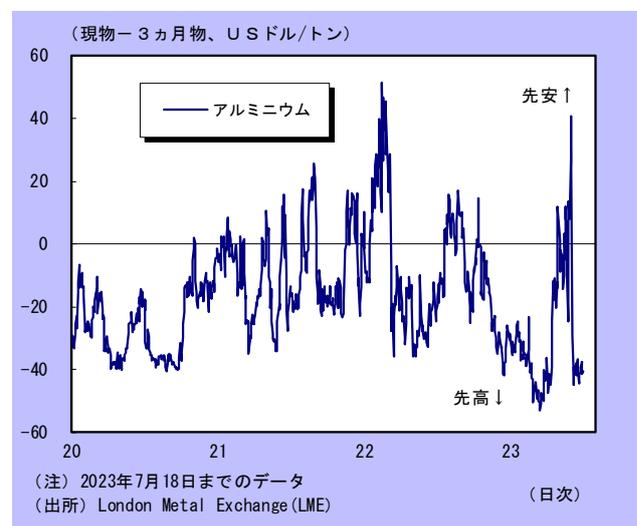
アルミニウム相場の先行きは、中国需要の回復期待と米欧の利上げによる景気減速懸念の間で、一進一退の推移になりやすいとみられる。中国需要については、一時、ゼロコロナ政策撤廃による産業活動の再開への期待が高まっていたが、それは期待外れだったとの見方に落ち着いて、その後は期待外れの景気を刺激する政策への期待が高まっている。もともと、中国の景気刺激策は分野を絞ったものになるとみられ、景気を押し上げる効果は限定的になると見込まれる。一方で、米国では、6月の雇用統計やCPIを受けて米利上げ長期化観測が後退しており、アルミニウム相場の支援材料になっている。

(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: 足元は21,000ドル前後を中心に推移

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後、7月15日には18,230ドルと2021年10月以来の安値をつけた。その後、12月8日には33,575ドルまで上昇したが、2023年6月23日には19,925ドルと2022年7月以来の安値をつけた。足元は21,000ドル台を中心に推移している。

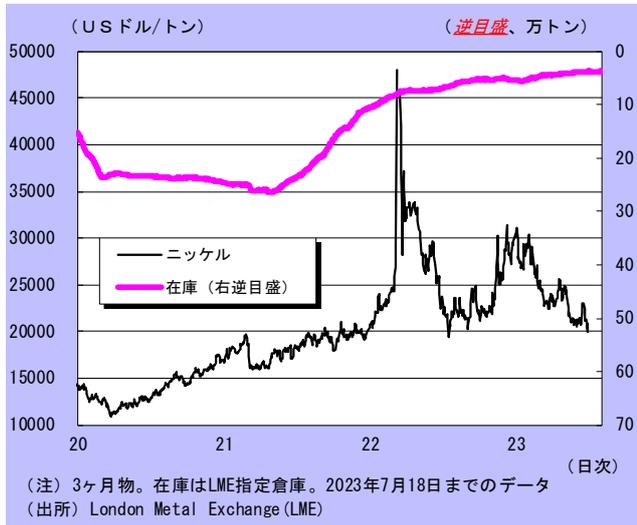
6月20日は、中国の利下げ幅に対する失望がマイナス材料となった。中国人民銀行が最優遇貸出金利(LPR)の引き下げを行ったものの、市場予想に比べて小幅にとどまったとされた。特に住宅ローンのベンチマークとなる5年物の引き下げ幅が小幅にとどまったことで、住宅との連動性が強いとされるステンレス鋼の需要の伸び悩みが連想された。また、すでにそれまでの中国でのステンレス需要は精彩を欠くとされた。一方、中国では新エネルギー車(NEV)への補助金が2022年末で打ち切られており、自動車販売の伸びを限定する要因になっている。

供給面では、最大生産国のインドネシアの増産が続き、2023年のニッケル需給は緩和気味の状態が続

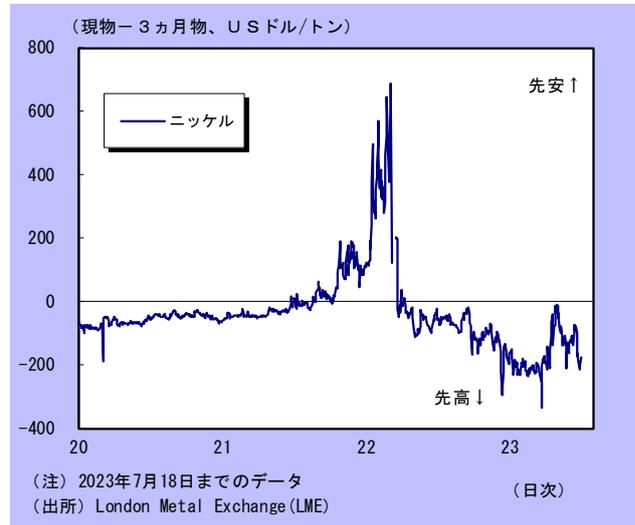
くと見込まれる。もっとも、中国需要は一定の底堅さはあるとみられ、米欧の利上げ一服も視野に入ってきており、ニッケル相場は横ばい圏の推移が見込まれる。

(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

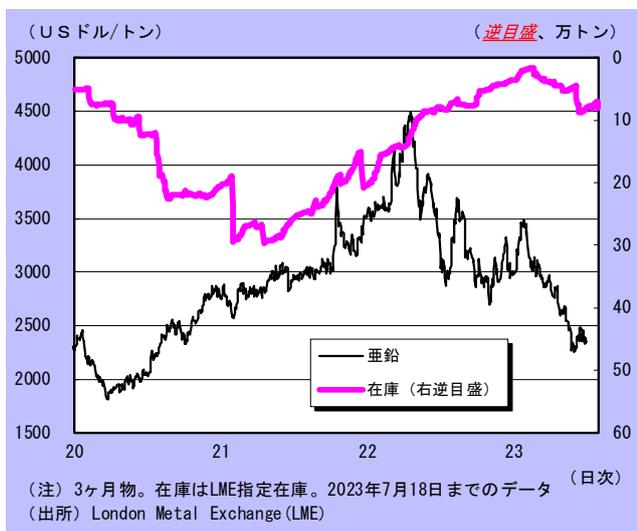


(3) 亜鉛市況: 5月中旬に3年弱ぶりの安値後、2,500ドルに回復

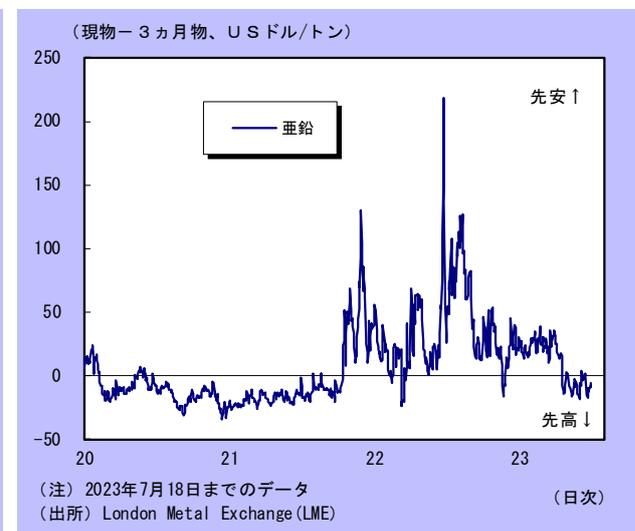
鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2022年3月8日には1トンあたり4,896ドルの史上最高値をつけた後、11月3日には2,653ドルと2021年3月以来の安値をつけた。その後、1月26日には3,512ドル台まで持ち直したが、5月25日には2,215ドルと2020年7月以来の安値まで下落した。足元はやや持ち直し、一時2,500ドルをつけた。

(図表 18) 亜鉛

亜鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド (現物-3ヶ月物) の推移



亜鉛は、4月19日頃から現先スプレッド(現物-3ヵ月物)が期先高(=コンタンゴ)に転じており、現物供給の潤沢さが意識されるようになってきているとの指摘もあった。

その後も、中国の建設部門の低調などを背景に、亜鉛相場は下落基調が続き、5月25日に安値をつけた。LME指定倉庫の在庫は5月25日に1.8万トンの大幅増となり、5月31日には8.75万トンと2月上旬の1.56万トンから5倍増となった。なお、5月16日には、1~4月の新規着工床面積が前年比21.2%減となったことが弱材料だった。

7月中旬にかけて、一時2,500ドル台まで上昇したが、亜鉛を取り巻く環境はあまり変わっていないとの見方が有力なようだ。ドル安や中国の景気刺激策期待などによる相場上昇が一服すれば、再び一進一退の推移に戻ると思われる。

(4)錫市況:7月中旬に5ヵ月ぶりの高値

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2022年3月8日に1トンあたり51,000ドルをつけた後、10月31日には17,350ドルと2020年10月以来の安値をつけた。2023年1月26日に32,680ドルまで上昇した後、3月17日に21,605ドルまで下落したが、足元は29,000ドル前後と5ヵ月ぶり高値まで持ち直している。

4月17日には、主要生産国のミャンマーのワ州の軍関係者が同州では8月から鉱山資源探査を停止すると述べたと伝わったことを受け、供給不安から相場の上昇幅は前日比10%超と大きくなった。

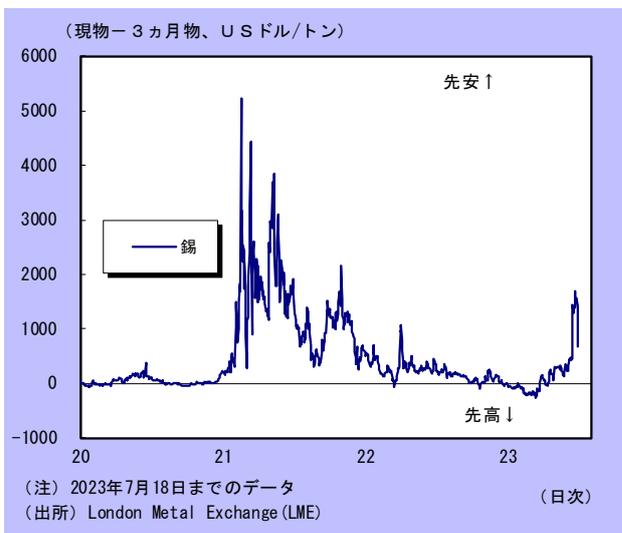
5月24日には、国際錫研究所(ITA)がミャンマーのワ州で予定されている8月1日からの錫採掘停止について、ワ州政府が計画の詳細が発表されたと明らかにした。錫相場は、24日に1ヵ月超ぶりの安値まで下落した後、25日には反発した。

(図表19) 錫

錫相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



今後の錫相場はさらに上値を試す可能性があると思われる。中国景気停滞や米追加利上げへの懸念が相場の下押し材料だが、ミャンマーからの供給が減少する見込みとなっていることで、需給引き締め観測が生じやすくなっている。

(5)鉛市況：足元は 2,100 ドル前後で推移

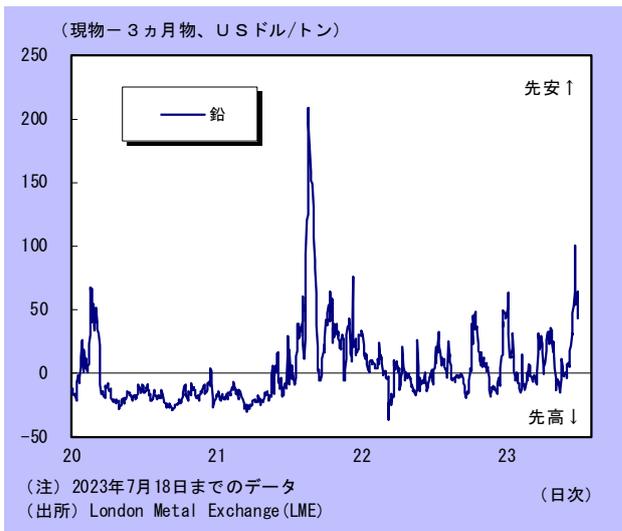
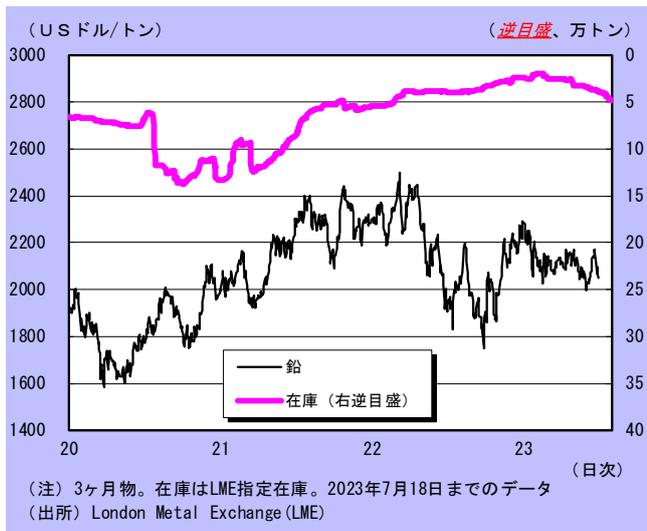
自動車のバッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2022年3月8日に1トンあたり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した後、9月27日には1,746ドルと2020年6月以来の安値をつけた。その後、2023年1月9日には2,310ドルまで上昇した後、やや下落して一進一退となり、足元は2,100ドル前後で推移している。

鉛の不需要期で、需給が引き締まらない状態が続いているようだ。自動車生産の回復などによる鉛需要の持ち直しは8月後半に持ち越されるといった見方が多いようだ。他金属と同様に、中国景気や米金融政策の動向を材料に変動しやすく、相場は一進一退が続きやすいだろう。

(図表 20) 鉛

鉛相場と LME 指定倉庫在庫の推移

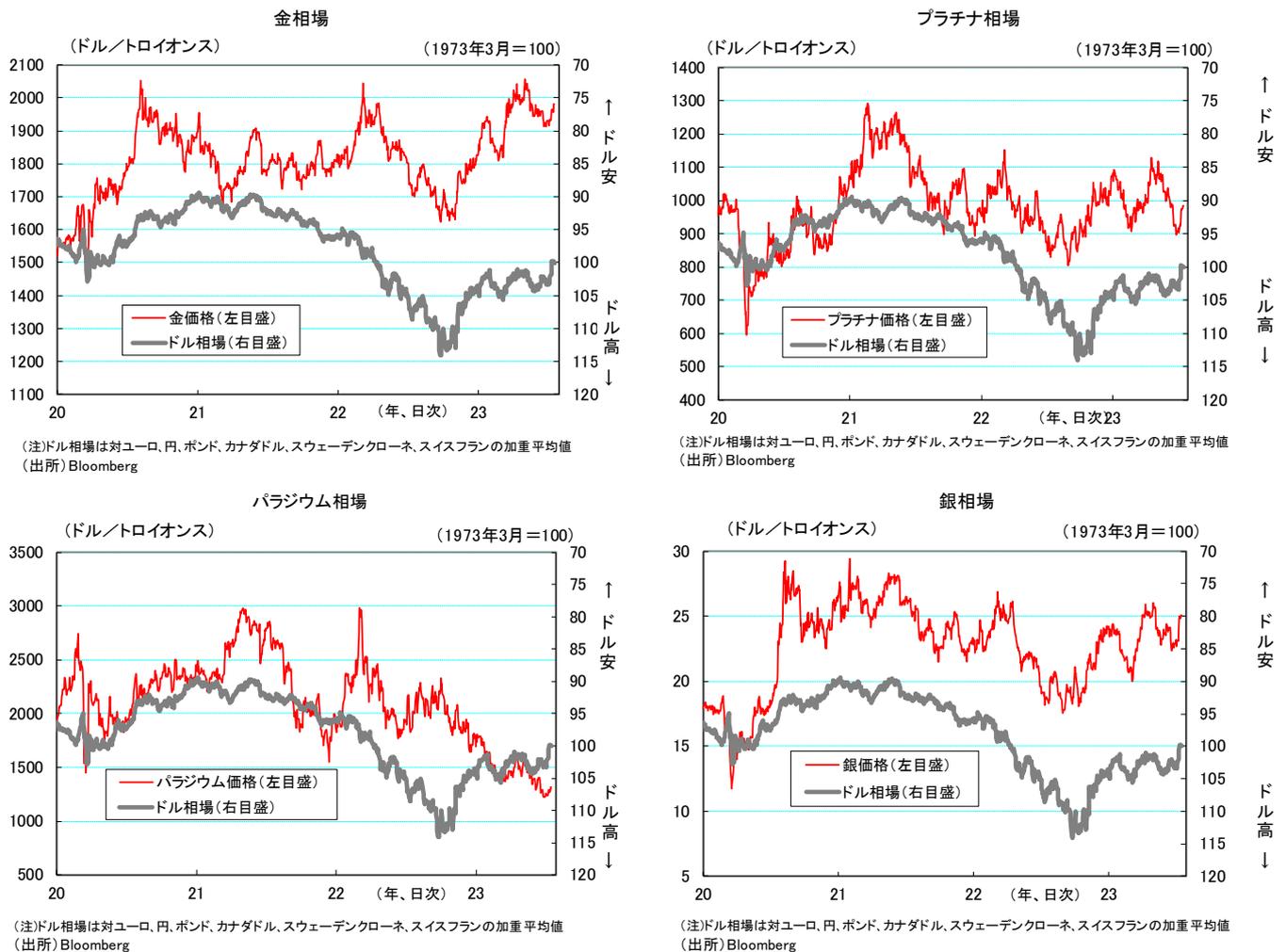
現先スプレッド（現物-3ヵ月物）の推移



IV. 貴金属: 金相場は5月上旬に2,000ドル超と最高値に再接近後、一時1,900ドル割れ

金相場は、2022年3月8日に1トロイオンスあたり2,069.89ドルと2020年8月につけた史上最高値(2,072.49ドル)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、2023年5月4日には2,072.19ドルと史上最高値に再び迫った。その後、6月29日に1,900ドル割れまで下落した後、足元は1,970ドル前後まで持ち直している。

(図表 21) 貴金属価格の推移



【4月の動向】～中旬に高値

利上げ停止観測が強材料、産油国減産や米雇用増が弱材料

4月3日は、前日に石油輸出機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPEC プラス」の参加国の一部が減産を発表するサプライズで、米金利高やドル高につながって金は売られる場面があったが、その後、米利上げ停止時期が近いとの見方などからドルが売り戻されると、金は反発した。米サプライ管理協会(ISM)による3月の製造業購買担当者景況指数(PMI)が約3年ぶりの低水準となって景気後退が懸念されたことも安全資産である金を支援した。

4日は、2月の米雇用動態調査(JOLTS)で求人数が市場予想を下回り、2月の米製造業受注も弱めだったことで、米利上げ局面が終わりに近づいているとの見方が強まり、米長期金利低下やドル安につながって金相場は2,000ドルを上回って上昇し、3月20日の直近高値も上回った。

5日は、米民間雇用サービス会社ADPの統計で、就業者数が市場予想を下回ったことや、ISMによる3月の米サービス業PMIが市場予想以上に低下したことで、米景気後退懸念から金は買われたが、その後、利益確定売りに押された。

6日は、前日に続き、利益確定の売りが出やすかった。それでも、下値は限定的で2,000ドル超の水準を維持した。

連休明けの10日は、7日発表の米雇用統計で非農業部門の就業者数の増加幅がほぼ市場予想通りに鈍化したものの、依然として堅調だと受け止められて景気後退懸念が和らぎ、米利上げ観測がやや強まって金は下落した。

次回FOMCの0.25%利上げをほぼ織り込み

11日は、翌日発表予定の3月の米消費者物価指数(CPI)が注目される中、為替市場でややユーロ高・ドル安が進み、金買いにつながった。ニューヨーク連邦準備銀行のウィリアムズ総裁は、米連邦準備制度理事会(FRB)があと0.25%の利上げを行うとの見方を有益な出発点とした一方で、シカゴ連銀のグールズビー総裁は、FRBは利上げに慎重であるべきだとした。

12日は、米CPIの伸び率が市場予想をよりも鈍化したことを受けて、米長期金利低下やドル安につながり、金相場は押し上げられた。ただ、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアCPIの前年比上昇率は若干加速しており、インフレ高止まりへの警戒感は続いた。

13日は、3月の米生産者物価指数(PPI)の伸び率が市場予想を下回ったことや、米新規失業保険申請件数が悪化したことが金には強材料となり、一時2,048ドルの高値をつけた。前日公表の3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨で、利上げ停止が検討されたことや年内に緩やかな景気後退が始まるとの見方が示されたこともFRBの利上げ停止に近いとの観測につながった。

米利上げを巡る思惑で一進一退

14日は、ウォラーFRB理事が利上げ継続の必要性に言及したことや、3月の米小売売上高が強めだと受け止められたことから、米早期利上げ停止観測がやや後退し、金は下落した。

17日は、4月のニューヨーク連銀製造業景況指数が大幅に上昇、市場予想も上回ったことで、5月2~3日のFOMCで0.25%の追加利上げが決定されるとの見方が一段と強まって、金相場は下落し、2,000ドルを下回った。

18日は、中国の1~3月期の実質GDPが市場予想を上回って景気回復を印象付けたのと対照的に米国では景気後退が懸念されるとして、ややドル安が進み、金相場は支援された。セントルイス連銀のブラード総裁は、政策金利の5.50~5.75%への引き上げを主張するタカ派的発言を行った。

19日は、英消費者物価が高止まりしたことで、米国など他国のインフレも高止まりが連想され、米利上げ

継続観測から金は圧迫された。

20日は、米新規失業保険申請件数や米フィラデルフィア連銀製造業景況指数が悪化したことを受けて、米景気後退懸念が強まり、金は反発した。

21日は、S&P グローバルによる4月の米総合 PMI が 11 カ月ぶりの高水準となったことで、米長期金利上昇につながり、金相場は圧迫された。前日にクリーブランド連銀のマスター総裁、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁、ボウマン FRB 理事がそれぞれタカ派的な発言を行っていたことも弱材料だった。

24日は、新規の材料に乏しい中、中長期的に上昇余地があるとの見方などからユーロが対ドルでやや買われ、金には支援材料になった。

米銀行部門への懸念が再燃

25日は、前日に米中堅銀行の米ファースト・リパブリック銀行 (FRC) が 3 月末までに大量の預金流出があったと発表して金融システム不安が再燃し、投資家のリスク回避姿勢が強まり、金買いにつながった。

26日は、米政府が FRC の救済に消極的と報じられて安全資産である金は買い進まれる場面もあったが、この日は、米連邦政府の債務上限を巡って与野党が対立する中、米国債のデフォルトの可能性がやや意識されて長期金利が上昇し、金売りにつながった。

27日は、米国の 1～3 月期の実質 GDP が市場予想を下回ったものの、インフレ指標として注目されるコア個人消費支出 (PCE) 価格指数が市場予想を上回ったことや、米新規失業保険申請件数が市場予想よりも少なかったことを受けて、米早期利上げ停止観測がやや後退して金は売られた。もっとも、下落一服後は買い戻された。

28日は、FRC の経営不安で安全資産買いが意識されつつも、1～3 月期の米雇用コスト指数 (ECI) や 3 月のコア PCE 価格指数が市場予想を上回ったことなどが弱材料になった。

【5月の動向】～上旬に高値後、下落

金融システム不安に債務上限問題も加わり史上最高値に迫る

5月1日は、米 ISM による製造業 PMI が前月から上昇し、市場予想も上回ったことや、FRC の破綻の影響はさほど大きくないとの見方が強まったことがドル相場を押し上げ、ドル建ての金相場は下押しされた。FRC 破綻の報で、リスク回避から買われる場面もあった。

2日は、前日にイエレン米財務長官が、連邦債務上限を引き上げなければ、早ければ 6 月 1 日にも政府の債務支払いを履行できなくなると警告したことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まり、金買いにつながった。3月の米求人数が減少したことや、米銀行部門への懸念が続いたことも支援材料だった。

3日も米連邦債務上限問題や米金融システムへの懸念を背景に金は続伸した。米 FOMC の結果が発表され、声明文で利上げ停止を示唆したと受け止められ、金は一段高となる場面もあったが、パウエル FRB 議長の会見はタカ派的とみなされ、値を削る場面もあった。

4日は、景気の先行きや米ウエスタン・パシフィック銀行の経営不安など金融システムへの懸念からの金を買う動きが続いた。一時 2,072.19ドルまで上昇し、2020年8月7日の高値(2,072.49ドル)に迫った(な

お、先物は5月4日の高値が2,085.40ドル、2020年8月7日の高値が2,089.20ドル)。

5日は、4月の米雇用統計で数業者数が市場予想を上回ったことや米銀行部門の株価が反発したことから、米早期利下げ観測が後退して、金相場の反落につながった。

8日は、FRBによる23年1～3月期の融資担当者調査が発表され、貸し出し基準が厳格化したことが、米景気や金融システムへの懸念を強める材料になり、安全資産である金の相場は反発した。

9日は、中国の貿易統計で輸入が大幅減となったことなどから世界景気の減速への懸念が強まり、リスク回避的な金買いにつながった。米連邦債務上限問題への懸念も押し上げ要因とみられた。

10日は、4月の米CPIが市場予想を若干、下回ったことで、6月のFOMCでの利上げ停止観測が強まって、金相場を支援する場面もあったが、その後、利益確定売りに押されて反落した。依然としてCPIの伸びが高過ぎるとの指摘もあった。

ドル高や長期金利上昇が金相場を抑制

11日は、米新規失業保険申請件数の悪化や米PPIが市場予想を下回ったことで金を買われる場面もあったが、米債務上限問題や米地銀経営不安などへの懸念が為替市場でのドル高につながる中、ドル建ての金は割高感から売られる流れになった。一方、安全資産として金を買う動きもあって下値は限定された。

12日は、小幅続落となった。ボウマンFRB理事が高止まりするインフレの抑制のために必要であれば追加利上げが適切になると述べたことが弱材料となった。

15日は、ニューヨーク連銀製造業景況指数が大幅悪化したこともあって、前週に進んだドル高が一服してドル安気味の推移となったことが金買いにつながった。

16日は、4月米小売売上高が市場予想には届かなかったものの、消費の底堅さを示す内容だったと受け止められ、長期金利の上昇やドル高につながり、金は下落した。クリーブランド連銀のメスター総裁やリッチモンド連銀のバーキン総裁が追加利上げの可能性に言及するややタカ派的な発言を行ったことも金の下落材料になった。

米債務上限問題やFRB高官のタカ派発言に反応する金相場

17日は、前日にシカゴ連銀のグールズビー総裁が「利下げを議論するのは時期尚早」としたことや、マッカーシー米下院議長が債務上限問題について、バイデン大統領が先進7カ国首脳会議(G7サミット)から帰国する21日までに合意可能との見通しを示したことが、金相場には弱材料になった。

18日は、5月のフィラデルフィア連銀製造業景況や米新規失業保険申請件数が米景気の底堅さを示す内容だったと受け止められたことや、ダラス連銀のローガン総裁やセントルイス連銀のブラード総裁が利下げ停止に十分なほどインフレ率が低下していないとの見方を示したことで、利上げ停止観測がさらに後退し、金は続落した。前日に、バイデン大統領が債務上限問題を巡って民主党との合意が成立することを確信していると述べたことも安全資産である金の需要減退につながった。

19日は、債務上限問題に関する懸念が再燃し、金は反発した。米野党共和党の交渉担当者が同問題を巡るバイデン政権との交渉から離脱したと明らかにしたことを受けて、安全資産買いが強まった。イエレン米

財務長官が一段の銀行合併が必要になる可能性に言及したことや、パウエル FRB 議長による追加利上げの必要性を不透明とする発言も金買い材料とされた。

22 日は、セントルイス連銀総裁やミネアポリス連銀のカシュカリ総裁のタカ派的な発言が弱材料となった。

23 日は、前日の地区連銀総裁のタカ派発言の影響が残ったことなどから下落した。もともと、清算値確定後は、米債務上限問題が難航する中、長期金利が低下し、金は買い戻される展開となった。

24 日は続落した。ウォラー FRB 理事は6月の FOMC で利上げ見送る可能性はあるが、見送ったとしても引き締めサイクルが終わる可能性は低いと述べて、金には弱材料になった。英 CPI が高止まりして、他国でもインフレ率が高止まりするとの連想につながった。

25 日も続落した。1~3 月期の米 GDP が上方改定されたことや米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことで追加利上げ観測が強まったことに加えて、米連邦債務上限問題を巡る協議に進展があったとされたことが金には弱材料になった。

26 日は、米債務上限問題を巡る交渉が期限前に合意に達する可能性が意識されたことや、PCE 価格指数が市場予想を上回ったことが金の弱材料となったが、3 連休を控える中、買い戻しが優勢となり、金は小幅高となった。

連休明けの 30 日は、米債務上限問題について、28 日にバイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長が電話会談で最終合意に達して安全資産の金の魅力を減じたとみられたものの、一方でドル安や長期金利低下につながって金相場を支援した。また、一部の共和党強硬派が債務上限引き上げを盛り込んだ法案に反対する可能性を表明し、無事可決されるか懸念されたため、安全資産が買い戻された面もあった。

31 日も米債務上限関連法案の審議が進むとの見方から米債買いが続き、長期金利が低下し、金相場を支援した。米下院での審議が難航することへの警戒感が金の押し上げ材料になったとの見方もあった。

【6月の動向】～横ばい後、下落

米利上げ見送り観測強まる

6 月 1 日は、前日にジェファーソン FRB 理事やフィラデルフィア連銀のハーカー総裁が次回 FOMC で利上げ見送りを支持する発言をしたことや、米新規失業保険申請件数や米 ISM の製造業 PMI が悪化したことが米金利低下やドル安につながり、金を支援した。

2 日は反落した。31 日の米下院に続いて、米上院も債務上限関連法案を可決して債務不履行が回避される見通しとなったことや、5 月の米雇用統計で堅調な雇用増加ペースが確認されたことが金には弱材料となった。

5 日は反発した。ISM によるサービス業 PMI が市場予想に反して低下したことで、米景気減速観測や次回 FOMC で利上げ見送り観測が強まり、金買い材料になった。

6 日は続伸した。材料難で積極的な売買はみられなかったとされたが、ウクライナのドニエプル川に設置されたカホフカ水力発電所のダムが爆破され、広範囲で洪水が発生したことを受けて、地政学リスク懸念から金を買われやすくなったとの見方もあった。

タカ派のFRBを警戒して金売り

7日は、カナダ銀行(中央銀行)が大方の予想に反して利上げ再開に踏み切ったことを受けて、来週は利上げの見送りが濃厚な米FRBもいずれ追加利上げを迫られるとの見方が強まり、米金利が上昇して、金利を生まない金の相場は圧迫された。

8日は、米新規失業保険申請件数が悪化したことで米利上げ停止観測が強まり、ドル安と米金利低下につながって金相場を支援した。

9日は、前日の反動などから米金利が上昇し、金相場を圧迫した。13~14日のFOMCでタカ派姿勢が示されるとの警戒感もあったとみられる。

12日は、13日発表の米CPIやFOMCを警戒した長期金利の上昇に圧迫されて金は続落した。

13日は、米CPIが発表され、前年比伸び率は11カ月連続で鈍化して、一時、長期金利が低下したものの、その後、翌日のFOMCでは政策金利の引き上げが見送られてもパウエルFRB議長の会見や政策金利見通しがタカ派的なものになるとの見方から長期金利は上昇し、金売りにつながった。

14日は、この日のFOMCでの利上げ見送り観測や、米PPIが市場予想以上に低下したことなどを材料にドル安が進み、金は反発していた。その後、FOMCの結果が発表され、予想通りに利上げが見送られたものの、政策金利見通しで年内にあと0.5%の利上げが見込まれたことが弱材料となり、売り戻された。

15日は、ニューヨーク時間の早朝に一時1925ドル割れまで売られたものの、欧州中央銀行(ECB)が0.25%の利上げを決定し、追加利上げの可能性も示唆したことや、米新規失業保険申請件数が市場予想を上回ってドル安が進んだことなどがドル建ての金を支援し、反発した。

FOMC後もややタカ派気味のFRB

16日は、対ユーロでドル安進む中、金相場は堅調となっていたが、ミシガン大学消費者信頼感指数が強かったことや、ウォラーFRB理事やリッチモンド連銀のバーキン総裁の追加の利上げを示唆する発言を受けて、金は上げ幅を縮小した。

連休明け20日は、5月の米住宅着工件数が市場予想を大幅に上回ったことを受けて、やや米利上げ再開観測が強まり、金は売られた。

21日は、パウエルFRB議長が米下院金融サービス委員会での議会証言で「年内にいくらかの利上げが適当」と述べたことで米長期金利が上昇し、やや金を下押しする材料になった。もっとも、その後、「より緩やかな利上げペースが理にかなう」としたことなどで長期金利は低下し、金は下げ幅をやや縮小した。

主要国中銀のタカ派姿勢や米景気堅調から1,900ドル割れ

22日は、英イングランド銀行(BOE)が市場の想定を上回る0.5%の大幅利上げを決定したことで、米FRBなど他の中央銀行の追加利上げも連想されて、金利のつかない金は下落した。パウエル氏が米上院銀行委員会での証言で、前日に続いて、追加利上げが適切との考えを述べたこともこの日はややタカ派的と受け止められた。

23日は、S&Pグローバルが発表した6月のユーロ圏総合PMIや米総合PMIが市場予想以上に低下

したことを受けて、世界景気減速懸念から米長期金利が低下し、金相場は支援された。一方、対ユーロでドル高が進んだことは金の上値を抑えた。

26日は、ロシアの民間軍事会社ワグネルの部隊による反乱が押し上げ材料になった。同部隊は24日に首都モスクワへの進軍を停止し、政府との衝突は回避されたが、同国の政情の不安化が懸念され、安全資産である金買いにつながった。

27日は、米民間調査機関のコンファレンス・ボードによる6月の消費者信頼感指数や、米新築住宅販売件数が米景気の堅調さを示したことで、米利上げ観測が強まり、金利のつかない金は売られた。また、欧州中央銀行のラガルド総裁が「近い将来に金利がピークに達する可能性は低い」と述べ、欧米の政策金利高止まり観測につながり、金相場を圧迫した。

28日は、26日から行われているECB主催の会合で、パウエルFRB議長やラガルドECB総裁が、改めて、追加利上げの可能性を示唆するタカ派的な発言を行ったことが弱材料になった。

29日は、前日の米欧中銀トップによるタカ派発言の影響が残ったことに加えて、1～3月期の米実質GDPの上方改定や米新規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観測を強めて、金売りにつながり、1,900ドルを割り込んで一時1,892ドルまで下落した。

30日は、5月の米個人消費支出(PCE)価格指数の伸びが鈍化したことで米利上げ長期化観測がやや後退して金買いにつながった。

【先行き】～米利上げ打ち止め観測で上値余地が生じるか

金相場は、米金融政策を材料にした変動が続いている。

6月のFOMCを巡っては、一時利上げ継続を織り込む動きになっていたが、FRB高官による利上げ見送りを支持する発言が相次いで、金利据え置き見通しが主流の状態に落ち着き、実際、その通りになった。ただし、それで利上げ局面が終了するのではなく、7月25～26日の次回FOMCで利上げ再開を見込む向きが多数派となった。

7月18日時点で、金利先物市場から計算されるCMEフェド・ウオッチでは、今月のFOMCでフェデラル・ファンド金利が0.25%引き上げられる確率が99%と見込まれている。やや弱めの米雇用統計や米CPIの下振れを受けても、9月以降のFOMCでの利上げ観測がやや緩んだに過ぎず、7月の利上げ見込みは揺るがなかった。

しかし、7月18日に発表された米小売売上高や米鉱工業生産が低調だったこともあって、9月以降のFOMCでの追加利上げ観測は後退した。前週まで年内あと2回の利上げを見込むといったFRB高官によるタカ派発言が続いていたが、市場参加者は、今月の利上げで打ち止めになるとの見方を強めつつある。金利のつかない金の投資先としての相対的な魅力は高まるため、金相場は上昇しやすくなる可能性がある。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。