

調査レポート

コモディティ・レポート(2026年1~3月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

1. コモディティ市況全般:原油が大幅上昇、金や銅は1月高値からは下落

ドル建て国際商品市況全般の動向を示す FTSE・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、2023 年 5 月 31 日には 2022 年 1 月以来の安値をつけた。2026 年 3 月に大幅に上昇し、4 月 6 日に 2008 年 8 月以来の高値をつけた。コモディティ相場は、イラン情勢を巡って、乱高下しており、引き続き不安定な推移が見込まれる。

2. エネルギー市況:足元はブレント、WTI ともに 100 ドル前後で荒い値動き

国際指標のブレント原油は、2026 年 3 月 9 日には 119.50 ドルと 2022 年 6 月以来の高値をつけた。足元は 100 ドル前後で荒い値動きとなっている。イラン情勢を巡って、停戦協議の行方や戦闘の継続、ホルムズ海峡の封鎖、産油国のエネルギー設備の被害などが材料となり、先行き不透明感が強い状況が続いている。

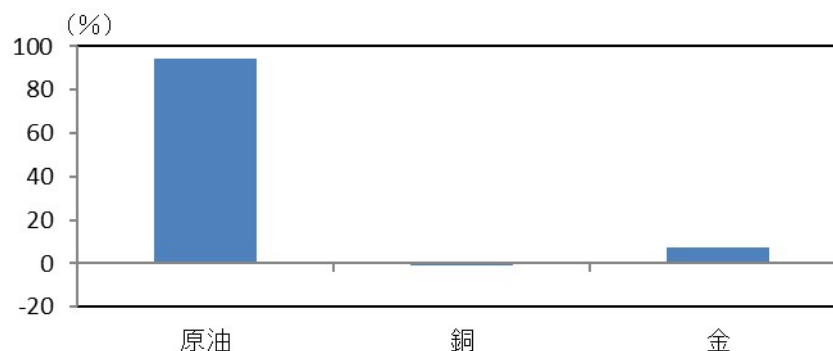
3. ベースメタル市況:銅は 1 月下旬に 14,527.50 ドルと史上最高値

銅相場は、2025 年 4 月 7 日に 8,105 ドルの安値をつけた後、2026 年 1 月 29 日には 14,527.50 ドルと史上最高値を記録した。中長期的に需要が伸びる金属との見方は揺らぎにくい、高水準の在庫や高価格による需要の減退が懸念材料となり、相場は横ばい圏で不安定な動きとなる可能性がある。

4. 貴金属市況:金は 1 月下旬に史上最高値を更新して 5,500 ドルを上回る

金は、2026 年 1 月 29 日に 5,594.82 ドルと史上最高値を記録した。その後、3 月下旬に 4,100 ドル割れまで下落し、足元は 4,800 ドル台まで持ち直した。安全資産買いがみられる一方で、原油高・インフレ懸念が米金利高・ドル高につながり、金価格を抑制した。金相場はしばらく方向感がでにくい可能性がある。

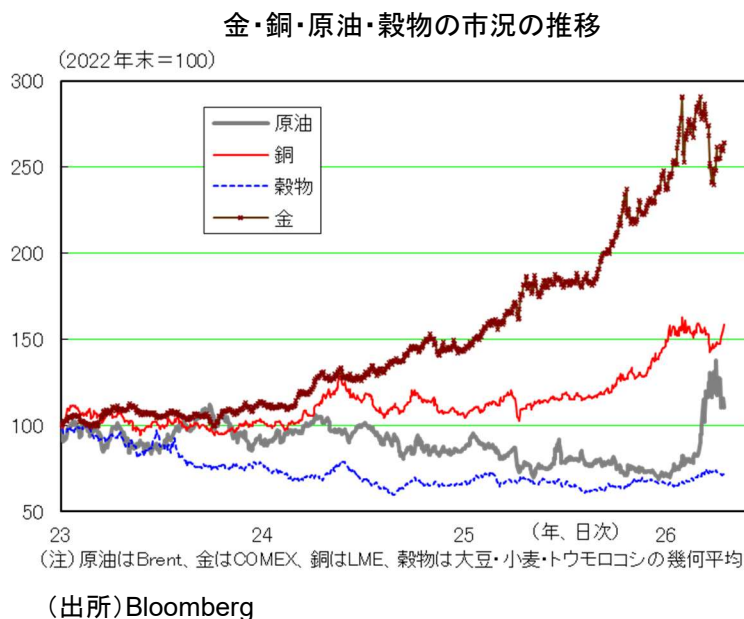
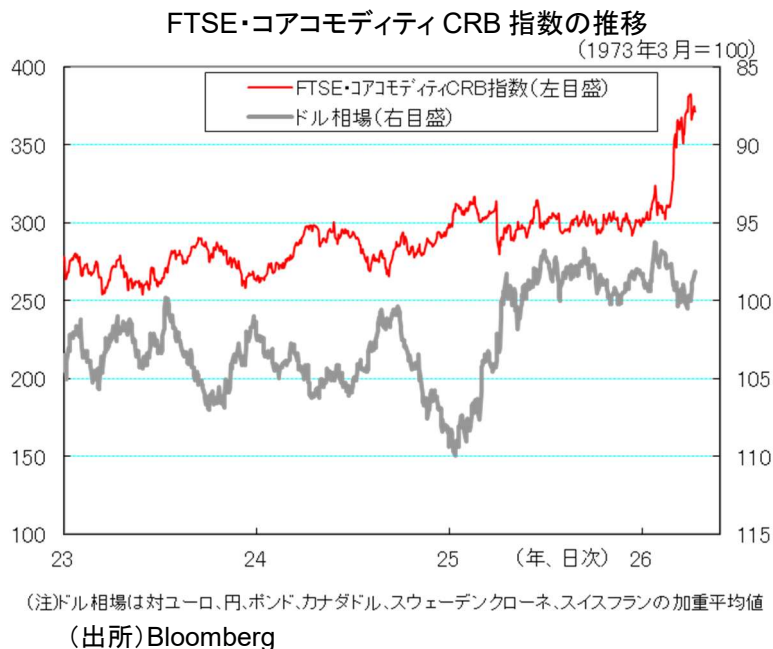
原油・銅・金相場の騰落率(2026年3月末の2025年12月末との対比)



1. コモディティ市況全般の概況:原油が大幅上昇、金や銅は1月高値からは下落

ドル建て国際商品市況全般の動向を示す FTSE・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、2023年5月31日には2022年1月以来の安値をつけた。2026年3月に大幅に上昇し、4月6日に2008年8月以来の高値をつけた。

マクロ経済環境をみると、2月28日に米国とイスラエルによる対イラン軍事作戦が開始され、戦闘の拡大・長期化、ホルムズ海峡の封鎖状態の継続、湾岸諸国のエネルギー設備の被害などを材料にコモディティ相場が乱高下する状況が続いた。原油は急騰後に米・イランの停戦協議を注視する状況となった。金は、安全資産買いもみられたものの、原油高やインフレ懸念を背景とした米金利高止まりやドル高により下押しされた。銅は世界景気悪化観測が重しとなり、アルミニウムは中東からの供給懸念から押し上げられた。引き続き、イラン情勢を巡って、コモディティ相場は不安定な推移が見こまれる。



2. エネルギー

(1) 原油市況: 足元はブレント、WTIともに100ドル前後








2025年12月16日に欧州北海産のブレントは1バレルあたり58.72ドルと2025年4月以来の安値、米国産の・テキサス・インターメディアイト(WTI)は54.98ドルと2021年2月以来の安値をつけた後、2026年3月9日にはブレントが119.50ドル、WTIが119.48ドルと2022年6月以来の高値をつけた。足元は、ブレント、WTIともに100ドル前後で荒い値動きとなっている。



【1月の動向】～上昇

(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
2日	= (60.75)	小幅下落。ウクライナ、ベネズエラ、イエメンなどの地政学リスクが押し上げ要因とみなされるものの、供給過剰懸念による押し下げ圧力が勝った。
5日	↑ (61.76)	3日に米政権がベネズエラに対して攻撃を行い、ベネズエラのマドゥロ大統領を拘束したことを受けて、ベネズエラからの原油供給への懸念などから相場は上昇した。
6日	↓ (60.70)	ベネズエラ情勢を受けた地政学リスク懸念で上昇する場面もあったが、ベネズエラ情勢が原油需給に及ぼす影響は軽微との見方や供給過剰観測などから反落した。
7日	↓ (59.96)	6日にトランプ米大統領が、ベネズエラ暫定政権が制裁対象となっている3,000万～5,000万バレルの原油を米国に引き渡すと表明したことで、原油需給の緩和観測につながり、下落した。米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で原油在庫が市場予想に反して減少したものの、石油製品在庫の増加幅が市場予想を上回ったことも弱材料になった。
8日	↑ (61.99)	ベネズエラ情勢やロシアからの原油供給などが懸念され、WTIが3.2%高、ブレントが3.4%高となった。7日に米国土安全保障省がベネズエラの石油取引に関連して2隻の石油タンカーを拿捕(だほ)したと発表し、同日、米共和党のグラム上院議員がロシア産原油などを購入した国に500%の関税を課すことなどを盛り込んだ対ロ追加制裁法案にトランプ大統領が賛同したと明かした。また、同日、ロシアに向かっている石油タンカーが黒海でドローン攻撃を受けたとの海事関係者の話が報道された。

9日	↑ (63.34)	ベネズエラ情勢に加え、イランやロシアでの供給懸念も強まり、原油は続伸した。イランでは昨年12月末に首都テヘランで経済低迷に対する抗議デモが始まり、その後、全土に波及し、一部デモ隊は体制打倒を求め、治安部隊と衝突し、8日夜からインターネットが遮断された。ウクライナ各地では9日未明にかけて、ロシア軍のミサイルやドローンによる大規模な空爆があったと報じられた。
12日	↑ (63.87)	引き続き、産油国での供給不安が懸念され、続伸した。11日、トランプ大統領はイラン情勢に関し、軍事介入の可能性を警告した。トランプ大統領は13日に政権高官らと今後の具体策を協議する予定と報道された。一方、9日にトランプ大統領は米石油大手幹部らと会談し、ベネズエラに対する1,000億ドル以上の投資を要請した。米政権はベネズエラ暫定政権が米国に最大5,000万バレルの原油を引き渡すとした。
13日	↑ (65.47)	ベネズエラ産原油の供給増加観測が弱気材料だったものの、イラン産原油の供給混乱懸念が強気材料となり、原油は続伸した。イランのデモ拡大や対米関係緊迫化の影響が警戒された。
14日	↑ (66.52)	地政学リスクへの懸念を背景に原油は続伸した。13日にトランプ大統領がイラン各地で続く反体制デモを巡って、デモ支援に向けて介入する姿勢を強めた一方で、この日、イラン政府高官は、米国がイランを攻撃すれば、中東にある米軍拠点へ報復攻撃を行うと警告した。一方、ベネズエラ国営石油会社PDVSAが米国の監視下で原油輸出を再開し、米国の原油輸出規制を受けた減産の巻き戻しを開始したと伝わり、相場の上値を抑えた。
15日	↓ (63.76)	14日にトランプ大統領が、反体制デモが激化したイラン情勢について、「治安当局によるデモ隊の殺害、処刑は停止されている」と説明し、この発言をきっかけに、米国による軍事介入を警戒した買いに歯止めがかかった。WTIは4.6%安、ブレントは4.1%安と下落幅が大きくなった。
16日	↑ (64.13)	米国によるイランに対する軍事攻撃の可能性が残る中で、3連休を前に買い戻しの動きがあった。米海軍の原子力空母「エイブラハム・リンカーン」を中核とする空母打撃群が展開中の南シナ海から中東に向けて移動を開始し、翌週に到着すると見こまれた。
19日	= (63.94)	キング牧師生誕記念日で米国市場は休場だった。ブレントは小幅下落した。イランの反体制デモが鎮静化したことで、同国からの原油供給が混乱するとの懸念が後退した。

20日	 (64.92)	<p>カザフスタンの油田が一時的に生産を停止したことが相場を押し上げた。19日に米シェブロンが主導するカザフスタンの産油会社テンギスシェブロイルが、テンギス油田とコロレフ油田の原油生産が送電システムのトラブルで一時停止したと明らかにした。生産は7~10日間停止される可能性があると考えられた。10~12月期の中国の国内総生産(GDP)が市場予想をやや上回ったことも強材料とされた。</p>
21日	 (65.24)	<p>カザフスタン産原油の生産停止が続いたことや、ベネズエラ産原油の輸出の回復が遅れていることで、供給懸念から相場が押し上げられる状況が続いた。一方、トランプ大統領がグリーンランド領有問題を巡って武力行使は否定したことで、米株価が大幅高となり、株式と並んでリスク資産である原油も買われた。</p>
22日	 (64.06)	<p>トランプ大統領が、グリーンランドと北極圏全体に関する「将来的な取引の枠組み」で、北大西洋条約機構(NATO)のルッテ事務総長と合意したと明らかにしたことや、一時反政府デモが激化したイランに対する軍事攻撃を望まないとしたこと、ウクライナのゼレンスキー大統領との会談は極めて良好として改めてウクライナ和平への期待が高まったことなどを背景に地政学的緊張が後退し、原油は反落した。</p>
23日	 (65.88)	<p>イラン情勢が再び緊迫化したことを懸念して上昇した。前日にトランプ大統領が、イランへ大規模な艦隊を向かわせていると言明し、再度の軍事攻撃を辞さない姿勢を示したことや、この日、米財務省がイランでの反政府デモ隊への弾圧を理由にイラン産石油の輸送に関わる9隻の船舶と8つの関連企業に対して新たな制裁を課したと発表した。</p>
26日	 (65.59)	<p>イラン情勢を材料に前週末に買われた反動で利益確定売りが出やすかった。米国への寒波の襲来で、暖房油需要が高まったことや産油地域の産油量が落ち込んだことは相場の下支え要因になった。</p>
27日	 (67.57)	<p>前週末に寒波の影響で米国の原油生産量が最大で日量200万バレル落ち込んだとの試算が報道されたことや、一時生産を停止していたカザフスタンの油田の回復が遅れているとされたことが、供給懸念につながった。</p>
28日	 (68.40)	<p>トランプ大統領の「ドルの価値は素晴らしい」との発言がドル安容認と受け止められてドル安がドル建ての原油の割安感につながったことや、カザフスタンの油田再開の遅れ、イラン情勢の緊迫化などが押し上げ材料となり、原油は続伸した。</p>

29日	 (70.71)	トランプ大統領が改めてイランに対して核協議に応じるよう要求し、応じない場合、攻撃の可能性を警告したこと、米 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、米政府機関の閉鎖リスクなどからドル安が進んだことなどを背景に上昇幅が大きくなった。WTI は 3.5% 高、ブレントは 3.4% 高だった。
30日	 (70.69)	小反落した。トランプ大統領が、次期米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長に元 FRB 理事のウォーシュ氏を指名したことを受けて、為替市場ではドル高が進み、ドル建ての原油は割高感から売られやすくなった。もっとも、イラン情勢を巡っては、トランプ大統領がイランが核協議で「合意を望んでいる」との認識を示したものの、不透明感が強いとされた。

【2月の動向】～上昇

2日	 (66.30)	イランと米国との緊張緩和の兆しや次期 FRB 議長指名を受けた前週からのドル高傾向の持続を受けて、原油価格は下落した。1日には、トルコ・カタール・エジプトの3カ国が仲介して米・イランの高官協議再開の調整が進められていると報じられた。WTI は 4.7% 安、ブレントは 4.4% 安だった。
3日	 (67.33)	安値拾いの買いや、米・イランの緊張緩和に向けた協議が阻害されるとの懸念から上昇した。複数のイランの砲艦がホルムズ海峡で米国船舶のタンカーに接近したことや、米軍がアラビア海で米空母「エイブラハム・リンカーン」に接近してきたイランのドローンを撃ち落とすことが報じられた。
4日	 (69.46)	米国とイランとの緊張が高まる中で、買われた。6日開催で調整されていた米・イランの高官協議について、イラン側の開催地変更等の要請を米国が拒否したなどと報道され、協議の実現が危ぶまれた。米 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も強材料だった。WTI は 3.1% 高、ブレントは 3.2% 高だった。
5日	 (67.55)	米国とイランの協議を翌日に控える中、利益確定売りが優勢となった。前日にイランのアラグチ外相は、核開発問題を巡る米国との協議を6日に中東オマーンで行う予定だと発表した。
6日	 (68.05)	米国とイランの核協議が行われ、今後も協議を継続することで合意したものの、両国の対立への懸念は根強く、原油相場はやや反発した。
9日	 (69.04)	米運輸省海事局がホルムズ海峡やオマーン湾付近を航行する米国船籍に対して可能な限りイラン領海から離れるように勧告したことで米国とイランの緊張の高まりが警戒されて、原油は続伸した。

10日	↓	(68.80)	持ち高調整の売りが優勢となり、反落した。もっとも、イラン情勢への懸念は根強く、相場の下値は限られた。
11日	↑	(69.40)	米EIAの週次統計で原油在庫が市場予想を上回ったものの、イランと米国の緊張の高まりに対する懸念が続き、原油相場は反発した。前日にトランプ大統領は、イランとの協議が失敗した場合に備えて、2隻目の米空母を中東に派遣することを検討していると報道された。
12日	↓	(67.52)	国際エネルギー機関(IEA)の月報で世界の石油需要見通しが下方修正されたことや、トランプ大統領がイスラエルのネタニヤフ首相との会談でイランとの交渉を継続すると伝えたことが弱材料になった。
13日	↑	(67.75)	小幅反発した。石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の有志8カ国が4月から増産を再開する方向で検討していると報道されたことが弱材料だったものの、1月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回って米利下げ観測が再浮上したことで投資家のリスク志向が強まって原油相場はやや買われた。
16日	↑	(68.65)	ブレント原油が続伸した。米国市場はプレジデントデーで休場だった。17日にイラン核問題を巡ってスイスのジュネーブで開催される2回目の高官協議が注目材料で、交渉が不調に終わる可能性が懸念された。
17日	↓	(67.42)	反落した。イラン核開発を巡るイランと米国との協議で、イランのアラグチ外相が「指針となる原則」で一致点を見出したと述べたことが、両国の緊張緩和期待につながった。トランプ大統領は交渉期限を今後1カ月程度とするが、依然、軍事的な衝突への懸念は根強い。
18日	↑	(70.35)	米国とイスラエルによるイラン攻撃の可能性が高まっているとされたことや、ウクライナとロシアの和平交渉が進展なく終わったことで、地政学リスク懸念が高まり、原油の上昇幅は大きくなった。WTIは4.6%高、ブレントは4.3%高だった。
19日	↑	(71.66)	イラン情勢の緊迫化を懸念した原油買いが続いた。この日、イランとロシアの海軍がオマーン湾とインド洋北部で合同演習を実施する計画だと報じられた一方、米軍が早ければ今週末にもイランを攻撃する準備をしているとの報道もあった。
20日	=	(71.76)	イラン情勢の緊迫化を背景に続伸した。19日にトランプ大統領は、イランへの攻撃の可否を10~15日以内に決めると表明した。一方この日、米連邦最高裁はトランプ政権が発動した国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく相互関税は違憲との判決を下したが、原油相場への影響は限定的だった。






23日	↓ (71.49)	核問題を巡る米国とイランの協議の行方や、米関税政策の成り行きへの不透明感が強いことが嫌気されて、投資家のリスク回避ムードが強まる中、リスク資産の一角である原油は下落した。20日にトランプ大統領は通商法122条による10%の新関税を導入する方針を示し、21日には新関税を15%に引き上げると表明した。
24日	↓ (70.77)	イランのラバンチ外務次官が、26日に開催される核開発問題を巡る米国との協議について、合意に必要ないかなる手段も講じる用意があると述べるなど、緊張緩和観測がやや強まって原油は下落した。
25日	= (70.85)	翌日に米国とイランとの高官協議を控えて地政学リスク懸念が継続したものの、米EIAの週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を大幅に上回ったことが弱材料となり、原油相場はほぼ横ばいとなった。
26日	= (70.75)	米・イランの高官協議が注目される中、荒い値動きとなった後、結局、需給緩和観測もあって原油はやや下落した。「米国が核問題と非核問題を切り離せば、両国が合意の枠組みに達する可能性がある」とのイラン高官のコメントが報道された。一方、前日にOPECプラスの有志8カ国が4月に原油生産量を日量13.7万バレル増やすことを検討していると報じられた。
27日	↑ (72.48)	米国とイランとの軍事衝突に対する警戒感が根強く、反発した。26日の米・イランの協議について、仲介国オマーンのバドル外相は「大きな進展が見られた」と表明したが、米国はイラン中部ナタンズなどの核施設3カ所の解体や濃縮ウランの国外搬送などを要求した一方、イランはウラン濃縮を数年間中断することや濃縮度を最大1.5%まで抑える案を示したものの、国内での濃縮継続を主張し、両者の隔たりは依然大きいとされた。

【3月の動向】～大幅上昇

2日	↑ (77.74)	2月28日に米国とイスラエルがイランに対する大規模な攻撃を開始したことを受けて、中東からの原油供給が混乱することが懸念され、原油は急騰した。イランの最高指導者アリ・ハメネイ師が殺害され、イランはイスラエルや湾岸諸国の米軍施設などを標的に無人機やミサイルで反撃した。レバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラも対イスラエル攻撃に踏み切るなど戦線は拡大した。ホルムズ海峡が事実上封鎖され、イランの無人機攻撃を受けて、サウジアラビア東部ラスタヌラの石油施設の操業や、カタール北部ラスタファンでの液化天然ガス(LNG)と関連製品の生産が停止されたと伝わり、エネルギーの供給不安が高まった。WTIは6.3%高、ブレントは7.3%高だった。
----	-----------	---

3日	 (81.40)	米国・イスラエルとイランとの戦闘の拡大・長期化が懸念され、中東からのエネルギー供給に混乱が生じつつあることが警戒された。WTI・ブレントともに4.7%高となった。イラクは原油生産を日量約 150 万バレル減らし、輸出できない原油の貯蔵設備が不足するにつれて減産量を 2 倍以上に拡大する可能性があると考えられた。
4日	 (81.40)	高値圏でほぼ横ばいの動きとなった。米国・イスラエルが対イラン攻撃を開始した翌日に、イラン情報省工作員が第三国を介して米中央情報局(CIA)に接触し、戦争終結の条件を話し合う協議を打診していたと報じられ、戦闘の長期化を警戒した騰勢が一服した。
5日	 (85.41)	米国・イスラエルとイランとの交戦が激化し、ホルムズ海峡の封鎖が継続し、産油国で生産停止を余儀なくされるなど、改めて、原油供給の混乱を懸念した原油買いが強まった。WTIは8.5%高、ブレントは4.9%高だった。イランの精鋭軍事組織「革命防衛隊」は、ペルシャ湾北部で米国の石油タンカーをミサイル攻撃し、火災が発生したと発表した。
6日	 (92.69)	イラン情勢への懸念が強まり、急伸した。英紙フィナンシャル・タイムズ(FT)がカタールのカアビ・エネルギー相が「中東情勢がさらに悪化すれば、湾岸産油国のエネルギー輸出が数日以内に停止される可能性があり、ホルムズ海峡が封鎖された場合、2~3週間で原油価格は1バレル=150ドルに達する可能性がある」と述べたと報じた。一方、トランプ大統領は、イランとの取引は無条件降伏以外あり得ないとSNSに投稿した。WTIは12.2%高、ブレントは8.5%高だった。
9日	 (98.96)	イラン情勢への懸念を背景に大幅続伸した。一時WTI、ブレントともに119ドル台と2022年6月以来の高値をつけた。その後、主要7カ国(G7)による緊急石油備蓄の放出へ向けた動きや、ロシアが欧州にエネルギー供給で協力する用意があると表明したことで上げ幅を縮小した。WTIは4.3%高、ブレントは6.8%高だった。
10日	 (87.80)	前日にトランプ大統領が、対イラン軍事作戦について「間もなく終わる」と早期終結を示唆して、エネルギー供給混乱への懸念が後退した。前日に米ロ首脳による電話会議が報じられたことや、この日、G7のエネルギー相会合で石油備蓄の協調放出に踏み切る可能性が示唆されたことも相場の押し下げ要因だった。一方、ライト・米エネルギー長官が米海軍が石油タンカー1隻を護衛したとX(旧ツイッター)に投稿してWTIで76ドル台まで下げる場面があったが、その投稿は削除された。その後、イランがホルムズ海峡で機雷敷設を準備する兆候があると報じられると、相場は下げ幅を縮小した。

11日	↑ (91.98)	IEA加盟32カ国が4億バレルとウクライナ危機時の2倍超に相当する過去最大の協調備蓄放出を決定したものの、中東からのエネルギー供給が停滞するとの懸念は払しょくされず、原油相場は反発した。イランが機雷敷設を始めたと報道されたことや、米海軍は現状ではリスクが高過ぎるとして、海運業界からのタンカー護衛の要請を拒否しているとも伝わったことから、ホルムズ海峡の封鎖状態が長期化するとの不安から買いが再燃した。WTIは4.6%高、ブレントは4.8%高だった。
12日	↑ (100.46)	12日は、中東情勢の悪化を受けて、原油は供給懸念が強まり、大幅続伸した。英海事機関UKMTOは、ホルムズ海峡周辺で11日から12日朝にかけて6隻の船が攻撃を受けたとした。イランは米・イスラエルからの攻撃に対する報復として湾岸諸国の石油施設への攻撃を強め、イランの新最高指導者モジタバ・ハネメイ師は徹底抗戦を宣誓した。WTIは9.7%高、ブレントは9.2%高だった。
13日	↑ (103.14)	前日に米政府が1カ月の限定措置として海上輸送中のロシア産原油の購入を認めるとの制裁緩和策を発表したことが原油安につながる場面もあったが、ホルムズ海峡封鎖継続への懸念から買いが優勢となった。イラン情勢の悪化により、サウジアラビアが原油生産量を約2割削減したと報道された。WTIは3.1%高、ブレントは2.7%高だった。
16日	↓ (100.21)	13日に米軍がペルシャ湾北部に位置するイラン最大の原油積み出し拠点であるカーク島を空爆し、イランの報復も警戒されて、エネルギー供給混乱長期化への不安が強まり、WTIは一時100ドルを突破した。その後、ベッセント米財務長官が、米国が世界の原油供給確保の観点からイランのタンカーのホルムズ海峡通過を認めていると発言したことや、トランプ大統領がホルムズ海峡の通航再開に向けた支援を改めて有志国に呼び掛けたことで、供給懸念が和らぎ、原油相場は反落した。WTIは5.3%安、ブレントは2.8%安だった。
17日	↑ (103.42)	中東情勢の緊迫した状態が続く中、反発した。イスラエル軍は、アリ・ハメネイ師死亡後、事実上の指導者だったとされるラリジャーニ最高安全保障委員会・事務局長を殺害したと発表した。湾岸諸国では、イランの攻撃による油田や石油施設などの被害が相次いだ。WTIは2.9%高、ブレントは3.2%高だった。

18日	 (107.38)	<p>緊迫化した中東情勢を背景に続伸したが、WTIの清算値ベースでは小幅上昇にとどまった。もっとも、その後、カタールの国営石油会社カタールエナジーが、ラスラファン工業都市がイランのミサイル攻撃を受けて「甚大な被害」を受けたと報道され、LNGの生産停止期間が長引くとの懸念などから、時間外取引では上昇幅が拡大した。それまでに、イスラエルがイラン南部ブシェール州サウスパースの天然ガス施設を空爆し、イランの革命防衛隊はサウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)、カタールのエネルギー施設に対し避難するように警告していた。WTIは0.1%高、ブレントは3.8%高。</p>
19日	 (108.65)	<p>利益確定売りが出たことや、エネルギー供給不安が一部後退したことで反落した。イスラエルとイランによるエネルギー施設を標的とした攻撃の応酬を受け、WTIは18日の時間外取引で再び100ドル台をつけ、この日も101ドル台まで上昇したが、その後は利益確定の売りに押された。ベッセント米財務長官は、タンカーに積載されたままとなっている約1.4億バレルのイラン産原油について制裁を解除する可能性に言及し、G7による4億バレルの備蓄放出に加え、米国単独でも追加放出を行う方針を示した。トランプ大統領がイスラエルのネタニヤフ首相に対し、イランの天然ガス施設を攻撃しないよう要求したとの報も原油売りにつながった。</p>
20日	 (112.19)	<p>米国防総省が中東に艦艇3隻を配備し、海兵隊員数千人を追加派遣すると報道され、中東紛争の激化が懸念され、原油高につながった。追加派兵は予定よりも約3週間前倒しになるとされた。イランがクウェートの製油所を攻撃したことや、イラクが外国石油企業によって開発されたすべての油田に対して不可抗力宣言(force majeure)を出したことも供給懸念を強めた。WTIは2.3%高、ブレントは3.3%高だった。</p>
23日	 (99.94)	<p>トランプ大統領がイランとの対話進展を明かしたことで、エネルギー供給不安が和らぎ、WTIは10.3%安、ブレントは10.9%安と急落した。トランプ大統領はイランとの敵対関係の「完全かつ全面的な解決」に向け、「生産的な対話」を行ったとSNSで明らかにしたうえで対話継続の意向を示し、警告していたイランの発電所などへの攻撃を5日間延期した。その後、イラン側は対話の事実を否定して、原油は下げ幅を縮小した。</p>
24日	 (104.49)	<p>ホルムズ海峡の実質的な封鎖状態が継続する中、米国とイランとの停戦協議の可能性について不透明な状況が原油高につながった。トランプ大統領が、イランとの停戦協議で近く合意に達するとの見方を示す一方でイランは米国との停戦協議を否定し、米・イスラエルとイランとの軍事衝突は続いた。WTIは4.8%高、ブレントは4.6%高だった。</p>

25日	↓ (102.22)	<p>反落した。前日に米・イスラエルとイランが1カ月の停戦で合意したとのうわさや、米政府が戦争終結に向けた15項目の和平案をイランに送ったと報道されたことを受けて、一時、WTIで86ドル台、ブレントは97ドル台まで下落する場面があった。米国による停戦案に対するイランの反応は否定的と伝えられたが、その後、イランは米提案を精査しているとされ、完全に拒否しているわけではないとされた。</p>
26日	↑ (108.01)	<p>紛争長期化・エネルギー供給混乱への警戒感が強まる中、大幅反発した。米政権がイラン側に要求した15項目の停戦計画についてイランが受け入れを拒否し、米側に交戦被害の賠償など5項目の条件を提示したと報じられた。トランプ大統領がイランに対して「手遅れになる前に真剣になった方がいい」とSNSで警告し、イエメンの親イラン武装組織フーシ派がイランとの連帯を示すべく、主要な紅海の手運ルートを手び攻撃する構えにあるとの報道もあつた。WTIは4.6%高、ブレントは5.7%高だつた。</p>
27日	↑ (112.57)	<p>大幅続伸し、WTIは再び一時100ドルを上回つた。前日にトランプ大統領は、イランの発電所などに対する攻撃の猶予期限を10日延期して米東部時間4月6日午後8時とすると発表し、停戦交渉が「極めて順調に進んでいる」と説明した。しかし、米軍がイランとの協議の行き詰まりに備えて、地上部隊1万人の追加派遣や大規模爆撃を含む作戦を検討中と報道され、市場は紛争の激化・長期化を懸念した。WTIは5.5%高、ブレントは4.2%高だつた。</p>
30日	= (112.78)	<p>続伸した。28日にイエメンの親イラン武装組織フーシ派がイスラエルに向けて弾道ミサイルを発射し、イランや中東地域の親イラン勢力に対する攻撃がやむまで「作戦を続ける」と表明した。ホルムズ海峡が事実上封鎖される中、フーシ派が代替ルートとなる紅海とアラビア海を結ぶバブ・エル・マンデブ海峡一帯で船舶を攻撃するリスクが意識された。</p>
31日	↑ (118.35)	<p>イラン国営メディアが、同国のペゼシュキアン大統領が欧州連合(EU)のコスタ大統領との電話会談で、「イランには戦争を終結させる意思がある」と述べたと報じ、原油相場は下落した。この日、納会のブレント5月限は4.9%高だつたが、より流動性の高い6月限は3.2%安だつた。WTI5月限は1.5%安。</p>

【先行き】～イラン戦争を巡る思惑で不安定な推移が続く

2月28日に米国・イスラエルとイランとの戦闘が始まった。原油相場は、3月9日に、一時、WTIで119.48ドル、ブレントで119.50ドルとロシアのウクライナ侵攻を受けて高止まりしていた2022年6月以来の高値をつけた。その後、石油備蓄の放出などを受けてWTIは76ドル台をつける場面もあったが、米軍によるカーグ島攻撃やイスラエルとイランによるエネルギー施設への攻撃の応酬などを受けて上昇傾向となった。

3月23日には、トランプ大統領がイランと「生産的な対話」を行ったと明かしたうえで、警告していたイランの発電所などへの攻撃を5日間延期したことで、中東からのエネルギー供給不安が和らぎ、WTI、ブレントともに1割超の大幅下落となった。

しかし、4月1日にトランプ大統領が国民向けの演説で、対イラン軍事作戦の戦果を強調したものの、戦闘終結の道筋は示さず、今後2～3週間で軍事作戦を激化させると表明したことで、ホルムズ海峡封鎖が長期化するとの懸念が強まり、WTI、ブレントともに再び110ドル超の高値をつけた。

その後、7日に米国とイランが2週間の停戦で合意したことを受けて、8日にはWTIが16.4%安、ブレントが13.3%安の急落となった。

しかし、13日には、米国が新たにイランの港湾の封鎖を発表し対立が激化することが警戒され、再び原油相場が急騰する場面があった。米・イランの代表団が仲介国パキスタンで11～12日に和平協議を行ったものの、物別れに終わったことを受けて、米側はイランの港湾に船舶を出入りさせない海上封鎖を13日から実施すると発表した。一方、パキスタンなど仲介国は停戦協議の継続に奔走しているとされ、トランプ大統領が「イランは合意を望んでいる」と述べたこともあって、2週間の一時停戦期間内に対話が継続との期待が維持された。

戦争が最終的な終結に至れば、目先は需給のタイトさが残るとみられるとはいえ、相場は急速に下落する可能性がある。一方で、戦闘が再開されるなど最終的な停戦が遠のいたと判断されれば、戦闘の拡大・長期化、ホルムズ海峡の封鎖状態の継続、産油国のエネルギー設備の被害などへの懸念が強まり、原油価格がさらに押し上げられるリスクもある。依然として先行き不透明感が強い状況が続いている。

原油市況の推移



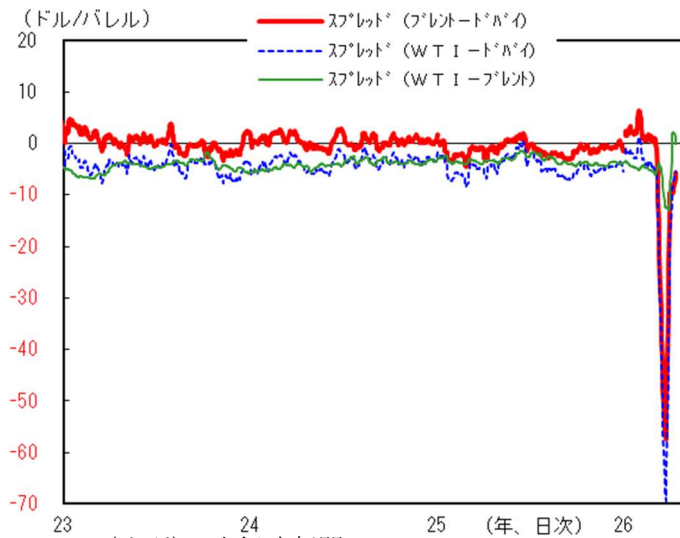
(出所) 日本経済新聞

石油製品市況の推移



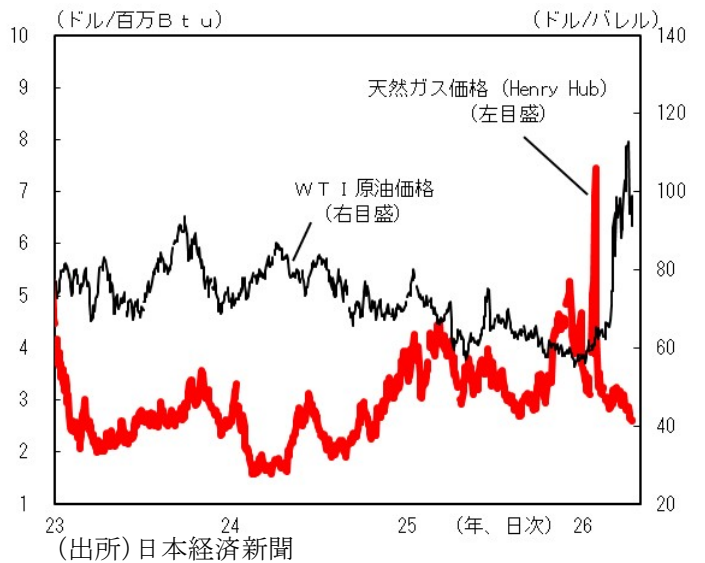
(出所) NEEDS-Financial QUEST

油種間スプレッドの推移



(出所) 日本経済新聞

米国天然ガス市況の推移



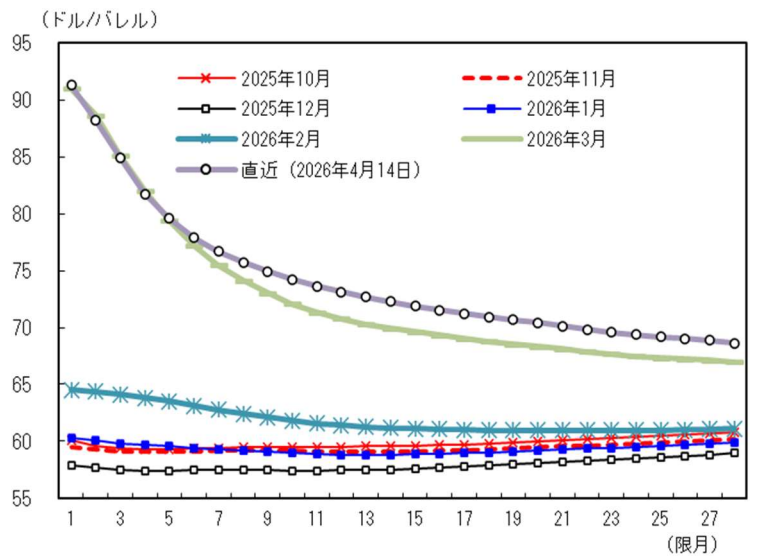
(出所) 日本経済新聞

原油先物価格と先物カーブ



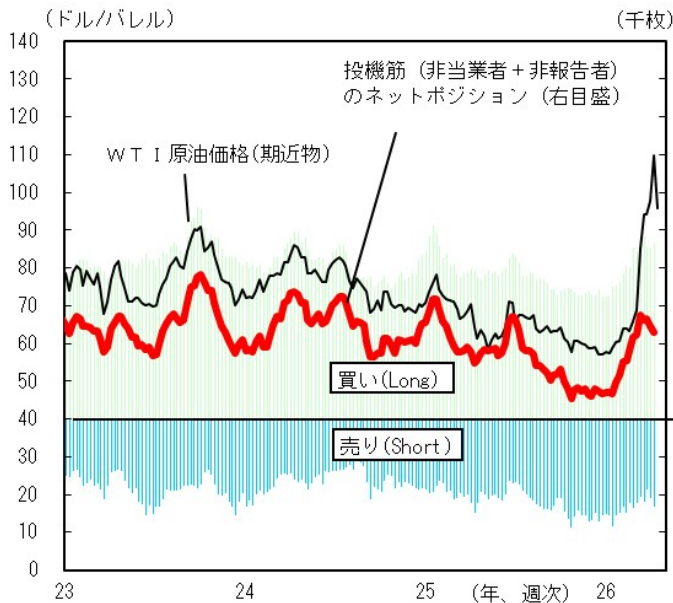
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

各時点におけるWTI原油の先物カーブ



(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

投機筋のポジション(原油)



(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

原油先物の建て玉(NYMEX)



(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

OPECの原油生産量（Bloomberg集計の推計値）

（万バレル/日）

国名	生産量 <3月>	(前月差)	生産量 <2月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <3月>
アルジェリア	98.0	(1.0)	97.0	(0.0)	106.0	92.5%	8.0
コンゴ共和国	24.0	(-3.0)	27.0	(3.0)	30.0	80.0%	6.0
赤道ギニア	5.0	(1.0)	4.0	(-1.0)	8.0	62.5%	3.0
ガボン	22.0	(0.0)	22.0	(1.0)	23.0	95.7%	1.0
イラン	323.0	(-18.0)	341.0	(6.0)	383.0	84.3%	60.0
イラク	163.0	(-276.0)	439.0	(5.0)	480.0	34.0%	317.0
クウェート	138.0	(-117.0)	255.0	(-2.0)	282.0	48.9%	144.0
リビア	127.0	(-3.0)	130.0	(2.0)	132.0	96.2%	5.0
ナイジェリア	145.0	(0.0)	145.0	(-4.0)	160.0	90.6%	15.0
サウジアラビア	836.0	(-207.0)	1,043.0	(43.0)	1,200.0	69.7%	364.0
UAE	216.0	(-144.0)	360.0	(4.0)	465.0	46.5%	249.0
ベネズエラ	108.0	(10.0)	98.0	(16.0)	100.0	108.0%	-8.0
OPEC12カ国	2,205.0	(-756.0)	2,961.0	(73.0)	3,369.0	65.4%	1164.0

（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で合意（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プラス関係級会合では、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月に同100万バレル追加して同150万バレルにすると発表。

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。

2023年8月3日に、サウジが日量100万バレルの自主減産を9月も継続すること、ロシアが9月に同30万バレルの原油輸出を削減することを表明し、8月4日の合同関係監視委員会で現行の協調減産を継続することを確認した。

2023年9月5日に、サウジが日量100万バレルの原油自主減産を、ロシアが同30万バレルの石油輸出削減を12月まで継続すると発表。

2023年11月30日には、OPECプラスの関係級会合開催後に、有志8カ国による1～3月の日量220万バレルの原油自主減産が発表された。

2024年3月3日に、OPECプラスの有志8カ国が4～6月に日量220万バレルの原油自主減産を延長すると発表。

2024年6月2日に、OPECプラス関係級会合で、2024年末が期限だった日量366万バレルの協調減産を2025年末まで、6月末が期限だった有志8カ国による同220万バレルの自主減産を9月末まで延長することを決定。ただし、後者は10月以降、2025年9月にかけて段階的に縮小するとされた。

2024年9月5日に、OPECプラスの有志8カ国で行う日量220万バレルの自主減産について、段階的縮小の開始時期を10月から12月に延期すると発表。

2024年11月3日に、OPECプラスの有志8カ国で行う日量220万バレルの自主減産について、段階的縮小の開始時期を2025年1月に延期すると発表。

2024年12月5日に、12月末を期限としていた有志8カ国で行う日量220万バレルの自主減産について、段階的縮小の開始時期を2025年4月に延期すると発表。また、2025年末を期限としていた日量366万バレルの協調減産を2026年末まで延期すると発表。

2025年4月3日に、有志8カ国で行う日量220万バレルの自主減産について、4月から開始した段階的縮小を5月に加速し、従来計画の日量13.5万バレルから同41.1万バレルとすると発表。

2025年5月3日に、有志8カ国で行う自主減産について、6月の生産量を日量41.1万バレル引き上げると発表。

2025年5月31日に、有志8カ国で行う自主減産について、7月の生産量を日量41.1万バレル引き上げると発表。

2025年7月5日に、有志8カ国で行う自主減産について、8月の生産量を日量54.8万バレル引き上げると発表。

2025年8月3日に、有志8カ国で行う自主減産について、9月の生産量を日量54.7万バレル引き上げると発表。

2025年9月7日に、有志8カ国で行う日量166万バレル分の自主減産について、10月の生産量を日量13.7万バレル引き上げると発表。

2025年10月5日に、有志8カ国で行う自主減産について、11月の生産量を日量13.7万バレル引き上げると発表。

2025年11月2日に、有志8カ国で行う自主減産について、12月の生産量を日量13.7万バレル引き上げ、2026年1～3月は生産量の引き上げを停止する方針を発表した。

2026年3月1日に、有志8カ国で行う自主減産について、4月の生産量を日量20.6万バレル引き上げると発表。

2026年4月7日に、有志8カ国で行う自主減産について、5月の生産量を日量20.6万バレル引き上げると発表。

（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。アンゴラは2024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

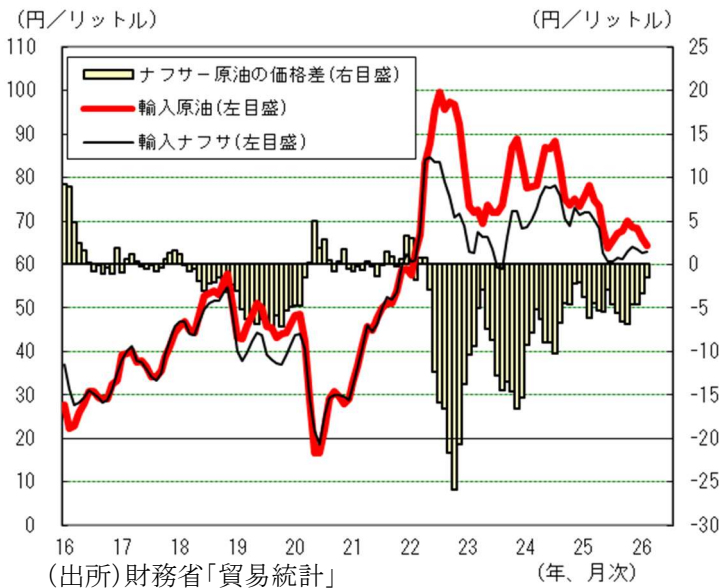
（出所）Bloomberg

(2) ナフサ市況:ホルムズ海峡封鎖の影響で急騰

日本の輸入ナフサ価格(通関)は、2022年5月に1リットル当たり84.8円と2008年8月の最高値(86.8円)に近付いた後、2023年8月には59.1円と2021年10月以来の安値をつけ、その後、持ち直していたが、2025年7月には60.8円にまで下落した。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、一進一退を経て2025年6月には63.7円まで下落した。ナフサと原油の価格差は、2022年10月にナフサ安幅が25.8円となったのをピークに縮小傾向となり、2026年2月には1.5円まで縮小していた。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2025年は低調な推移が続き、2026年1月5日には2021年1月以来の安値をつけていたが、その後、原油高に連動して上昇し、3月にはナフサ供給のひっ迫を受けて急騰して下旬には史上最高値圏にまで上昇した。原油とナフサの価格を比べると、ホルムズ海峡封鎖の影響で、中東からアジアへのナフサの流入が滞っているとみられ、大幅なナフサ高になっている。中東での戦闘や米国とイランの和平交渉の動向に左右されつつ、原油やナフサは極めて不安定な推移が見こまれる。

日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



アジアの原油・ナフサの市況



原油・ナフサの価格差(アジア)



3. ベースメタル

(1) 銅を中心とした概況 : 1月下旬に 14,527.50ドルと史上最高値を記録

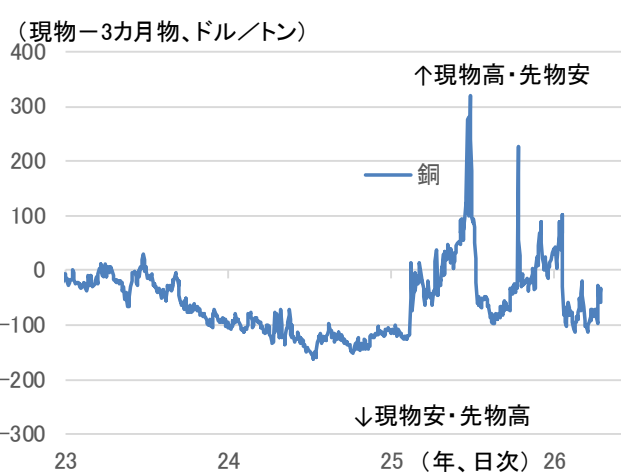
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場(ロンドン金属取引所:LME)は、2024年5月20日に1トン当たり11,104.50ドルと当時の史上最高値をつけた後、2025年4月7日には8,105ドルと2024年2月以来の安値をつけた。その後は上昇傾向となり、2026年1月29日には14,527.50ドルと史上最高値を記録した。3月には12,000ドル割れの場面もあったが、4月半ばにかけて13,000ドル台を回復した。

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

銅の現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

【1月の動向】～史上最高値の更新続く

鉱山スト・供給不足・低水準などを背景に上昇

年が明けて、1月2日は、薄商いのなかで利益確定売りが優勢となり、反落した。

5日は、チリの鉱山でのストライキ、今年の供給不足見通し、低水準のLME在庫などを受けて供給懸念が強まり、銅相場は初めて13,000ドルを上回った。2日にチリ北部にあるカプストーン・コッパーが操業するマントベルデ銅・金鉱山でのストライキが開始されたことや、4日に中国の銅陵有色金属集団がエクアドルの鉱山の開発遅延を発表したことが供給懸念を強めた。

6日も需給タイト化懸念が続き、一時13,387.50ドルまで上昇した。

7日は、前日までの上昇の反動で利益確定売りに押されて、下げ幅が大きくなった。

8日も利益確定売りが続いた。10月の米貿易統計で貿易赤字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少なかったことを材料にドル高が進み、銅相場を下押しした。米金融大手ゴールドマン・サックスが2026年前半の銅相場見通しを11,525ドルから12,750ドルに引き上げたと報道された。同社は2026年10～12月期の見通しは11,200ドルに据え置き、13,000ドル超の価格は持続的でないとした。

9日は、将来の需要増を見こんだ買いが強まったとされた。中国では昨年末に、消費財下取り制度の支援に向けて2026年は超長期特別国債の資金625億元を割り当てることや、中央予算による約2,950億元規模の建設プロジェクトを含む2026年の早期投資計画を発表したことが支援材料とされた。

12日も中国需要の増加観測や継続する供給障害などを背景に続伸し、史上最高値に迫った。

13日は、ドル高に上値を抑えられたが、需給ひっ迫観測が根強く、下値は限定的だった。

14日は、史上最高値を更新し、13,407ドルまで上昇した。高値のため産業筋の購入が減るとの懸念もあったが、投機筋からの買いが続いたとされた。

15日は、14日にトランプ米大統領が重要鉱物について、当面、関税は課さないことを選択したと述べ、銅についても米国による関税が課される懸念が後退し、米国へ銅地金が流入する動きが弱まるとの思惑につながって、銅相場はやや下落した。

16日は、利益確定売りや実需筋の高値による買い控えで相場は下落した。中国の需要の強さを示すとされる銅の輸入プレミアムは低下したことが指摘された。

19日は、中国の10～12月期の国内総生産(GDP)や12月の鉱工業生産が市場予想を上回ったことが強材料となった。チリ銅委員会(コチルコ)が当面の銅生産見通しを下方修正したことや、ペルーの11月の銅生産が前年比11.2%減と発表されたことも相場を押し上げた。

20日は、高価格で実需家の買い控えにつながっていることや、LME指定倉庫の在庫が高水準であることを背景に銅価格は反落した。トランプ大統領が、グリーンランドを巡って、欧州8カ国に対して、追加関税を課すと表明し、米欧の対立激化が懸念されたことも弱材料だった。

21日は、前日の下落の反動もあり、米国外での地金需給のタイトさが意識されて反発した。グリーンランドを巡って、トランプ大統領は武力行使を否定し、米欧の対立激化への懸念が後退したことも強材料だった。

22日は、前日にトランプ大統領が欧州8カ国に課すとしていた追加関税を撤回したことでグリーンランド問題を巡る懸念が後退して、銅相場は上昇する場面があったものの、LME在庫の増加が嫌気されたこともあって、その後、利益確定売りに押された。なお、LME(ロンドン金属取引所)倉庫からCOMEX(ニューヨーク商品取引所)倉庫へ地金を輸送する裁定取引は、値幅が縮小し、ほぼ成立しなくなったとされた。

ドル安や需給ひっ迫観測の中で投機主導で14,500ドル超の史上最高値

23日は、米ニューヨーク連邦準備銀行によるレートチェックの観測から為替相場で急なドル安が進行したことなどが銅相場の支援材料となり、上昇幅がやや大きくなった。

26日は、需要増加観測と供給障害への懸念を背景に上昇し、14日につけた高値に近づいた。

27日は、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を翌日に控える中、銅は利益確定売りに押されて下落した。

28日は、投機筋の産業用金属買いが続き、銅やアルミニウムの相場が上昇した。ドル安も支援材料だった。

29日は、史上最高値を更新し、一時14,527.50ドルをつけた。高価格が実需の減退を招きつつあるとの指摘がある中で、投機筋主導で相場が押し上げられたとみられる。

30日は、トランプ大統領が、次期FRB議長に元FRB理事のケビン・ウォーシュ氏を指名すると発表したことを受けて、為替市場はドル高の反応となり、米株価が下落したこともあって、ドル建ての銅は割高感やリスク回避姿勢から売られ、下落幅は大きくなった。これまでの上昇を受けた利益確定売りも強まった。

【2月の動向】～高値圏で一進一退

高値圏で荒い値動き、AIバブル懸念も

2月2日は、前週に史上最高値を更新した後に利益確定売りが強まった流れが続いた。もともと、S&Pグローバルがまとめた1月のレーティングドッグ中国製造業購買担当者景況指数(PMI)が、1月31日に発表された中国国家統計局によるPMIと異なり、景気の底堅さを示したことがある程度下支えした。

3日は、中国の非鉄業界団体の中国有色金属工業協会が、中国が銅の備蓄を増やす計画であると発表したことが強気材料となり、銅相場の上昇幅は大きくなった。

4日は、中国の備蓄計画について影響を軽視する見方が優勢となり、為替市場でドル高が進んだことやLME指定倉庫の在庫が増加していることもあって、銅は下落幅が大きくなった。

5日は、貴金属の下落につれ安したことで、LME在庫の増加、ドル高などが弱材料になった。一部には中国国家食糧・物資備蓄局が相場安定のため銅地金を放出しているとの観測も出ていた。金や銀などとともに幅広い品目で価格が調整していると指摘された。

6日は小反発した。13,000ドル割れの水準では値ごろ感から投資家の買いが入ったとされた。長期的に進行する電化や電力網への投資を背景とした需要の増加が再び意識されているとされた。

9日は、中国当局が同国内の金融機関に対して米国債の保有を縮小するよう求めたとの報道やハセット米国家経済会議(NEC)委員長の雇用者数についてのコメントを受けたドル安が、銅相場を支えた。

10日は、上海先物取引所(SHFE)の指定倉庫の増加や中国の春節を前に取引が手控えられたことを背景に下落した。12月の米小売売上高が伸び悩んだことで早期利下げ観測が浮上したことは押し上げ材料とみられた。

11日は、1月の米雇用統計が強めの内容となって早期利下げ観測が後退したことが弱材料だったものの、値下がりすれば買われるとの思惑から底堅い値動きとなった。

12日は、人工知能(AI)の普及により既存のビジネスモデルが脅かされるとの懸念から株価が大幅に下落したことで、リスク資産売りが銅にも波及した。

在庫増が弱材料もトランプ関税違憲判決や春節明けの中国需要が強材料

13日は、小動きにとどまり、1月29日の高値からは遠ざかっているとされた。中国では上海先物取引所が2月15日から23日まで9日間の春節休暇に入るため、取引が鈍化したことや、世界の3大取引所の在庫が20年以上ぶりに100万トンを超えたことが背景とされた。

16日は、中国が春節休暇の連休であり、米国がプレジデントデーの祝日であって、薄商いの中、小幅下落した。在庫増やドル相場の底堅さが銅相場を下押しした。

17日も、中国の春節休暇で取引量が少ない中、ドル高とLME指定倉庫の在庫増加が弱材料となり、銅は下落した。

18日は、投資家による押し目買いがあったほか、ハイテク株の回復に連れて工業用金属が買い戻された流れで銅も買われた。

19日は反落した。中国の春節休暇、LME在庫の増加などを背景に需要が弱いことが指摘された。

20日は、米最高裁がトランプ大統領による国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税を違憲と判断した

ことが景気にはプラス要因と受け止められたことや、アルミニウム・銅製品・鉄鋼に関する関税は通商拡大法 232 条に基づくもので今回の最高裁判断で影響を受けないとされたことなどを背景に、この日の銅は上昇した。

23 日は、LME 在庫の増加が続いていることや、米関税政策を巡る不透明感が銅相場を下押ししたとされた。

24 日は、春節休暇明けの中国勢による買いで上昇したとされた。前週末に発表された米最高裁によるトランプ関税を違憲とする判決は世界経済や中国経済に恩恵をもたらすとの見方も相場を支援したとされた。

25 日もトランプ関税への違憲判決後の世界景気や金属需要に対する楽観的な見方が続き、銅相場は続伸した。

26 日は、中国の春節休暇明け後に広がっていた中国需要の回復に対する楽観的な見方が一服して、銅相場は下落した。

27 日は、トランプ関税違憲判決や中国の休暇明けを材料に世界景気や金属需要を楽観する見方が有力となる中、銅は反発した。

【3月の動向】～下落後、やや持ち直し

イラン戦争を受けた景気悪化懸念で下落

3月2日は、2月28日に米国とイスラエルがイラン攻撃を開始し、原油相場が急騰したこともあって、景気が悪化し、産業用金属の需要が減退するとの懸念から、銅は下落した。

3日は続落した。イラン紛争は、銅供給にも幾分リスクをもたらすものの、景気悪化懸念による売り圧力が勝るとの見方が有力視された。

4日は反発した。米・イスラエルとイランとの軍事衝突が懸念されたものの、S&P グローバルがまとめた2月のレーティングドッグ中国製造業購買担当者景況指数(PMI)が国家统计局による PMI とは異なる内容になり、市場予想を大幅に上回ったことが好感された。

5日は、中東の紛争の長期化が懸念されたことや LME 在庫が増加したことが弱材料となり、下落した。

6日もイラン情勢や景気悪化への懸念が強まり、銅は続落した。

9日は、ホルムズ海峡の実質的な封鎖が続く中、原油が大幅続伸となった後、騰勢が一服したことを受けて、株価が持ち直し、リスク資産の一角である銅も持ち直した。

10日は、前日にトランプ大統領が対イラン軍事作戦について「間もなく終了するだろう」などと早期終結の可能性を示唆したことで、景気悪化や金属需要減退への懸念が後退した。

11日は、原油高・インフレ懸念が米金利高止まり観測からドル高につながる中、ドル建ての銅は割高感から売られる流れとなった。

12日は、中国の需要家が活発でないこととされたことや原油高を受けた世界景気悪化懸念から、銅は売られた。

13日は、原油高やドル高を受けて売られやすい地合いとされた。米政府が1カ月の限定措置として海上輸送中のロシア産原油の購入を認めるとの制裁緩和策を発表したが、ホルムズ海峡封鎖への懸念が続いた。

16日は、ベッセント米財務長官がイランのタンカーのホルムズ海峡通過を認めていると発言したことや、ト

ランプ大統領がホルムズ海峡の通航再開に向けた支援を改めて有志国に呼び掛けたことで原油相場が下落し、ドル安につながったことで、銅相場が支えられた。この日発表された中国の鉱工業生産や固定資産投資が市場予想を上回ったことも強材料だった。一方、原油高を受けた世界景気悪化懸念が上値を抑えた。

17日は、銅のLME在庫が増加を続けたことや、イランが湾岸諸国を攻撃して戦争の長期化が懸念されたことが弱材料になった。

18日は、原油高に伴うインフレ懸念から利下げ観測が後退し、銅の下落につながった。前日にイランの最高安全保障委員会(SNSC)のラリジャーニ事務局長が殺害されたことや、この日、イスラエルがイランのサウスパース・ガス田を空爆したことを受けて報復攻撃が警戒され、WTI原油は一時100ドルを上回った。

19日は、原油高による世界景気悪化観測やLME在庫の増加傾向が弱材料で銅は続落した。

20日は、米国がイランへの地上部隊派遣を検討していると報じられたことで、イラン戦争が長期化することや、原油高による世界景気悪化や需要減退が懸念されて、銅相場は続落した。

イラン戦争終結への期待で銅は上昇

23日は、トランプ大統領が、イランと「生産的な対話」を行ったとSNSで明らかにし、イランの発電所などへの攻撃を5日間延期するよう国防総省に指示したことを受けて、中東の緊張が緩和するとの期待から銅相場は反発した。

24日は、米国による発電所攻撃は延期されたものの、米・イスラエルとイランによる攻撃の応酬が続いていることを嫌気して、銅は反落した。

25日は、前日に米紙ニューヨーク・タイムズが、トランプ政権がイランに15項目の停戦計画を提示したと報じ、イスラエルメディアが、米国が停戦計画を協議するため、1カ月間の休戦を求めていると報道したことで、イラン情勢を巡って早期の戦闘終結期待が幾分高まって、銅相場は上昇した。

26日は、ホルムズ海峡の封鎖状態や原油相場の高止まりが続くと懸念で銅相場は下落した。前日にイラン国営メディアは、同国は米側が要求する核開発放棄など15項目の停戦計画の受け入れを拒否した上で、交戦被害の賠償など5項目を停戦の条件として提示したと報じた。トランプ大統領は、パキスタンを仲介役とした交渉への意欲を示す一方で、イランの主要原油積み出し拠点であるカーグ島を攻略するために陸軍空挺(くうてい)部隊の派遣を準備するなど強硬姿勢もみせ、早期に停戦で合意するとの観測は後退した。

27日は、前日にトランプ大統領が、イランの発電所などに対する攻撃の猶予期限を10日延期して米東部時間4月6日午後8時とすると発表し、停戦交渉が「極めて順調に進んでいる」と説明したことが強材料になった。しかし、米軍がイランとの協議の行き詰まりに備えて、地上部隊1万人の追加派遣や大規模爆撃を含む作戦を検討中と報道され、戦闘の激化・長期化への市場の懸念は残った。1~2月の中国工業部門企業利益の前年比伸び率が15.2%に高まったことも銅相場の支援材料とされた。

30日は、中国の3月の製造業活動が拡大したとの観測が強材料だったものの、イラン戦争の影響が上値を抑えた。

31日は、トランプ大統領が、ホルムズ海峡が封鎖された状態であってもイランへの攻撃を終結させる可能性を示唆したことを好感して銅相場は上昇した。

【先行き】～イラン戦争終結への思惑や高値警戒感で不安定か

4月1日は、トランプ大統領が、米国によるイラン攻撃が2～3週間以内に終結するとの見方を示すなど、戦争の早期終結に向けた動きがあるとの思惑から銅相場は続伸した。また、S&Pグローバルがまとめた3月のレーティングドッグ中国製造業購買担当者景況指数は市場予想を下回ったものの、4カ月連続で判断基準となる50を上回った。前日に発表された国家統計局による製造業PMIは12カ月ぶりの高水準だった。

2日は、前日にトランプ大統領が国民向けの演説で、戦闘終結の道筋は示さず、今後2～3週間で軍事作戦を激化させると表明したことで、戦闘やホルムズ海峡封鎖が長期化するとの懸念が強まり、早期終結期待が後退し、銅は下落した。

3日はグッド・フライデー、6日はイースター・マンデーのため、LMEは休場だった。

連休明けの7日は、前日に米金融大手ゴールドマン・サックスが2026年の価格見通しを12,650ドルと従来の12,850ドルから下方修正したことや、LME在庫の増加が弱材料だった。トランプ大統領が1日延期した米国とイランとの停戦交渉の期限が米東部時間7日午後8時に迫る中、神経質な動きとなった。

8日は、前日にトランプ大統領が、米国とイランが2週間の停戦で合意したと表明したことを受けた原油急落・金利低下・ドル安や市場心理の改善を背景に銅は上昇幅が大きくなった。両国は、詳細を詰めるための交渉を仲介国パキスタンのイスラマバードで10日にも開始する見通しとされた。

9日は、8日の米国とイランの停戦合意後もイスラエルは停戦の対象外としてレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラに対する攻撃を実施し、イラン側は合意違反として対米交渉に出席しない可能性を示唆し、米・イラン停戦への懐疑的な見方から銅は下落した。

10日は、米・イランの停戦に懐疑的な見方が続いたものの、この日は、SHFE在庫が減少したことや銅の輸入プレミアムが上昇したことで中国需要の強さが意識されて銅は上昇した。

その後も、金属精錬に用いられる硫酸についてイラン戦争の影響で供給がタイトになっている中で、中国が輸出を5月から12月まで停止すると報じられたことや、米国とイランとの停戦交渉が楽観視されたことなどが銅相場の押し上げ材料になった。

イラン戦争が終結すれば、短期的には相場上昇につながりそうだが、やや長い目で見ると、戦争の間、在庫の積み上がりが促された面があり、相場押し下げ要因として在庫の多さが認識される可能性があるとの見方も出ている。銅は、将来的にAI・エネルギー転換・防衛の関連分野を中心に需要が伸びるとの見方は揺らぎにくく、比較的安全な投資先とみえている可能性があるが、高水準の在庫や実需筋の需要減退などで高値警戒感も出てくると思われる。銅相場は横ばい圏で不安定な動きとなる可能性がある。

(2) 各他品目の概況

[1] アルミニウム市況:4月中旬に一時3,600ドル台と4年ぶり高値に上昇

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トン当たり4,073.50ドルと史上最高値をつけた後、2,000ドル台に値を下げて一進一退の動きが続いた。2025年4月9日に2,300ドルまで下落したが、このところは上昇傾向で推移し、2026年4月13日には3,655ドルまで上昇した。

2026年1月5日には、2017年以降続けている中国のアルミニウムの生産を4,500万トン以下に抑制するとの政策などによって、アルミニウムが供給不足に陥るとの懸念が強まり、相場は3,000ドルを上回った。

1月28日には、米金融大手のゴールドマン・サックスが低い在庫水準やインドネシアの新製錬所への電力供給が不十分との見方などから今年上期の相場見通しを2,575ドルから3,150ドルへ引き上げたことが買い材料になった。

2月12日には、豪サウス32がモザンビークの精錬所の操業停止する方針を確認したことが強材料になったものの、結局、他金属に連動して下落した。

2月13日には、英フィナンシャル・タイムズ紙が、トランプ大統領が鉄鋼・アルミニウム製品に対する関税の一部を撤廃することを検討していると報道した。

3月2日は、2月28日に米国とイスラエルがイラン攻撃を開始し、ホルムズ海峡の通過ができなくなって主要産地である中東からの供給が滞るとの懸念から、アルミニウム相場は上昇した。中東地域は年産700万トンと世界の9%を占める生産能力があるとされる。

3月3日は、カタールのアルミニウム製錬所カタラム(年産64.8万トン)が操業停止に踏み切り、50%出資するノルスク・ハイドロは不可抗力(force majeure)を宣言した。アルミニウム相場は続伸した。

3月4日には、バーレーンで世界最大級のアルミニウム製錬所を運営するアルミニウム・バーレーン(アルバ)が出荷を停止したと顧客に不可抗力宣言を通知し、この日もアルミニウム相場は続伸した。ホルムズ海峡を通過するアルミニウムは500万トン以上とされる。

3月5日は、ドル高が相場抑制要因になったこともあり、上昇が一服した。LME市場における現物と3カ月先物との価格差は、落ち着いており、現物需給のタイトさはみられないとされた。

3月6日は、イラン情勢を受けた供給リスク懸念が強まり、アルミニウム相場の上昇幅は大きくなった。

3月9日は、ホルムズ海峡の実質的な封鎖が続く中、アルミニウムの供給不安が強まり、相場は2022年3月以来の高値まで上昇した。特に欧州の需要家にとっては、長期的なサプライヤーであるモザンビークのモザール(年産56万トン)が必要な電力を競争力のある価格で確保できないことを理由として3月15日頃からアルミニウム製造を停止するとの発表を豪資源大手のサウス32が昨年12月16日に行っている中で、供給不足が懸念された。

3月10日は下落後に持ち直した。前日にトランプ大統領がイラン戦争について早期終結見通しを述べたことを受けて供給回復観測から相場が下落する場面があったものの、投資家の関心は足元のホルムズ海峡封鎖の影響に戻ったとされた。

3月11日は、トランプ大統領によるイラン戦争の早期終結見通し発言を受けて下落する場面もあったが、その後は中東産アルミニウムの供給懸念が強まり、アルミニウム相場は上昇した。

3月13日は下落幅がやや大きくなった。米利下げ観測の後退や安全資産需要などを背景としたドル高を受けて、アルミニウムは売られやすい地合いになるとされた。

3月15日日曜日には、単一拠点として世界最大のアルミニウム製錬所を運営するアルミニウム・バーレーンは、原材料の供給を確保するため段階的な生産の停止を開始したと発表した。年間160万トンの生産能力のうち19%に相当する3本の生産ラインを停止するとした。

3月16日は、ボーキサイトの世界生産の4割を占め最大生産国であるギニアが輸出割り当て制を設けることを検討していると報道されたものの、原油安などを背景にこの日のアルミニウム相場は下落した。

3月19日は、投機筋が買い(long)ポジションを解消しようとする動きがあったとされ、下落幅が大きくなった。中東の供給リスクを背景に買い進められてきたが、世界景気悪化に伴う需要減の可能性が意識されたとみられる。

3月20日も原油高による世界景気悪化や需要減退が懸念されて、アルミニウムは続落した。

3月24日は、米国による発電所等への攻撃は5日間延期されたものの、米・イスラエルとイランによる攻撃の応酬が続いていることが買い材料視されて、アルミニウムは反発した。

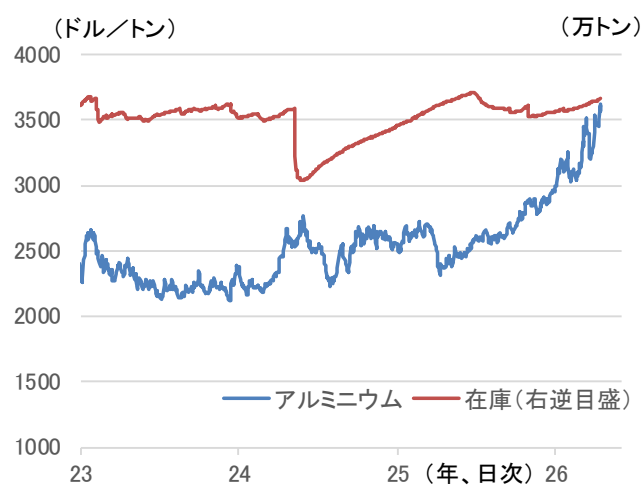
3月30日は、28日にイランが中東最大のアルミニウム製錬所2カ所(アラブ首長国連邦のエミレーツ・グローバル・アルミニウム: EGA、バーレーンのアルミニウム・バーレーン: アルバ)をミサイルやドローンで攻撃したことを受けて、アルミニウム相場の上昇幅が大きくなった。

3月31日もイランによる湾岸諸国のアルミニウム製錬所への攻撃の影響を懸念して上値を探る動きが続いた。

連休明けの4月7日には、3日にアラブ首長国連邦の EGA がイランの攻撃を受けたアル・タウィーラ製錬所の完全な生産回復には最長1年を要する可能性があることが幾分強材料になった。

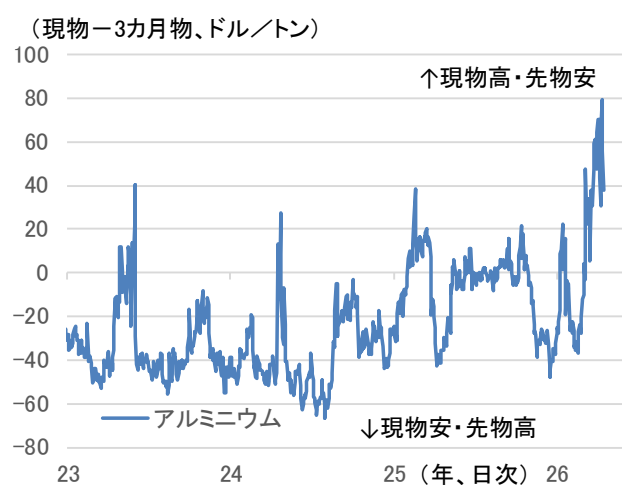
4月13日には、米・イランの代表団が仲介国パキスタンで11~12日に和平協議を行ったものの、物別れに至ったことを受けて、米側はイランの港湾に船舶を出入りさせないため、同国沖合での海上封鎖を13日から実施すると発表した。このことで、アルミニウムは供給懸念が高まり、2022年3月以来の高値を更新した。

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所) ロンドン金属取引所(LME)

アルミニウムの現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移



(出所) ロンドン金属取引所(LME)

イラン戦争を受けて、世界の 8%を占める中東地域の生産が出荷・生産できない可能性が意識され、アルミニウムには強材料になってきた。しかし、一段と原油高が進む中、原油高による世界景気の悪化や金属需要の減退が懸念されるようになり、アルミニウム相場を下押す場面もあるようになった。イラン戦争が終結に至れば、基本的には、ホルムズ海峡の通航や生産・出荷の回復観測から、供給懸念の後退から価格下落につながるの見こまれるが、戦争終結の見通しも含めて予断を許さず、アルミニウム相場は不安定な推移となろう。

(2)ニッケル市況：1月下旬に 19,000ドル台の高値

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12月8日に1トン当たり 33,575ドルまで上昇したが、2025年4月7日には 13,865ドルと2020年8月以来の安値をつけた。その後、14,000～15,000ドル台で低迷が続いたが、2026年1月26日には 19,160ドルと2024年6月以来の高値をつけた。2～3月は 17,000ドル台を中心に推移したが、4月半ばには 18,000ドル台を回復した。

2026年1月6日には、銅とともにニッケルも供給懸念から相場の上昇幅が大きくなった。2日に、ニッケル鉱山会社のバーレ・インドネシアが、インドネシア政府が承認する年間生産計画(RKAB)がまだ承認されていないため、採掘活動を停止すると発表した。

インドネシア政府によるニッケル鉱石減産の姿勢がニッケル相場の先高観測につながっているが、ニッケルの需給は依然として供給過剰が続くとみられており、ファンダメンタルズからすると相場上昇は行き過ぎとの見方から7日の相場は下落幅が大きくなった。

1月8日には、インドネシア当局が2026年の生産枠を示さなかったことを受けて、この日もニッケル相場の下落幅が大きくなった。

1月14日には、インドネシア地元紙が2026年のニッケル鉱石の生産量を2.6億トンとして承認する方針と報じた。

2月3日は、インドネシア政府がニッケル鉱石の年間生産計画を引き下げたことなどを勘案して、金融機関の米ゴールドマン・サックスが 17,200ドルへ、豪マッカリーが 17,750ドルへと、2026年のニッケル相場の見通しを引き上げた。

2月11日は4日連続の上昇となった。インドネシア政府は、フランスのエラメット、中国の青山控股集团、インドネシアのアネカ・タンバンによる合弁で世界最大のニッケル鉱山のウェダベイ・ニッケルに許可する採掘量を前年の4,200万トンから1,200万トンへと大幅に削減する方針を通知したと報じられた。インドネシアは、石油におけるOPECよりも強い価格決定力を持っているのを認識しつつあるとの指摘もあった。

2月19日は、インドネシアのモロワリエ工業団地(IMIP)で作業員1人が死亡する地滑り事故が発生した。IMIPのテナントであるPT QMBが運営するエリアで発生した。QMBは4人が死亡する事故を起こして2025年3月にほぼすべての生産の停止に至っていた。度重なる事故で、23日にインドネシア当局は、環境許可の取り消しを検討していると述べた。

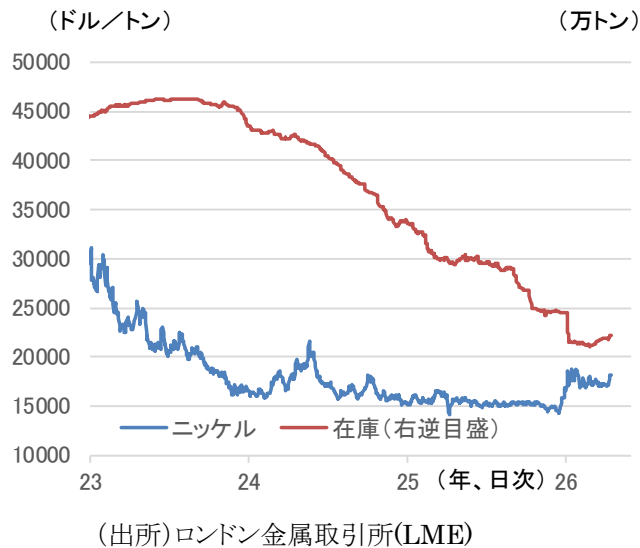
3月25日は、インドネシアの財務相がニッケルと石炭に新たに導入する超過利潤税について、政府が正式に承認すれば4月1日に施行される可能性があるとした。

4月半ばにかけて、金属精錬に用いられる硫酸についてイラン戦争の影響で供給がタイトになっている中

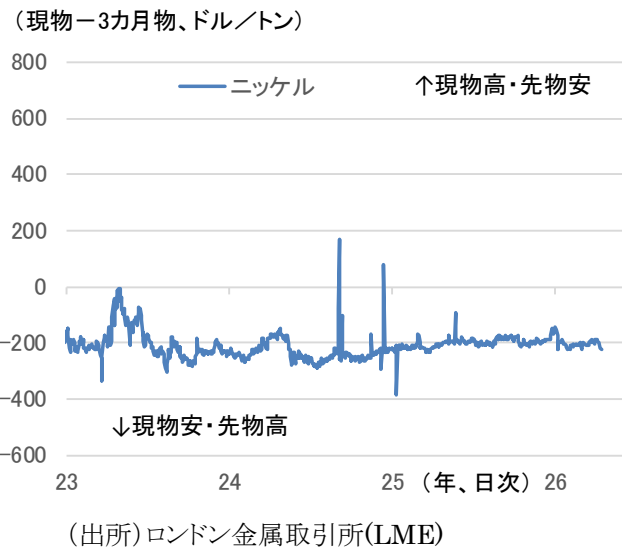
で、中国が輸出を5月から12月まで停止すると報じられたことが相場押し上げ材料になった。

ニッケル相場は低調な推移が続いていたところに、インドネシア政府が鉱石の減産方針を示し、他金属とともに投機的な関心も高まったとみられたが、その後は上値が重くなった。足元にかけて、硫酸の需給ひっ迫観測でやや相場が押し上げられているが、一方で、景気悪化や需要減への懸念が上値を抑制している。イラン戦争が終結すれば、先行きは、インドネシアの減産を背景に底堅い展開が続くと思われる。

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



ニッケルの現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移



(3) 亜鉛市況: 1月下旬には一時3,500ドル台まで上昇

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1トン当たり4,896ドルの史上最高値をつけた後、2023年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。その後、一進一退を経て、2026年1月29日には3,575.50ドルまで持ち直した。3月下旬には3,000ドル近くまで下落したものの、足元は3,400ドル前後まで持ち直している。

1月21日に、ルクセンブルクを拠点とする亜鉛生産企業ネクサ・リソーシズは、ペルーのアタコチャ・サンヘラルド露天掘り鉱山における生産を、ホラオニョック・コミュニティによる違法な道路封鎖のため一時停止したと発表し、翌日の亜鉛相場は上昇した。

1月29日に亜鉛相場は3,575.50ドルと2022年8月以来の高値をつけて以降、下落傾向となった。背景として、SHFE在庫が増加傾向で推移したこと、11~12月に中国が亜鉛の純輸出国に転じたこと、中国以外の亜鉛地金生産量が増加したことなどが指摘された。

3月26日に、スウェーデンのポリデン社がガルペンダググ鉱山で発生していた地震活動は低下しており、採掘が第2四半期に開始されるものの、生産水準はガイダンスの370万トンに対して約30%程度と見こまれるとした。

亜鉛も他金属とともに世界景気悪化懸念が強まった3月半ばには安値をつけた後、米・イラン停戦協議への期待から値を持ち直す動きになっている。ただし、LME在庫が増加傾向に転じ、供給超過が見こまれる中、亜鉛相場の上昇力はさほど強くないと思われる。

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

亜鉛の現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

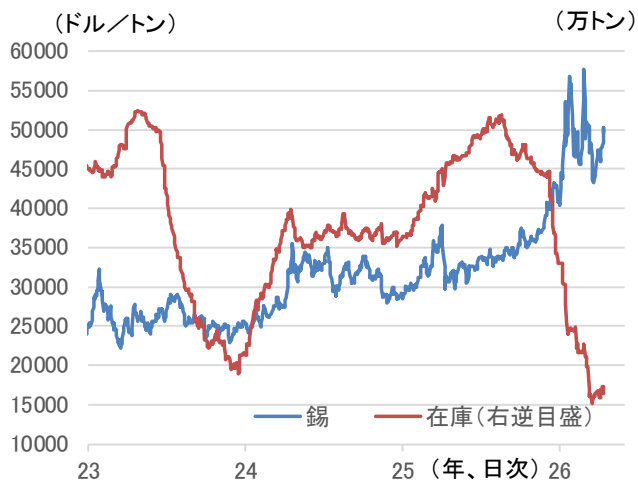
(4)錫市況:1月下旬に史上最高値を更新して60,000ドルに近づく

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トン当たり51,000ドルと当時の史上最高値をつけた後、同年10月31日に17,350ドルと2020年10月以来の安値をつけた。2024年春以降は30,000ドル前後を中心とする一進一退を続けた後、2025年後半は上昇傾向となり、2026年1月29日には史上最高値を更新して59,040ドルをつけた。3月上旬に最高値に迫った後、3月下旬には40,000ドル近くまで下落したが、足元は50,000ドル前後まで回復している。

1月26日は、中国の上海先物取引所(SHFE)でポジション制限を導入されたことを受けて、いったん史上最高値を更新した後、下落に転じた。

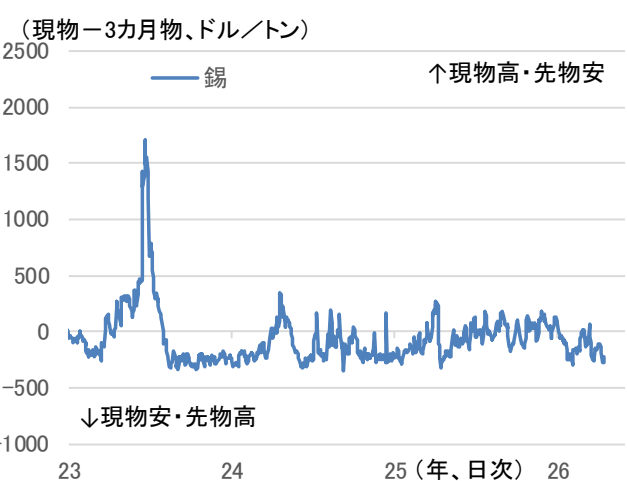
1月29日にかけて高値更新が続く動きとなったが、LMEでの現物と3カ月物との価格差は、現物安となっており、当面の需要は強くないことが示唆されているとされた。

錫相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

錫の現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

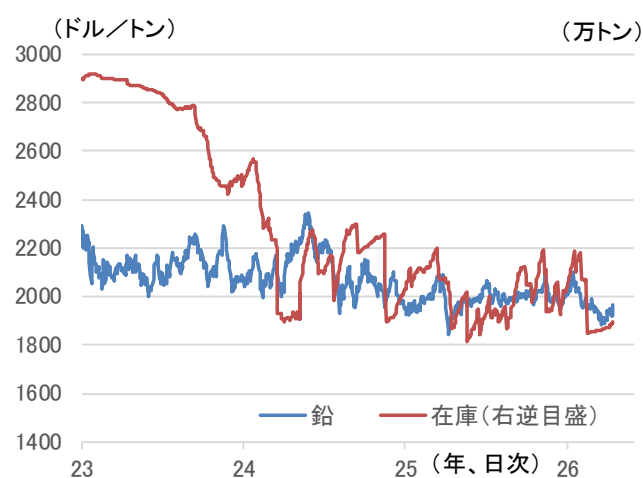
錫は銅などとともに AI 関連需要の増加が意識されやすい品目である。中長期的な需要増加が見こまれて、投機的な買いも集まりやすかったとみられる。3 月後半に原油高などによる世界的な景気悪化が懸念されたタイミングでは錫も下落したが、足元は米国とイランとの停戦協議への期待とともに相場は持ち直している。景気回復期待で上昇しやすい品目とみられるが、投機的な買いも加わっているとみられ、相場は不安定な動きが見こまれる。

(5)鉛市況:4月中旬に1,900ドル台後半

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トン当たり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した後、2022年9月27日には1,746ドルと2020年6月以来の安値をつけた。2024年5月22日に2,359ドルまで上昇した後、2025年4月9日には1,837.50ドルまで下落した。その後、2,000ドル前後で一進一退が続いた後、2026年1月15日に2,102ドルまで上昇した。3月後半にかけて1,900ドルを下回った後、足元は1,900ドル台後半となっている。

鉛は、銅、錫、アルミニウムのように構造的に需要が増加する金属ではない。北半球の冬場の季節的な需要期が終わるにともなって、需給がやや緩みやすいとみられる。鉛相場は、底堅いながら、上値は限定的と想定される。

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

鉛の現先スプレッド(現物-3カ月物)の推移

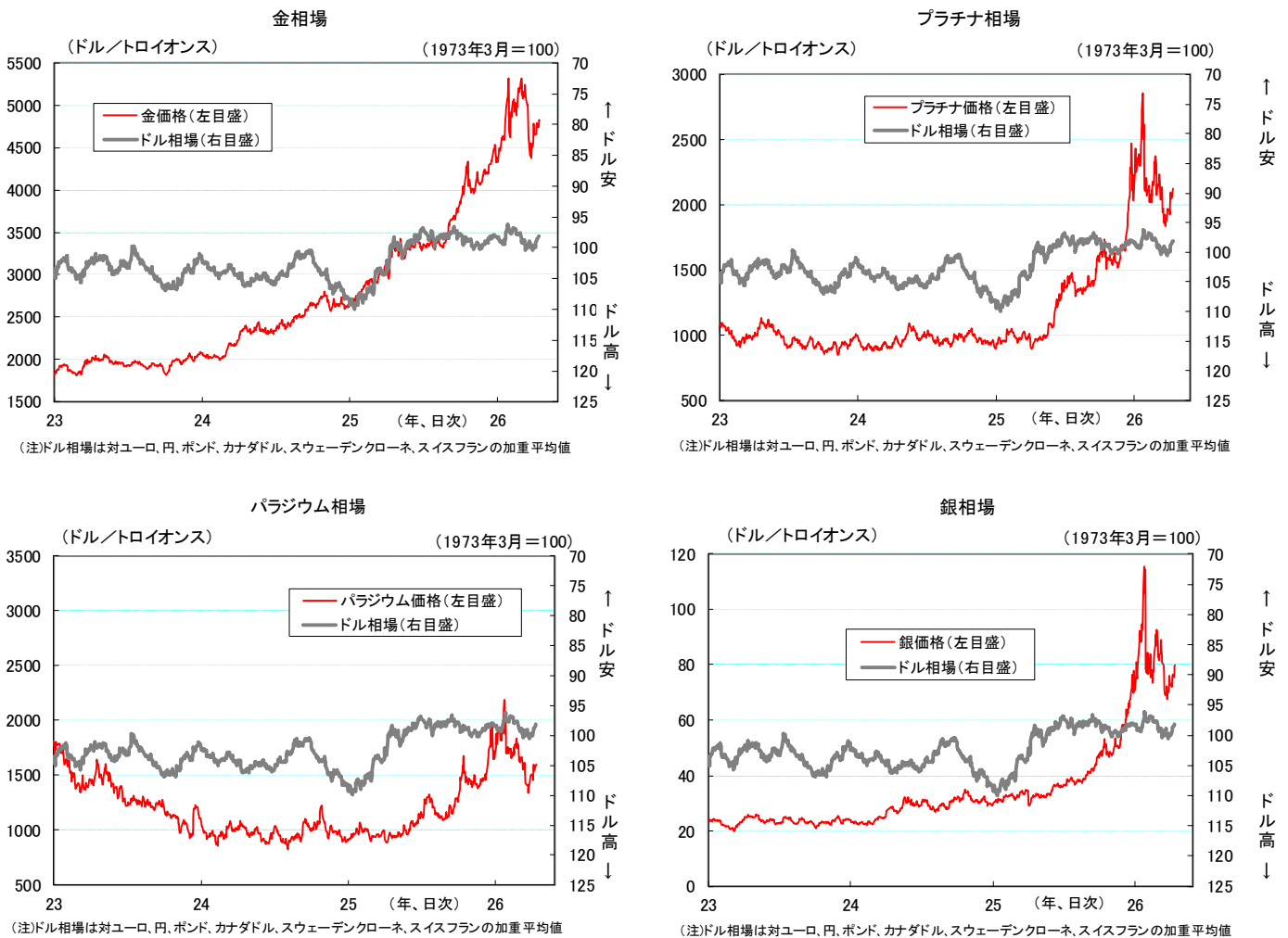


(出所)ロンドン金属取引所(LME)

4. 貴金属:金は1月下旬に史上最高値を更新して5,500ドルを上回る

金相場(現物、出所:LSEG)は、2023年10月6日には1トロイオンス当たり1,809.50ドルと7カ月ぶりの安値をつけた。しかし、その後、上昇傾向となり、同年12月以降は、高値更新が相次いで、2026年1月29日に5,594.82ドルと史上最高値を記録した。その後、3月下旬に4,100ドル割れまで下落したが、足元は4,800ドル台まで持ち直している。

各貴金属価格の推移



(出所)Bloomberg

【1月の動向】~1トロイオンス=5,594.82ドルの史上最高値を記録

年初はベネズエラ情勢、パウエルFRB議長に対する刑事捜査などを受けて上昇

年が明けて1月2日は、材料不足の中、金は小動きだった。

5日は、3日にトランプ米政権がベネズエラを攻撃し、同国のマドゥロ大統領を拘束したことで、金は安全資産としての魅力が高まり、上昇した。

6日は、ベネズエラ情勢を受けた地政学リスク懸念が続き、金は続伸した。もともと、9日発表の米雇用統計を前に積極的な取引は控えられたとされた。

7日は、ベネズエラ情勢を材料とした騰勢が一服し、利益確定売りに押された。

8日は小動きだった。ブルームバーグ商品指数など主な商品指数のリバランスが行われる中で、昨年大幅に上昇した金のウエイトが引き下げられる見通しであることが金の上値を抑えた。

9日は、12月の米雇用統計で就業者数が市場予想を下回ったことや、イランでのデモ激化やロシア軍による大規模なウクライナ空爆など地政学リスク懸念の高まりを受けて、金を買われた。注目されていた米最高裁による「相互関税」に関する司法判断は、この日には示されないと報道された。

12日は、12月26日の高値を上回って史上最高値を更新した。トランプ政権によるパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長に対する刑事捜査を受けて、ドルは信認低下につながりかねない状況が懸念されて売られる中、金は安全資産としての需要が高まった。トランプ米大統領の対外政策も投資家の安全資産志向を強める材料だった。抗議デモが続くイランへの軍事介入を警告したほか、中南米での影響力拡大を目指してキューバやコロンビアなどを攻撃するとの懸念も広がっており、さらに、グリーンランド領有への意欲も示した。

ウクライナ・イラン・グリーンランドなど地政学要因を材料に上値模索

13日は、12月の米消費者物価指数(CPI)が落ち着いていたことなどから、一時、史上最高値を更新したものの、その後、利益確定売りに押されて小幅下落した。米政権がイラン攻撃の検討を本格化させているとされた。一方、ロシアは13日朝にかけて、ウクライナ全土をミサイルとドローンで攻撃した。

14日は、地政学リスクを意識した金買いが続いた。前日にトランプ大統領がイラン各地で続く反体制デモを巡って、デモ支援に向けて介入する姿勢を強めた一方で、イラン政府高官は、米国がイランを攻撃すれば、中東にある米軍拠点へ報復攻撃を行うと警告した。トランプ大統領が領有を主張するデンマーク領グリーンランドを巡って、前日にグリーンランドのニールセン自治政府首相がデンマークの一部であることを望むとした一方、この日、トランプ大統領は、グリーンランドは入手する以外受け入れられないと述べた。

15日は、米新規失業保険申請件数が労働市場の堅調を示したことで、為替市場でドルが強含み、ドル建てで取引される金は割高感からやや売られた。

16日は、トランプ大統領がハセット国家経済会議(NEC)委員長について「現職にとどまって欲しい」と述べて、次期FRB議長の人事に指名しない考えを示唆したことで、市場金利やドル相場がやや上昇し、金相場には売り圧力となった。

20日は、17日にトランプ大統領がグリーンランドを巡る問題で欧州8カ国に対して、2月1日から10%の追加関税を課し、6月1日からは25%に引き上げると表明したことで米欧の対立激化が懸念されて、安全資産である金は買われ、上昇幅は大きくなった。

米欧対立への懸念が緩和も金は史上最高値更新続く

21日は、グリーンランドを巡って米欧関係が緊迫化する中、安全資産としての金の買いが続いた。トランプ大統領は、世界経済フォーラム(WEF)年次総会(ダボス会議)で演説し、欧州では「グリーンランドは守れない」と述べ、グリーンランド買収に向け即時交渉を要求したが、武力行使については否定した。米欧の対立による地政学リスクの高まりに対する過度の警戒感が緩和した。

22日は、前日にトランプ大統領がグリーンランドの領有問題を巡って武力行使を否定したほか、欧州諸国に課

す予定だった追加関税を撤回したことで、地政学的な懸念がやや後退したものの、依然、警戒感は残り、金は連日の史上最高値更新となった。

23日は、グリーンランドを巡る米欧対立はいったん沈静化したものの、地政学的な混乱、FRBの独立性、ドル離れなどへの懸念が続き、金は高値更新が続いた。

26日も地政学リスク懸念が続き、金は続伸した。24日にトランプ大統領は、高関税をかけ合っていたカナダと中国が一部の関税引き下げで合意したことを受けて、貿易合意が実現すれば米国はカナダに100%の追加関税を課すと警告した。

最高値更新が続いた後、急落

27日も続伸した。前日に、トランプ大統領が、米国と韓国で合意した貿易協定を韓国国会が未承認なことを不満として、韓国に対する自動車関税や相互関税を「15%から25%に引き上げる」と警告したことや、米連邦政府のつなぎ予算の期限が30日に迫り、政府機関の一部が再び閉鎖される可能性が高まったことが、金買い材料とされた。

28日は、前日にトランプ大統領が、最近のドル安基調に関して「ドルの価値は素晴らしい」と述べ、足元のドル安基調を容認する発言と受け止められたことで、ドル安・金高にはずみがついた。また、前日にトランプ大統領が次期FRB議長を「近く発表する」と述べ、「金利が大幅に下がる」と強調したことや、緊迫化するイラン情勢も金相場の押し上げ材料とされた。この日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、大方の予想通り、4会合ぶりに利下げ見送りが決定されたが、市場の反応は限定的だった。

29日は小幅下落となったが、史上最高値を更新し、一時5,594.82ドルまで上昇する場面があった。前日のFOMC後のパウエルFRB議長の記者会見で、FRBの独立性や後任人事に焦点が当たったことや、この日、トランプ大統領がイラン攻撃の可能性に改めて言及したことで安全資産需要につながったが、米新規失業保険申請件数が労働市場の堅調さを示したこともあり、金は過熱感から急落する場面もあった。

30日は、前日比1割近くの大規模下落となった。トランプ大統領が、次期FRB議長に元FRB理事のケビン・ウォーシュ氏を指名すると発表したことを受けて、為替市場ではドル高が進み、ドル建ての金は割高感から売られやすくなった。

【2月の動向】～月初の安値から持ち直し

急落後、やや持ち直し

2月2日は大幅続落した。30日にCMEグループは、2日の取引終了後に証拠金を引き上げると発表し、金相場の重しとなった。イラン情勢を巡る警戒感が後退したことや、次期FRB議長指名を受けたドル高傾向が持続したことも、金には弱材料だった。一時、現物は4,403.24ドルまで売られた。

3日は、前日までの大幅下落の反動で、安値拾いの買いが入って大幅反発した。

4日は、安全資産需要が意識されたこともあり、小幅続伸した。前日に米軍は、アラビア海を航行中の米空母「エイブラハム・リンカーン」にイラン製無人機が接近したため、撃墜したと発表した。

5日は、前日にイランのアラグチ外相が、核開発問題を巡る米国との協議を6日に中東オマーンで行う予定だ

と発表し、地政学リスク懸念がやや和らいで下落した。一方、米新規失業保険申請件数や米求人数が弱めに出て、米市場金利が低下し、金相場の支援材料になった。

6日は反発した。前日にCMEグループが、証拠金を2日に続いて6日の取引終了後に引き上げると発表した。手じまい売りから金はいったん下げたが、その後、安値拾いの買いで上昇に転じた。また、米国とイランは核協議の継続で合意したものの、両国の対立への懸念は根強く、金相場を支えた。

9日は、中国当局が同国の金融機関に対し、米国債の保有を縮小するよう求めたと報じられてややドル安に振れたことが金相場を支えた。7日に中国人民銀行の金準備が15カ月連続で増加したと発表されたことも強材料だった。

10日は、翌日に米雇用統計の発表を控えて様子見ムードが強い中、金は反落した。

2月半ばは米利下げやイラン情勢を巡って一進一退

11日は反発した。1月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回り、米利下げ観測が弱まって金は売られたが、前日にトランプ大統領が、イランとの協議が失敗した場合に備えて、2隻目の米空母の中東派遣を検討すると述べたと報じられ強気材料になった。

12日は、前日の米雇用統計やこの日の米新規失業保険申請件数を受けて利下げ観測が後退したことや、トランプ大統領がイスラエルのネタニヤフ首相との会談でイランとの交渉を継続すると伝えて、ひとまず米・イランの緊張が緩和したと受け止められたことで金は売られた。

13日は、1月の米CPIが市場予想を下回り、8カ月ぶりの低水準となったことで利下げ観測がやや強まり、米市場金利が低下して、金の投資妙味が高まった。

17日は、イラン核開発を巡る同国と米国との協議で、イランのアラグチ外相が「指針となる原則」で一致点を見出したと述べたことが、両国の地政学的な緊張の緩和期待につながり、金には弱材料となった。

18日は、一転して、イラン情勢の緊迫化が安全資産である金の相場を押し上げた。イラン核協議について進展しているものの、まだ課題は多いとされた。

19日は、イラン情勢の緊迫化が押し上げ材料視された一方で、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことなどを材料にドル高が進行してドル建ての金価格は割高感から下押しされた。

2月末にかけてイラン情勢の緊迫化や米関税政策を巡る不透明感が押し上げ

20日は、米国とイランとの核協議で進展がみられないことや、米最高裁がトランプ関税を無効とする判断を下して混乱が懸念されたことを背景に、金は上昇した。

23日は、米関税措置を巡る不透明感を背景とした安全資産需要から買われる流れが続いた。前日に米税関・国境警備局(CBP)は、連邦最高裁が違憲と判断した国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく相互関税などの徴収を24日に停止すると発表した。一方、24日に発動される世界一律の10%関税については、トランプ大統領は15%への引き上げを表明した。

24日は、利益確定売りが優勢となったが、米関税政策を巡る不透明感が強いことや、26日に米・イランの高官協議を控えることが下値を限定した。

25日は、米関税政策を巡る不確実性や米国とイランの間の緊張が継続していることを背景に、安全資産需要から金は買われた。

26日は、米・イランの高官協議が注目される中、金相場の動きは限られた。米・イランの協議では、「米国が核問題と核以外の問題を切り離せば、両国が合意の枠組みに達する可能性がある」といったイラン高官のコメントが報道されるなど進展があった模様で、協議が継続されることとなったが、引き続き、米政権が軍事行動に踏み切る可能性が懸念された。

27日は、核開発を巡る米・イランの協議が継続する中、安全資産としての需要が高まったことや米市場金利の低下から金の投資妙味が増したことで金相場は上昇した。米・イランの協議について、仲介国オマーンのバドル外相は「大きな進展が見られた」と表明したが、米国は核施設3カ所の解体や濃縮ウランの国外搬送などを要求した一方、イランはウラン濃縮度を最大1.5%まで抑えろとしつつも国内での濃縮継続を主張し、両者の隔たりは依然大きいとされた。

【3月の動向】～大幅下落後、やや持ち直し

3月初はイラン攻撃を受けて高値後、米利下げ期待の後退で下落

3月2日は、2月28日に米国とイスラエルがイランに対する大規模な攻撃を開始したことを受けて、安全資産である金を買われた。イランの最高指導者アリ・ハメネイ師が殺害され、イランはイスラエルや湾岸諸国の米軍施設など標的に無人機やミサイルで反撃した。レバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラも対イスラエル攻撃に踏み切るなど戦線は拡大した。ホルムズ海峡が事実上封鎖され、供給不安から原油が急騰した。今後の展開が読めず、不確実性が高いことが金相場を押し上げているとの指摘もあった。

3日は、トランプ大統領が「本格的なイラン攻撃を始めておらず、大規模なものが間もなく来る」と発言するなど、対イラン軍事行動が激化・長期化が予想することが懸念された。原油高によるインフレ懸念を受けた米利下げ期待の後退やドル高が金相場を下押しした。

安全資産買いと米金利高・ドル高の綱引き

4日は、イラン情勢の緊迫化にともなう安全資産買いで反発した。米・イスラエルによるイラン攻撃の開始直後、イランが戦争終結の条件を話し合う協議を水面下で米国に打診したとの報道があったが、戦闘の激化・長期化に対する懸念が根強かった。

5日は反落した。中東情勢の混迷長期化への警戒感で投資家のリスク回避姿勢が強まってドル高(=有事のドル買い)に伴う割高感が生じたことや、原油高を受けたインフレ懸念を背景に米長期金利が上昇したことが金相場を圧迫した。

6日は、2月の米雇用統計が市場予想に反して減少したことで米利下げ観測が維持され、金相場を支えた。

9日は、有事のドル買いが続いたほか、原油高によるインフレへの対応で利下げが遅れるとの見方もあって、金は反落した。主要7カ国(G7)財務相の緊急会合で石油備蓄を共同で放出する可能性について協議すると伝えられると、米金利とドル相場は軟化したものの、金を買戻す動きは限られた。

10日は、前日にトランプ大統領が、対イラン軍事作戦について「間もなく終了するだろう」と早期終結の可能性

を示唆したことで、戦闘の長期化懸念が和らぐ中、原油安を受けたインフレ懸念後退や、有事のドル買いの一服観測を受けたドル下落を背景に金は買い戻された。G7 のエネルギー相会合で石油備蓄の協調放出に踏み切る方針が示唆されたことも原油相場を押し下げ、この日は金を押し上げた。

11日は、前日にアラブ首長国連邦(UAE)にある世界最大規模の製油所が一時停止するなど、米軍が駐留する湾岸産油国にもイランからの攻撃が及ぶ中、原油が再び上昇して金利高につながったことや有事のドル買いを背景に金は売られた。

12日も米早期利下げ観測の後退やドル高を背景に金相場は続落した。もともと、中東情勢が緊迫した状態が続いており、安全資産買いが金相場を支えた。イラク領海内ではイランによるとみられる攻撃で2隻の石油タンカーが炎上し、イランの新指導者モジタバ・ハメネイ師は選出後初めてとなる声明を発表し、徹底抗戦の意向を示した。

13日も米利下げ観測の後退やドル高を受けて金は続落した。米政府が1カ月の限定措置として海上輸送中のロシア産原油の購入を認めるとの制裁緩和策を発表し、原油安・インフレ圧力緩和期待から金が上昇する場面もあったが、ホルムズ海峡封鎖継続への懸念から金売りが優勢となった。

16日は、ベッセント米財務長官が、米国がホルムズ海峡でイランのタンカー通過を認めていると述べて原油供給停滞への過度な警戒感が後退し、原油相場が下落したことで、米市場金利は低下し、ドル高も一服したが、金相場はこれまでの原油高などを背景に米早期利下げ期待の後退から5,000ドルを下回る場面もあった。

FRB 議長発言を契機に利下げ期待後退し大幅下落

17日は、FOMC の結果発表を翌日に控える中、小幅上昇した。中東情勢の緊迫した状態が続くことへの懸念から原油価格が上昇したものの、米市場金利やドル相場の上昇にはつながらず、金相場は小動きだった。

18日は、原油高に伴うインフレ懸念から米利下げ観測が後退し、金相場の下落につながった。前日にイランの最高安全保障委員会(SNSC)のラリジャニ事務局長が殺害されたことや、この日、イスラエルがイランのサウスパース・ガス田を空爆したことで報復攻撃が警戒され、WTI 原油は一時100ドルを上回った。

19日は、FRB による早期利下げ観測が後退する中、金の投資妙味が減退し、前日に続いて下落幅が大きくなった。前日の FOMC では政策金利を2会合連続で据え置くことが決定され、パウエル FRB 議長は「インフレ鈍化が進展しなければ利下げはない」と明言した。

20日も大幅続落した。米国防総省が中東に艦艇3隻を配備し、海兵隊員数千人を追加派遣すると報道され、中東紛争の激化懸念が原油高を促す中、米市場金利やドル相場の上昇が金相場を下押しした。

23日は、各国の中央銀行による利下げ観測が後退し、金の投資妙味が減退したとの受け止めから、金は続落し、一時4,100ドルを割れた。トランプ大統領は、イランと「生産的な対話」を行ったと SNS で明らかにし、イランの発電所などへの攻撃を5日間延期するよう国防総省に指示したことを受けて、中東の緊張緩和への期待から、金は下げ幅を圧縮する場面があった。

24日は、原油高やインフレが米利上げにつながるなどの懸念が金相場を下押ししたが、その後、安値拾いの買いが入った。米政権は、戦闘終結を4月9日とし、週内にもパキスタンの首都イスラマバードで対面会合を開く方向で調整中との一部報道があったが、イランは交渉自体を否定した。

イラン情勢が強弱両面に作用

25日は、イラン情勢を巡って軍事衝突の早期終結への期待が幾分高まって、原油が下落し、金相場の上昇につながった。前日に米紙ニューヨーク・タイムズは、トランプ政権がイランに15項目の停戦計画を提示したと報じ、イスラエルメディアは、米国が停戦計画を協議するため、1カ月間の休戦を求めていると報道した。

26日は、インフレや金利の高止まりが続くと懸念で再び金相場は下落した。前日にイラン国営メディアは、同国は米側が要求する核開発放棄など15項目の停戦計画の受け入れを拒否した上で、交戦被害の賠償など5項目を停戦の条件として提示したと報じた。トランプ大統領は、パキスタンを仲介役とした交渉への意欲を示す一方で、イランの主要原油積み出し拠点であるカグ島を攻略するために陸軍空挺(くうてい)部隊の派遣を準備するなど、強硬姿勢もみせており、早期に停戦で合意するとの観測は後退した。

27日は、前日に軟調だった反動で安値拾いや持ち高調整の買いが入ったとされた。

30日は、イラン戦争の激化・長期化が懸念されて、金は安全資産需要から上昇した。イスラエル軍が27日にイランが民生用と主張する重水炉やウラン処理施設を空爆したほか、製鉄所2カ所も攻撃したのに対して、28日にイエメンの親イラン武装組織フーシ派がイスラエルに向けて弾道ミサイルを発射し、30日にはイランがイスラエルに向けてミサイル攻撃を複数回実施したとされた。

31日は、前日にトランプ大統領が、ホルムズ海峡の封鎖状態が続く状態でも、米国は軍事作戦を終える用意があると側近に伝えたと報じられ、この日、イランのペゼシュキアン大統領が侵略を再開しないと条件が満たされれば「戦闘を終わらせる意思がある」との考えを示したことで、戦争終結への期待につながり、米金利低下などを背景に金相場は上昇した。

【先行き】～イラン戦争を巡る不安定な動き続くか

4月に入って、引き続き、イラン情勢を材料に不安定な相場動向となっている。

イラン戦争と金相場の関係は、その激化・長期化を懸念した安全資産買いがみられる場面もあれば、原油高によるインフレ懸念で米金利高止まりやドル高が意識されて金相場が押し下げられる場面もある。足元は後者が優勢で、イラン戦争が終結すればやや金を買われそうな相場環境とみられる。もっとも、戦争終結が世界景気の悪化懸念を後退させ、株価や市場金利の上昇につながるという反応になれば、金には弱材料となる可能性もある。仮にイラン戦争が終結に向かったとしても、金相場はしばらく方向感がでにくい状況が続く可能性がある。

－ 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。