

調査レポート

コモディティ・レポート(2026 年 4～6 月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

1. コモディティ市況全般:原油が大幅下落、銅は上昇、金は下落

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、2023 年 5 月 31 日に 2022 年 1 月以来の安値をつけた後、2026 年 3～5 月には大幅に上昇して 5 月 19 日に 2008 年 8 月以来の高値をつけた。その後、7 月にかけて下落した。コモディティ相場は、イラン情勢や米金融政策の行方を巡って、乱高下しており、引き続き不安定な推移が見こまれる。

2. エネルギー市況:足元はブレントが 85ドル前後、WTI が 80ドル前後

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 85 ドル前後で不安定な動きとなっている。米国とイランは戦闘終結に向けた覚書でいったん合意した後も、攻撃の応酬を続け、ホルムズ海峡の通航回復期待は後退し、先行き不透明感が強い状況となっている。

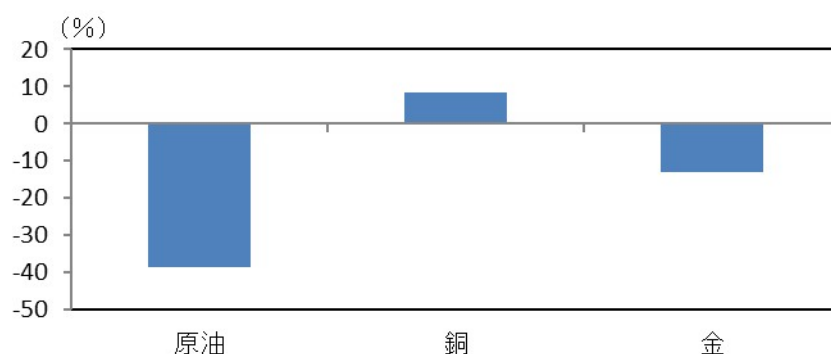
3. ベースメタル市況:銅は一進一退を経て足元は 13,000ドル台

銅相場は、2026 年 1 月 29 日に 14,527.50ドルと史上最高値を記録し、5 月、6 月には最高値に迫る場面もあったが、足元は 13,000 ドル台で推移している。中長期的に需要が伸びる金属との見方は揺らぎにくい、高価格による需要減退やイラン情勢が不透明要因となり、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:金は下落して 4,000ドルを下回る場面も

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後、6 月 30 日には 3,942.99ドルまで下落し、足元は 4,100 ドル前後で推移している。原油高・インフレ懸念が米金利高・ドル高につながり、金相場を下押しした。目先の金相場は、イラン情勢や米金融政策を材料に変動し、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 6 月末の 2026 年 3 月末との対比)

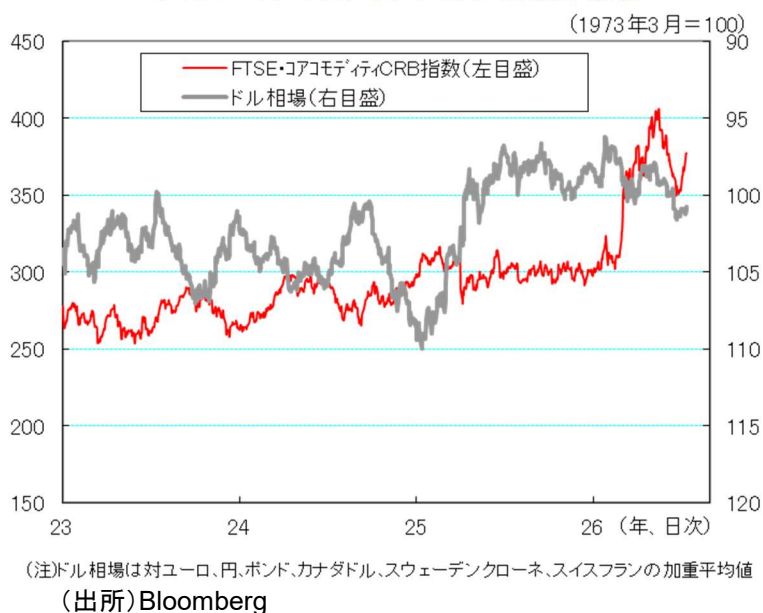


1. コモディティ市況全般の概況：原油が大幅下落、銅は上昇、金は下落

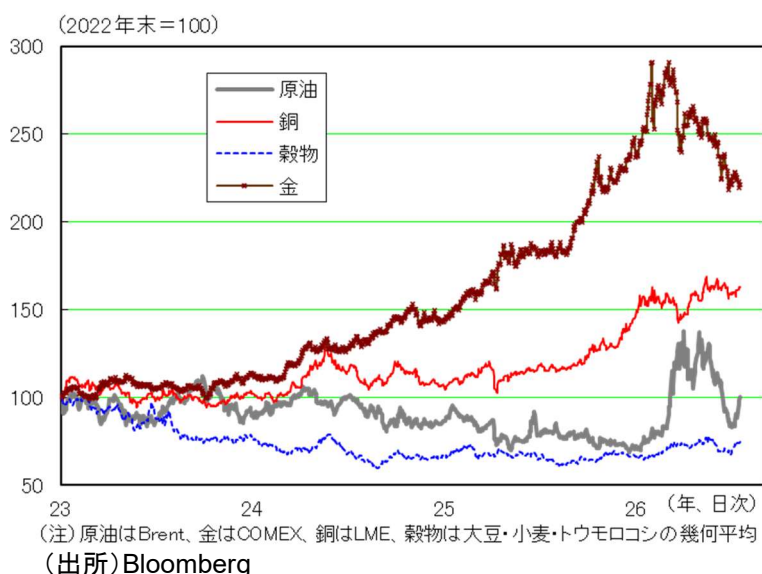
ドル建て国際商品市況全般の動向を示す FTSE・コアコモディティ CRB 指数(終値ベース)は、2022 年 6 月 9 日に 2011 年 9 月以来の高値をつけた後、2023 年 5 月 31 日には 2022 年 1 月以来の安値をつけた。2026 年 3～5 月に大幅に上昇し、5 月 19 日に 2008 年 8 月以来の高値をつけた。その後、7 月にかけて下落した。

マクロ経済環境をみると、米国とイランが戦闘終結に向けた覚書でいったん合意したものの、その後も攻撃の応酬が続き、戦闘の拡大・長期化やホルムズ海峡の再封鎖が懸念される状況になっている。原油は同海峡の再開を織り込み大幅下落していたが、足元やや反発している。金は、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る状況が続いた。銅は同海峡の再開や原油安を好感する動きと、米利上げや AI・ハイテク株の調整を警戒する動きが交錯し、アルミニウムは中東からの供給懸念が幾分後退し、下押し材料になった。イラン情勢や米金融政策を巡って、コモディティ相場は不安定な推移が続くと見こまれる。

FTSE・コアコモディティ CRB 指数の推移



金・銅・原油・穀物の市況の推移



2. エネルギー

(1) 原油市況: 足元はブレントが 85ドル前後、WTI が 80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、米国産のウェスト・テキサス・インターミディエイト(WTI)は 54.98ドルと 2021 年 2 月以来の安値をつけた後、ブレントは 2026 年 4 月 30 日にブレントが 126.41ドルと 2022 年 3 月以来、WTI が 2026 年 3 月 9 日に 119.48ドルと 2022 年 6 月以来の高値をつけた。その後、ブレントは 70ドル近くまで下落した後、85ドル前後まで上昇し、WTI は 67ドル近くまで下落した後、80ドル前後まで上昇している。

【4 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
1 日	↓ (101.16)	米国・イランの双方から戦争の早期終結に向けて前向きな動きがあるとの観測もあり、原油はやや下落した。同日午後 9 時から行われるトランプ米大統領による国民向けの演説が注目される中、値動きは限られた。
2 日	↑ (109.03)	前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闘終結の道筋を示さず、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った。WTI は 11.4%高、ブレントは 7.8%高だった。演説前に高まっていた早期停戦への期待が後退し、供給混乱が継続するとの失望に変わった。
6 日	↑ (109.77)	米国が設定したイランとの停戦を巡る交渉の期限である米東部時間 6 日午後 8 時が近づく中、原油は続伸する動きとなった。その後、トランプ大統領は、イランに対し、ホルムズ海峡の事実上の封鎖を、それまでよりも 1 日延長して 7 日午後 8 時まで解除するよう要求した。
7 日	↓ (109.27)	米国とイランとの停戦交渉の期限が迫る中、神経質な動きとなり、WTI で 117 ドルを上回る場面もあったが、その後、やや売り戻された。この日、米軍はイランの原油積み出し拠点であるカグ島の軍事目標を攻撃した。一方、イラン政府高官が仲介国パキスタンによる 2 週間の停戦案を前向きに検討中と表明したと報じられた。
8 日	↓ (94.75)	前日にトランプ大統領が、米・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て、原油は急落した。WTI は 16.4%安、ブレントは 13.3%安だった。トランプ大統領は、イランが封鎖しているホルムズ海峡の開放を条件として停戦を受け入れた。両国は、詳細を詰めるための交渉を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。イランのアラグチ外相は、イラン軍との調整下でホルムズ海峡の安全な航行が 2 週間は可能だと述べ、供給不安が幾分後退した。

9 日	 (95.92)	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を攻撃し、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、イラン情勢の悪化懸念から原油は上昇していた。しかし、この日、イスラエルのネタニヤフ首相がレバノンとの和平交渉を開始するよう指示したとの報道を受けて、原油は上昇幅を縮小した。WTI は 3.7% 高、ブレントは 1.2% 高だった。
10 日	 (95.20)	翌日に予定される米国とイランによる停戦交渉を見極めたいとのムードが強い中、原油は反落した。ホルムズ海峡の管理を巡って米国とイランの対立が強まっていることや、9 日にサウジアラビアのエネルギー施設への一連の攻撃で同国の石油生産能力が日量約 60 万バレル減少したと報道されたことで、原油の下値は限定的だった。
13 日	 (99.36)	米国が新たにイランの港湾の封鎖を発表し、原油相場は反発した。米・イランの代表団がパキスタンで 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、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 週間の停戦期間内に協議が続くとの期待から、その後、上昇幅を削った。WTI は 2.6% 高、ブレントは 4.4% 高だった。
14 日	 (94.79)	米・イランによる和平協議の再開期待が高まり、WTI が 7.9% 安、ブレントが 4.6% 安と下落幅が大きくなった。米・イランの交渉チームが週内に再びパキスタンを訪れ、和平に向けた協議を行う可能性があるとの報道された。
15 日	 (94.93)	ほぼ横ばい。イランとの戦闘が近く終結するとのトランプ大統領の発言が弱材料だったものの、中東からのエネルギー供給が制約された状態が継続することへの懸念が押し上げ材料だった。AP 通信が米国とイランの一時停戦期間の延長について原則合意と報道したが、米ホワイトハウスによると米国は停戦延長を公式に要求しておらず、タスニム通信によるとイランはまだ停戦期間の延長に合意していないとされた。
16 日	 (99.39)	前日にレビット米大統領報道官が米国とイランの戦闘終結に向けた 2 回目の協議についてイスラマバードで開催される見通しとしたことや、トランプ大統領が、イスラエルとレバノンが首脳会談で「正式に 10 日間の停戦に入ることによって合意した」と SNS に投稿したことなどが原油の押し下げ材料になった。もっとも、イスラエルとレバノンの停戦合意の実効性や、米・イランの和平協議がエネルギー供給の安定化につながるか懐疑的な見方が浮上して、原油は買い戻された。WTI は 3.7% 高、ブレントは 4.7% 高。

17 日	↓ (90.38)	イランのアラグチ外相が、イスラエルとレバノンの停戦合意を踏まえ、米国との残りの停戦期間中はすべての商船に対し、原油輸送の要衝ホルムズ海峡を「全面的に開放する」と表明したことで、原油価格は急落した。WTI は 11.4% 安、ブレントは 9.1% 安だった。さらに、トランプ大統領が「イランはホルムズ海峡を二度と封鎖しないことで合意した」と SNS に投稿すると、WTI は 80.56 ドル、ブレントは 86.09 ドルまで下落する場面があった。もともと、その後、トランプ大統領は「取引が 100% 完了するまで、米海軍がイランに対しては海上封鎖を継続する」とし、イラン側では米海軍による海上封鎖が続けば停戦協定違反とみなして同海峡を封鎖するとしたことなどから、同海峡の通航に対する疑念は残った。
20 日	↑ (95.48)	米・イランの 2 週間の停戦期限切れが 22 日に迫る中、和平交渉の先行きに不透明感が広がり、原油は反発した。米軍は 19 日に対イラン海上封鎖を突破しようとしたイランの貨物船を拿捕(だほ)し、イランは報復を表明して緊張が高まった。WTI は 6.9% 高、ブレントは 5.6% 高だった。
21 日	↑ (98.48)	米・イランとの停戦期限が迫る中、イラン側が和平に向けた再協議に出席するか未定だと述べて不透明感が強まり、原油は続伸した。
22 日	↑ (101.91)	前日にトランプ大統領が協議が終了するまでイランとの停戦を延長すると表明したことが弱材料となったものの、この日、イラン革命防衛隊がホルムズ海峡の通航に必要な許可を得ていなかったなどとして、イスラエルに関係する船舶を含め計 2 隻を拿捕(だほ)したことや、革命防衛隊の艦艇がオマーン北東沖でコンテナ船を攻撃したことを受けて、原油は続伸した。
23 日	↑ (105.07)	イランの首都テヘランの上空で敵対的な標的に対して防空システムが迎撃している音が聞こえたこととされたことや、イスラエルのラジオがイランのガリバフ国会議長が米国との協議を行っているチームから辞任したと報じてイランの強硬派と穏健派の権力闘争で強硬派が優勢になったとの観測につながったことで原油相場はさらに上伸した。
24 日	= (105.33)	イランのアラグチ外相がイスラマバードに到着する見こみと報じられ、米国側もワイトコフ中東特使とトランプ大統領の娘婿のクシュナー氏がアラグチ氏と会談すると報じられ、米国とイランによる和平交渉再開への期待が高まり、原油相場の上値を抑えた。

27 日	 (108.23)	米・イランの和平交渉が停滞し、ホルムズ海峡の封鎖状態が継続していることで、原油相場は上昇した。25 日にトランプ大統領はワイトコフ氏とクシュナー氏のパキスタン派遣を中止したと発表した。26 日にイラン側がパキスタン経由で米側に新たな提案を行ったと報じられ、この日、レビット報道官が、トランプ大統領がこの新提案を巡り、国家安全保障の担当官と協議したと明かしたものの、同海峡の開放につながるか不透明感が強かった。
28 日	 (111.26)	前日に米紙ウォール・ストリート・ジャーナルが、イランが示した新提案に関し、米政権が懐疑的な見方を示していると報道し、ホルムズ海峡の封鎖が長引くとの見方が強まった。WTI は 2.8% 高、ブレントは 3.7% 高だった。なお、アラブ首長国連邦(UAE)は、5 月 1 日に石油輸出国機構(OPEC)を脱退すると発表し、弱材料とみなされた。
29 日	 (118.03)	トランプ大統領が側近に対し、イラン港湾の長期封鎖を見こんだ準備を指示したと報じられたことを材料に、石油供給の混乱長期化懸念が強まり、原油は大幅続伸した。WTI は 6.1% 高、ブレントは 7.0% 高だった。
30 日	 (114.01)	戦闘終結に向けてイランが示した新提案について、トランプ大統領が拒否する意向であるとか、米中央軍のクーパー司令官がこの日、トランプ大統領に新たな軍事行動の計画を説明すると報じられ、一時、WTI は 110 ドル超と 4 月 7 日以来の高値、ブレントは 126 ドル超と 2022 年 3 月以来の高値に上昇する場面があったが、その後、利益確定売りに押された。

【5 月の動向】～一進一退

1 日	 (108.17)	前日にイラン側が米国への新たな提案を仲介国パキスタンに示したとの報道がなされ、和平協議再開への期待が高まり、原油相場は下落した。もっとも、トランプ大統領はイランの新提案について「満足していない」と述べ、米国が合意できないことを求めてきたと指摘した。
4 日	 (114.44)	前日にトランプ大統領が、ホルムズ海峡で足止めされている船舶を安全に航行させる「フリーダム計画」を開始すると表明し、イランは反発した。イラン軍は同海峡に接近した米海軍の駆逐艦に巡航ミサイルなどを発射し、原油は上昇したが、米中央軍が SNS で「米艦は攻撃を受けていない」と主張すると、騰勢が一服した。その後、イランの攻撃により、韓国の貨物船が爆発し、UAE の石油施設で火災が発生したと伝わると、相場は再び上昇した。3 日に OPEC と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」の有志 7 カ国は 6 月の原油生産量を日量 18.8 万バレル引き上げることで合意した。WTI は 4.4% 高、ブレントは 5.8% 高だった。

5 日	↓ (109.87)	米国とイランの軍事衝突が激化するとの懸念が和らぎ、原油相場は下落した。米国のフリーダム計画を契機に米・イランが交戦したが、ケイン米統合参謀本部議長は「大規模戦闘を再開する水準には達していない」とし、ヘグセス米国防長官は「停戦は終了していない」としたため、ひとまず戦闘激化懸念が後退した。WTI は 3.9% 安、ブレントは 4.0% 安だった。
6 日	↓ (101.27)	米・イランの戦闘終結への期待が高まり、原油相場は大幅続落した。交渉を仲介しているパキスタンの情報筋が、米国とイランは戦闘終結に向けた 1 ページの覚書で合意に近づいていると明らかにした。トランプ大統領は、米国の対イラン軍事作戦について、イランが合意すれば終了すると述べた。WTI は 7.0% 安、ブレントは 7.8% 安だった。
7 日	↓ (100.06)	米・イランの和平交渉を巡って売り買いが交錯した。交渉は、戦闘の正式な終結、ホルムズ海峡の開放、より広範な合意に向けての 30 日の交渉期間の設定という 3 段階が想定され、暫定合意に近づいていると報じられた。一方、同海峡で米・イラン双方が報復攻撃を主張する状況となったほか、米国側がフリーダム計画の週内再開を検討していると報道された。
8 日	↑ (101.29)	前日に米・イランが攻撃の応酬を行ったことや、この日、米中央軍はイラン港湾の海上封鎖を突破しようとしたイランの石油タンカー 2 隻を攻撃したと発表し、UAE が防空システムがイランからの弾道ミサイルと無人機の攻撃に対応していると明らかにしたことなどを受けて原油が 4 営業日ぶりに反発した。
11 日	↑ (104.21)	続伸した。前日にイランは、米国の戦闘終結に向けた覚書に対する回答をパキスタンを通じて米国に伝え、これに対しトランプ大統領は「全く受け入れられない」と SNS に投稿し、早期終結への期待は後退した。米国の戦闘終結に向けた提案に対し、イラン政府は、米軍による海上封鎖の終了や、戦闘を再開しない保証、制裁の解除、イランによる石油販売の禁止措置の終了などを求め、米政権が求める核開発計画の放棄については触れていないとされた。トランプ大統領は、イランとの一時停戦について「生命維持装置をつけている状態だ」と述べた。
12 日	↑ (107.77)	米国とイランとの和平交渉の難航が明らかになる中、原油相場は大幅続伸した。米エネルギー情報局 (EIA) は短期エネルギー見通し (STEO) で、ホルムズ海峡の封鎖が 5 月下旬まで続き、中東産原油の供給損失が従来予想を大幅に上回るとの想定を示し、通航が再開しても、出荷量が紛争前の水準を回復するには、少なくとも 2026 年後半までかかるなどを見こんだ。また 2026 年の石油在庫は日量 260 万バレル減少すると予測した。

13 日	↓ (105.63)	OPEC や国際エネルギー機関(IEA)がそれぞれの月報で 2026 年の石油需要見通しを下方修正したこと、前日の 4 月の米消費者物価指数(CPI)に続いてこの日は米生産者物価指数(PPI)もインフレの加速を示して米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げ観測がやや強まったこと、米 EIA の週次石油統計で原油在庫が市場予想を上回ったことなどが弱材料になり、下落した。
14 日	= (105.72)	ほぼ横ばいだった。イラン国営テレビは船舶約 30 隻がイランの革命防衛隊の監督下でホルムズ海峡を通航したと伝えて下押し材料になった一方で、オマーン領海でインド船籍の船舶が 13 日未明に攻撃を受けて沈没したことや、この日、UAE のフジャイラ港沖に停泊していた船舶が部外者に乗っ取られたことが押し上げ材料になった。
15 日	↑ (109.26)	トランプ大統領が「イランに対する限界が近づいている」と発言する一方、イランのアラグチ外相が「米国を全く信頼していない」と発言する状況を受けて、米中首脳会談を契機にしたイラン情勢の緊張緩和への期待が後退する中、WTI は 4.2% 高、ブレン트는 3.3% 高となった。
18 日	↑ (112.10)	イラン情勢の不透明感から買い優勢となった。翌日にトランプ大統領が軍事行動を含めてイラン問題に対する選択肢を協議すると報じられる中、再び緊張感が高まった。WTI は 3.1% 高、ブレン트는 2.6% 高だった。
19 日	↓ (111.28)	前日にトランプ大統領が、この日に予定していたイラン攻撃を中止したと SNS に投稿したことで、原油相場は 4 営業日ぶりに下落した。また、この日、バンス米副大統領が米国・イランの協議は進展しており、両国ともに軍事行動の再開を望んでいないと述べたことも下押し材料だった。
20 日	↓ (105.02)	トランプ大統領が、イランとの交渉が最終段階にあると述べたことをきっかけに、米・イランの協議に対する楽観的な見方が浮上して原油は大幅下落した。WTI は 5.7% 安、ブレン트는 5.6% 安だった。
21 日	↓ (102.58)	イランの最高指導者モジタバ・ハメネイ師が高濃縮ウランを国外に出さないよう指示したと報じられて、原油が上昇する場面もあったが、その後、パキスタンの仲介で米・イランが和平案草案で合意する見通しとのうわさが広がったことや、ルビオ米国务長官が和平協議について「いくつかの良い兆候がある」と述べたことで、原油は下落した。
22 日	↑ (103.54)	米・イランの和平協議を巡る思惑が交錯する中、小反発した。イラン情報筋は、米国との溝は狭まりつつあるが、ウラン濃縮活動やホルムズ海峡の管理を巡る隔たりが交渉の障害になっていると述べたと報じられた。パキスタンだけでなく、カタールやサウジアラビアも交渉に深く関与しているとされた。

25 日	 (96.14)	米市場がメモリアルデーで休場だったが、ブレントは 7.1%の大幅安になった。イラン情勢を巡っては、米・イラン間で最終合意に至るために 60 日間の猶予を設ける覚書について、進展があったとされる。この枠組みでは、ホルムズ海峡での安全な航行を確保するための措置をイランが講じる一方で、米国は海上封鎖を解除するとされている模様で、覚書で合意されれば同海峡が再開されるとみられる。
26 日	 (99.58)	米連休明けのこの日は、ホルムズ海峡の通航を巡る思惑で原油相場は変動したが、WTI とブレントで騰落はまちまちとなった。WTI は同海峡の通航が正常化するとの期待が、米・イランによる軍事衝突の再燃への懸念を上回った。ブレントは、前日に、米中央軍が「自衛の措置」としてイラン南部のミサイル発射施設などを攻撃したことを受けて、戦闘再激化への懸念から買い戻された。
27 日	 (94.29)	ホルムズ海峡再開に向けた期待を背景に大幅続落した。イラン国営 TV が覚書草案を入手したと報じ、米軍はイラン周辺から撤退すること、米海軍は海洋封鎖を解除すること、イランは1カ月以内に同海峡を通る商船の数を戦前レベルに回復させること、同海峡を通る船舶の管理と航路はイランがオマーンと協力して担当する、60 日以内に最終合意が成立した場合にこの合意は拘束力のある国連安全保障理事会決議の形で承認されること、などが草案に含まれるとされた。ただ、米側はこの報道は「まったくの捏造」と否定した。WTI は 5.5%安、ブレントは 5.3%安。
28 日	 (93.71)	米・イランの停戦延長を巡る情報が錯綜する中、原油相場は小反発した。停戦を 60 日間延長するなどした覚書で暫定合意したとの報道があったものの、トランプ大統領やイラン最高指導部の判断を待っている状態とも伝えられた。
29 日	 (92.05)	29 日は、米・イランの停戦延長合意への期待が維持され、原油相場は下落した。トランプ大統領はイランとの交渉について、最終決定を下すためホワイトハウスで会合を開くと SNS の投稿で明らかにした。イラン側からは、トランプ大統領の発言を「真実と虚偽が混ざり合っている」と見なしているとの声が聞かれた。

【6月の動向】～大幅下落

1 日	 (94.98)	イランの革命防衛隊に近いタスニム通信が、イスラエルによるレバノン攻撃を受けてイランが米国との協議を停止していると伝えたことで、米・イランの停戦協議の先行きに不透明感が広がり、原油相場は上昇した。一方、トランプ大統領は SNS にイスラエルとヒズボラが互いに攻撃しないことで合意したと投稿し、原油は上げ幅を縮小した。WTI は 5.5% 高、ブレントは 4.2% 高だった。
2 日	 (96.00)	トランプ大統領の SNS 投稿に関わらず、イスラエルとヒズボラの交戦が続いた模様であり、タスニム通信はイランがレバノン情勢を理由に米国との間接的な協議を停止した状態にあると報じたこともあり、イラン情勢の緊迫化や需給の一段のひっ迫を懸念した原油買いが続いた。
3 日	 (97.81)	続伸。クウェート政府が、同国の国際空港ターミナルなど民間施設がイランによる弾道ミサイル・無人機攻撃を受けて 1 人が死亡、60 人以上が負傷したと発表した。2 日にイランのタンカーや通信基地が攻撃を受けたことで、イラン革命防衛隊は米軍が駐留するクウェートとバーレーンに反撃した。
4 日	 (95.03)	前日に米国務省が、イスラエルとレバノン両政府が停戦の履行で合意したと改めて発表し、ホルムズ海峡の再開に向けての期待がやや高まって、原油相場は下落した。
5 日	 (93.09)	5 月の米雇用統計で、就業者数が市場予想を大幅に上回ったことで、年内の米利上げ観測が強まり、米市場金利やドル相場が上昇して、ドル建ての原油は割高感から売られた。株価が急落し、リスク回避の動きが強まったことも原油売りにつながった。
8 日	 (94.25)	前日にイランがレバノン攻撃を続けるイスラエルに向けてミサイルを発射し、この日、イスラエルはイラン各地の軍事施設などを標的に攻撃し、イランも反撃して、一時交戦が激化した。その後、トランプ大統領がイランとイスラエルに強く攻撃の自制を求め、イランとイスラエルは攻撃停止を発表して、原油は上げ幅を縮小した。
9 日	 (91.45)	前日のイランとイスラエルによる攻撃停止を受けて、米国とイランとの戦闘終結に向けた協議が進展するとの期待につながった。その後、トランプ大統領は、前日の米軍の戦闘ヘリコプター「アパッチ」の墜落はイランによる撃墜だったとし、報復する必要があると表明して、原油は下げ幅を縮小した。
10 日	 (93.10)	米戦闘ヘリコプターの撃墜への報復攻撃が米軍により行われ、トランプ大統領が、イランとの和平合意が成立しなければ、米国はイランを「非常に激しく」攻撃するつもりだと発言したと伝わる中、原油相場は上昇した。

11 日	↓ (90.38)	トランプ大統領が、この日の夜の再攻撃を表明し、イランの主要原油積み出し拠点カグ島などを掌握する意向を示していたが、その後、和平交渉の内容がイランの最高指導部と中東関係国に承認されたとして、再攻撃の中止を発表し、原油相場は反落した。
12 日	↓ (87.33)	米国とイランによる戦闘終結やホルムズ海峡の開放に向けた覚書での合意が近づいているとの期待が広がっており、原油相場は続落した。交渉に関する情報の錯綜が続いたが、覚書について、イランのアラグチ外相は「これまでになく実現に近づいている」と述べた。WTI は 3.2% 安、ブレントは 3.4% 安だった。
15 日	↓ (83.17)	前日に米・イランが戦闘を終結する覚書に合意したと発表し、19 日にスイスで署名式を行った後、ホルムズ海峡を開放するとの内容と伝えられたことで、原油相場は大幅下落した。この日、トランプ大統領は、覚書には既に署名したと表明した。WTI は 4.9% 安、ブレントは 4.8% 安だった。ただ、イスラエルのカッツ国防相がレバノンから部隊を撤退させない意向を示すなど事態が収束しない可能性も懸念された。
16 日	↓ (78.96)	米・イランの戦闘終結に向けた覚書に、米国がイランに石油と燃料の販売をただちに認めるとの内容が含まれると報道されたことなどを材料に原油は大幅続落した。WTI は 5.8% 安、ブレントは 5.1% 安だった。
17 日	↑ (79.55)	反発した。トランプ大統領が「覚書は最終決定ではなく、気に入らない場合は爆撃を再開する可能性がある」と述べてイラン情勢の再緊迫化が懸念されたことや、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になった。
18 日	↑ (79.85)	小動きだった。前日に米・イランによる覚書が署名・発効されたことを受けて原油は売られた後、最終合意に達するか不透明感があることなどから買い戻される場面もあった。バンス副大統領がイスラエルに対して、ヒズボラを新たに攻撃しないように警告する状況を受けて、事態の緊迫化が懸念された。
19 日	↑ (80.57)	米国市場がジュンティーンズの休日で薄商いの中、ブレントは上昇した。イスラエルとヒズボラがレバノンでの停戦に合意して原油には弱材料とみられたものの、イラン国営テレビはホルムズ海峡を通航する船舶は革命防衛隊海軍と調整を行わねばならないと報じて強材料になった。

22 日	↓ (77.90)	バンス副大統領が、スイスのビュルゲンシュトックで行われた米国とイランの協議で、イランが核査察の受け入れ、凍結資産の処理、停戦管理のための仕組みの構築に同意したと明らかにし、和平協議に進展があったと受け止められ、原油相場は下落した。WTI は前営業日比 2.3%安、ブレントは前日比 3.3%安だった。前日にイランがホルムズ海峡を再封鎖したと表明し、トランプ大統領が攻撃再開を改めて警告したことなどを受けてブレントが一時 82.30ドル、WTI が 78.96ドルまで上昇する場面があった。
23 日	↓ (77.08)	戦闘終結の最終合意に向けた米国とイランの交渉では、依然として、レバノン停戦やホルムズ海峡の通航などで主張が対立しているものの、全体として和平に向けた取り組みが前進しているとの観測から原油はやや下落した。米財務省は前日に、対イラン制裁を 8 月 21 日まで一時的に緩和してイラン産原油の販売などを容認すると発表し、トランプ大統領は、この日、前日に「ホルムズ海峡から 1,900 万バレルの石油が出荷された」と主張した。
24 日	↓ (73.74)	米・イランの戦闘終結に向けた協議が進展しているとの受け止めや、原油タンカーのホルムズ海峡での通航が回復しているとの報で、原油相場は続落した。前日に米エネルギー省のライト長官が、ホルムズ海峡の原油の輸送量は、米イラン戦争の開始前と比較してほぼ同水準と述べたと報道された。WTI は 3.9%安、ブレントは 4.3%安だった。
25 日	↑ (75.26)	WTI が一時 69 ドル割れまで売られる場面があったが、英海事機関 (UKMTO) の発表として、オマーン付近で正体不明の飛来物が貨物船に衝突したと伝わると、原油は買い戻された。
26 日	↓ (71.99)	前日にイランがホルムズ海峡を通過する貨物船を攻撃したとの報で上昇していたが、この日はペルシャ湾からの石油供給が 75%まで回復しているとのブルームバーグの報道などから供給懸念が後退した。WTI は 3.7%安、ブレントは 4.3%安だった。
29 日	↑ (73.15)	米・イランによる攻撃の応酬が続いたことを受けて、和平に対する懐疑的な見方が強まり、原油相場は上昇した。トランプ大統領が「イランと 30 日にカタール首都ドーハで協議を行う」と発表した一方で、イラン側は否定しており、実現するか不透明感が広がった。
30 日	↓ (72.92)	米・イランの交渉を巡る情報が交錯する中、反落した。仲介国カタールの政府高官が、ドーハに到着した米政府の高官特使がイラン側とのハイレベル協議を行わない見通しだと明らかにしたものの、その後、カタール外務省の報道官が、これに代わって、実務者レベルの会談が行われると述べて、ホルムズ海峡の通航の正常化に対する期待は維持された。

【先行き】～イラン情勢を巡って不安定な推移が続くか

イラン情勢を巡って原油相場は乱高下している。原油相場は、3月9日に、一時、WTIで119.48ドルと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、戦禍が広がるにつれて上昇傾向となった。4月初にはトランプ大統領が米国民向け演説で戦闘終結の見通しを示さなかったことを受けてWTIは再び110ドル超となったが、同月中旬には80ドル近くまで下落した。同月末には再び110ドル超となり、5月は100ドル前後で不安定な動きとなった。

米・イラン間で最終合意に至るために60日間の猶予を設ける覚書について、進展があったとされた後、5月28日には暫定合意したと報じられた。その後も米・イランによる駆け引きが続いたが、覚書は6月17日に正式に署名され、発効した。

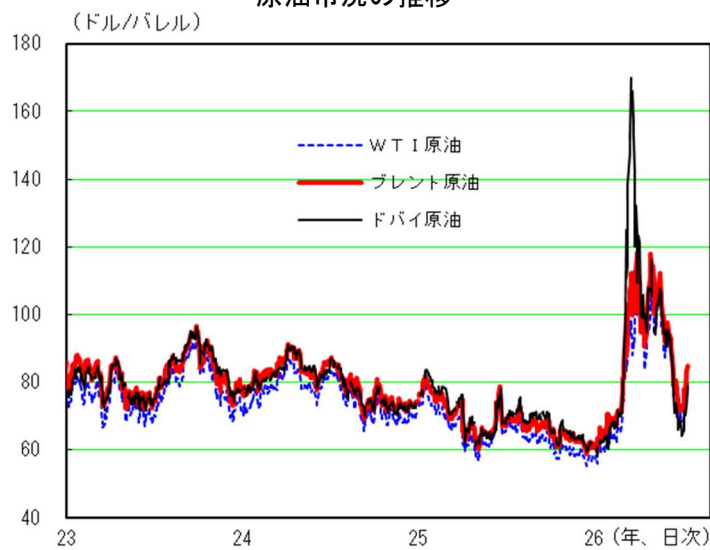
6月21～22日には戦闘終結の最終合意に向けた初めての協議がスイスのビュルゲンシュトックで行われた。しかし、21日にはイランがホルムズ海峡の再封鎖を表明し、トランプ大統領が攻撃再開を警告するなど依然として予断を許さない状態が続いた。ただ、そうした中でも米・イランの和平協議の進展への期待は根強く、同海峡の通航回復観測から原油相場はWTIで67ドル近く、ブレントで70ドル近くまで下落した。

しかし、7月に入って原油相場は反発した。米国市場が4日の独立記念日の祝日を含む連休となり、また、イランが4日から前最高指導者アリ・ハメネイ師の国葬関連行事を行う中、緊張がいったんやや和らいだかにみえたものの、その後、再び攻撃の応酬があり、新たにイエメンの親イラン武装組織フーシ派とサウジアラビアの緊張が高まるなど戦火の広がりも懸念された。

ただ、引き続き、米・イランによる駆け引きや攻撃の応酬が続くとみられるものの、米・イランの最終合意に向けた協議の枠組みは維持されとの期待は根強く、原油の上値は今のところ限定されている。今後、再び米国とイランとの和平交渉が進み、ホルムズ海峡の通航や中東産原油の供給が回復するのであれば、原油価格は再び下落する余地が生じるとみられる。

一方、和平交渉の決裂や戦闘再激化の場合に、原油価格が上振れる可能性もある程度大きいと思われる。ホルムズ海峡の通航は再び封鎖されつつあり、イラン産を含めて中東産原油の供給は不安定な状況にある。産油国は増産姿勢をみせつつあったものの、まだ目先の原油需給にはタイト感が残っており、そもそもイラン情勢が再び緊迫化している。また、イランのみならず、米国もホルムズ海峡を通航する船舶から通行料を徴収する意向をトランプ大統領が示唆していたが、その後、撤回された。

原油市況の推移



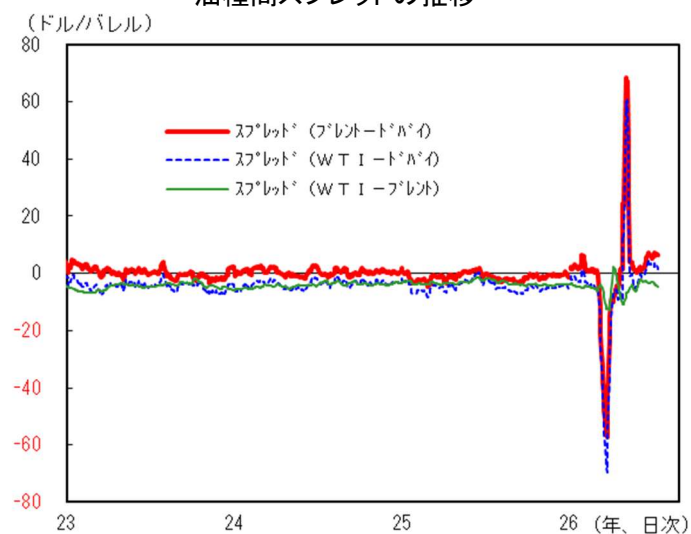
(出所) 日本経済新聞

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



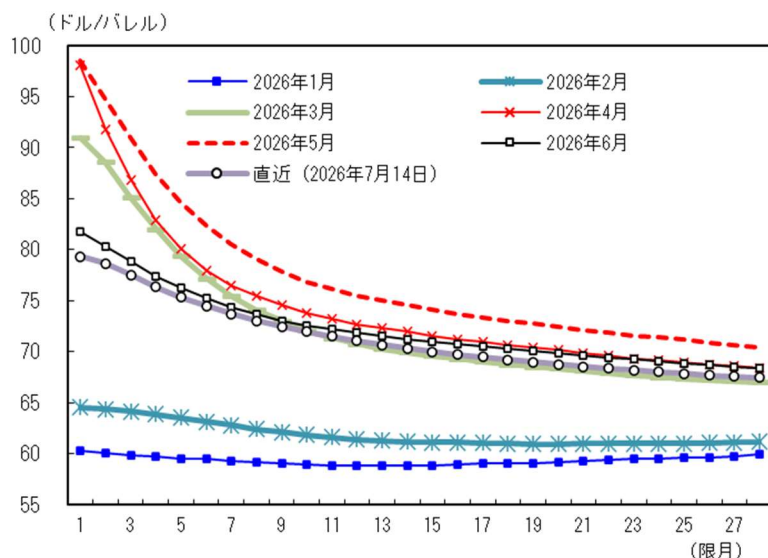
(出所) 日本経済新聞

原油先物価格と先物カーブ



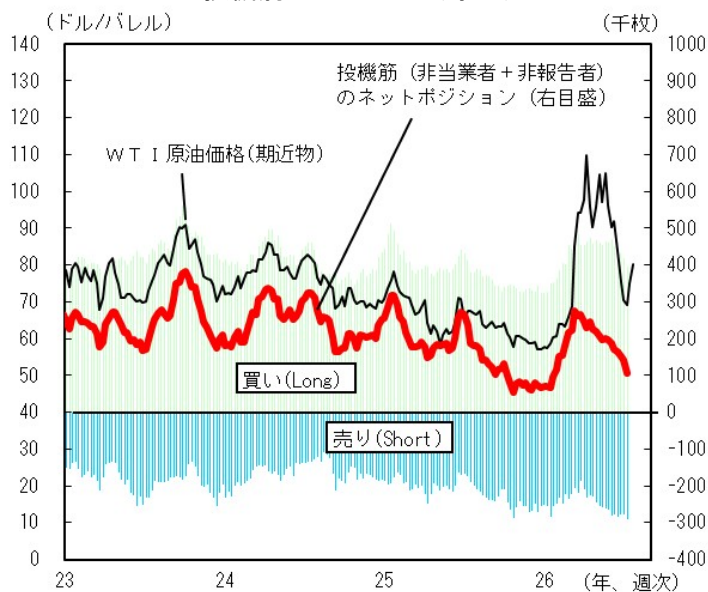
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

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 ＜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	98.0	(0.0)	98.0	(0.0)	106.0	92.5%	8.0
コンゴ共和国	27.0	(0.0)	27.0	(0.0)	30.0	90.0%	3.0
赤道ギニア	4.0	(-2.0)	6.0	(2.0)	8.0	50.0%	4.0
ガボン	22.0	(-1.0)	23.0	(1.0)	23.0	95.7%	1.0
イラン	285.0	(51.0)	234.0	(-71.0)	383.0	74.4%	98.0
イラク	162.0	(22.0)	140.0	(4.0)	480.0	33.8%	318.0
クウェート	136.0	(87.0)	49.0	(-31.0)	282.0	48.2%	146.0
リビア	131.0	(2.0)	129.0	(-3.0)	132.0	99.2%	1.0
ナイジェリア	167.0	(15.0)	152.0	(-4.0)	160.0	104.4%	-7.0
サウジアラビア	720.0	(55.0)	665.0	(-16.0)	1,200.0	60.0%	480.0
ベネズエラ	123.0	(5.0)	118.0	(4.0)	100.0	123.0%	-23.0
OPEC11カ国	1,875.0	(234.0)	1,641.0	(-328.0)	2,904.0	64.6%	1029.0

（注1）2016年11月のOPEC総会で、産油量を日量約120万バレル減産して3,250万バレルと決定（12月にはOPECプラスで180万バレルの減産が決定）。
2018年12月のOPEC総会では日量80万バレルの減産を決定（OPECプラスでは120万バレル）。
2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定（自主減産分を含めて210万バレル）。
2020年3月のOPECプラスの閣僚会合では、追加減産日量150万バレルとのOPEC側の提案をロシアが拒否し、協議は決裂。
2020年4月のOPECプラスの閣僚会合では5～6月に日量970万バレルの減産を決定（7～12月に770万バレル、2021年1月～2022年4月に580万バレル）。
2020年6月のOPECプラス閣僚会合では5～6月の減産規模を7月も継続することを決定。
2020年12月のOPECプラス閣僚会合では2021年1月～の減産規模を日量720万バレルに決定。
2021年1月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を2月に日量712.5万バレル、3月に705万バレルと決定（サウジは日量100万バレルの自主減産）。
2021年3月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を4月に日量690万バレルと決定（サウジは日量100万バレルの自主減産）。
2021年4月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を5月に日量655万バレル、6月に620万バレル、7月に575.9万バレルと決定（サウジは自主減産の規模を5月に日量75万バレル、6月に40万バレル、7月に終了すると表明）。
2021年7月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を8月から毎月日量40万バレルずつ縮小することを決定。一部の国について減産の基準になるベースライン生産量を2022年5月から引き上げることで合意（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プラス閣僚会合では、減産規模を7月と8月に日量64.8万バレルずつ縮小することを決定。
2022年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。
2022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日の合同閣僚監視委員会が現行の協調減産を継続することを確認した。
2022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月まで継続すると表明。
2022年11月30日には、OPECプラスの閣僚級会合開催後に、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プラス閣僚級会合で、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。
2026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18.8万バレル引き上げると発表。
2026年6月7日に、有志7カ国で行う自主減産について、7月の生産量を日量18.8万バレル引き上げると発表。

（注2）アンゴラは2024年1月に脱退。アラブ首長国連邦（UAE）は2026年5月に脱退。
（注3）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4）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:ホルムズ海峡の通航正常化期待で下落

日本の輸入ナフサ価格(通関)は、2023年8月には59.1円と2021年10月以来の安値をつけ、その後も低迷していたが、足元はイラン戦争を受けて急騰し、2026年5月に1リットル当たり123.9円と、それまでの最高値(2008年8月の86.8円)を大幅に上回った。一方、輸入原油価格は2026年5月に114.1円と史上最高値まで上昇した。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5月にはプラス9.8円と急速にナフサ高が進んだ。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2026年1月5日には2021年1月以来の安値をつけたが、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ていた。その後、ホルムズ海峡の通航正常化への期待から供給不安が後退し、一時ナフサ価格はイラン戦争前の安値に戻った。原油やナフサの過度な供給不安は一服しているものの、中東での戦闘や同海峡の通航を巡る不透明感は濃く、依然、ナフサ価格は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



(出所)財務省「貿易統計」

アジアの原油・ナフサの市況



(出所) Bloomberg

原油・ナフサの価格差(アジア)



(出所) Bloomberg

3. ベースメタル

(1) 銅を中心とした概況：一進一退を経て足元は 13,000ドル台

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、2025 年 4 月 7 日に 1 トンあたり 8,105ドルと 2024 年 2 月以来の安値をつけた後、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、5 月、6 月には 14,000ドル超えの場面もあったが、足元は 13,000ドル台で推移している。

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)

【4 月の動向】～上昇後、横ばい

米・イランの和平交渉への期待や硫酸不足が押し上げ材料

4 月 1 日は、トランプ米大統領が、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 (PMI) 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 年の銅価格見通しを 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。

13 日は、銅の SX-EW (溶媒抽出・電解採取) 法による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強材料になった。なお、米国が新たにイランの港湾の封鎖を発表し、原油相場は反発した。米・イランの代表団がパキスタンで 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。

14 日は、米国とイランの交渉チームが週内に再びパキスタンを訪れ、和平に向けた協議を行う可能性があることが報道されたことが、強材料になった。3 月の米生産者物価指数 (PPI) が市場予想を下回って、米市場金利やドル相場の低下につながったことも銅相場を押し下げた。

15 日は、トランプ大統領が中東紛争は間もなく終結する可能性があることと述べたにもかかわらず、投資家は中東情勢の行方を不安視する姿勢が続き、銅は小動きにとどまった。

16 日は、利益確定売りに下押しされる場面もあったが、半導体関連株高に加え、トランプ大統領が自身の SNS でイスラエルとレバノンが 10 日間の停戦で合意したと発表したことで買い戻された。

17 日は、イランのアラグチ外相がホルムズ海峡を「全面的に開放する」と表明したことを受けて、投資家のリスク志向が高まり、リスク資産の一角である銅は上昇した。もっとも、その後、トランプ大統領は「取引が 100% 完了するまで、米海軍がイランに対しては海上封鎖を継続する」とし、イラン側では米海軍による海上封鎖が続けば停戦協定違反とみなしてホルムズ海峡を封鎖するなどとした。

米・イラン交渉の先行き不透明感などを背景に一進一退

20 日は、米・イランの 2 週間の停戦期限切れが 22 日に迫る中、和平交渉の先行きに不透明感が広がり、銅は反落した。米軍は 19 日に対イラン海上封鎖を突破しようとしたイランの貨物船を拿捕 (だほ) し、イランは報復を表明して緊張が高まった。その後、イランはパキスタンでの和平交渉への出席を検討しているとした。

21 日は、米国とイランとの停戦期限が 22 日に迫る中、イラン側が和平に向けた再協議に出席するか未定だと述べて、先行き不透明感が強まり、銅は下落した。

22 日は、前日にトランプ大統領がイランとの協議が終了するまで停戦を延長すると表明したことで、投資家のリスク志向が高まり、銅相場は上昇した。

23 日は、イラン戦争の長期観測、ホルムズ海峡の封鎖継続、ドル高が銅相場を下押しした。大手産銅会社フリーポート・マクモランがインドネシアのグラスベルグ鉱山での 2025 年 9 月の死亡事故からの復旧が 2026 年 4～6 月期に 65% にとどまる見通しと従来の 85% から下方修正したことが強材料となり、下値は限られた。2026 年の銅生産を 8 億ポンド、金生産を 70 万オンスと、それぞれ 11 億ポンド、80 万オンスから下方修正した。

24 日もホルムズ海峡封鎖による世界景気への悪影響が懸念されて続落したが、米国とイランによる和平交渉再開への期待が高まって銅の下値は限られた。イランのアラグチ外相が仲介国パキスタンに到着する見こみと報じられ、米国側もウィトコフ中東特使とトランプ大統領の娘婿のクシュナー氏がパキスタンに向かい、アラグチ氏と会談すると報じられた。

27 日は、中東情勢による世界景気悪化や金属需要鈍化への懸念が続き、銅相場は続落した。25 日にトランプ大統領はウィトコフ氏とクシュナー氏のパキスタン派遣を中止したと発表した。26 日にイラン側がパキスタン経由で米国側に新たな提案を行ったと報じられ、この日、ホワイトハウスのレビット報道官が、トランプ大統領がこの新提案を巡り、国家安全保障の担当官と協議したと明かしたものの、ホルムズ海峡の開放につながるか不透明感が強かった。

28 日は、イランが示した新提案に関し、トランプ米政権が懐疑的な見方を示していると報道され、ホルムズ海峡の封鎖が長引くとの見方が強まる中、銅は続落した。

29 日は、原油相場が上昇傾向で推移する中、世界景気悪化懸念が強まり、銅は続落した。

30 日もイラン情勢への懸念で続落したが、S&P グローバルがまとめた 4 月のレーティングドッグ中国製造業 PMI が市場予想を上回って 2020 年末以来の高水準となったことが強材料となり、下値は限られた。

【5 月の動向】～上昇後、やや下落

米国による銅への関税賦課、米・イランの交渉進展観測、供給制約が強材料

5 月 1 日は、前日にイラン側が米国への新たな提案を仲介国パキスタンに示したとの報道がなされ、和平協議再開への期待が高まったが、トランプ大統領はイランの新提案について「満足していない」と述べ、交渉の行き詰まりが意識される中、銅はほぼ横ばいにとどまった。

4 日は、アーリー・メイ・バンク・ホリデーで LME は休場だった。

5 日は、一時 3 週間ぶりの安値をつけたものの、その後、安値拾いの買いが優勢となった。米国で銅に関税が賦課される可能性が意識されて、ニューヨーク商品取引所 (COMEX) の銅が LME の銅よりも上昇幅が大きくなった。もともと、上海先物取引所 (SHFE) は労働節の休日で取引は薄商いだったとされた。

6 日は、パキスタンの情報筋が、米国とイランは戦闘終結に向けた 1 ページの覚書で合意に近づいていると明らかにし、戦闘終結への期待が高まり、銅は上昇幅がやや大きくなった。

7 日は、イラン情勢を巡る不透明感を背景に方向感が出なかった。米・イランの交渉が、戦闘の正式な終結、ホルムズ海峡の開放、より広範な合意に向けての 30 日の交渉期間の設定という 3 段階が想定され、暫定合意に近づいていると報じられたものの、同海峡で米・イラン双方が報復攻撃を主張する状況となったほか、米国側が一旦停止となっていた同海峡で足止めとなっている船舶を安全に航行させるための「フリーダム計画」の週内再開を検討していると報道された。

8 日は、米フリーポート・マクモランがインドネシアのグラスベルグ鉱山における操業再開が遅れるとの見通しを発表したと報道され、銅は 3 カ月ぶりの高値をつけた。フリーポート社は同鉱山をフル生産体制に復帰させる目標時期を、前月には「2027 年末までに」としていたが、今回は「2028 年初頭までに」と遅らせたと報じられた。

11 日は、供給不足観測がイラン情勢を受けた需要鈍化懸念を上回り、銅相場は上昇幅が大きくなった。ト

ランプ大統領は、イランとの一時停戦について「生命維持装置をつけている状態だ」と述べていた。一方、株式市場を中心に AI(人工知能)分野への期待は引き続き強いとされた。

12 日は、供給障害への懸念やテクニカルな強さを背景に史上最高値をつけた 1 月 29 日以来の 14,000 ドル台乗せとなった。なお、前日にフリーポート・マクモランがグラスベルグ鉱山について、2027 年末までにフル生産を開始する見通しを維持していると発表し、操業再開が 2028 年までずれ込む可能性があるとする報道を否定した。

13 日は、8 日続伸となった。4 月の米 PPI が市場予想を上回って弱材料になったが、米株式市場でナスダック指数が大幅反発となったことで AI・ハイテク関連など産業需要増期待が高まった。6 月末までに米国が精錬銅に輸入関税を課す決定を行うとの観測も米市場の銅価格を押し上げ、米国への銅流入を促すことから LME 銅にも強材料と受け止められた。一時 14,200 ドル近くまで上昇した。

米利上げ観測が下押し材料

14 日は、それまでの連騰を受けて、利益確定売りが出やすくなったとされたことや、米利上げ懸念が浮上したことで下落した。前々日の米消費者物価指数(CPI)に続いて、前日は、米 PPI もインフレの加速を示す内容で、年内の米利上げ観測につながった。

15 日も利益確定売りが続き、下げ幅は大きくなった。中国の需要家は高値で買いを見送っているとされた。為替市場でのドル高も弱材料だった。

18 日は、原油高やドル高を背景に安値を模索する場面があったが、イラン情勢を巡って情報が錯綜する中、米株価が上昇し、銅相場も小幅上昇した。

19 日は、米利上げ懸念を背景とした米長期金利上昇やドル高が銅相場を抑制した。

イラン情勢を巡って錯綜する情報を受けて一進一退

20 日は、前日にチリ銅委員会(Cochilco)が 2026 年の銅価格の平均予想を 1 ポンドあたり 5.55 ドルに引き上げ、2027 年も 5.10 ドルと高止まりすると見こんだことや、この日、トランプ大統領が「イランとの交渉が最終段階にある」と述べて米・イランの協議に対する楽観的な見方が浮上したことが強材料になった。

21 日は、イラン情勢についての不透明感や混迷した状態の長期化による金属需要への悪影響が懸念されて、下落した。イランの最高指導者モジタバ・ハメネイ師が高濃縮ウランを国外に出さないよう指示したと報じられて、原油が上昇する場面があった。

22 日は、季節的な需要の落ち着きやイラン情勢による需要への悪影響があるものの、LME 在庫の減少が銅需給のタイト感を意識させて、銅相場は上昇した。

25 日は、スプリング・バンクホリデーの祝日のため LME 市場は休場だった。

連休明けの 26 日は、ホルムズ海峡の通航を巡る思惑が揺れる中、前日に、米中央軍が「自衛の措置」としてイラン南部のミサイル発射施設などを攻撃したことを受けて、戦闘再激化への懸念から銅は小幅下落した。

27 日は、4 月の中国工業部門利益が前年比 25%増と 3 月の 16%増から加速したことが好感される場面があったが、米・イランの停戦延長に向けた協議の不透明感などから続落した。

28 日は、米・イランの停戦延長を巡る情報が錯綜する中、停戦を 60 日間延長するなどとした覚書で暫定

合意したとの報道や、中国人民銀行が市中銀行に対して今月の貸し出し拡大を指示したと報じられたことが強材料になった。

29日は、米・イランの停戦延長合意について、トランプ大統領は、最終決定を下すためホワイトハウスで会合を開くと SNS の投稿で明らかにし、イラン側からは、トランプ大統領の発言を「真実と虚偽が混ざり合っている」と見なしているとの声が聞かれる中、銅相場は下落した。

【6月の動向】～やや軟調

米・イランの戦闘激化懸念や米利上げ観測の高まりで下落

6月1日は、米国による銅の輸入関税賦課に対する思惑から米国以外の市場から米国に銅を輸入する流れが続いていること、銅の供給障害への懸念が続いていること、アルミニウム高に連動したことなどから、銅相場は上昇した。

2日は、前日にトランプ大統領は、1962年通商拡大法 232 条に基づく一部の銅、アルミニウム、鉄鋼に対する関税を修正する大統領布告に署名した。しかし、銅市場に広がる精錬銅に対して関税が賦課されるかどうかという問題は明らかにされず、精錬銅への輸入関税賦課懸念は残ったため、この日、銅相場は 14,000 ドル超に上昇した。

3日は、前日にイランのタンカーや通信基地が攻撃を受けたことで、イラン革命防衛隊は米軍が駐留するクウェートとバーレーンに反撃し、イラン情勢を巡って再び戦闘が激化する可能性が意識された。リスク警戒感から銅は売られた。

4日は反発した。イラン戦争や原油高の長期化が金属需要を抑制するとの観測が続いたものの、銅在庫の減少を受けた需給引き締め懸念によって、銅相場が押し上げられた。

5日は反落した。5月の米雇用統計で、非農業部門の就業者数が市場予想を大幅に上回ったことで、年内の米利上げ観測が強まり、米市場金利やドル相場が上昇して、金は下落幅が大きくなった。

8日は、LME 在庫の減少が銅相場を支えた。また、米国が 2027 年初から 15%、2028 年初から 30% の関税を課す可能性があると言われる中、関税が課される前に銅を米国に輸入する流れが続いている。

9日は方向感が出なかった。前日にイランとイスラエルが相互に攻撃を停止したと表明し、米国とイランとの戦闘終結に向けた協議が進展するとの期待につながったものの、その後、トランプ大統領は、前日の米軍の戦闘ヘリコプター「アパッチ」の墜落はイランによる撃墜だったとし、報復する必要があると表明して、先行き不透明感が広がった。

10日は、米戦闘ヘリコプターの撃墜への報復攻撃が米軍により行われ、トランプ大統領が、イランとの和平合意が成立しなければ、米国はイランを「非常に激しく」攻撃するつもりだと発言して、市場参加者のリスク回避が強まった。米 CPI は警戒されたほどインフレ圧力を示す内容ではなかったが、米利上げ警戒感は続いた。

11日は、緊迫するイラン情勢や米利上げ観測を背景に世界景気悪化や金属需要鈍化が懸念され、銅は続落した。

米・イランによる覚書合意が強材料

12日は、前日にトランプ大統領が予定されていたイランへの攻撃を中止したと明らかにし、この日は、米国とイランによる戦闘終結やホルムズ海峡の開放に向けた覚書での合意が近づいているとの期待が広がって、銅相場は反発した。交渉に関する情報の錯綜が続いたが、覚書について、イランのアラグチ外相は「これまでになく実現に近づいている」と述べた。

15日は続伸した。前日に米・イランが戦闘を終結する覚書に合意したと発表し、19日にスイスで署名式を行った後、ホルムズ海峡を開放するとの内容と伝えられたことで、原油相場が下落し、インフレによる景気減速や米利上げ観測に伴うドル高への懸念が後退し、銅相場を支えた。

16日は、米・イランの戦闘終結に向けた覚書に、米国がイランに石油と燃料の販売をただちに認めるとの内容が含まれると報道されたことなどを材料に原油は大幅続落し、インフレや金利高への懸念が後退し、銅の支援材料になった。

17日は、米・イランの覚書合意を好感する流れが続いたが、一方で米連邦準備制度理事会(FRB)が政策金利を高め維持するスタンスを示す可能性が意識されて上値を抑えた。

18日は、前日の米連邦公開市場委員会(FOMC)でケビン・ウォーシュ FRB 議長がインフレ懸念を強調するタカ派姿勢を示したと受け止められ、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下落した。

19日は、米・イランによる戦闘終結の最終合意に向けた協議が中止されたことやタカ派の FRB を意識したドル高が弱材料になった。

22日は、米・イランの和平合意への期待から銅相場は上昇した。バンス米副大統領がスイスのビュルゲンシュトックで行われた米国とイランの協議で、イランが核査察の受け入れ、凍結資産の処理、停戦管理のための仕組みの構築に同意したと明らかにし、和平協議に進展があったと受け止められた。

タカ派の FRB や AI・ハイテク株売りが弱気材料

23日は、タカ派の FRB を意識したドル高が続き、ドル建ての銅は下落幅がやや大きくなった。

24日は、ドル高に加えて、人工知能(AI)・ハイテク銘柄を中心に手じまい的な売りが出て、株価が下落する中、関連需要の先行きへの懸念から銅はやや大幅に続落した。5月5日以来の安値をつけた。

25日は、前日までの下落の反動で安値拾いの買いが入ったほか、ドル安や米インフレ指標の落ち着きを受けたリスクオン・ムードの広がりもあって、銅はやや買い戻された。

26日は、AI・ハイテク株安が銅売り圧力になったものの、ドル安や LME 在庫の減少が強材料になり、やや上昇した。

29日は反落した。トランプ大統領が「イランと30日にカタール首都ドーハで協議を行う」と発表した一方で、イラン側は否定しており、協議の進展への不透明感が広がった。

30日は、反発した。中国国家統計局による6月の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を上回ったことで AI 関連などを中心に金属需要が増加するとの観測につながった。

【先行き】～イラン情勢などを受けて横ばい圏で不安定な動きか

7月1日は、韓国株式市場などで半導体関連株が軟調に推移したことを受けて、銅相場は反落した。もっとも、欧州中央銀行(ECB)の「ECB フォーラム」に登壇したウォーシュ FRB 議長が、足元の原油相場下落を念頭に「インフレリスクは下がった」と発言し、米利上げ懸念がやや後退して、銅は下落幅を縮小した。また、前日に米国とイランが、戦闘終結の覚書に基づいて、カタールの首都ドーハで間接協議を開始したと伝えられ、協議の進展への期待が維持された。

2日は、6月の米雇用統計で就業者数が市場予想を下回り、米利上げ観測の後退やドル相場の下落につながったことで、銅相場は押し上げられた。

3日は、前日の米雇用統計を受けて、米利上げ観測が後退したことを背景に銅買いの流れが続き、韓国株式市場で半導体株が上昇したことも追い風となった。

6日は、米国が銅に輸入関税を賦課するかどうか、依然、明らかにならない中、不透明感などから積極的な取引が見送られる要因になっているとされた。

7日は、ホルムズ海峡付近を通航中の商船 3 隻がイランに攻撃を受けたとの報道が相次ぐ中で、市場参加者のリスク回避的な動きが強まり、銅は下落した。

8日は、トランプ大統領が、イランとの戦闘終結に向けた覚書での合意が「終わった」、「今夜再び激しい攻撃を行うだろう」と新たなイラン攻撃を警告する中、市場心理が悪化し、銅は下落した。

9日は、米・イランによる攻撃の応酬が続いたものの、本格的な戦闘拡大は避けられているとの見方などから銅相場はやや大幅に反発した。イラン情勢の緊迫化を受けたドル高が一服したことも銅を支えた。

10日は、トランプ大統領が、イランが求めてきた戦闘終結の覚書に基づく協議の継続に「同意した」と述べたものの、協議の行方が不透明だと受け止められ、銅相場は小反落した。

銅相場は 6 月下旬頃から 13,000 ドル台前半を中心とした狭い値幅での推移が続いている。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、米関税を巡る思惑を背景とした高水準の在庫や実需筋の需要減退などで高値警戒感が出る場面もあると思われる。リスク資産の一角である銅は、イラン情勢を巡って市場心理が揺れ動きやすい面もある。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:6月上旬に3,700ドル台に上昇後、7月上旬に3,000ドル近くまで下落

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4,073.50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。その後、緩やかな上昇傾向となっていたが、2026年に入って上昇傾向が強まり、6月2日には3,787.50ドルまで上昇した。その後、7月2日に3,040ドルまで下落した後、足元は3,200ドル前後で推移している。

連休明けの4月7日には、3日に中東最大のアルミニウムメーカーであるアラブ首長国連邦(UAE)のエミレーツ・グローバル・アルミニウム(EGA)がイランの攻撃を受けたアル・タウィ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として発表した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。

4月16日は、引き続き、イラン戦争に伴う供給制約が続いている一方で、和平への期待も浮上する中で、アルミニウムは一段と上昇する場面があった。

4月17日は、イランのアラグチ外相がホルムズ海峡を「全面的に開放する」と表明したことを受けて、アルミニウム供給の回復観測からアルミニウム相場は下落した。

5月1日は、銅など他のベースメタル相場が伸び悩む中で、米・イランの交渉の行き詰まりを背景とした供給不足観測などによってアルミニウム相場は上昇した。

5月26日は、ホルムズ海峡の封鎖でアルミニウムの供給がタイトになってることに加えて、原材料鉱物であるボーキサイトの最大生産国であるギニアが鉱山会社に対する輸出割り当ての導入を検討していると報道されて、中間材であるアルミナの価格が上昇し、アルミニウムの相場を押し上げた。アルミニウムは2022年3月以来の高値まで上昇した。

5月27日は、イラン国営TVが覚書草案を入手したと報じ、ホルムズ海峡再開に向けた期待が高まったことで、アルミニウムは供給懸念が和らぎ、相場は下落した。

6月1日は、イランの革命防衛隊に近いタスニム通信が、イスラエルによるレバノン攻撃を受けてイランが米国との協議を停止していると伝えたことで、米・イランの停戦協議の先行きに不透明感が広がり、2日にアルミニウムは4年強ぶりの高値をつけた。

アルミニウムでは、3月以降、LME現物のLME3カ月物に対するプレミアムがプラスの状態が続いており、ホルムズ海峡の封鎖によって一大産地である中東からの供給が途絶して、アルミニウム需給がひっ迫していることを示唆していた。6月1日には現物の3カ月物に対するプレミアムが100ドルを上回った。しかし、米国とイランによる戦闘終結に向けた覚書での合意が近づいているとされた6月12日には現物価格が3カ月物価格を下回るディスカウント状態に戻った。

6月15日は、前日に米・イランが戦闘を終結する覚書に合意したと発表され、ホルムズ海峡を通じたアルミニウムの供給が回復するとの思惑からアルミニウム相場は大幅下落し、3月27日以来の安値をつけた。

6月16日は、ホルムズ海峡を通じたアルミニウム供給の回復への期待が続いたものの、米・イランによる覚書の詳細は発表されておらず、下値は限られた。

6月17日は、米・イランの覚書合意を受けて急落していたが、この日は安値拾いの買いが入った。

6月23日は、米財務省が22日に対イラン制裁を8月21日まで一時的に緩和してイラン産原油の販売などを容認すると発表したことで、ホルムズ海峡の通航の改善が連想されて、アルミニウム相場的大幅下落につながった。

6月24日は、ホルムズ海峡通航の改善観測、ドル高、AI・ハイテク株価の下落などが弱材料になり、アルミニウムは続落した。インドネシアでの新規設備の開始、欧州での生産再開、中東の生産回復の可能性なども意識されているとされた。

6月29日は、トランプ大統領が「イランと30日にカタール首都ドーハで協議を行う」と発表し、ホルムズ海峡の通航回復への期待が高まり、アルミニウムは下落幅がやや大きくなった。

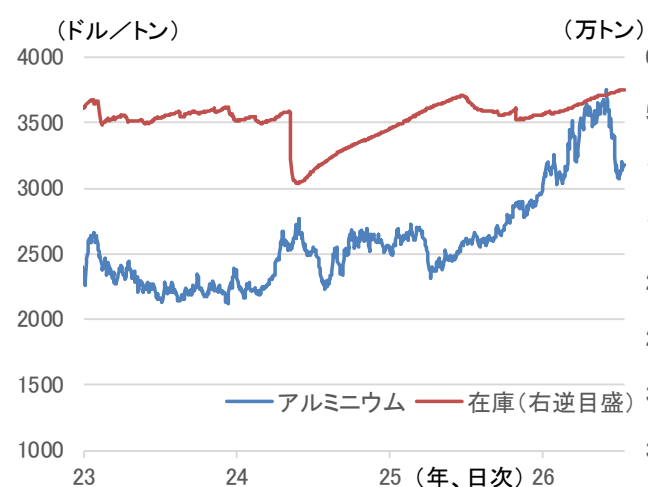
7月2日に、エミレーツ・グローバル・アルミニウム(EGA)が、溶融アルミニウムの生産量を従来水準に戻すまでに1年ほどかかる可能性があることや、イランの攻撃で損傷したアル・タウィラ製錬所の復旧が進んでおり、5月26日以降、89基の電解槽を再稼働させたこと、溶融アルミニウムの生産を再開するためには製錬所にある1,262基の電解槽を1基ずつ段階的に再稼働させる必要があることなどが報じられた。EGAの復旧ペースは想定よりも速いと受け止められたとみられる。

7月6日は、米・イランの和平協議進展や中東からの供給回復への期待が高まり、売られる場面もあったが、ホルムズ海峡の通航が回復しても2026年は供給不足にとどまるとの見方などから、アルミニウムは上昇が続いた。

7月7日は、ホルムズ海峡付近を通航中の商船3隻がイランに攻撃を受けたとの報道が相次ぐ中でアルミニウムの供給不安が強まった。

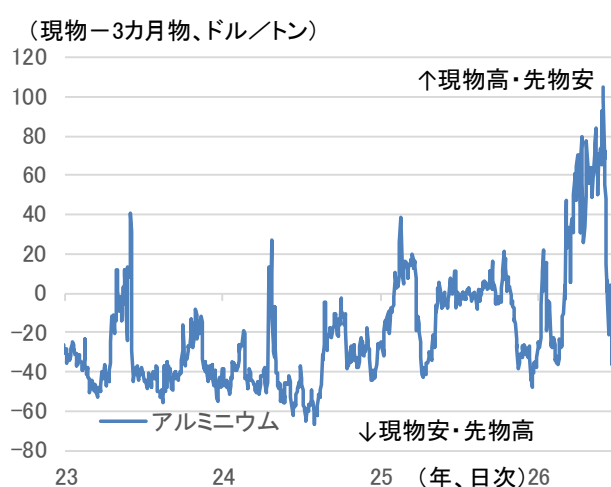
7月10日は、EGAの生産回復見通しから下落した。EGAは、アルミニウムの原材料となるアルミナを生産するアル・タウィラ精錬所について、生産能力の50%までを数日以内に回復できる見通しであり、年末までに全面的な生産再開も可能になるとの見通しを示した。

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が、米・イランの交渉の進展への期待からアルミニウム相場は、一時、イラン戦争前の水準にまで下落した。イラン戦争の影響でアルミニウム生産は約 300 万トン落ち込み、自動車産業などを中心にアルミニウム需要も落ち込んだものの、2026 年のアルミニウムの需給バランスは約 100 万トンの供給不足になるとの見方がある。しかし、インドネシアでの生産能力増強と中東での供給回復が市場の想定よりも大きいとの見方も出ており、アルミニウム相場は方向感の出にくい状況が続く可能性がある。目先には、引き続き、イラン情勢に左右され不安定な推移が見込まれる。

[2]ニッケル市況:5月上旬に 20,000ドルの高値後、足元は 16,000ドル台

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 トンあたり 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 5 月 6 日には 20,000ドルと 2024 年 5 月以来の高値をつけた。足元は、17,000ドル前後で推移している。

4 月 13 日には、ニッケルなど金属の精錬に用いられる硫酸について、イラン戦争の影響で中東からの供給がタイトになっている中で、中国が硫酸の輸出を 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。なお、硫黄をもとに作られる硫酸はニッケル鉱石から、リチウムイオン電池用の硫酸ニッケルを製造するための中間原料である混合水酸化物沈殿(MHP)を加工するために使われる。中東は世界の硫黄供給の 4 分の 1 を占め、インドネシアでの硫黄供給の 75～80%を占めるとされる。

4 月 15 日は、インドネシアのニッケル業界団体の FINI は、この日から施行されたニッケル鉱石やボーキサイトの新価格算定方式は、すでにコスト高で苦しんでいる同産業を圧迫するとの見方を示した。

4 月下旬には、インドネシアからのニッケル供給への懸念や、製錬に必要な硫酸の不足が意識されて上値を追う展開となった。インドネシア当局は、3 月 3 日に 2026 年のニッケル鉱石生産割り当て量(RKAB)を 2.6 億～2.7 億トンと前年の 3.2 億トンから引き下げたが、FINI は需要が 3.4 億～3.5 億トンに達するとし、需給にタイト感が生じている。

4 月 28 日には、中国のニッケル・コバルトメーカーである浙江華友コバルトがインドネシアの子会社が 5 月 1 日から一部の生産ラインを一時的に停止し、生産量を半減させると発表した。硫黄コストの上昇と長期に渡る高稼働率でメンテナンスが必要になったためと説明した。

4 月 29 日には 19,620ドルと 2024 年 6 月以来の高値をつけた。

5 月 19 日は、中国の青山集団が同社のウェダベイ工業団地の精錬所に対して、電力をアルミニウム生産に振り向けるように要請したため、銅などの相場が軟調だった中で、ニッケルはアルミニウムとともに上昇した。

5 月 20 日に、インドネシアのプラボウォ大統領が、同国が天然資源に対する統制を強化し国家収入を増やすことを目指す中、パーム油、石炭、フェロアロイの輸出を国営機関を通じて行うことを義務付ける方針だと表明した。

6 月 5 日にインドネシアのニッケル業界団体 FINI は、同国のロータリーキルン電気炉(RKFE)における稼働率がニッケル鉱石の採掘割り当ての削減を受けて前年の 84%から 76%へ低下したと発表した。

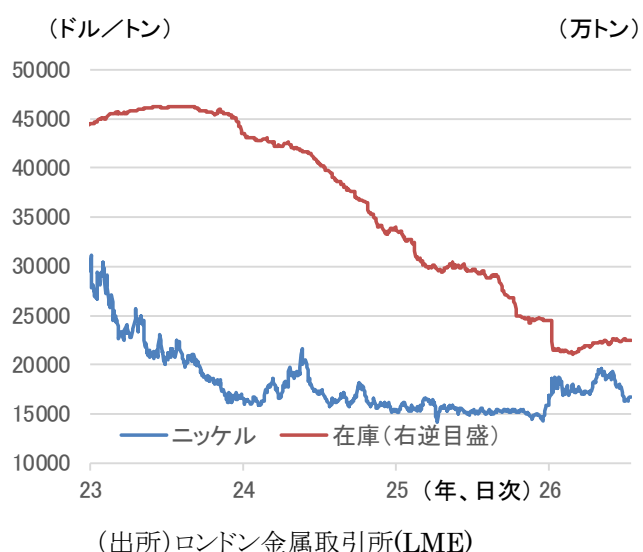
6 月 25 日には、ニッケル鉱石について増産観測が出ている中、インドネシアの鉱物資源相が 2026 年のニ

ニッケル鉱石の生産枠について、需要に見合って決める方針であり、まだ決定されていないと述べた。

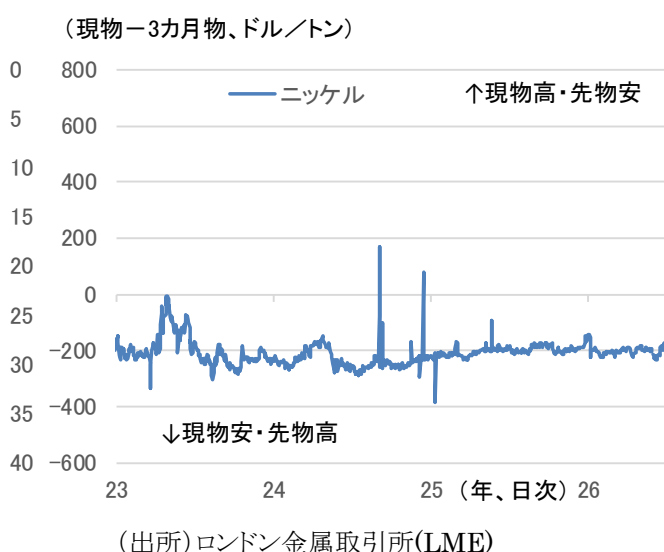
ニッケル相場は、インドネシアによる鉱山採掘枠の引き締めや金属精錬に用いられる硫酸についてイラン戦争の影響で供給がタイトになっていることに加えて、中国が硫酸の輸出を5月から12月まで停止すると報じられたことにより、5月下旬にかけて、20,000ドルまで上昇する場面があった。

その後、ホルムズ海峡の開通による供給回復期待が高まったことや、エネルギー鉱物資源相が、ニッケル鉱石の採掘枠(生産枠)を拡大する可能性を示唆したことで、ニッケル相場は下落基調となった。なお、フィリピン産ニッケル鉱石がインドネシア向けに輸出され、インドネシアの鉱石不足を緩和しているとされた。当面は、イラン情勢を巡って不安定な相場展開が続くと思われる。インドネシアやフィリピンの鉱業政策動向も不透明要因となっている。

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: 6月上旬には一時3,600ドル台後半と4年弱ぶりの高値

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6月3日には3,658ドルと2022年8月以来の高値まで上昇した。足元は3,600ドル前後で推移している。

5月5日に、スイス系資源大手グレンコアが70.2%を保有するカジンクというガザフスタンの会社は、ウスチ・カメノゴルスク冶金コンプレックス(亜鉛、鉛、銅、金、銀を一括で処理する)で、集塵装置が粉塵爆発を起こしたと発表した。

5月13日には、ペルーのリマ近郊にある中南米で最大のカハマルキージャ亜鉛製錬所で火災が発生し、運営会社のネクサ・リソースは稼働を停止した。カジンクに続く事故で、亜鉛供給が懸念されて、亜鉛相場は14日にかけて、2022年8月以来の高値をつけた。もっとも、カハマルキージャの火災では、生産活動への重大な影響はない見通しとされた。

6月1日には、タイトな供給を背景にプログラム取引にけん引された商品投資顧問(CTA)の買いによって、

3,658ドルと2022年8月以来の高値を更新した。

6月9日は、米金融大手ゴールドマン・サックスがスウェーデンの鉱山会社ボリデンのガルペンバーク鉱山の生産水準がより長期に渡って低い水準で推移する可能性があるとした。

6月18日には、亜鉛精鉱の供給ひっ迫懸念から、銅などが下落する中で、亜鉛はやや上昇する動きになった。

4月頃までの亜鉛鉱山からの供給については、ボリデン社がアイルランドに保有するタラ鉱山、アイバンホー社によるコンゴ民主共和国(DRC)のキプシ鉱山、ロシアのオゼルノエ鉱山の増産によって世界的には増加していたため、中国市場では潤沢だったものの、西側市場はひっ迫気味の状態が続いたとされ、LMEの亜鉛相場の上昇につながった面があるとみられる。

また、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た。比較的堅調に推移している亜鉛相場もイラン情勢次第で不安定になる可能性がある。

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: 6月上旬に再び最高値圏

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2026年1月29日に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23日には40,555ドルと昨年末以来の安値に下落したが、6月上旬には59,000ドル近くまで持ち直した。足元は53,000ドル前後で推移している。

5月6日は、インドネシアの国営錫生産会社ティマ(PT Timah)が2026年1~3月期の精錬錫生産量が5,630トンと前年比81.9%増加したと発表した。

5月11日には、世界最大の精錬錫輸出国であるインドネシアが、昨年実施された鉱業ロイヤルティ制度の改正に続いて、累進ロイヤルティ制度における税率を最大20%にまで引き上げる案を提案している。錫価格が1トンあたり5万ドルを超えた場合の最高税率を20%と、現行の4万ドル超で10%から倍増させる内容となっている。2025年6月に導入された累進ロイヤルティ制度は、それまでの一律3%の税率を2倍以

上に引き上げる内容であった。今回の改定では、錫、銅、ニッケル、金、銀が対象になるとされる。

6月15日は、世界最大の精錬錫生産業者である雲南錫業が、中国国有企業である中国有色鉱業集団(CNMC)傘下の錫生産会社の買収に向け、入札に参加する意向を示した。内モンゴル自治区に本拠を置く同社は年間5,000トンの錫製錬能力があり、全株式を対象とした競売が実施される。

6月22日には、5月のインドネシアの錫地金の輸出が3,246トンと前年比40.5%減となったと発表された。

6月23日には、ロシアの鉱業会社セリグダールが建設中のアムール冶金工場が2028年10~12月期に錫生産を開始する計画であると発表した。同社の錫事業子会社ルソロボは2025年に2つの鉱山から3,500トンの錫精鉱を生産した。錫精鉱生産能力の拡大に伴い、アムール工場の錫製錬能力は年間8,300トンとなる見こみとされた。

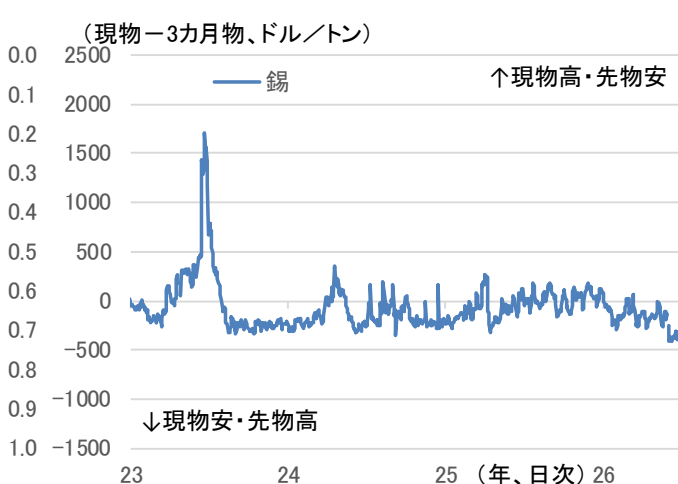
錫は、高価格による需要減退や供給増の動きが相場抑制要因となるものの、AI・ハイテク関連需要の伸び、インドネシアの鉱山政策、ミャンマー産地からの供給不安などが相場押し上げ要因となり、高止まりが続くと考えられる。

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)

[5]鉛市況:6月上旬に2,000ドル台の高値、7月中旬に1,800ドル台の安値

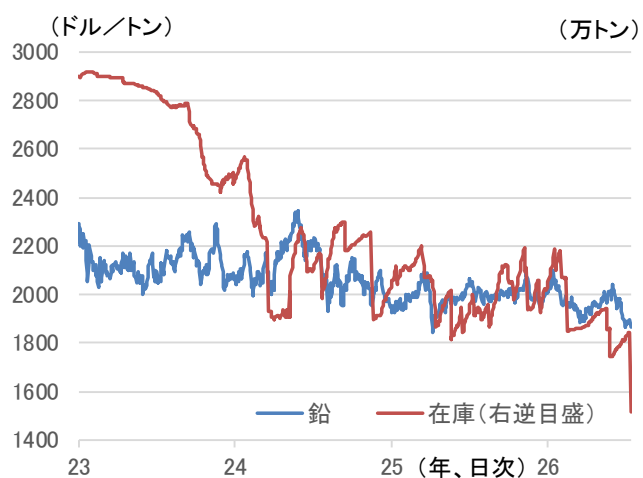
自動車のバッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2022年3月8日に1トン当たり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した後、2022年9月27日には1,746ドルと2020年6月以来の安値をつけた。2024年5月22日に2,359ドルまで上昇した後、2025年4月9日には1,837.50ドルまで下落した。その後、一進一退となり、6月上旬に2,046ドルの高値をつけ、7月中旬に1,840ドルの安値をつけた。

5月13日に、1月30日以来となる2,000ドル台乗せとなった背景には、大口のポジションの影響があったと指摘された。

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。また、北半球の夏場を迎えて、バッテリー向けを中心に不需要期を迎えており、需給がやや緩みやすいとみられる。

LME 在庫の水準もやや高めで、鉛相場は、底堅いながら、上値は重いと想定される。

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

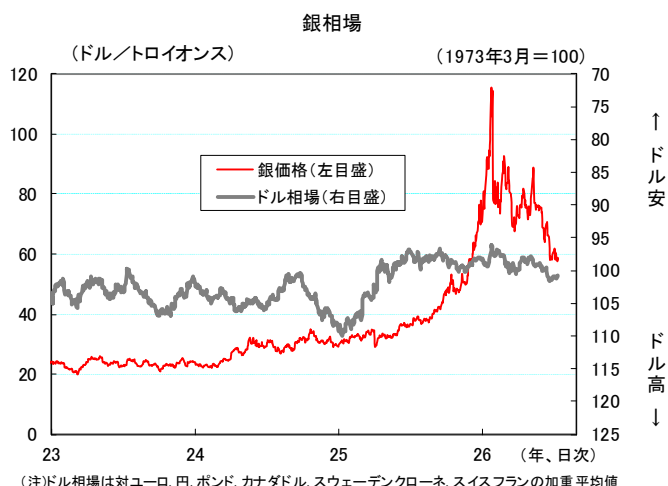
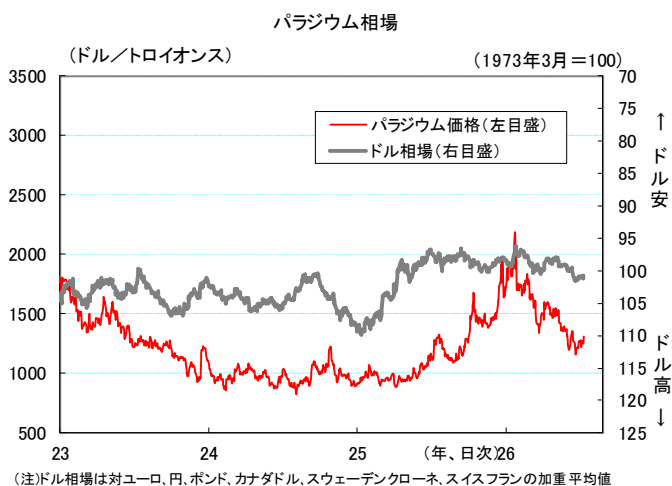
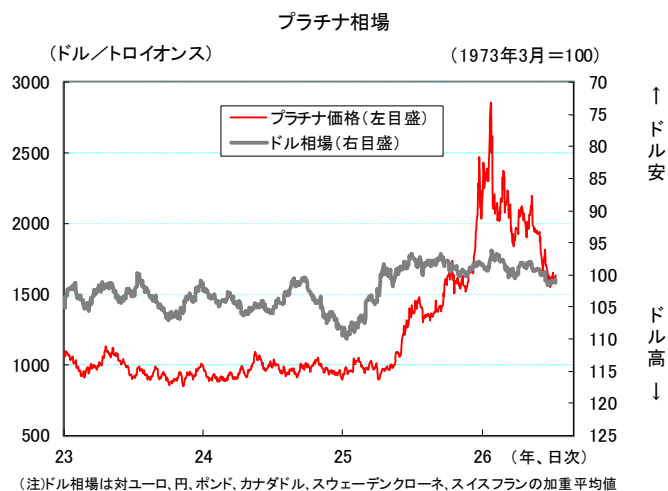
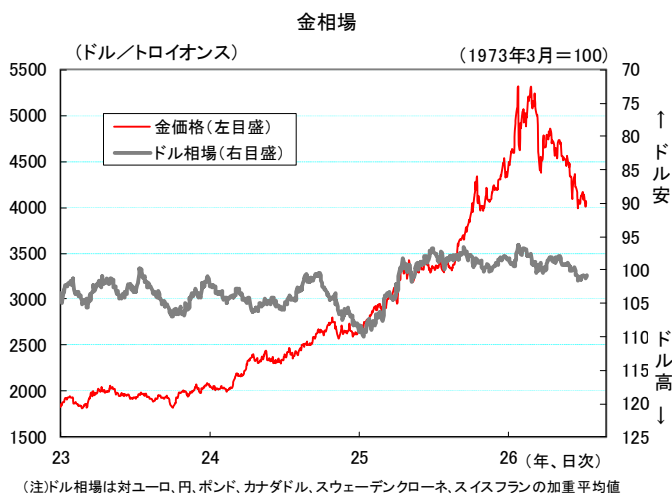


(出所) ロンドン金属取引所(LME)

4. 貴金属:金は下落して4,000ドルを下回る場面も

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。その後は下落傾向となり、6月30日に3,942.99ドルまで下落した。足元は4,100ドル前後を中心に推移している。

各貴金属価格の推移



(出所)Bloomberg

【4月の動向】～一進一退

イラン情勢を巡る情報に敏感に反応

4月1日は上昇した。トランプ米大統領が3月31日に対イラン軍事作戦について「あと2、3週間で任務を完了する」と表明し、米東部時間4月1日午後9時に、イラン情勢に関して国民向けに演説すると発表されたことで停戦期待が高まった。

2日は、イラン情勢について停戦期待が後退し、原油高やインフレが金利の高止まりにつながるとの警戒感から金は下落した。トランプ大統領は1日夜、国民に向けて演説し、「主要な戦略目標の達成に近づいている」と強調し、「今後2、3週間で徹底的に攻撃するつもりだ」と語った一方で、ホルムズ海峡通航再開に向けた具体的な

道筋が示されず、市場の失望につながった。その後、イランはホルムズ海峡の通航を監視するため、オマーンと協定案を作成していると伝えられ、金は下げ幅を一部縮小した。

6日は、米国が設定したイランとの停戦交渉の期限である米東部時間6日午後8時が近づく中、金は小反発した。その後、トランプ大統領は、イランに対して、ホルムズ海峡の事実上の封鎖を解除する期限を1日延長して7日午後8時とすると表明した。

7日は、トランプ大統領が設定したイランとの交渉期限が迫る中、金先物相場は横ばいとなった。トランプ大統領は「今夜、一つの文明が滅びる」可能性があると警告し、イランは米国との直接交渉を遮断した。米軍はイランの原油積み出し拠点のカグ島の軍事目標を攻撃し、イランの革命防衛隊(IRGC)はサウジアラビアのジュベイル工業都市の石油化学施設を攻撃したと報じられた。

米・イラン停戦合意が金買い材料に

8日は、前日に米国とイランが2週間の停戦で合意したことを背景とした原油急落やドル安を受けて、金は上昇した。トランプ大統領は、イランが封鎖しているホルムズ海峡の開放を条件として停戦を受け入れたとした。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日は続伸した。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ていた。しかし、9日にイスラエルのネタニヤフ首相がレバノンとの和平交渉を開始するよう指示したとの報道を受けて、再び米長期金利が低下し、投資妙味が高まった金を買われた。

10日は小幅下落した。11日に予定される米国とイランによる停戦交渉を見極めたいとのムードが強い中、金はやや売りが優勢となった。3月の米消費者物価指数(CPI)は、前年比3.3%上昇と前月の2.4%上昇から急加速したものの、市場予想通りだった。また、変動の激しい食品とエネルギーを除くコア指数は市場予想を下回って、落ち着きを示した。

13日は、米国とイランの代表団はパキスタンの首都イスラマバードで11~12日に和平協議を行ったが物別れに終わった。トランプ大統領がホルムズ海峡の「逆封鎖」を表明したことで供給停滞の長期化懸念が高まり、WTI原油は再び100ドルを上回った。投資家がリスク回避姿勢を強めて、いったん為替市場でのドル買いにつながり、ドル建てで取引される金は割高感から売られた。

14日は、米国とイランの交渉団が週内にイスラマバードに赴き、戦闘終結に向け協議を再開する可能性があるとの報道されたことを材料に、原油が下落し、米市場金利やドル相場が低下して、金買いにつながった。3月の生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回ったものの、市場の反応は限定的だった。

15日は、前日の上昇の反動などから、利益確定売りに押されて反落した。

16日は、前日にレビット米大統領報道官が米国とイランの戦闘終結に向けた2回目の協議についてパキスタンの首都イスラマバードで開催される見通しとしたことや、トランプ大統領が、イスラエルとレバノンが首脳会談で「正式に10日間の停戦に入ることで合意した」とSNSに投稿したことなどが原油相場を押し下げて、金相場の押し上げ材料になったものの、米新規失業保険申請件数やフィラデルフィア連銀製造業景況指数が強めに出たことで米利下げ観測が後退して金相場は小幅続落した。

17 日は、イランのアラグチ外相が、米国との停戦の残り期間中は、すべての商船に対し、ホルムズ海峡を「全面的に開放する」と表明したことや、トランプ大統領が SNS で、イランは同海峡を二度と封鎖しないことで合意したと述べたことから原油価格が急落し、米市場金利やドル相場が低下して、金買いにつながった。

米・イランの交渉に進展見られず、原油高を受けて金は下落

20 日は、米・イランの 2 週間の停戦の期限切れが迫る中、和平交渉の先行きに不透明感が広がり、原油が反発したことを嫌気して、金は反落した。米軍は 19 日に対イラン海上封鎖を突破しようとしたイランの貨物船を拿捕(だほ)し、イラン側は報復を表明したり、米国との再協議の予定を否定して緊張が高まった。

21 日は、米国とイランによる和平協議の再開への不透明感が強まる中、原油高などを受けて為替市場でドル高が進んだことなどから金は売られた。また、米連邦準備制度理事会(FRB)の次期議長に指名されているウォーシュ氏が公聴会で FRB の独立性を重視する考えを示して、ドル高の反応につながり、金相場は下押しされる場面があった。

22 日は、安値拾いの買いで金は反発した。もっとも、イラン革命防衛隊がイスラエルに関係する船舶を含め計 2 隻を拿捕し、オマーン北東沖でコンテナ船を攻撃したなどから原油は続伸しており、金の上値は限定された。

23 日は、イランの首都テヘランの上空で敵対的な標的に対して防空システムが迎撃したことや、イランのガリバフ国会議長が米国との協議を行っているチームから辞任したと報じられてイランの権力闘争で強硬派が有利になったとの観測が、金には弱材料になった。

24 日は、イランのアラグチ外相がイスラマバードに到着する見こみと報じられ、その後、米国側もワイトコフ中東特使とトランプ大統領の娘婿のクシュナー氏がパキスタンに向かったと報じられ、交渉再開への期待が高まって金には強材料になった。米司法省がパウエル FRB 議長に対する刑事捜査を取り下げたことで、ウォーシュ氏の議長就任がスムーズに進むとの見方から、金相場を押し上げた。

27 日は、米国とイランの和平協議再開に向けた交渉に進展がみられず、原油高やインフレへの懸念で米市場金利が上昇したことで金相場は押し下げられた。

28 日は、米国とイランによる早期和平合意への期待が後退し、金は続落した。前日にイランが新提案を示したものの、トランプ米政権がイラン側の交渉姿勢に懐疑的な見方を示していると報じられ、ホルムズ海峡の封鎖状態が長引くとの見方が強まった。

29 日は、米・イランの和平協議再開への期待が後退して原油高・インフレ懸念から米市場金利が上昇したことが金相場には弱材料になった。トランプ大統領が側近に対し、イラン港湾の長期封鎖を見こんだ準備を指示したと報じられたことを材料に、石油供給の混乱長期化懸念が強まった。清算値確定後には、米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の据え置きが決定されたが、金相場への影響は限定的だった。

30 日は、原油高の一服と対円でのドル下落を背景に金相場は反発した。WTI 原油は一時 110 ドル超まで上昇した後、利益確定売りに押されて下落した。ドルは対円で急落し、日本政府・日銀が円安是正の為替介入を実施したとの観測が広がった。

【5月の動向】～上昇後、下落**米長期金利やドル相場をにらんだ動き**

5月1日は、米サプライ管理協会 (ISM) による4月の製造業購買担当者景況指数 (PMI) が弱めに出たことを受け、米長期金利が低下し、金投資の相対的な魅力が高まった。なお、この日、前日にイラン側が米国への新たな提案を仲介国パキスタンに示したと報道され、和平協議再開への期待が高まる場面があったものの、トランプ大統領はイランの新提案について「満足していない」と述べ、イラン情勢の不透明感から原油高・インフレへの懸念が続き、金相場の上値を抑えた。

4日は、イラン軍がホルムズ海峡に接近した米駆逐艦に巡航ミサイルなどを発射したとの報道で WTI 原油が一時 107 ドル台に上昇したことを受けて、米市場金利が上昇し、金は下落した。前日にトランプ大統領が、同海峡で足止めとなっている船舶を安全に航行させる「フリーダム計画」を開始すると表明し、イランは反発していた。

5日は、前日に1カ月ぶりの安値をつけた反動から買い戻し優勢となった。ヘグセス米国防長官の「停戦は終了していない」との発言を受けて、米国とイランの戦闘激化への懸念が後退し、原油が下落して押し上げ材料となった。

6日は、原油安や米長期金利低下などを背景に金は続伸した。前日にトランプ大統領がイランとの「完全かつ最終的な合意」に向けた「大きな進展」があり、フリーダム計画を短期的に停止すると発表し、この日は、米・イランが戦闘終結への覚書で合意に近づいていると報じられた。

イラン情勢が再び緊迫化して金を押し下げ

7日は、米・イランの和平交渉への期待を背景にインフレ懸念がやや和らぎ、金相場は続伸した。トランプ大統領は、イランとの交渉について「合意に達する可能性は十分にある」と述べ、楽観姿勢を示した。

8日は、4月の米雇用統計が景気堅調を示したものの、イラン情勢の緊張緩和への期待が維持されたことで、米長期金利は低下し、金は上昇した。

11日は、イラン情勢の不透明感が強まる中、金は不安定な動きとなった。前日にイランが米国が示した和平案に対してパキスタンを通じて回答したものの、この日、トランプ大統領は「全く受け入れられない」と反発し、イランとの一時停戦は「生命維持装置をつけている状態だ」と述べた。

12日は、米・イランの停戦が維持されるか不透明感が広がる中、ドル高や米長期金利上昇を背景に売られた。4月の米 CPI が上振れしたことも弱材料だった。

13日は小反発した。前日の米 CPI に続いてこの日は4月の米生産者物価指数 (PPI) もインフレの加速を示して FRB による利上げ観測が強まって、金を押し下げたものの、下げ一巡後は安値拾いなどから買われた。

14日は、約 30 隻の船舶がホルムズ海峡を通過したことで、原油高懸念が和らいで金は上昇する場面もあったものの、物価指標の上振れで米利下げ観測が後退して金は反落した。

15日も、原油高や物価指標上振れを背景に米市場金利やドル相場が上昇したことが嫌気された。

18日は、原油高が金売り材料となった。翌日にトランプ大統領が軍事行動を含めてイラン問題に対する選択肢を協議すると報じられる中、原油が上昇した。

19日は、前日にトランプ大統領が、この日に予定していたイラン攻撃を中止した一方で、核問題を巡る合意が

ない場合に備えて、全面的かつ大規模な攻撃の準備を指示し、金は続落した。

20 日は、米国とイランの和平交渉について、トランプ大統領が「最終段階に入った」と明らかにしたと報じられて、原油は大幅下落し、金買いにつながった。

イラン情勢の不透明感が強い中、米金利引き上げ観測からやや軟調

21 日は、イランの最高指導者モジタバ・ハメネイ師が高濃縮ウランを国外に出さないよう指示したと報じられて、原油が上昇する場面もあったが、その後、パキスタンの仲介で米・イランが和平案草案で合意する見通しとのうわさが広がったことや、ルビオ米 국무長官が和平協議について「いくつかの良い兆候がある」と述べたことで、原油は下落し、金相場の押し上げ材料になった。

22 日は、原油高を背景に米インフレ懸念が強まっており、米利上げ開始が意識されたことで、金相場は下押しされた。年明けの FOMC で利下げを主張していたウォラーFRB 理事が講演で、インフレ圧力の高まりに懸念を述べ、FOMC 声明から緩和志向の文言を削除することへの支持を表明した。

連休明けの 26 日は続落した。ホルムズ海峡の通航が正常化すると期待が、米・イランによる軍事衝突の再燃への懸念を上回って原油相場は下落したものの、原油高止まりやインフレへの懸念から米利上げ観測が高まる流れとなり、金相場には下落圧力となった。

27 日もイラン情勢を巡る不透明感が濃い中、米利上げ観測を背景とした金売り圧力が続いた。イラン国営テレビは、米国との戦闘終結に向けた覚書の枠組みに関する草案を入手したと発表した。米側はこの報道は「まったくの捏造」と否定した。

28 日は、60 日間の停戦延長などを盛り込んだ覚書を巡り、米・イランの交渉担当者が暫定合意に達したとの報道があり、原油価格は下落して、これを金相場は好感した。もっとも、トランプ大統領やイラン最高指導部の判断待ちの状態とも伝えられた。

29 日は、米・イランが停戦延長で合意すると期待が維持される中、長期金利低下やドル安を背景に金相場は続伸した。もっとも、原油高やインフレ懸念を背景に、FRB が長期間の金利据え置きや利上げに傾くとの警戒感もくすぶり、金の上値を抑制した。

【6 月の動向】～下落傾向

米国によるイラン攻撃姿勢や米利上げ観測から 4,000 ドル近くまで下落

6 月 1 日は、米・イランの停戦延長に向けた協議の行方が注目される中、イランの革命防衛隊に近いタスニム通信が、イスラエルによるレバノン攻撃を受けてイラン側が米国側との協議を停止していると伝えたことで、原油相場が上昇して米市場金利の上昇につながり、金相場は反落した。一方、トランプ大統領は SNS にイスラエルとヒズボラが互いに攻撃しないことで合意したと投稿した。

2 日は、原油相場が上昇し、4 月の米求人数が労働市場の底堅さを示したものの、米長期金利がむしろ低下する動きとなったことで、金は小幅に買われた。前日のトランプ大統領の SNS 投稿に関わらず、イスラエルとヒズボラの交戦が続いた模様であり、タスニム通信はイランがレバノン情勢を理由に米国との間接的な協議を停止した状態にあると報じたこともあり、イラン情勢の緊迫化や需給の一段のひっ迫を懸念して原油は買われた。

3 日は、原油高が続いたことが嫌気されて金は反落した。クウェート政府が、同国の空港など民間施設がイランによる弾道ミサイル・無人機攻撃を受けて 1 人が死亡、60 人以上が負傷したと発表し、中東での戦闘激化が懸念された。2 日にイランのタンカーや通信基地が米軍による攻撃を受けたことで、イラン革命防衛隊は米軍が駐留するクウェートとバーレーンに反撃した。

4 日は、前日のイスラエルとレバノンによる停戦履行合意を受け、ホルムズ海峡の再開や米国とイランの停戦延長に向けた楽観論が浮上して、原油相場が下落して、金相場の押し上げ材料になった。

5 日は、5 月の米雇用統計で、非農業部門の就業者数が市場予想を大幅に上回ったことで、年内の米利上げ観測が強まり、米市場金利やドル相場が上昇して、金は下落幅が大きくなった。米金利先物市場では、年内に 0.25% の利上げが行われる可能性を半分強織り込んだ状態となった。

8 日は、前日にイランがレバノン攻撃を続けるイスラエルに向けミサイルを発射し、この日、イスラエルはイラン各地の軍事施設などを標的に攻撃し、イランも反撃して、一時交戦が激化した。その後、トランプ大統領がイランとイスラエルに強く攻撃の自制を求め、イランとイスラエルは攻撃停止を発表し、原油は上げ幅を圧縮した。

9 日は、5 月の米 CPI の発表を翌日に控える中、FRB による年内利上げ観測が広がり、売りに押された。イラン情勢については、トランプ大統領は、前日の米軍の戦闘ヘリコプター「アパッチ」の墜落はイランによる撃墜だったとし、報復する必要があると表明したことも金にはやや売り材料になった。

10 日は、米戦闘ヘリコプターの撃墜への報復攻撃が米軍により行われ、トランプ大統領が、イランとの和平合意が成立しなければ、米国はイランを「非常に激しく」攻撃するつもりだと発言したことで、原油相場が上昇し、金相場には下押し要因になった。5 月の米 CPI は懸念されたほどインフレ圧力を示す内容ではなかったものの、利上げ警戒感は続いた。

11 日は、米経済指標を材料に一進一退となった。5 月の米 PPI は市場予想を上回ってインフレ懸念・金利上昇観測につながった一方で、週次の米新規失業保険申請件数は悪化して景気鈍化・金利低下観測につながった。その後、トランプ大統領は、同日夜予定されていたイランへの攻撃を中止したと明らかにし、金相場は上昇に転じた。

6 月 15 日に米・イランが戦闘終結に向けた覚書で合意

12 日は、米国とイランによる戦闘終結やホルムズ海峡の開放に向けた覚書での合意が近づいているとの期待を背景に金相場は上昇した。米・イランからの情報の錯綜が続いたが、覚書について、イランのアラグチ外相は「これまでになく実現に近づいている」と述べた。

15 日は、前日に米・イランが戦闘を終結する覚書に合意したと発表され、19 日にスイスで署名式を行った後、ホルムズ海峡を開放するとの内容と伝えられたことで、原油相場は大幅下落した。また、この日、トランプ大統領は、覚書には既に署名したと表明した。米市場金利は低下し、金相場は続伸した。

16 日は、米・イランの戦闘終結に向けた覚書に、米国がイランに石油と燃料の販売をただちに認めるとの内容が含まれると報道されたことなどを材料に原油は大幅続落し、金相場は下支えされた。

17 日は、原油相場は下落一服となったが、金相場は米・イランの覚書での合意後の上昇地合を維持されたものの、FOMC の結果待ちで上値は限定された。清算値確定後には、FOMC で示された政策金利見通しなどが

ややタカ派的だったと受け止められ、金は下落に転じた。

18日は、前日のFOMCで示された政策金利見通しやウォーシュFRB議長の記者会見がややタカ派的だったと受け止められ、米市場金利やドル相場が上昇し、投資先としての金の相対的な魅力が低下した。なお、原油相場は、前日に米・イランによる覚書が署名・発効されたことを受けて売られた後、最終合意に達するか不透明感があることから買い戻される場面もあり、不安定だった。

覚書合意後も駆け引きや攻撃の応酬が続く

22日は続落した。米国とイランが21日から戦闘終結の最終合意に向けた協議を行って進展があったと受け止められたものの、一方で21日にはイランがホルムズ海峡を再封鎖したと表明し、トランプ大統領が攻撃再開を改めて警告して、イラン情勢の不透明感が意識されて米市場金利高につながり、金が売られた。

23日も米利上げ観測やドル高を背景に続落した。前日に米シカゴ地区連銀のグールズビー総裁が、原油高や関税による物価上昇とは直接関係のないサービス分野のインフレの高止まりへの懸念を示したことなどが材料視された。

24日も続落した。原油価格の下落が続いたものの、根強い米利上げ観測を背景に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る流れが続いた。

25日は、5月の米個人消費支出(PCE)価格指数の前年比伸び率が加速したものの、市場予想と同水準にとどまったことで、米利上げ観測が幾分後退し、ドルが下落したことで、金は割安感から買われた。

26日は、前日発表のPCE価格指数が落ち着いていたことや原油価格の下落から市場金利が低下したことを背景に金相場は続伸した。

29日は、米国とイランの協議進展への不透明感を背景に金は売られた。米・イランによる攻撃の応酬が続く状況下、トランプ大統領が「イランと30日にカタール首都ドーハで協議を行う」と発表した一方で、イラン側は否定しており、実現するか不透明感が広がった。

30日は、ほぼ横ばいだった。米国とイランの戦闘終結に向けた協議の行方に不透明感が漂う中、原油高・インフレ懸念を背景に金は売られた。一方で、安値拾いや持ち高調整の買い戻しが入りやすかった。

【先行き】～足元で方向感を欠く金相場

7月に入って、イラン情勢の不透明感が増しており、金相場の不安定な推移につながっている。

7月1日は、米民間雇用サービス会社ADPが発表した6月の全米雇用報告で就業者数が市場予想を下回ったことを受けて、米市場金利やドル相場が低下し、金相場はやや下支えされた。

2日は、6月の米雇用統計が発表され、非農業部門の就業者指数が市場予想を大幅に下回ったことで、米利上げ観測がやや後退し、ドル安もあって、金相場は続伸した。ドルの下落については、日本の当局による介入観測も出ていた。

6日は、前週の米雇用統計を受けて、FRBによる利上げ観測が後退した流れが続き、金相場は続伸した。一方、為替市場ではドル安の動きはつながらず、金の上値は限られた。

7日は、原油高に伴うインフレが米金利高につながるとの見方から金は売られた。ホルムズ海峡付近を通航中

の商船 3 隻がイランに攻撃を受けたとの報道が相次ぐ中、原油相場が上昇した。

8 日は続落した。前日にイランがホルムズ海峡で商船を攻撃したことを受けて、米中央軍はイランへの「強力な攻撃」を行ったと発表し、この日は、トランプ大統領が、イランとの戦闘終結に向けた覚書での合意が「終わった」、「今夜再び激しい攻撃を行うだろう」と警告する中、中東での戦闘が再激化し、同海峡の通航が滞ることが懸念された。

9 日は、前日までの下落の反動で安値拾いの買いが入った。前日にトランプ大統領は、この度のイランとの戦闘について「ごく短期間で終わるだろう」と強調し、大規模作戦の再開にはつながらないとの見方を示した。

10 日は、イラン情勢を巡る不透明感から金は売られた。前日にイラン軍は、クウェートの防空システムやカタールの早期警戒アンテナ、バーレーンの燃料貯蔵施設を標的に無人機攻撃を仕掛けた。

米国とイランとの戦闘終結に向けた覚書が署名・発効された後も、イラン情勢について先行き不透明感が晴れず、むしろ米・イランの戦闘激化が懸念される様相となっている。最終的な和平に向けての協議が継続されるとの期待は維持されているものの、ホルムズ海峡の通航が滞り、原油相場が押し上げられることへの警戒感が高まっており、金相場は方向感を欠いている。

また、金相場が一進一退にとどまる背景には、ウォーシュ FRB 議長の下での金融政策が利上げ・利下げどちらに向かうか分かりにくいこともある。ウォーシュ議長はインフレ抑制への強い姿勢を示しつつも、原油価格の下落でインフレ圧力が後退していることにも言及している。金利先物市場では、年内に 1~2 回程度の利上げを織り込んでおり、9 月頃の利上げを警戒する向きもあると思われるが、原油相場や米雇用増加ペースのトレンドが見定めにくい中、利上げの有無はかなり流動的と思われる。

今後、再び原油安が進んでインフレ圧力が緩和したとの認識が広がれば、利上げ観測が後退する場面もあるとみられる。その場合、金は上値を試す可能性もあろうが、いったん 4,500 ドル付近で上値が重くなるような推移にとどまると思われる。

－ 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。