

調査レポート

コモディティ・レポート(2026 年 7～9 月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

1. コモディティ市況全般:原油が上昇傾向、銅は最高値更新、金は上値重い

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 3～9 月には大幅に上昇して 9 月 10 日に 2008 年 7 月以来の高値をつけた。その後、10 月にかけてやや下落した。コモディティ相場は、中東情勢や米金融政策の行方を巡って、引き続き、不安定な推移が見こまれる。

2. エネルギー市況:足元はブレントが一時 110ドル、WTI が 100ドル前後

国際指標のブレント原油は、2026 年 4 月 30 日に 126.41ドルと 2022 年 3 月以来の高値をつけた。足元は 110 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やホルムズ海峡再開に向けた動きは停滞したままであり、緊迫する中東情勢を受けて原油は高止まりが見こまれる。

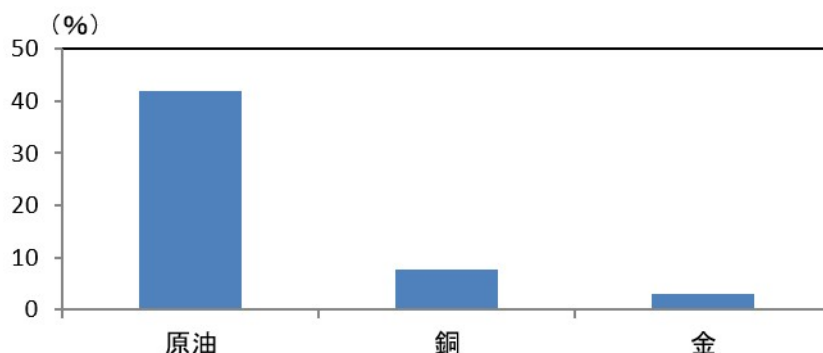
3. ベースメタル市況:銅は 9 月上旬に 14,875ドルの史上最高値

銅相場は、2026 年 9 月 10 日に 14,875ドルと史上最高値を記録し、足元は 14,000ドル台半ばを中心に推移している。銅は、原油高や景気悪化の影響が懸念される一方で、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が根強く、高値圏での一進一退が見こまれる。

4. 貴金属市況:金は 8 月中旬に 4,700ドル近くまで持ち直すも足元は 4,100ドル前後

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ドル前後を中心に推移している。米利上げが続くとの観測が有力な中、中東情勢も安定化にはまだ遠く、原油高が意識されて、金は買われにくい状況が続きやすいとみられる。

原油・銅・金相場の騰落率(2026 年 9 月末の 2026 年 6 月末との対比)

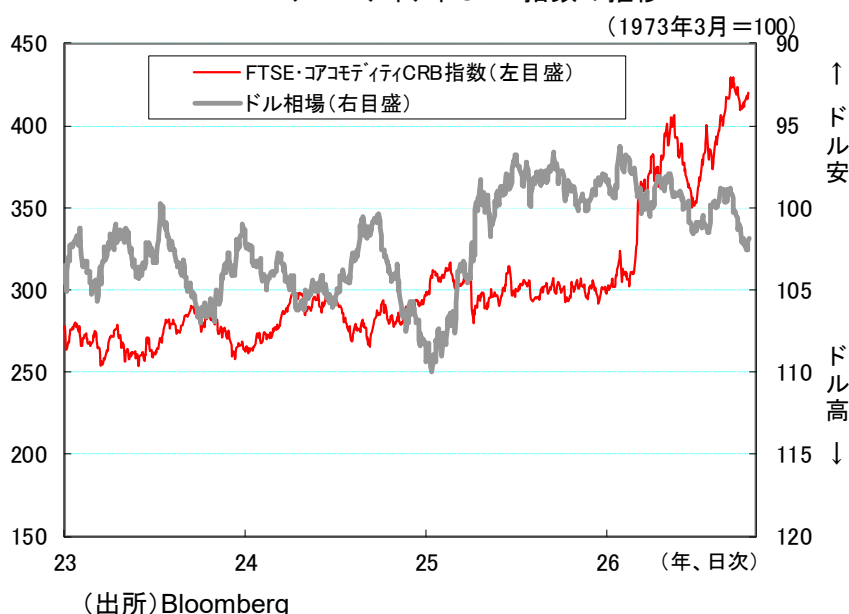


1. コモディティ市況全般の概況：原油が上昇傾向、銅は最高値更新、金は上値重い

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 3～9 月に大幅に上昇し、9 月 10 日に 2008 年 7 月以来の高値をつけた。10 月にかけてやや下落した。

マクロ経済環境をみると、フーシ派とサウジアラビアによる攻撃の応酬が激しさを増すなど中東の混乱に広がりがみられ、米国とイランも戦闘終結やホルムズ海峡再開へ向けた動きは停滞したままである。原油は緊迫する中東情勢を受けて上昇傾向で推移した。金は、原油高などを受けた根強い米利上げ観測を背景に上値が重い状況が続いた。銅は、原油高や景気悪化が懸念される一方で、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が根強く、史上最高値圏で一進一退となった。中東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: 足元はブレントが一時 110ドル、WTI が 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 126.41ドルと 2022 年 3 月以来、WTI は 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、一時 110ドルまで上昇し、WTI は 67ドル近くまで下落した後、100ドル前後まで上昇している。

【7 月の動向】～反発後、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、ブレント原油)

日付	騰落(終値、ドル)	状況
1 日	↓ (71.57)	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、トランプ米大統領が協議の行方に楽観的な見方を示したと報道された。
2 日	↑ (71.80)	米・イランの戦闘終結に向けた協議の継続を織り込む売りが一服し、原油相場はほぼ横ばいとなった。次期協議については、4 日から 9 日にかけて執り行われるイランの前最高指導者アリ・ハメネイ師の国葬関連行事が終了した後、「できるだけ早い時期」に実施する予定とされた。
3 日	↑ (72.12)	米国市場が 4 日の独立記念日の祝日を前に休場となり、また、イランがハメネイ師の国葬を控える中、ブレント原油は小幅高にとどまった。
6 日	= (71.99)	前日に石油輸出国機構(OPEC)と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」の有志 7 カ国が 8 月に日量 18.8 万バレル増産することで合意したことや、5 月 1 日付で OPEC を脱退したアラブ首長国連邦(UAE)の 6 月の産油量が日量 380 万バレル超と過去最高に近い水準に増加したと伝わったことなどを背景にやや需給緩和が意識された。また、サウジアラビアは、アラブ・ライト原油の 8 月積みのアジア向け公式販売価格(OSP)を引き下げた。
7 日	↑ (74.16)	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原油の供給不安が強まった。WTI は 2.8%高、ブレントは 3.0%高だった。
8 日	↑ (78.02)	WTI が 4.4%高、ブレントが 5.2%高と大幅上昇した。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、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、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	↓	(76.30)	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や、前日公表された 6 月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) の議事要旨を受けてインフレ再燃が景気悪化・原油需要減退につながるとの懸念が原油価格を下押しした。
10 日	↓	(76.01)	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」と述べるなど、米・イランが協議再開で合意する中、ホルムズ海峡の通航がいずれ回復するとの期待が高まり、原油相場は続落した。
13 日	↑	(83.30)	週末に米・イランの攻撃の応酬が続いたことや、ホルムズ海峡の通航を巡る懸念が強まったことを背景に大幅上昇した。WTI は 9.4% 高、ブレントは 9.6% 高だった。12 日にタスニム通信がイランの革命防衛隊が同海峡の封鎖を主張したと伝え、13 日にはトランプ大統領がホルムズ海峡が依然として解放されているとし、イランに対する海上封鎖を再開する考えを表明した。加えて、米国は同海峡を通過する全船舶から、安全確保の見返りとして 20% の対価を徴収すると主張した。
14 日	↑	(84.73)	イラン情勢の緊迫化やホルムズ海峡の通航を巡る不確実性への懸念から原油は続伸した。トランプ大統領が対イラン海上封鎖を再開し、また同海峡の通過する貨物に 20% の対価を求めるとしたのに対し、イランは同海峡を通過する船舶を攻撃し、バーレーンやクウェートの米軍施設、オマーンやヨルダンの軍事施設も攻撃した。
15 日	=	(84.95)	米・イランの攻撃の応酬が続く中、戦闘が激化し、ホルムズ海峡の通航の回復が遅れるとの懸念から、原油は小幅続伸した。一方、本格的な軍事衝突は回避されとの観測も根強く、原油の上値は限定的だった。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下回ったことは弱材料との見方があった。
16 日	↓	(84.23)	小反落した。イランはイエメンの親イラン武装組織フーシ派に対し、イランの発電所が攻撃された場合、紅海の石油輸送ルートを封鎖する準備を進めるよう要請したと報じられた一方、ホワイトハウスのレビット報道官が、イランは米国と協議を続けており、合意を望んでいると述べると、利益確定につながった。
17 日	↑	(88.10)	米・イランによる戦闘の拡大を受けて、大幅反発した。米軍がイランの橋や空港を攻撃する一方、イランはクウェートの発電所や海水淡水化プラントを攻撃した。また、前日に米軍は 6 日連続でイランの軍事施設に夜間攻撃を行い、イランはシリアへの初の直接攻撃などを行ったとされた。WTI は 4.5% 高、ブレントは 4.6% 高だった。

20 日	 (89.22)	続伸した。19 日に米軍が 9 日連続となるイラン攻撃を行い、フーシ派がサウジアラビア関連の船舶による紅海とアラビア海の往来を阻止すると発表し、原油供給への懸念が強まった。一方、仲介国が 10 日間の停戦など米国との緊張を緩和する提案をイランに伝達したと報じられて、米・イランによる和平協議再開への期待が維持された。
21 日	 (91.01)	トランプ大統領は、20 日に、米兵に死者が出たことについて「イランは米兵を殺害するたびに、何倍もの代償を払うことになる」と警告し、21 日にイランのナタンズ核施設付近の「ピックアックス山」を近く攻撃する意向を示した。
22 日	 (94.07)	米国とイランによる攻撃の応酬が続き、情勢が一段と悪化したとの見方から原油相場は上昇した。トランプ大統領は SNS で、今後イランがホルムズ海峡で船舶を攻撃すれば、そのたびに橋または発電所を一つずつ破壊すると警告した。一方、紅海では、アジア向けの原油タンカー 4 隻が引き返したとされ、フーシ派によるサウジアラビアに対する敵対行動を受けての動きとの報道があった。WTI は 3.0% 高、ブレントは 3.4% 高だった。
23 日	 (100.69)	ホルムズ海峡が事実上封鎖される中、フーシ派が紅海でサウジアラビアのタンカー 2 隻を攻撃したと伝わり、エネルギー供給の混乱懸念が一段と強まった。WTI は 6.2% 高、ブレントは 7.0% 高だった。
24 日	 (96.78)	米国とイランとの和平協議の再開に向けて、中国が働きかけを始めたとの関係者の話が報じられて、原油売りの材料となった。これまでの相場上昇で利益確定売りが出やすかったこともあり、WTI は 3.1% 安、ブレントは 3.9% 安だった。
27 日	 (88.36)	米・イランが 2 週間に渡る攻撃の応酬を停止したことで、戦闘終結へ向けた協議の再開期待が浮上し、原油相場は大幅下落した。WTI は 7.5% 安、ブレントは 8.7% 安だった。トランプ大統領が、24 日午後に米軍が提出した新たな攻撃計画の承認を見送り、イラン側も湾岸諸国などにある米軍拠点への報復を見合わせた。
28 日	 (84.09)	米・イランの攻撃停止が続く中で、原油相場は続落した。前日にトランプ大統領が「(イランと) 良い対話を行っている」と述べ、この日、オマーンがホルムズ海峡を地域共同の枠組みで管理する案をイランに提示したと報道され、イランのアラグチ外相が前日にオマーンとサウジアラビアの外相と相次いで電話会談したと報じられた。WTI は 4.1% 安、ブレントは 4.8% 安だった。

29 日	 (90.74)	中東で再び攻撃の応酬があったことで原油相場は反発した。前日にフーシ派が紅海でサウジアラビアの石油タンカーを攻撃した。また、イラン革命防衛隊がヨルダンの米軍基地を弾道ミサイルで攻撃し、米中央軍はすべて迎撃したと発表した。一方、米国とサウジアラビアは、イラクでイランの支援を受ける武装勢力を空爆した。米 EIA の週次石油統計で原油在庫が大幅減少となったことも強材料だった。WTI は 6.6% 高、ブレントは 7.9% 高だった。
30 日	 (89.03)	サウジアラビアが紅海における海運防衛に向け海洋防衛連合を結成すると報じられ、原油流通の改善がやや意識され、原油相場は下落した。サウジアラビアのほか、13 カ国が参加するとされた。また、前日にはホルムズ海峡の地域共同管理に関するオマーンの提案をイランが拒否したと伝わったが、この日は、イランとオマーンによる同海峡の管理を巡る協議が継続しているとの報もあった。
31 日	 (90.12)	中東情勢や原油流通を巡る懸念から原油相場は上昇した。イランは前日にバーレーンの米軍基地を攻撃したと発表した。この日はさらにクウェートの米軍基地をドローン(無人機)攻撃したと発表した。また、イランはホルムズ海峡でタンカー 2 隻を通航停止させ、他の 4 隻を進路変更させたと伝わった。

【8 月の動向】～上昇

3 日	 (83.77)	前日にトランプ大統領が対イラン攻撃の取りやめを表明したことを受けて、原油は大幅下落した。WTI は 5.1% 安、ブレントは 4.7% 安だった。もっとも、トランプ大統領はイランとの協議が「進行中」と述べたが、イラン側はこれを否定し、会議の予定もないとして、不透明感が晴れなかった。なお、2 日に OPEC プラスの有志 7 カ国は 9 月の原油生産目標を日量 18.8 万バレル引き上げることで合意した。
4 日	 (79.36)	米国とイランの戦闘終結に向けた協議の進展やホルムズ海峡の通航改善への期待を背景に、WTI は 5.7% 安、ブレントは 5.3% 安となった。トランプ大統領は前日にイランとの交渉は「現在行われている」と発言、4 日にベッセント米財務長官は同海峡の再開に向けてイラン側と一両日中に合意に達する可能性があるとの見方を示した。ルビオ米国务長官も同海峡を巡るイランとオマーンの協議で進展があったと明かした。

5 日	= (79.45)	イラン、オマーン、米国の3カ国が暫定合意に近づいているとの観測などから、ホルムズ海峡の通航再開に向けた期待が維持され、原油相場は小動きだった。
6 日	↑ (82.49)	前日にイランのガリババディ外務次官がホルムズ海峡の通航に関するオマーンとの協議が合意に向けて「最終段階に差し掛かっている」として同海峡の通航回復期待につながった一方で、イラン議会の委員会が、米国やイスラエル、その他「敵対的」とされる船舶の同海峡の通過を禁止する法案を検討しているとされたことが不安材料となり、原油高につながった。WTI は 2.8% 高、ブレン트는 3.8% 高だった。
7 日	↑ (83.55)	ホルムズ海峡の支配権や通航再開を巡る交渉の先行き不透明な状態が続いたことを背景に原油は続伸した。
10 日	↑ (87.72)	米・イランの主張の対立からホルムズ海峡早期再開への期待が後退し、原油相場の上昇幅が大きくなった。WTI は 5.0% 高、ブレン트는 5.1% 高だった。イラン側は同海峡再開の条件として、米国による制裁の解除や大規模な賠償を求めたのに対して、トランプ大統領は、イランが「殺害し、重傷を負わせた人々に対する補償を支払わねばならない」と述べた。
11 日	↑ (88.91)	米国とイランの戦闘終結に向けた協議の進展やホルムズ海峡の早期通航再開への期待が後退する流れが続いた。イランの国防・外交を統括する最高安全保障委員会 (SNSC) のレザイ事務局長は「米国が行動を改め、戦闘終結に向けたイランの条件を受け入れない限り、ホルムズ海峡の封鎖は解除されない」と述べたと報じられた。
12 日	= (88.98)	米・イランの交渉が行き詰まり、中東で船舶への攻撃が続いたことが強材料だったが、OPEC と国際エネルギー機関 (IEA) が石油需要見通しを下方修正し、米 EIA の週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅な増加となったことが弱材料だった。紅海南部でフーシ派によるものとされる貨物船への攻撃があったほか、米軍がオマーン湾で停船指令に従わなかったパナマ船籍の貨物船を攻撃した。
13 日	↓ (87.07)	それまでの相場上昇の反動があったことや、前日発表になった需要鈍化を示唆する材料を受けて、この日は下落した。もっとも、フーシ派がサウジアラビアのジザンにある国有石油会社サウジアラムコの石油精製施設をドローン攻撃したことなど強材料もあった。

14 日	 (88.52)	米・イランの交渉に進展がみられないことや、前日にアブダビ国営石油会社 (ADNOC) のタンカーがイランによるとみられる攻撃を受けたことで原油相場は上昇した。前日にヘグセス米国防長官が、イランに対する海上封鎖を無期限に維持することが可能との認識を示し、ベッセント米財務長官が対イランで「これまで見たことのないような措置を適用するつもり」と、来週にも詳細を発表すると発言した。
17 日	 (90.87)	続伸した。この日の期限切れを迎えた米・イランが 6 月に署名した覚書は、60 日間の交渉期限内に最終合意を目指すものだったが、協議は進展せず、覚書が形骸化する中で、期限を延長する動きもみられず、中東情勢の先行き不透明感が強まった。トランプ大統領は、イランがオマーンとホルムズ海峡の通航に関する協議を進めていることについて「オマーンが邪魔をすれば爆撃する」と同国を攻撃する可能性を警告した。
18 日	 (91.02)	トランプ大統領が「イランとの協議は行われておらず、予定もない」と SNS に投稿したことや、イランのガリバフ国会議長が国営テレビで「米国が覚書の全ての内容を履行するまで、ホルムズ海峡を封鎖する」と述べたことから同海峡の再開への期待が後退して原油相場は小幅続伸した。
19 日	 (91.62)	UAE がイランから 2 発の弾道ミサイルが自国領に発射されたとして、イランとの全ての金融・経済取引を停止すると発表し、中東情勢の悪化懸念が強まり、原油相場は続伸した。
20 日	 (93.78)	前日にトランプ大統領がイランに対する新たな経済制裁を発動する意向を示したことや、この日、ベッセント財務長官が 24 日に対イラン追加制裁の詳細を公表すると表明したことで、中東での対立激化が懸念され、原油は続伸した。
21 日	 (94.39)	続伸した。これまでの米国による制裁警告に対して、イラン側はいかなる新たな脅威にも「壊滅的」な報復を行うと米国をけん制し、米国による追加制裁やイラン側の反応を見極めたいとの思惑が強いとされた。
24 日	 (92.17)	ベッセント財務長官が、デジタル資産や船舶など 5 分野でイランとの取引を継続する国に対して制裁を発動すると警告したものの、事前にこれまでで最も厳しい内容と予告していたことからすると、サプライズ感は乏しく、市場の反応は限定的だった。むしろ、市場では利益確定の売りに押される動きになった。

25 日	↓	(88.58)	前日発表された米国による対イラン追加制裁が原油供給に影響する可能性は小さいとの見方が続き、原油相場の下落幅がやや大きくなった。イランとオマーンがホルムズ海峡での安全な通航再開に向けた枠組みで合意したと報じられたことや、米 국무省が退避させていた中東地域の米大使館職員の復帰に向けた準備を進めていると報道されたことも弱気材料だった。WTIは3.1%安、ブレントは3.9%安だった。
26 日	↓	(87.84)	イランの革命防衛隊がホルムズ海峡での分担範囲や収益分配でオマーンと合意したと主張したことや、トランプ大統領が前日に SNS で、同海峡で機雷を全て除去したと明らかにしたこと、ルビオ米 국무長官が友好各国に「当面の間」米側がイランを新たに攻撃する見通しはないと伝えたと前日に報じられたことなどが弱気材料になった。
27 日	↑	(89.70)	米・イランの和平交渉への期待が後退し、原油は反発した。トランプ大統領がイランが求める 6 月の同国とのイスラマバード覚書の条件に戻るつもりはないと仲介国に繰り返し伝えていると報道された。レビット米大統領報道官は、米国は現在、イランとの和平協議を行っておらず、経済的圧力の強化に注力していると述べた。
28 日	↓	(89.31)	中東情勢を巡る先行き不透明感が強い中、この日は、持ち高調整や利益確定の売りが優勢となったとされた。米連邦準備制度理事会 (FRB) のウォーシュ議長の講演でインフレを警戒する姿勢を示したことや、一部でホルムズ海峡の通航を巡る合意のうわさが出たことが弱材料になったとの指摘もあった。
31 日	↑	(90.49)	米国とイランの対立激化懸念が再燃し、原油相場は上昇した。前日に米中央軍は、ホルムズ海峡にあるイランのララク島で、機雷を散布しようとしていたロケットランチャー2基を攻撃し、これに対し、この日、イランの革命防衛隊は、ヨルダンと UAE の米軍基地に報復攻撃を加えた。

【9月の動向】～上昇後、やや下落

1 日	↑	(94.65)	米・イランの攻撃の応酬が再燃したことを受けて、中東からのエネルギー供給不安がさらに強まって、原油相場の上昇幅が大きくなった。この日も米軍がイランの革命防衛隊の標的に攻撃を行った。週末以降の軍事衝突が戦闘激化につながるわけではないとの市場の期待が後退した。WTIは5.2%高、ブレントは4.6%高だった。
-----	---	---------	--

2 日	 (95.63)	前日までの上昇の反動で利益確定売りが優勢となる場面もあったが、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気材料となり、原油は買われた。イラン革命防衛隊はホルムズ海峡を通過しようとしたタンカー2 隻が機雷と接触して航行不能となったと発表した一方で、ライト米エネルギー長官は 1 日にイラン紛争開始以来最大となる原油 1,700 万バレルが同海峡を通過したと主張した。
3 日	= (95.52)	ほぼ横ばい。前日にトランプ大統領が約 1 カ月ぶりにイラン攻撃を再開したものの、「長く続かないと思う」と述べた。
4 日	 (96.28)	8 月の米雇用統計の上振れを受けた米金利やドル相場の上昇で、原油売りが先行したものの、その後、買い戻された。ウクライナによるロシアの製油所への攻撃による供給混乱などから米国の小売軽油価格が過去最高値を記録したことなどが材料になった。
7 日	 (97.00)	米国市場がレイバーデーで休場の中、ブレントは続伸した。米・イランによる双方が相手方の船舶に対する攻撃を行い、中東からの原油供給の混乱長期化が懸念された。
8 日	 (97.92)	フーシ派がサウジアラビアのエネルギー施設を攻撃し、一部が稼働停止に陥るなど、中東情勢への懸念が続いた。
9 日	 (101.21)	中東情勢が緊迫化する中、WTI は 3.2% 高、ブレントは 3.4% 高だった。米中央軍は、前日にオマーン湾やイランの主要原油積み出し拠点カグ島近くでイランの石油タンカー5 隻を破壊したと発表し、イランの革命防衛隊は、この日、ホルムズ海峡の「制限区域」を通航していた米関連船舶などを攻撃したと主張するなど、双方による船舶への攻撃の応酬が激化した。
10 日	 (107.63)	大幅高となった。前日にトランプ大統領が、対イラン軍事作戦について、11 月の米中間選挙直後に「終結すると思う」と述べ、一方、バンス副大統領やルビオ国務長官らと任期を越えてイランとの戦闘が長引く可能性について協議したと報じられた。また、フーシ派がバブ・エル・マンデブ海峡に近い港湾都市モカを制圧した後、紅海のハニシュ諸島に到達したと報じられた。こうした状況下、戦闘の長期化・拡大への懸念が強まり、WTI は 6.7% 高、ブレントは 6.3% 高だった。
11 日	 (104.61)	IEA が月報で世界の石油需要見通しを下方修正したことや、湾岸諸国の外相がイランの外相とホルムズ海峡の通航管理に関する暫定合意を模索して 14 日に会談する計画だと報じられたことなどが弱材料になった。もっとも、フーシ派がバブ・エル・マンデブ海峡のペリム島を掌握したとされたことは強材料だった。

14 日	 (105.68)	ホルムズ海峡を経由せずサウジアラビアの紅海側に原油を輸送する「東西パイプライン」が攻撃を受けて稼働を停止したことや、フーシ派がサウジアラビアの空軍基地を攻撃したこと、湾岸諸国の外相とイラン外相との会合が延期されたことなどを受け、中東情勢の緊迫化や原油供給停滞の長期化が懸念され、原油相場は上昇した。
15 日	 (108.75)	WTI は 4.4% 高、ブレントは 2.9% 高だった。サウジアラビアの紅海側にあるヤンブー港からの原油積み出し作業が停止され、欧州向けの一部取引が取り消された。供給不安が強まり、欧州の需要家が米国産を調達するとの思惑にもつながった。
16 日	 (105.83)	サウジアラビアからの供給回復期待を受けて、下落した。サウジアラビアは 11 日にドローン攻撃を受けた東西パイプラインの操業停止を発表し、封鎖状態にあるホルムズ海峡に代わって紅海沿岸へ迂回するルートも閉ざされるとの見方から原油は上昇していたが、この日は、サウジアラビアがアジアの顧客に対し、ホルムズ海峡外に位置するオマーンのソハール港沖での洋上積み替えを通じた出荷を提案しているとの報道を受けて騰勢が一服した。WTI は 3.2% 安、ブレントは 2.7% 安だった。
17 日	 (104.82)	続落した。サウジアラビアがオマーン湾沖での海上積み替えによる出荷を提案していることや、中国がイランに対してフーシ派を制御するよう求めたと報じられたことが弱材料になった。
18 日	 (103.87)	東西パイプラインの損傷のため、サウジアラビアが欧州の少なくとも 2 社の製油業者に対し、来月分の原油供給を見送ると通知したことを材料に上昇する場面もあったものの、サウジアラビアが同パイプラインの輸送能力の半分を数日以内に回復し、6 週間以内に完全再開するとの見通しを示したこともあり、利益確定売りが優勢となり、原油は続落した。
21 日	 (100.34)	WTI が 4.5% 安、ブレントが 3.4% 安と下落幅が大きくなった。トランプ大統領が国連総会出席のためにニューヨークを訪れるイランのペゼシュキアン大統領との会合に前向きな姿勢を示したことで両国の緊張緩和が期待されたことや、サウジアラビアがホルムズ海峡経由の原油輸出を増やす動きをみせていることが弱材料となった。
22 日	 (99.25)	イランがホルムズ海峡の封鎖解除の条件を提案したとの報道や、東西パイプラインが操業を再開したとの報を受けて続落した。

23 日	↑ (103.08)	国連総会の機会に米国とイランの戦闘終結に向けた交渉が進展するとの期待が一部で浮上していたが、交渉は難航しているとの見方が強まった。前日のトランプ大統領の演説やこの日のイランのペゼシュキアン大統領の演説は交渉の進展を期待させるものではなかった。WTI は 1.8% 高、ブレントは 3.9% 高だった。
24 日	↑ (106.60)	フーシ派が新たにサウジアラビアを攻撃し、サウジアラビアが迎撃したと報じられ、供給不安が再燃して原油相場は上昇した。もともと、その後、米国とイランがホルムズ海峡の再開について協議したと伝わって原油相場は上げ幅を縮小した。WTI は 2.7% 高、ブレントは 3.4% 高だった。
25 日	↓ (104.32)	米国とイランの戦闘終結に向けた協議が進展するとの期待から売られた。前日にイランのアラグチ外相が、米国がイラン側の求める条件を受け入れれば 7 日以内にホルムズ海峡を開放するとの提案を仲介国を通じて米国に伝えたなど、交渉が前進しているとの見方がなされた。一方、フーシ派によるサウジアラビアへの攻撃が続いていることなどから、原油の下値は限定された。
28 日	↑ (105.28)	米国が海上封鎖解除などの条件を受け入れればホルムズ海峡を開放するとのイランによる提案をトランプ大統領が拒否したと伝わったことで、原油相場が急騰する場面もあったが、その後、カタールがイランと米国に個別に会談する見通しと報じられて、上昇幅を縮小した。
29 日	↓ (102.59)	ドローン攻撃を受けて停止していた東西パイプラインが復旧し、ヤンブー港からの原油積み出しが再開されたことや、調査会社ケプラーが 9 月の湾岸諸国の原油輸出が日量 1,200 万バレルにまで回復したと発表したことを材料に原油は下落した。WTI は 3.5% 安、ブレントは 2.6% 安だった。
30 日	↑ (103.53)	米国とイランとの交渉が難航しているとの観測から反発した。トランプ大統領は核計画放棄を条件に対イラン制裁緩和に応じる方針との一部報道を否定した。なお、米政権は戦略石油備蓄 (SPR) から原油 4,000 万バレルを放出し、石油企業に貸し出すことを提案したとされた。

【先行き】～緊迫する中東情勢を受けて高止まりか

8 月に入って、3 日には、トランプ大統領が対イラン攻撃の取りやめを表明し、翌日にはベッセント米財務長官がホルムズ海峡の再開を巡り、一両日中に合意する可能性があるとの見方を示した。しかし、8 月 10 日にはイラン側がホルムズ海峡再開の条件として、米国による制裁の解除や大規模な賠償を求めたのに対して、トランプ大統領は、イランが殺害したり、重傷を負わせたりした人々に対する補償を要求した。

8 月 31 日には、米国とイランの対立激化懸念が再燃した。前日に米中央軍は、ホルムズ海峡で機雷を散布しようとしていたイランのロケットランチャーを攻撃し、これに対し、この日、イランの革命防衛隊は、ヨルダンと UAE の米軍基地に報復攻撃を加えた。

9月1日も米軍がイランの革命防衛隊の標的に攻撃を行い、原油相場の上げ幅はやや大きくなった。10日以降は、フーシ派によるサウジアラビア攻撃など中東での戦火の拡大が懸念されて、フーシ派がバブ・エル・マンデブ海峡のペリム島を掌握した11日にはブレントで109.97ドル、サウジアラビアの「東西パイプライン」が攻撃されたことを受けて紅海側にあるヤンブー港からの原油積み出し作業が停止され、欧州向けの一部取引が取り消された15日には、WTIで106.75ドルをつけた。

その後、サウジアラビアがホルムズ海峡軽油やヤンブー港経由で原油輸出を増加させる動きをみせたことが弱材料になった一方で、フーシ派がサウジアラビア攻撃を継続していることが強材料になるなど、10月半ばにかけて、原油相場は一進一退となった。トランプ大統領は、イランと建設的な協議を行っており、米中間選挙まではイランを攻撃しないと述べているが、サウジアラビアとフーシ派の対立などを巡り、予断を許さない状況が続いている。

原油相場は先行きも中東情勢を巡って不安定な推移が見こまれる。もともと、米・イランは戦闘を激化させるには至らず、ひとまず、再び戦闘停止状態にある。市場では外交交渉が完全に決裂して全面戦争に突入するような事態は回避され、原油価格は次第に落ち着くとの観測は根強いとみられる。

なお、米・イランの戦闘終結やホルムズ海峡再開に向けた合意にめどがつけば、目先の需給タイト感はあるものの、供給不安の後退を受けて原油価格は急落する可能性がある。一方で、完全な交渉決裂など緊張が一段と高まった場合には、ホルムズ海峡の封鎖長期化や産油国の石油施設への攻撃で原油需給がいっそう引き締まることが意識され、原油価格が上振れるリスクがある。

原油市況の推移



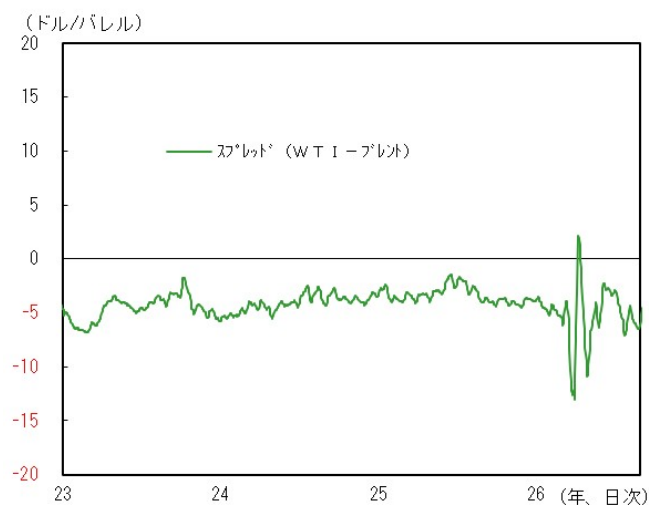
(出所) LSEG

石油製品市況の推移



(出所) LSEG

油種間スプレッドの推移



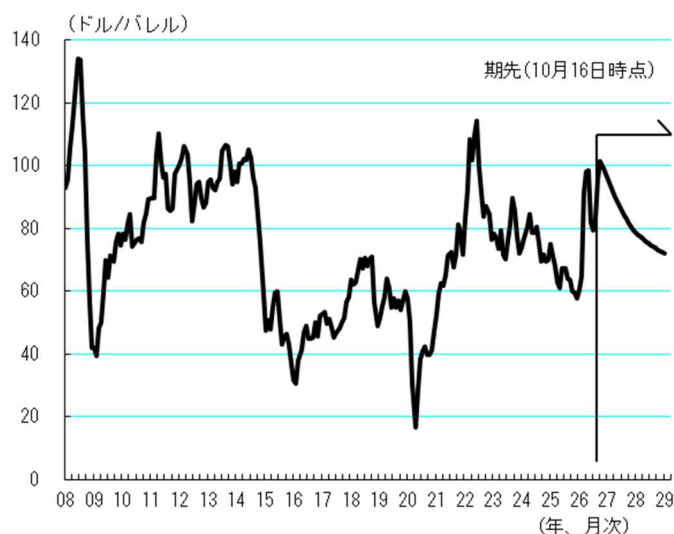
(出所) LSEG

米国天然ガス市況の推移



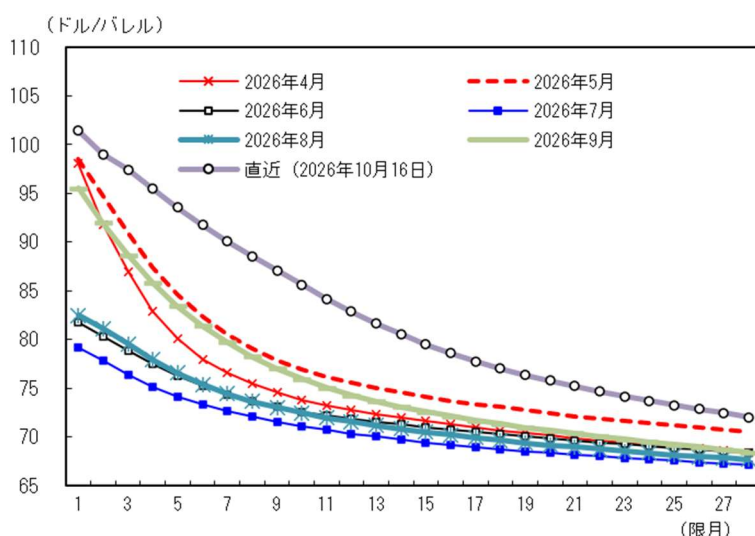
(出所) LSEG

原油先物価格と先物カーブ



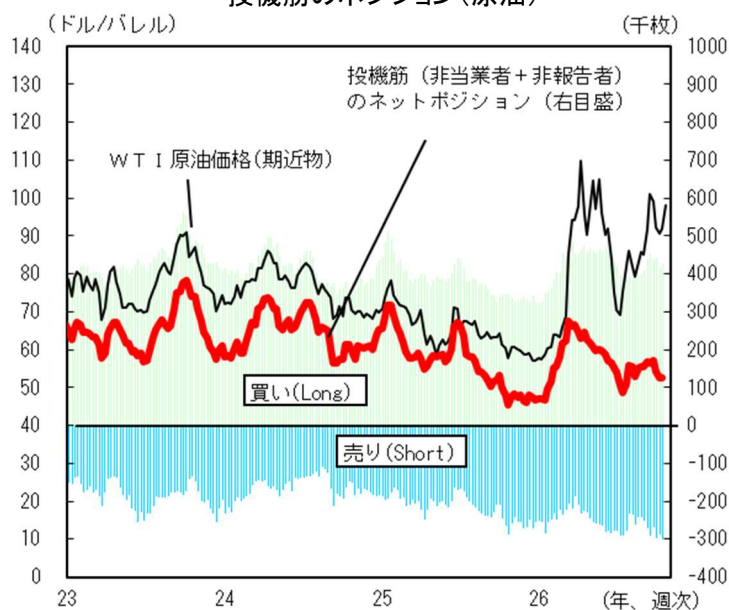
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

各時点におけるWTI原油の先物カーブ



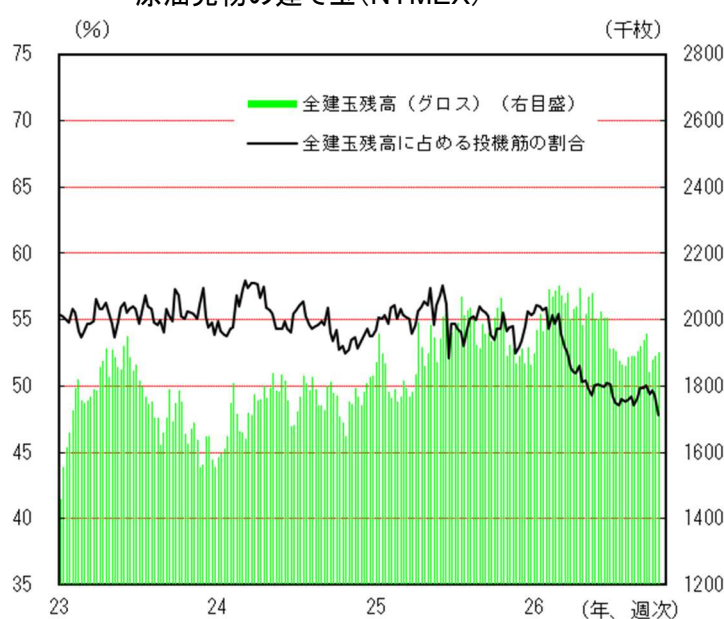
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

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）

国名	生産量 ＜9月＞	（前月差）	生産量 ＜8月＞	（前月差）	産油能力	稼働率	生産余力 ＜9月＞
アルジェリア	100.0	(0.0)	100.0	(0.0)	106.0	94.3%	6.0
コンゴ共和国	29.0	(3.0)	26.0	(-2.0)	30.0	96.7%	1.0
赤道ギニア	2.0	(-2.0)	4.0	(-3.0)	8.0	25.0%	6.0
ガボン	21.0	(0.0)	21.0	(0.0)	23.0	91.3%	2.0
イラン	218.0	(4.0)	214.0	(-41.0)	383.0	56.9%	165.0
イラク	375.0	(35.0)	340.0	(69.0)	480.0	78.1%	105.0
クウェート	187.0	(2.0)	185.0	(7.0)	282.0	66.3%	95.0
リビア	131.0	(-3.0)	134.0	(-5.0)	132.0	99.2%	1.0
ナイジェリア	167.0	(6.0)	161.0	(5.0)	160.0	104.4%	-7.0
サウジアラビア	717.0	(66.0)	651.0	(-159.0)	1,200.0	59.8%	483.0
ベネズエラ	124.0	(1.0)	123.0	(7.0)	120.0	103.3%	-4.0
OPEC11カ国	2,071.0	(112.0)	1,959.0	(-336.0)	2,924.0	70.8%	853.0

（注1）2016年11月のOPEC総会で、産油量を日量約120万バレル減産して3,250万バレルと決定（12月にはOPECプラスで180万バレルの減産が決定）。

2018年12月のOPEC総会では日量80万バレルの減産を決定（OPECプラスでは120万バレル）。

2019年12月のOPECプラスの閣僚会合では日量170万バレルの減産を決定（自主減産分を含めて210万バレル）。

2020年3月のOPECプラスの閣僚会合では、追加減産日量150万バレルとのOPEC側の提案をロシアが拒否し、協議は決裂。

2020年4月のOPECプラスの閣僚会合では5～6月に日量970万バレルの減産を決定（7～12月に770万バレル、2021年1月～2022年4月に580万バレル）。

2020年6月のOPECプラス閣僚会合では5～6月の減産規模を7月も継続することを決定。

2020年12月のOPECプラス閣僚会合では2021年1月～の減産規模を日量720万バレルに決定。

2021年1月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を2月に日量712.5万バレル、3月に705万バレルと決定（サウジは日量100万バレルの自主減産）。

2021年3月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を4月に日量690万バレルと決定（サウジは日量100万バレルの自主減産）。

2021年4月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を5月に日量655万バレル、6月に620万バレル、7月に575.9万バレルと決定（サウジは自主減産の規模を5月に日量75万バレル、6月に40万バレル、7月に終了すると表明）。

2021年7月のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を8月から毎月日量40万バレルずつ縮小することを決定。一部の国について減産の基準になるベースライン生産量を2022年5月から引き上げることも合意（2022年5月以降は毎月43.2万バレルずつ減産規模を縮小）。

2022年6月2日のOPECプラス閣僚会合では、減産規模を7月と8月に日量64.8万バレルずつ縮小することを決定。

2022年8月のOPECプラス閣僚会合では、9月に日量10万バレル増産することを決定。

2022年9月のOPECプラス閣僚会合では、10月に日量10万バレル減産することを決定。

2022年10月のOPECプラス閣僚会合では、11月以降、日量200万バレルの減産をすることを決定。

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プラス閣僚級会合では、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日の合同閣僚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月まで継続すると表明。

2023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7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。

2026年7月5日に、有志7カ国で行う自主減産について、8月の生産量を日量18.8万バレル引き上げると発表。

2026年8月2日に、有志7カ国で行う自主減産について、9月の生産量を日量18.8万バレル引き上げると発表。

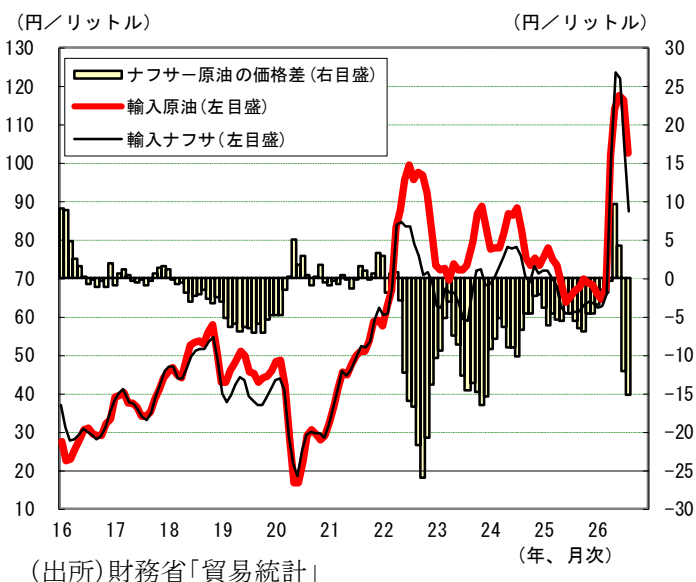
（出所）Bloomberg

(2) ナフサ市況:海上運賃の高騰もあり再び上昇

日本の輸入ナフサ価格(通関)は、2023年8月に1リットルあたり59.1円と2021年10月以来の安値をつけ、その後、一進一退となっていたが、2026年に入ってイラン情勢悪化を受けて急騰し、5月に123.7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6月に117.7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9.7円と急速にナフサ高が進んだ後、7月から再びナフサ安に転じて、8月はナフサ安幅が15.1円になった。

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史上最高値圏にまで上昇した。その後、ホルムズ海峡の通航正常化への期待から一時ナフサ価格はイラン戦争前の安値に戻った。しかし、足元は海上運賃の高騰の影響などから再びナフサ価格が上昇している。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



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 : 9月上旬に 14,875ドルの史上最高値

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9月10日には14,875ドルと史上最高値を記録した。足元は14,000台半ばを中心に推移している。

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)

【7月の動向】～上昇後、一進一退

イランの情勢への楽観や中国景気堅調観測で上昇

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」に登壇した米連邦準備制度理事会(FRB)のウォーシュ議長が、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、トランプ米大統領が、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が

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。

13日は、小幅上昇した。LME 指定倉庫の在庫が減少傾向を続けていることは強材料とされた。もっとも、週末に米・イランの攻撃の応酬が続き、戦闘のエスカレートが懸念されたことが上値を抑えた。

14日は、続伸して3週間ぶりの高値をつけた。6月の中国貿易統計で輸出が市場予想を上回って中国景気の堅調観測につながったことや、6月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回って利上げ観測が後退してドル安が進んだことが銅相場を支えた。

15日は、4～6月期の中国実質 GDP(国内総生産)が前期から減速し、市場予想も下回ったことが弱材料となった。また、6月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回ったことで米利上げ観測はさらに後退して銅相場を支えたものの、半導体関連株の不安定な動きが嫌気された。

16日は、前日の下落の反動や米利上げ観測が後退していることなどから小幅上昇した。

17日は、米・イランによる戦闘の拡大を受けて、原油が大幅上昇し、インフレや景気悪化への懸念から銅は下落した。米軍がイランの橋や空港を攻撃する一方、イランはクウェートの発電所や海水淡水化プラントへの攻撃やシリアへの初の直接攻撃などを行ったとされた。米国以外の LME 在庫はほとんどないとされた。

堅調な中国需要や LME 在庫の減少が強材料も原油高が弱材料

20日は、堅調な中国需要や LME 在庫の減少を背景に銅相場が上昇した。中国の6月の精錬銅輸入が9カ月ぶりの高水準に達し、中国の銅輸入意欲の強さを示すとされる銅の輸入プレミアムが14カ月ぶりの高水準に達した。

21日も、堅調な中国需要や LME 在庫の減少などを背景に銅相場の上昇幅はやや大きくなった。中国では在庫が減少し、銅の輸入プレミアムが拡大し、実需が強い状態が続いているとされた。

22日は、前日に6週ぶりの高値をつけた反動で中国需要が鈍化する可能性やインフレ懸念などから下落した。

23日は、ホルムズ海峡が事実上封鎖される中、フーシ派が紅海でサウジアラビアのタンカー2隻を攻撃したと伝わり、エネルギー供給の混乱懸念が一段と強まって、原油が大幅高となり、インフレや景気悪化が懸念されて、銅は下落幅がやや大きくなった。

24日は、原油価格が幾分下落し、インフレ懸念が後退して、米市場金利の低下につながって、銅相場はやや押し上げられた。トランプ政権は新たな関税制度を発表したが、銅相場への影響は限定的とされた。

27日は、米・イランが2週間にわたる攻撃の応酬を停止したことで、戦闘終結へ向けた協議の再開期待が浮上し、原油相場は大幅下落して、インフレや米利上げへの懸念が後退して、銅相場の上昇につながった。チリに暴風雨が襲来したことも供給への悪影響が連想され、強材料視された。

28日は、米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果発表を翌日に控えて、為替市場でややドル高が進んだことやハイテク株の軟調が銅相場には弱材料になった。

29日は、中東情勢が緊迫化し、FOMC の結果発表を控える中、銅は小幅続落した。前日にフーシ派が紅海でサウジアラビアの石油タンカーを攻撃し、またイラン革命防衛隊がヨルダンの米軍基地を弾道ミサイル

で攻撃し、米中央軍はすべて迎撃したと発表した。一方、米国とサウジアラビアは、イラクでイランの支援を受ける武装勢力を空爆した。

30日は、4～6月期の米実質GDPが発表になり、成長率が鈍化したものの、個人消費やAI関連投資の堅調が示唆される内容と受け止められた。前日のFOMCで利上げが見送られたことや日本当局による為替介入でドル安地合いとなったことも支援材料となり、銅相場の上昇幅はやや大きくなった。

31日は、中国国家統計局による7月の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を下回り、好況・不況の判断の分かれ目となる50を下回ったことから、中国景気の先行き懸念につながって、銅は小幅下落した。

【8月の動向】～上昇傾向

米国以外での在庫減少や米利上げ観測後退を受けて上昇

8月3日は、前日にトランプ大統領が対イラン攻撃の取りやめを表明したことを受けて、原油が大幅下落し、インフレや景気悪化への懸念が後退し、銅相場の上昇につながった。

4日は、米国以外の地域での在庫の減少や米・イランの和平協議進展に向けた期待を背景に銅相場の上昇幅はやや大きくなった。14,000ドルを上回り、2カ月ぶりの高値をつけた。

5日は、米以外での在庫の減少や中東を巡る地政学リスクが後退しているとの受け止めから、銅は続伸して、3カ月ぶりの高値となった。チリの国営銅鉱山会社コデルコは、主力鉱山であるエル・テニエンテの拡張プロジェクトの一つについて、2025年7月31日に発生した事故を受けて、当初考えられていたよりも高い地震リスクが確認されたため、停止すると発表した。

6日は、一時14,369.50ドルと6カ月ぶりの高値となり、史上最高値に迫った後、小幅下落した。米国以外での在庫ひっ迫と、コンゴ民主共和国(DRC)からの銅精鉱の供給への懸念が強材料になった。DRCは国内での加工を促し、自国の鉱物資源からより多くの付加価値を得る取り組みの一環として、銅精鉱およびコバルト精鉱の輸出を禁止したと報道された(6月29日付の政令)。もっとも、DRCで生産される銅の大部分は、輸出する前に銅カソード(電気銅)に加工されており、影響は小さいとされた。中東情勢への懸念が下押し材料となった。

7日は伸び悩んだが、14,000ドル台の高値圏を維持した。7月の中国の貿易統計が中国景気の底堅さを連想させたことや、7月の米雇用統計が予想外の弱さを示して米利上げ観測が後退したことは銅相場を支えたとみられるが、利益確定売りが上値を抑えた。

10日は、米・イランの交渉に進展がみられないことが弱材料として意識されたが、前週の米雇用統計などを受けた米利上げ観測が後退する流れが続き、銅相場を押し上げた。

11日は、米国とイランの戦闘終結に向けた協議の進展やホルムズ海峡の早期通航再開への期待が後退する流れが続き、やや原油高が進んだことで、インフレや景気悪化が連想され、銅はやや下落した。

12日は、利益確定売りなどから小幅下落した。フリーポート・インドネシアが子会社のスメルティング・グレンシックで炉の補修のため、8月8日から操業を停止していると発表したことは強材料とみられた。ただ、中国の需要家の輸入意欲を示すとされる輸入プレミアムはやや低下しているとされた。

13日は小幅上昇した。前日の米CPIに続き、7月の米PPIを受けて米利上げ観測が後退したことに加

え、株式市場では人工知能(AI)関連株が堅調となったことが強気材料視された。

14日は小幅上昇した。供給不足気味の中で、ショートカバー(売り持ちトレーダーによる買い戻し)が進み、需給が引き締まったとされ、現物と3カ月先物との価格差が400ドル以上に拡大した。

弱めの中国景気指標も在庫減少などが押し上げ材料

17日は、LME在庫の減少を受けて、需給ひっ迫懸念が強まり、一時14,396ドルと1月の高値(14,527.50ドル)に迫った。また、現物と3カ月先物との価格差が500ドル以上に拡大した。

18日は、中東からのエネルギー供給混乱の長期化や戦費による米財政赤字拡大が懸念されて長期金利が上昇したことや、前日に発表された中国の鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資が景気減速を示唆したことが弱材料となり、銅は下落した。

19日は、米財務省が、長期国債の買い戻し枠の上限を引き上げると発表し、債券需給が引き締まるとの思惑で米長期金利が低下したことが銅相場を支えた。ドル安も支援材料だった。

20日は、LME在庫の増加が弱材料だったものの、ドル相場下落が強材料となり、下値は限定された。

21日は、ドル安や中国財政省の廖岷次官が経済情勢を踏まえて追加の財政政策措置を適時実施する構えを示したことが銅相場を押し上げた。

24日は、LME在庫のうち出荷待ちの状態を示すキャンセルド・ワラント(解約済み倉荷証券)が急増したことやややドル高が進んだことが銅相場を支えた。

25日は、このところのLME在庫の減少傾向が続いたことで、銅地金の需給タイト化懸念が強まり、銅は続伸した。

26日は、一時14,437ドルと再び1月につけた史上最高値に迫った後、利益確定売りに押された。

27日は、翌日に年次経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」でのウォーシュFRB議長の講演を控えて様子見ムードが広がる中、銅は小幅上昇した。

28日は、ジャクソンホール会議での講演で、ウォーシュFRB議長が基調的なインフレが2%に戻らなければ「やるべき仕事がある」と利上げの可能性を示唆したことで、市場金利やドル相場が上昇し、銅相場は下押しされた。

31日は、サマーバンクホリデイのため、LMEは休場だった。

【9月の動向】～最高値圏で不安定な動き

米関税導入観測や米早期利上げ観測の後退で最高値更新、その後、急落

9月1日は、米・イランの攻撃の応酬が再燃したことを受けて、原油高や米利上げへの懸念が強まる中、株式などリスク資産全般が下落し、リスク資産の一家である銅も下落した。需給ひっ迫懸念を背景に一時7カ月ぶりの高値をつける場面もあった。

2日は、イラン情勢の緊迫化懸念から原油や米長期金利が高止まりしたことが銅相場を押し下げた。

3日は、物価指標にインフレ鈍化の兆しが表れているとするウォラーFRB理事のハト派的発言を受けて、早期利上げ観測が後退して、米市場金利やドル相場が低下したことが、銅相場を押し上げた。

4日は、8月の米雇用統計が強めに出て米市場金利やドル相場が上昇し、銅には逆風になったものの、

根強い銅地金への米関税導入観測や低水準の LME 在庫などを背景とした需給ひっ迫懸念が引き続き強材料になった。

7 日は、銅の LME 相場が 1 月に記録した 14,527.50 ドルを上回って史上最高値を更新した。根強い銅地金への米関税導入観測やそれに伴う米国以外での銅地金需給のひっ迫、ドル安、中東からの硫酸供給懸念などを背景に投機筋の銅買いが膨らんだとされた。

8 日は、株式市場全般では上値が重かったが、半導体関連株が堅調だったことが銅買いにつながったとされた。

9 日は、中東情勢の緊迫化が世界景気悪化につながる可能性が意識されて下落する場面もあったが、米国以外での需給のタイトさが懸念されて、この日も最高値の更新が続いた。2025 年 2 月 25 日に米政権が通商拡大法 232 条に基づく銅輸入の国家安全保障調査を開始して以来 120 万トンの銅が米国に輸入されたとの推計があるとされた。

10 日は、米政権が銅地金への関税について、まだ決定しておらず、関係当局が製造業のコスト増加への懸念と鉱山開発で得られる利益とを評価していると報じられたことで、銅地金への関税賦課観測が後退し、銅価格の下落幅が大きくなった。銅の LME 相場は、一時、14,875 ドルと史上最高値をつけた。

11 日は、前日の大幅下落の反動から小幅上昇した。

LME 在庫の増加や AI に関する不透明感で下落後、中国需要の増加観測で反発

14 日は、LME 在庫の増加やドル高を背景に下落幅がやや大きくなった。米アンソロピックのダリオ・アモデイ最高経営責任者 (CEO) が協調して AI 開発ペースを減速させることを呼びかけて、今後の AI 開発見通しの不透明感が強まって、AI 関連株が軟調となったことに連動した面もあった。

15 日は、LME 在庫の増加や原油高による景気不安を背景に一時 3 週間ぶりの安値をつけた後、それまでの下落の反動から上昇した。AI 関連株の買い戻しの動きも銅相場を押し上げた。

16 日は、この日の FOMC の結果発表を控えて様子見ムードもあったものの、このところの価格下落で中国の需要家が買いを入れているとされたことなどから、銅相場は押し上げられた。

17 日も中国勢の実需が戻ってきたとの見方から、銅相場の上昇幅がやや大きくなった。サウジアラビアが「東西パイプライン」の損傷を受けて、アジアの需要家向けにオマーンのソハール湾沖での海上積み替えによる出荷を提案したとの報道や、中国がイランに対してフーシ派を制御するよう求めたと報じられたことで原油安につながったことも銅相場を支えた。

18 日も中国需要の堅調さが指摘される中、続伸した。中国の銅輸入プレミアム、LME 在庫などが銅市場のタイトさを示すとされた。サウジアラビアが東西パイプラインの輸送能力の半分を数日以内に回復し、6 週間以内に完全再開するとの見通しを示したことを受けた原油安も支援材料だった。

21 日は、原油安や AI 半導体株が堅調だったことが銅相場を支えた。中国では 9 月 25 日の中秋節や 10 月 1～7 日の国慶節の休日を控えて、在庫補充の思惑から買いにつながっているとの指摘もあった。

22 日も休暇を前にした中国勢の買いや AI 関連需要などを意識した買いが続いたとされ、銅は続伸した。

一時最高値に迫るも米金利上昇やドル高が逆風

23日は、一時、最高値に迫った後、利益確定売りに押された。S&P グローバルによる PMI が強めに出たこともあり、米長期金利の上昇やドル高が銅相場には逆風になった。

24日は小動きだった。ドル高が続いたことや、この日中秋節で休場の中国では国慶節の連休を控えて投資家にリスク回避の動きが出たことが下押し材料だった一方で、BHP 社が操業する世界最大の銅鉱山であるエスコンディエーダ鉱山で 23 日に死亡事故があり、操業が停止されたことや、またエスコンディエーダ鉱山で労働協約の改定交渉が難航しておりストライキの懸念があることは相場の下支え要因とみられた。

25日も小動きだった。ドル安や米国への在庫流入が続いて中国での需給のタイトなことが相場を支えたものの、米追加利上げによって金属需要が冷え込む可能性が懸念されて、銅の上値は限定された。エスコンディエーダ鉱山では、BHP 側が死亡事故を受けて労使交渉の一時停止を提案したが、労組が拒否した。

28日は、8月の中国鉱工業利益の前年比伸び率が鈍化したこと、原油高やドル高から銅需要が鈍化することが懸念され、銅は下落した。中国では、AI ブームを背景としたハイテク製造業の好調にもかかわらず、国内需要の低迷が続いたため、鉱工業利益が鈍化したとされた。また、トランプ大統領が対立解消やホルムズ海峡再開を巡るイラン側の提案を拒否したため原油が上昇した。

29日は、チリの鉱山でのストライキによる供給懸念がドル高や原油高による需要鈍化懸念を上回って、銅相場はやや上昇した。チリでは、アントファガスタ社のセンティネラ銅鉱山にある 2 つの労働組合が 28 日に新たな労働協約案を拒否し、ストライキの可能性が高まった。

30日は、中国国家统计局による製造業 PMI が景気判断の分かれ目となる 50 を 3 カ月ぶりに上回ったことや、上海先物取引所 (SHFE) 指定倉庫の在庫が減少して銅需給のタイトさが続いていることが好材料だったものの、中国の連休を控えて積極的な買いは見られず、銅は小幅下落した。なお、パナマでは、政府の委員会が、世界最大級の露天掘り銅鉱床の 1 つであるコブレ・パナマ鉱山の再開に向けて、運営会社のファースト・クオンタム・ミネラルズとの正式交渉を開始するよう勧告した。

【先行き】～最高値圏で一進一退が続くか

10月1日は、インフレや米利上げへの根強い懸念がある中で、ドル高が進み、銅やアルミニウムなど金属価格を下押しした。なお、エスコンディエーダ銅鉱山で働く監督職 (スーパーバイザー) の労働組合は、前日に会社側が提示した労働協約案を拒否し、ストライキが発生する可能性が高まった。

2日は、中東情勢を受けて高止まりする原油価格や足元の中国の製造業活動の低調さが上値を抑えたものの、弱めの米雇用統計を受けたドル安が銅相場を支えた。

5日は、前週の米雇用統計が弱い内容で米利上げ観測が後退したことや、チリで鉱山ストライキが発生する可能性が意識されたことを受けて、銅が上昇した。世界最大のエスコンディエーダ銅鉱山のほか、アントファガスタ社のセンティネラ鉱山でも、労使が合意しない場合、13日からストライキが開始される可能性があると考えられた。

6日は、米利上げ観測の後退や米ハイテク株価の上昇が好材料だったものの、前日の上昇幅がやや大きかった反動で利益確定売りが出やすく、銅相場はほぼ横ばいだった。

7日は、ドル高による下押し圧力があつたものの、チリでのストライキを受けた供給懸念から銅は上昇した。

チリのセンティネラ銅鉱山では、2つの労働組合とアントファガスタ社との交渉が決裂し、労組がストライキを開始した。

8日は、下落幅がやや大きくなった。連休明けの中国勢による在庫積み増しへの期待が銅相場を押し上げる場面もあったが、前日に米国防総省が中東地域を管轄する中央軍に対し、イランでの大規模な戦闘作戦の再開に向けた準備を命令したとの一部報道や米メキシコ湾岸へのハリケーン接近から原油価格が上昇したことで、インフレ加速や世界景気悪化が懸念された。

9日は、鉱山供給への懸念、中国の旺盛な需要の兆し、米国以外での在庫のひっ迫などを背景に銅相場の上昇幅がやや大きくなった。中国の銅輸入需要を表すとされる銅輸入プレミアムは過去4年間で最高水準になったとされた。

その後も、14,000ドル台半ばを中心に一進一退の動きとなっている。

銅は高値圏で推移している。中東の混乱がさらに長期化するとの観測から、原油高や景気悪化が懸念されている一方で、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が根強く、銅相場を支えている。また、銅への米関税賦課の思惑から、米国以外の銅在庫水準が低くなっており、需給タイト感が銅相場押し上げにつながっている面があると思われる。

一方、原油高によるインフレ圧力や米財政赤字拡大への懸念から米長期金利が高止まりしていることや、AIを巡って成長が抑制されるとの見方が出ていることは銅相場の上値を抑える要因とみられる。銅相場は高値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:8月中旬に3,300ドル台に上昇も、10月中旬に3,000ドル割れ

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。9月以降は下落傾向となり、10月中旬には一時3,000ドルを下回った。

7月2日に、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、溶融アルミニウムの生産量を従来の水準に戻すまでに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を発表した。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。

7月20日は、トランプ大統領が、米国へのアルミニウム輸入に対する関税を調整するための布告に署名したと述べた。

7月29日は中東での戦闘の激化やホルムズ海峡の通航を巡る懸念からアルミニウムは上昇した。前日にフーシ派が紅海でサウジアラビアの石油タンカーを攻撃し、またイラン革命防衛隊がヨルダンの米軍基地を弾道ミサイルで攻撃し、米中央軍はすべて迎撃したと発表した。一方、米国とサウジアラビアは、イラクでイランの支援を受ける武装勢力を空爆した。

8月11日にアルミニウム相場は7週ぶりの高値をつけた。米国とイランの戦闘終結に向けた協議の進展やホルムズ海峡の早期通航再開への期待が後退する流れが続き、アルミニウム供給の制約が懸念された。また、ノルウェーのノルスク・ハイドロがブラジルの工場、天然ガス生産の減少によりアルミナ生産量を生産能力(年産630万トン)の50%に削減したと発表したことも強材料になった。

8月12日は、UAEのEGAがアル・タウィラ精錬所の全面復旧時期を2027年1~3月期と改めて示したことで、供給懸念が後退した。

8月26日は、EGAがアル・タウィラ精錬所の生産能力の4分の1を再稼働させたと発表した。製錬所の全1,262基の電解槽(還元セル)のうち315基が再稼働した。全面復旧へ向けて計画は順調に進んでいるとされた。なお、同社はアルミナ精製所については、引き続き50%の稼働率で操業していると説明した。

ホルムズ海峡の通航が滞っていることにより、アルミニウムのLME在庫は2月末から4割以上減少した。また、LME倉庫に残っている在庫のほとんどが、トレーダーが扱うのを避けるロシア産だとされた。

9月3日には、アルミニウム相場が3週間ぶりの高値をつけた。LME 在庫が減少しており、地金需給のタイトさや中国需要が盛り上がる時季に入ることが意識されたとの指摘があった。

10月1日は、鉱業大手リオ・ティントがオーストラリア政府およびタスマニア州政府との間でベルベイ・アルミニウム製錬所(年産約19万トン)の操業を2031年末まで継続するための合意に達したと発表した。この合意により、ハイドロ・タスマニア社は2031年12月まで電力を供給するとされた。

10月前半は、中東情勢の悪化による供給懸念が価格押し上げ要因になるものの、ドル高が進んで価格抑制要因となり、アルミニウム価格は下落傾向で推移した。

アルミニウムは6月上旬の高値から2割強下落したが、中東地域からの供給が混乱するとの懸念がやや後退したことやインドネシアで新たな生産能力が増強されるとの観測が強まったことによるところが大きいとされる。アルミニウムの需給バランスは2026年の供給不足から2027年は供給過剰に転じるとの見方が有力とみられる。アルミニウム相場は、引き続き、中東情勢に左右されようが、傾向としては、需給緩和観測からやや低調な推移がしばらく続く可能性がある。

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)

[2] ニッケル市況: 再び下落傾向となり、10月は15,000ドル台

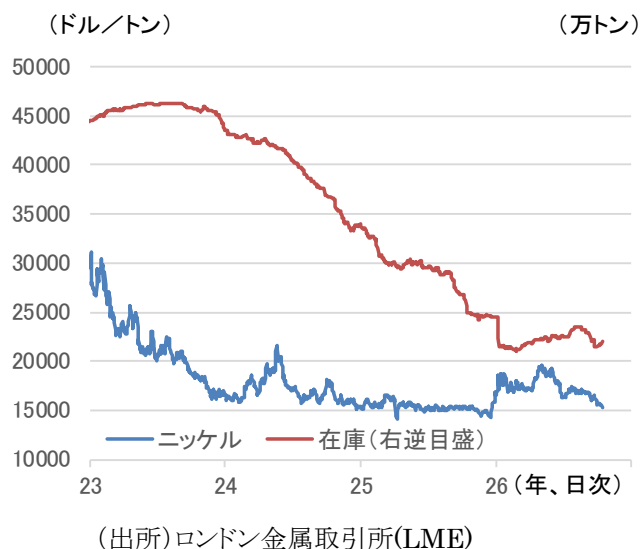
ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2022年12月8日に1トンあたり33,575ドルまで上昇したが、2025年4月7日には13,865ドルと2020年8月以来の安値をつけた。その後、14,000~15,000ドル台で低迷が続いたが、2026年5月6日には20,000ドルと2024年5月以来の高値をつけた。その後、下落傾向となり、10月は15,000ドル台で推移している。

7月16日は、ホルムズ海峡の通航の障害が長期化すると観測からニッケル精錬に用いる硫酸をつくるための硫黄が不足するとの懸念につながって、ニッケル相場の上昇幅はやや大きくなった。

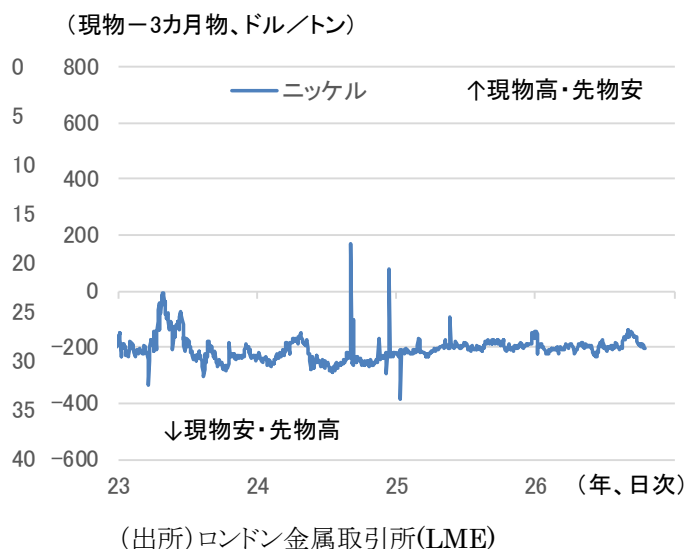
ニッケル相場は、インドネシアによる鉱山採掘枠の引き締めや金属精錬に用いられる硫酸についてイラン戦争の影響で供給がタイトになっていることに加えて、中国が硫酸の輸出を5月から12月まで停止すると報じられたことにより、5月下旬にかけて、20,000ドルまで上昇する場面があった。

その後、中東からの硫酸供給への不安がやや後退したことや、電気自動車(EV)やステンレス鋼向けの需要の伸び悩み観測などから、ニッケル相場は下落基調となった。当面は、中東情勢を巡って不安定な相場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: 9月上旬には一時4,000ドル台と4年強ぶりの高値

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トンあたり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9月9日には4,065ドルと2022年5月以来の高値まで上昇した。足元は3,600ドル台で推移している。

亜鉛のLME在庫は8月にかけて減少傾向で推移し、現物と3カ月先物との価格差も需給のタイトさを示す現物高となっており、需給は総じて引き締まっていたとみられる。

8月21日は、中国で亜鉛のLME在庫が積みあがる中、他地域での在庫ひっ迫が懸念されて、亜鉛相場が2022年6月以来の高値をつけた。

8月27日には、それまでにLME在庫が増加に転じていたことで、亜鉛相場は7営業日ぶりに下落し、8月28日には「ジャクソンホール会議」でのFRB議長講演がタカ派的だったことを受けて小幅続落したもの、現物の3カ月先物に対する割高度合いは高水準で推移しており、需給のタイトさが続いていることが示唆された。

9月1日も中国以外での在庫の減少が続き、亜鉛地金の需給のタイトさが意識され、亜鉛のLME相場は一時4年超ぶりの高値をつけた。

その後も上昇傾向が維持され、9月8日には4,000ドルの節目を上回って、9日には一時4,065ドルをつけた。

9月24日には、資源商社大手のトラフィギュラが所有する亜鉛生産大手ニルスターが、赤字経営となっているオランダにあるブデル亜鉛製錬所の戦略的見直しを発表し、欧州にける亜鉛供給の縮小リスクが懸念さ

れた。

比較的堅調に推移している亜鉛相場も中東情勢や原油高・金利高の影響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

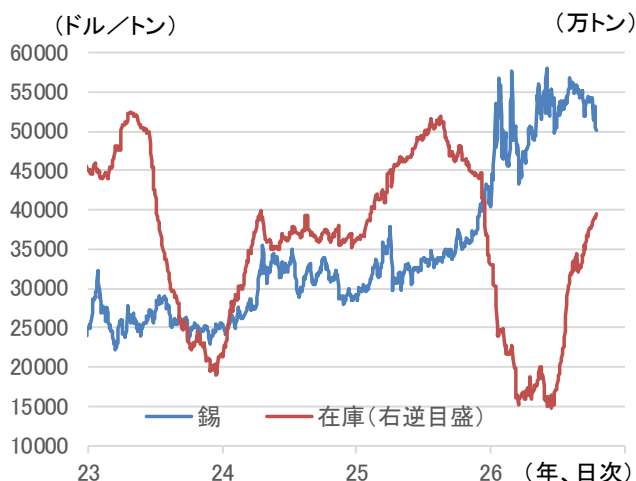


(出所) ロンドン金属取引所(LME)

[4] 錫市況：高値圏で推移も足元は一時 50,000ドル割れ

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1トンあたり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。その後、おおむね50,000ドルを上回る水準を維持していたが、10月中旬には一時50,000ドルを下回った。

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、銅と並んでエレクトロニクス関連の需要動向に敏感とみられ、AI・半導体の先行きへの思惑にも左右されやすいと思われる。錫相場は、高値圏での推移が続いてきたが、やや不安定な動きになる可能性がある。

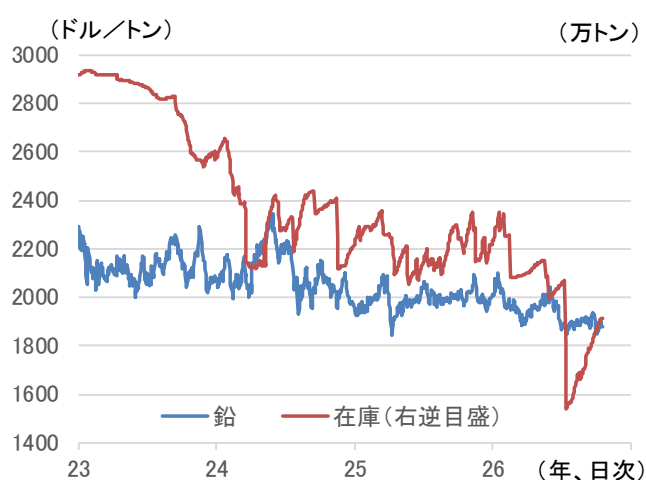
[5]鉛市況：7月中旬に1,800ドル台の安値後、足元は1,900ドル前後

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、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。その後、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。2026年にかけても一進一退が続き、1月中旬に2,102ドルの高値をつけ、7月中旬に1,840ドルの安値をつけた。足元は1,900ドル前後で推移している。

LME在庫の増加傾向が続き、7月14日には、データがさかのぼれる1970年以降で最高水準となった。

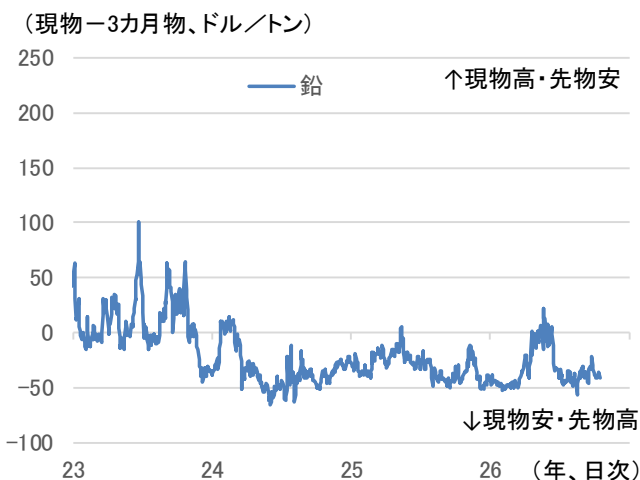
鉛は、銅、錫、アルミニウムのように構造的に需要が増加する金属ではない。もっとも、北半球の冬場を控えて、バッテリー向けを中心とした需要期を迎えることになり、需給がやや引き締まりやすいとみられる。LME在庫の水準も減少を始めており、鉛相場は、底堅い動きが想定される。

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

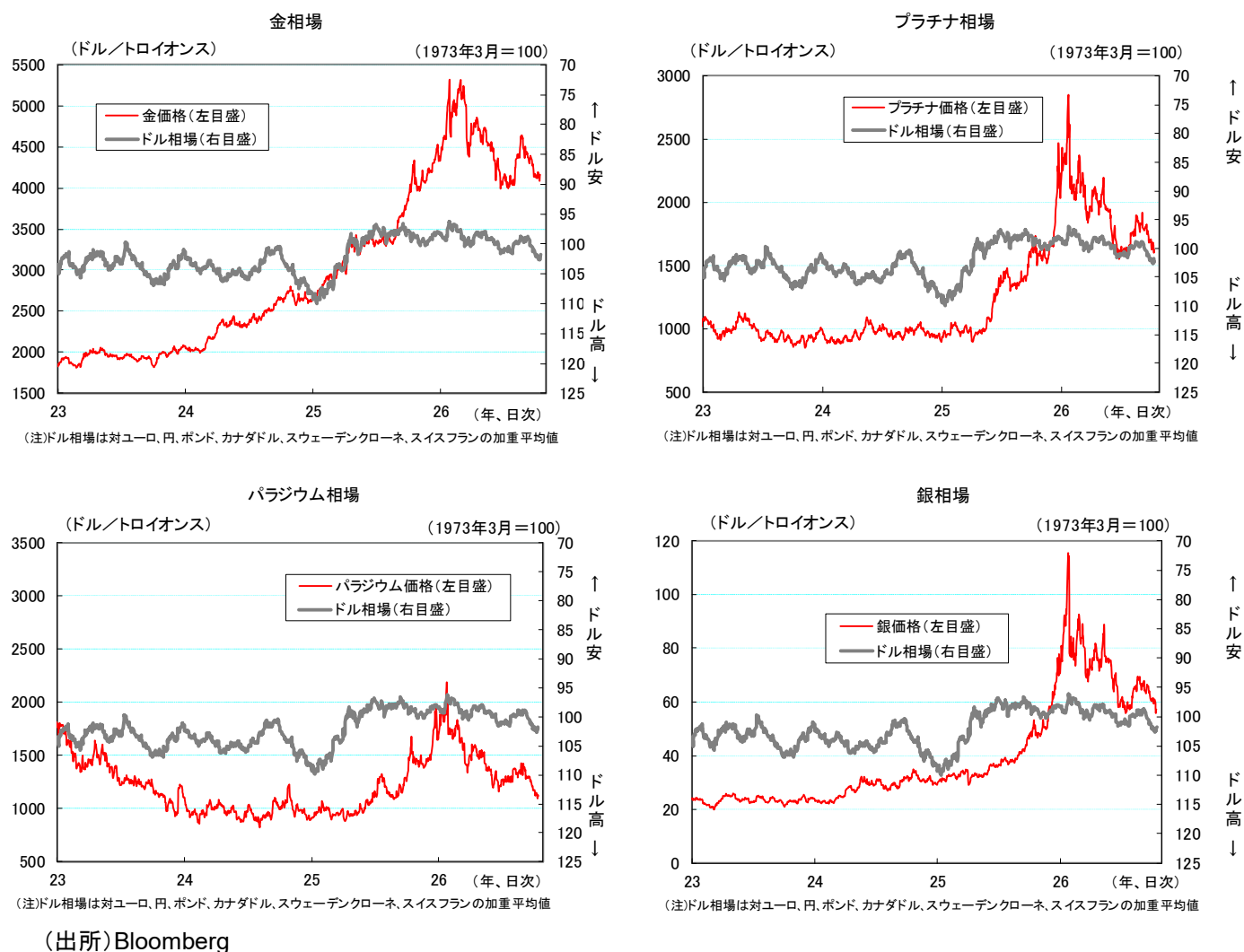


(出所) ロンドン金属取引所(LME)

4. 貴金属: 金は 8 月中旬に 4,700 ドル近くまで持ち直すも足元は 4,100 ドル前後

金相場(現物、出所:LSEG)は、2023 年 10 月 6 日には 1 トロイオンスあたり 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。その後、8 月下旬に 4,700 ドル近くまで持ち直したが、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



【7 月の動向】～一進一退

米利上げ観測後退を受けた上昇は長続きせずイラン情勢で変動

7 月 1 日は、米民間雇用サービス会社 ADP(オートマチック・データ・プロセッシング)が発表した 6 月の全米雇用報告で就業者の増加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の増加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。

原油高を受けて金は下落

13日は、週末に米・イランの攻撃の応酬が続いたことや、ホルムズ海峡の通航を巡る懸念が強まったことを背景に原油が大幅高となったことがインフレ懸念や米利上げ観測につながって嫌気された。ウォラーFRB理事が講演で「金融引き締め準備を整えなければならない」と発言したことも弱材料だった。

14日は、6月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことで過度なインフレ懸念が緩和し、7月28～29日の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げ観測が大きく後退した。米市場金利やドル相場が低下し、金相場は押し上げられた。

15日は、原油高が続く中、金は売られた。この日も米軍はイラン攻撃を続け、前日にトランプ大統領は翌週にもイランの発電所や橋を攻撃すると警告した。一方、6月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回ったことで、米利上げ観測が後退し、金相場は下げ幅を縮める場面もあった。

16日は、イラン情勢の緊迫化を受けたインフレ懸念から市場金利やドル相場が上昇し、金売りにつながった。イランはイエメンの親イラン武装組織フーシ派に対し、イランの発電所が攻撃された場合、紅海の石油輸送ルートを封鎖する準備を進めるよう要請したと報じられた。

17日は、それまでの下落の反動から安値拾いの買いがやや優勢となった。

20日は、イラン情勢の緊迫感や米利上げ観測が一段と強まったことで、金はやや売られた。前日に米軍が9日連続となるイラン攻撃を行い、フーシ派がサウジアラビア関連の船舶による紅海とアラビア海の往来を阻止すると発表し、原油供給への懸念が強まった。一方、仲介国が10日間の停戦など米国との緊張を緩和する提案をイランに伝達したと報じられて、米・イランによる和平協議再開への期待が維持された。

米・イラン和平協議再開への期待で浮上も長続きせず

21日は、前日に仲介国が停戦を提案したことを受けた米・イランによる和平協議再開への期待を背景に、金相場は反発した。もっとも、トランプ米大統領は、前日に、米兵に死者が出たことについて「イランは米兵を殺害するたびに、何倍もの代償を払うことになる」と警告し、この日はイランのナタンズ核施設付近の「ピックアックス山」を近く攻撃する意向を示した。

22日は、ドル高が一服してドル安気味に推移したことで、ドル建ての金は割安感から買われる動きになった。もっとも、原油高に伴うインフレや米利上げへの懸念から上値は限られた。

23日は、イラン情勢の緊迫化を受けた原油高を背景に米利上げ観測が強まり、金は売られた。フーシ派が、紅海でサウジアラビアのタンカー2隻をミサイル攻撃し、これを受けて、WTI原油は約1カ月半ぶり、ブレントは約2カ月ぶりの高値をつけた。

24日は、原油価格が幾分下落し、原油高に伴うインフレ懸念が後退して、米市場金利の低下につながって、金の投資妙味がやや向上した。

米・イランの戦闘停止は一時的

27日は、米・イランが2週間にわたる攻撃の応酬を停止したことで、戦闘終結へ向けた協議の再開期待が浮上して、原油相場は大幅下落し、インフレ懸念や米利上げ観測が和らぎ、金相場は上昇した。トランプ大統領が、24日午後に米軍が提出した新たな攻撃計画の承認を見送り、イラン側も湾岸諸国などにある米軍拠点への報復を見合わせた。

28日は、FOMCの結果発表を翌日に控えて、様子見ムードが強い中、金は反落した。

29日は、中東情勢が緊迫化し、FOMCの結果発表を控える中、金は小幅続落した。FOMCでは5会合連続で政策金利の据え置きが決定された。なお、前日にフーシ派が紅海でサウジアラビアの石油タンカーを攻撃し、またイラン革命防衛隊がヨルダンの米軍基地を弾道ミサイルで攻撃し、米中央軍はすべて迎撃したと発表した。一方、米国とサウジアラビアは、イラクでイランの支援を受ける武装勢力を空爆した。

30日は、前日のFOMCでの米政策金利据え置きが決定され、ウォーシュFRB(米連邦準備制度理事会)議長が今後の金融政策について明確な見通しを示さず、利上げ観測が後退したことや、為替市場でのドル安が金買いにつながった。ドルは対円で157円台まで急落し、日本の当局による為替介入の観測が強まった。

31日は反落した。原油相場の上昇や米金融政策の不透明感を背景に米長期金利が上昇し、金の投資妙味が減退した。

【8月の動向】～上昇後、やや下落

ホルムズ海峡再開期待で変動

8月3日は、トランプ大統領が対イラン攻撃の取りやめを表明したことを受けて、原油が大幅下落し、米市場金利が低下して、金は上昇する場面があったものの、イラン側は米国との協議を否定するなど中東情勢を巡る不透明感は根強く、金は上値を抑えられた。

4日は、米国とイランの戦闘終結に向けた協議の進展やホルムズ海峡の通航改善への期待を背景に原油が下

落し、インフレや米利上げへの懸念が後退する中で、金は上昇した。トランプ大統領は前日にイランとの交渉は「現在行われている」と発言、この日、ベッセント米財務長官は同海峡の再開に向けてイラン側と一両日中に合意に達する可能性があるとの見方を示した。ルビオ米国务長官も同海峡を巡るイランとオマーンの協議で進展があったと明かした。

5日は、イラン、オマーン、米国の3カ国が暫定合意に近づいているとの観測から、ホルムズ海峡の通航再開に向けた期待が維持されたことや、原油安・米長期金利低下を背景にドル安気味だったことで金相場の上昇幅はやや大きくなった。

6日は、ホルムズ海峡の通航を巡る協議に不透明感が浮上する中、米長期金利やドル相場の上昇を背景に金は3日ぶりに下落した。前日にイランのガリババディ外務次官が同海峡の通航に関するオマーンとの協議が「最終段階に差し掛かっている」として同海峡の通航回復期待につながった一方で、イラン議会の委員会が、米国やイスラエルなど「敵対的」とされる船舶の同海峡の通過を禁止する法案を検討しているとされたことが、原油高につながった。

米経済指標を受けて利上げ観測後退

7日は、7月の米雇用統計で就業者数が市場予想に反して減少したことを受けて、FRBによる早期利上げ観測が後退し、市場金利やドル相場の低下を受けて、金の上昇幅は大きくなった。中国人民銀行による7月の金購入規模が2023年10月以来の高水準になったことも強気材料との指摘があった。

10日は、前週の米雇用統計を受けて米利上げ観測が和らぐ流れが続き、金買いにつながった。週内に7月の米CPIや米PPIの発表を控えて、様子見ムードが強いとされた。

11日は、米物価指標への注目度が高い中、金相場は小動きだった。

12日は、7月の米CPIの上昇率が市場予想並みにとどまったことで、FRBが政策金利を据え置くとの観測が強まり、金相場は上昇した。

13日は、前日の米CPIに続いて7月の米PPIがインフレの落ち着きを示したことや米新規失業保険申請件数が増加したことが金には強材料だったものの、前日までの上昇を受けて利益確定売りが優勢となった。

14日は、7月の米小売売上高が、米利上げ観測を後退させる材料となり、ドル相場が軟化したこともあって金は買われた。もともと、原油高などから米市場金利はむしろ上昇し、金の上値は限定された。

17日は、前週までの米経済指標を受けて、米利上げ観測が後退した状態が続いており、ドル相場が軟化したこともあって、金は上昇した。一方、この日の期限切れを迎えた米・イランが6月に署名した覚書は、60日間の交渉期限内に最終合意を目指すものだったが、協議は進展しなかった。期限を延長する動きもみられず、原油高につながったことから米利上げ観測が再び高まり、金には弱気材料となった。

18日は、原油価格の上昇を背景としたインフレや市場金利上昇の圧力を受けて、金相場は反落した。米国、日本、ドイツなどで長期金利が上昇する場面があった。

米国債買い入れの増額が金の押し上げ材料

19日は上昇幅がやや大きくなった。米財務省が、長期国債の買い戻し枠の上限を引き上げると発表し、債券

需給が引き締まるとの思惑で米長期金利が低下したことから、金買いが進んだ。ドル安も支援材料だった。

20日は、前日の大幅上昇の後、利益確定売りが優勢となっていたが、この日、ベッセント米財務長官が1回あたりの長期国債買い入れの上限額について、前日に示した40億ドルを上回る可能性があると言えると、金を再び買い進める動きとなった。ただ、その後は、再び利益確定売りが優勢となった。

21日は、19日の米国債買い入れ増額の発表以降、金を買い増す動きが続いており、この日は米長期金利の上昇にも関わらず、金相場は上昇し、5月中旬以来の高値をつけた。

24日も米国債買い入れ増額とドル安を背景とした金買いの流れが続き、金は上値を伸ばした。米国による対イラン追加制裁が原油供給に影響する可能性は小さいとの見方が続き、原油相場の下落幅がやや大きくなったことも金の支援材料だった。

25日は小幅下落した。原油安を背景に米市場金利やドル相場が低下して強材料になったものの、この日は、これまでの上昇を受けて利益確定売りが出やすくなった。イランとオマーンがホルムズ海峡での安全な通航再開に向けた枠組みで合意したと報じられた。

26日は続落した。7月の米個人消費支出(PCE)価格指数が市場予想をやや上回って、米市場金利が上昇したことが金売り圧力になった。

27日は、翌日にウォーシュFRB議長の講演を控えて、様子見ムードが広がる中、金相場は小反発した。米クリーブランド連邦準備銀行のハマック総裁は、テレビのインタビューで早期利上げの必要性を改めて訴えたが、相場の反応は限られた。

ジャクソンホール会議や原油高を受けて金は下落

28日は、ウォーシュFRB議長が、年次経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で講演し、基調的なインフレが2%に戻らなければ「やるべき仕事がある」と利上げの可能性を示唆したことで米市場金利が上昇し、金は投資妙味が弱まって下落幅が大きくなった。

31日は、前週のFRB議長発言やこの日の原油相場の上昇を受けて、米利上げ観測が強まる中、米長期金利が上昇し、金は売られた。前日に米中央軍は、ホルムズ海峡にあるイランのララク島で、機雷を散布しようとしていたロケットランチャー2基を攻撃し、これに対し、この日、イランの革命防衛隊は、ヨルダンとアラブ首長国連邦(UAE)の米軍基地に報復攻撃を加えた。

【9月の動向】～下落

FRB高官のハト派発言も強めの米雇用統計が下押し材料

9月1日は、中東情勢の緊迫化を受けた原油高を背景とした米市場金利の上昇が、金売りにつながった。この日も米軍がイランの革命防衛隊の標的に攻撃を行った。週末以降の軍事衝突が戦闘激化につながるわけではないとの市場の期待が後退した。

2日は、米民間雇用サービス会社ADPによる全米雇用報告で民間就業者数が市場予想を下回ったことや、米ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が政策金利について「様子見すべきだ」と利上げに慎重ととれる発言をしたことから、このところの米長期金利の上昇が一服し、金は反発した。

3 日は、ウォラーFRB 理事が「インフレ鈍化の兆候がみられる」などとハト派的な発言を行ったことを受けて、利上げ観測が後退し、米市場金利やドル相場が低下して、金買いにつながった。

4 日は、8 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、9 月の FOMC での利上げ警戒感が高まり、金は売られた。

フーシ派のサウジ攻撃やサウジ・パイプラインの損傷による原油高が下押し

米連休明けの 8 日は、フーシ派がサウジアラビアのエネルギー施設を攻撃し、一部が稼働停止に陥るなど、中東情勢への懸念が続いたことで、米長期金利がやや上昇し、金相場には逆風になった。中国人民銀行が 7 日に発表した統計では、8 月の金購入量は 2023 年 10 月以来最大となった。

9 日は、翌日の欧州中央銀行 (ECB) 理事会での利上げが確実視される中、ドルが対ユーロで軟化し、ドル建てで取引される金の割安感が意識され、金は買いが優勢となった。米財務省は、長期債の買い戻し上限額について、最大 60 億ドルに拡大すると発表したものの、市場の期待を下回って米長期金利が上昇したことや、原油高によるインフレや米利上げへの懸念が続いたことは金の上値を抑えた。

10 日は、8 月の米 PPI の前年比伸び率が 7 月から加速し、市場予想も若干上回ったことで、9 月の FOMC での利上げ観測が強まり、金は下落した。原油が大幅高となったこともインフレや利上げへの懸念につながった。

11 日は、8 月の米 CPI が市場予想の範囲にとどまったことで、金相場はほぼ横ばいとなった。

14 日は、原油高や長期金利の上昇を嫌気した売りで金相場は下落した。サウジアラビアの紅海側に原油を輸送する「東西パイプライン」が攻撃を受けて稼働を停止したことや、フーシ派がサウジアラビアの空軍基地を攻撃したこと、湾岸諸国の外相とイラン外相との会合が延期されたことなどを背景に、中東情勢の緊迫化や原油供給停滞の長期化が懸念されたことを受けた。

15 日は、原油高を受けて米長期金利が 5% 台に乗せ、ドル相場が上昇する中、金は続落した。東西パイプラインの損傷でサウジアラビアの紅海側にあるヤンブー港からの原油積み出し作業が停止され、欧州向けの一部取引が取り消されたことを受けて、原油の供給不安が強まった。

原油高一服も米市場金利が上昇

16 日は、FOMC の結果発表前には、様子見ムードが広がる中、原油相場の下落などから米長期金利の上昇が一服したのを受けて金買いが優勢となっていた。FOMC では政策金利の 0.25% の引き上げが決定され、記者会見でウォーシュ FRB 議長がインフレの根強さを強調したことが金売り材料になった。

17 日は続伸した。前日に FOMC を受けて米長期金利が上昇する場面があったが、この日は、一服して長期金利が低下したことや、原油やドルの相場が下落したことが、金には追い風になった。

18 日も続伸した。攻撃を受けた東西パイプラインの供給障害へのサウジアラビアの対応を受けて、原油は下落が続き、インフレ懸念が幾分和らいだ。

21 日は、前日に米ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、この日は米シカゴ連銀のグールズビー総裁がタカ派的な見解を示したことや為替市場でのドル高から反落した。

22 日は前日にセントルイス連銀のムサレム総裁、この日はボストン連銀のコリンズ総裁がタカ派的な発言を行

い、ドル高もあって、金は続落した。

23日は、S&P グローバルによる9月の米購買担当者景況指数(PMI)が強めに出了ことやバーFRB 理事が講演で追加利上げへの支持を示唆する発言を行ったことを材料に利上げ観測から米市場金利が上昇して、金は続落した。

24日は、中東情勢の悪化を背景に、原油価格が上昇してインフレ懸念から米市場金利が上昇し、金相場には逆風となった。

ホルムズ海峡を巡るイランの提案を米大統領は拒否

25日は、前日にイランのアラグチ外相がホルムズ海峡を巡り、米国がイラン側の求める条件を受け入れれば7日以内に開放すると仲介国を通じて米国に提案したと伝わり、原油相場が下落し、米金利やドル相場の低下につながり、金は買われた。

28日は、原油高や米利上げ観測を背景に米市場金利やドル相場が上昇し、金は大幅安となった。米国が海上封鎖解除などの条件を受け入れればホルムズ海峡を開放するとのイランによる提案をトランプ大統領が拒否したと伝わったことで、原油が上昇した。

29日は、前日の大幅下落の反動で、やや買い戻された。もともと、米求人数や米消費者信頼感指数が弱めに出了ものの、長期金利やドル相場は上昇し、金価格の上値は限られた。

30日は、8月の米 PCE 価格指数の上昇率が市場予想を下回って、10月の利上げ観測がやや後退したことなどを背景に続伸した。ただ、中長期のインフレ懸念は根強く、米長期金利はむしろ上昇し、ドルも強含んだことなどから金の上値は抑えられた。

【先行き】～根強い米利上げ観測を背景に上値重い状態が続くか

10月1日は、前日の PCE 価格指数を受けた利上げ観測後退の動きが持続し、金は続伸した。もともと、世界的な長期金利上昇の動きは止まらず、米10年債利回りが2002年以来の高水準を付ける場面もあり、金の上値は限られた。

2日は、9月の米雇用統計で就業者数が市場予想を下回り、利上げ観測が後退したことを受けて金は上昇する場面があったが、その後、利益確定売りに押されて下落した。世界的な原油や軽油の高騰によるインフレ圧力が懸念されているとされた。

5日は、前週の米雇用統計を受けて10月のFOMCでの利上げ観測は後退したものの、その後の利上げ見通しは根強く、米長期金利は高止まり、ドル相場が上昇する中、金は続落した。

6日は、米長期金利やドル相場の上昇が一服したことやフランス国債市場の混乱などによる安全資産需要が意識されたことを背景に、金は反発した。

7日は、米長期金利の上昇やドル高を背景に金は投資先としての魅力が減退し、下落した。米10年債利回りは一時2002年以来の高水準をつけた。

8日は、財政問題などから米長期金利が高止まりすることへの懸念があったものの、ウォラーFRB 理事による「連続して利上げを行う必要はない」との発言で早期追加利上げ観測がやや後退し、金は反発した。

9 日は、小幅続伸した。米カンザスシティ連銀のシュミット総裁や米セントルイス連銀のムサレム総裁のややタカ派的な発言などもあり、米市場金利がやや上昇したものの、安値拾いの買いが入った。

12 日は、原油高やドル高を背景に反落した。サウジアラビアとフーシ派の戦闘が激化したことが原油高につながった。10 日にフーシ派によるサウジの首都リヤドの国際空港への攻撃で 13 人が死亡、300 人余りが負傷し、報復として 11 日にサウジはイエメンの首都サヌアの空港を攻撃した。また、為替市場では、安全資産買いや原油高からドル高につながりやすくなった。

14 日は、9 月の米 CPI の伸び率が市場予想を上回り、米利上げ観測がやや高まったことを受けて、金相場は下落した。中東情勢の緊迫化から原油高が進んだことも弱材料となった。

15 日は、AI 関連の成長鈍化が懸念されて米国債に質への逃避があったことや、10 月 27～28 日の FOMC で利上げが見送られるとの観測から米長期金利やドル相場が低下し、金は反発した。

金相場は、8 月半ばには、イランとオマーンの協議などホルムズ海峡の再開への期待、米経済指標で雇用の減少・物価指標の落ち着き・消費減速、米長期国債買い戻し枠の拡大などから、4,700 ドルを回復していた。しかし、その後、ウォーシュ FRB 議長が講演でタカ派姿勢を示したことや、中東情勢の緊迫化を受けて原油高が進んだことで米市場金利が上昇し、金売りにつながった。

9 月は原油高を受けたインフレや米金利高への懸念が続き、金相場はやや軟調な推移となった。その後、市場では、10 月の FOMC での利上げは見送られるとの見方から、金相場は下げ渋った。それでも、年内にあと 1 回の米利上げがあり、その後も利上げが続くとの見方が有力な中、中東情勢も安定化にはまだ遠く、原油高が意識されて、金は買われにくい状況が続きやすいとみられる。

－ 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。当社までご連絡ください。