2013 年 8 月 6 日

調査レポート

コモディティ・レポート ＜2013 年 7･8 月＞

Ⅰ. コモディティ市況全般： 国際商品市況は一進一退

コモディティ市況は、5 月以降、一進一退が続いている。6 月後半には、FRB の資産買い入れ額の縮小などの思惑から、コモディティ全般が売られた。その後、持ち直し傾向が 7 月前半まで続いたものの、後半には原油や農産物を中心に下落した。もっとも、今後、世界景気の回復基調が強まれば、資源需要の増加基調に目が向けられる局面になるとみられ、市況が上向きに推移するコモディティが多くなると思われる。

Ⅱ. エネルギー市況： ブレント原油は 105～110 ドルを中心に推移

国際指標とされるブレント原油は、7 月前半に上昇した後、高止まりしている。景気が相対的に堅調な米国で石油需要の増加が目立つようになっている。もっとも、シェールオイルの増産やイラクの油田開発の進展を背景に更なる需給ひっ迫感は生じにくく、ブレント原油は 105～110 ドルを中心とした推移が続くだろう。

Ⅲ. ベースメタル市況： 銅市況は 7,100 ドル前後で推移

銅市況は、下落後に下げ止まった。6 月中旬には一時 6,600 ドル近くまで下落した後、やや持ち直して、足元は 7,000 ドル前後で推移している。ＬＭＥ指定倉庫の在庫は 7 月以降、減少している。今後、各国の製造業活動が拡大してくると、市況は上昇しやすくなるだろう。

Ⅳ. 貴金属市況：金は 1,300 ドル台に持ち直し

金市況は、6 月後半には、一時 1,200 ドル割れにまで下落していたが、8 月にかけて 1,300 ドル台に持ち直して推移している。ＦＲＢによる資産買い入れ縮小観測が根強い一方で、短期間に米国金利が大幅に上昇する事態も考えにくい。当面、金市況は 1,300 ドル台での一進一退が見込まれる。

Ⅴ. 注目材料

エジプト情勢･･･エジプトでは、軍による事実上のクーデターが起こり、政治情勢が不安定な状況が続く。
イラン情勢･･･イランでは、選挙の結果、保守穏健派のロウハニ大統領が誕生した。

三菱ＵＦＪリサーチ＆コンサルティング株式会社
調査部 芥田 知至 （chosa-report@murc.jp）
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL：03-6733-1070

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

Ⅰ．コモディティ市況全般の概況：国際商品市況は一進一退

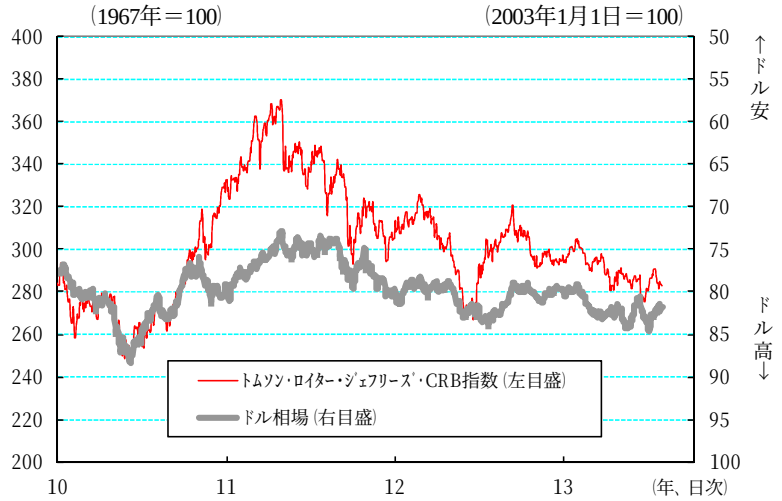
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・ジェフリーズＣＲＢ指数は、４月中旬に大幅に下落した後、やや持ち直し、５月以降は一進一退が続いている（図表 1～2）。

６月後半には、量的緩和からの出口に言及した６月 19 日のＦＲＢ議長発言などを背景に、ドル高や金利上昇が進む中、コモディティ市況には売り圧力が強まった。もっとも、ＦＲＢやＥＣＢは、超低金利政策をしばらく継続するとの見方がしだいに強まり、市場金利が抑制される中で、コモディティ市況は持ち直した。

７月前半も上昇傾向が続いたが、後半以降は下落傾向に転じた。エジプトの政情混乱や米国原油在庫の減少を背景とした原油高が一服したことや、豊作予想を背景とした農産物市況の下落が影響した。

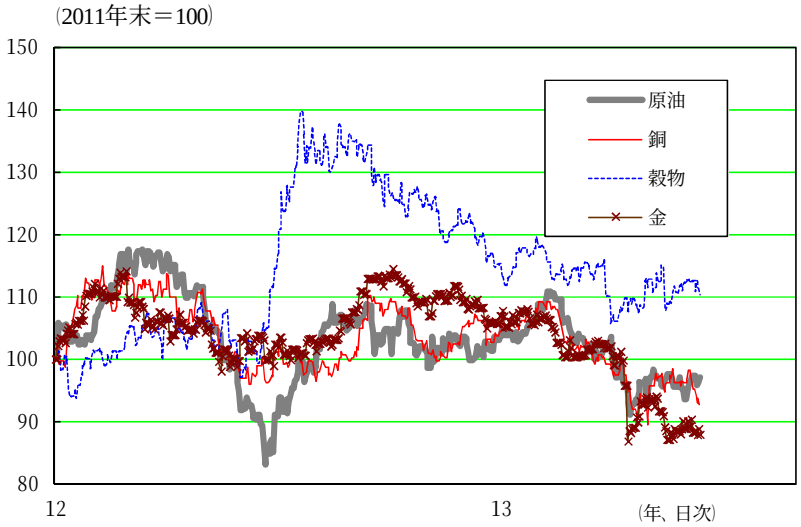
もっとも、今後、世界景気の回復基調が強まれば、資源需要の増加基調に目が向けられる局面になるとみられ、市況が上向きに推移するコモディティが多くなると思われる。

(図表 1)ﾄﾑｿﾝ･ﾛｲﾀｰ･ｼﾞｪﾌﾘｰｽﾞ･CRB 指数の推移



(注)ドル相場は対ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スウェーデンクローネ、スイスフランの加重平均値
(出所) Bloomberg

（図表 2）金・銅・原油・穀物の市況の推移



(注) 金はCOMEX、銅はLME、原油(ブレント)はICE、穀物は大豆･小麦･トウモロコシの平均
(出所) Bloomberg

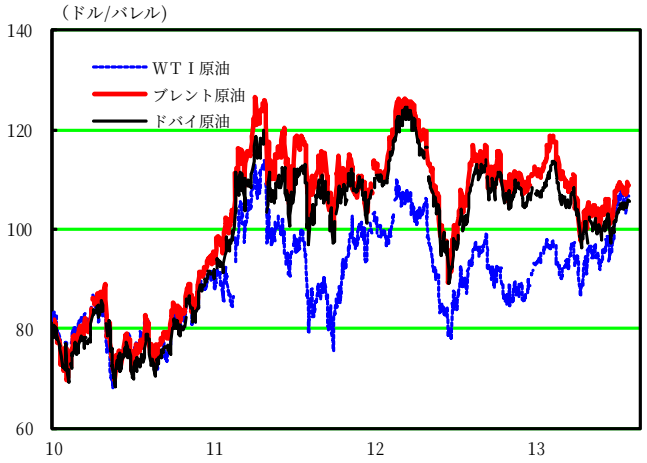
Ⅱ．エネルギー

１．原油市況：ブレント原油は 105～110 ドルを中心に推移

原油市況は、7 月前半まで上昇傾向で推移した後、高止まりしている。国際指標とされるブレント原油は、5～6 月は 1 バレルあたり 100～105 ドルを中心に推移していたが、エジプトの政治情勢の混乱が中東全域の地政学リスクを高めるとの思惑などにより、7 月に入って 105～110 ドルを中心とした推移にシフトしている。一方、米国産のＷＴＩ原油は、5～6 月は 90 ドル台を中心に推移していたが、7 月前半に大幅上昇し、8 月初めにかけて 105 ドル前後の推移となっている。景気が相対的に堅調な米国での原油在庫の減少などが相場を押し上げた。

なお、ブレント－ＷＴＩのスプレッド（価格差）は、2 月中旬に 23 ドル程度に再拡大していたが、その後縮小傾向で推移し、7 月下旬から 8 月上旬は、ブレントとＷＴＩの差は 1～3 ドル程度を中心に推移した（図表 5）。7 月 19 日には、一時、ＷＴＩ原油がブレント原油上回る価格となった。カナダ原油の輸送障害や米国中西部での製油能力の増強が、ＷＴＩ原油の押し上げ要因になっている。

（図表 3）原油市況の推移

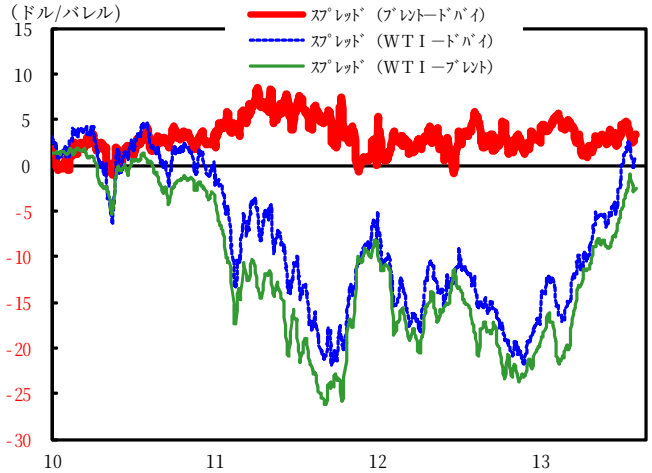


(注) 直近は8月5日　　(年、日次)
(出所)Bloomberg、日本経済新聞

（図表 4）石油製品市況の推移

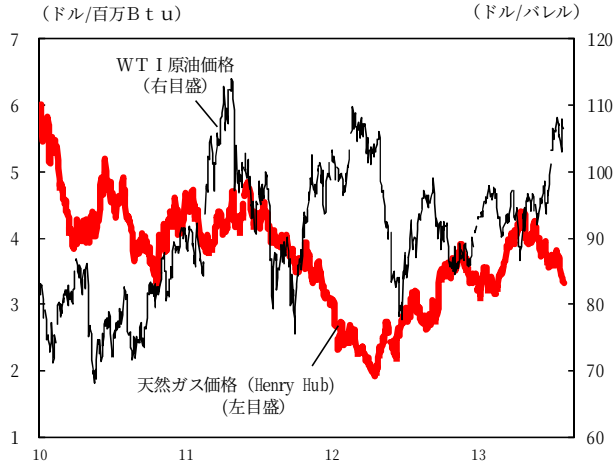
(注)直近は8月5日。
すべてNYMEXの期近物　　(年、日次)

（図表 5）油種間スプレッドの推移



(注) 5日移動平均値。直近は8月5日　　(年、日次)
(出所)Bloomberg、日本経済新聞

（図表 6）米国天然ガス市況の推移

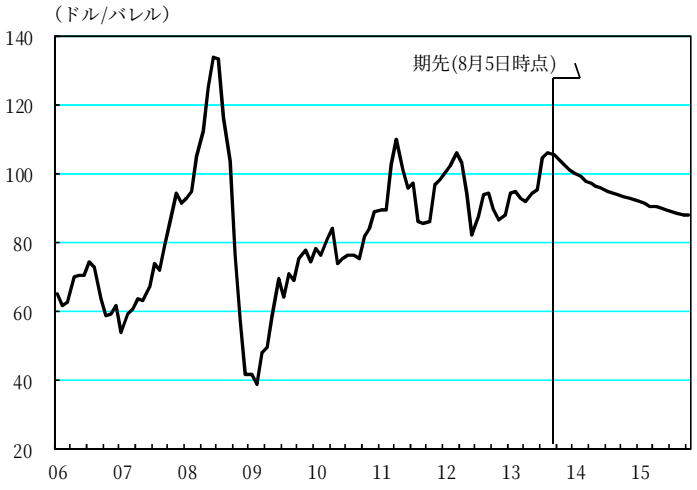


(注1) 天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略　　(年、日次)
(注2) 直近は8月5日。

先物市場（ＷＴＩ）における投機筋の買い超幅をみると、4 月下旬をボトムに拡大している（図表 9)。一方、商業筋を含めた先物の全建て玉残高も、4 月下旬をボトムに増加している（図表 10)。

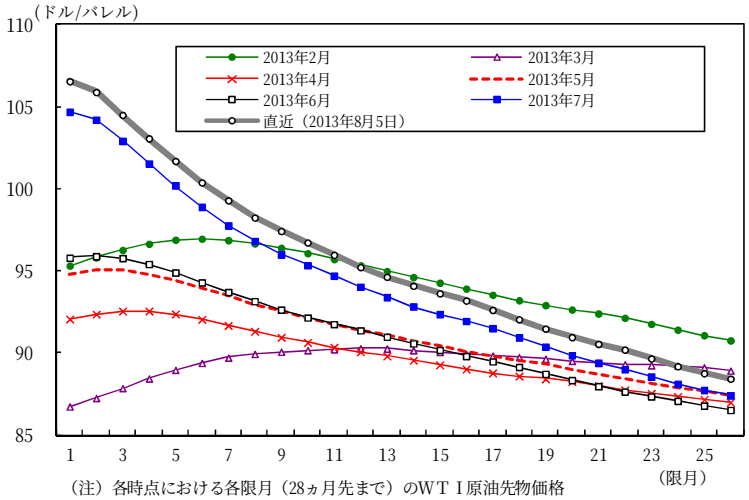
米国では、産業活動の堅調さを受けて軽油など中間留分の需要が増加しており、乗用車向けが中心となるガソリン需要も夏場に入って前年水準を上回ってきた。米国内での石油需要の堅調さが米国産のＷＴＩ原油を中心に市況を押し上げている。シリア内戦、エジプトの政情の混乱、イラン核開発問題などの地政学要因が継続している一方で、シェールオイルの増産やイラク油田開発の進展を背景に更なる需給ひっ迫感は生じにくい。当面、原油市況は、ブレント原油で 105～110 ドル、ＷＴＩ原油で 105 ドル前後での高止まりが続くであろう。

（図表 7）原油先物価格と先物カーブ



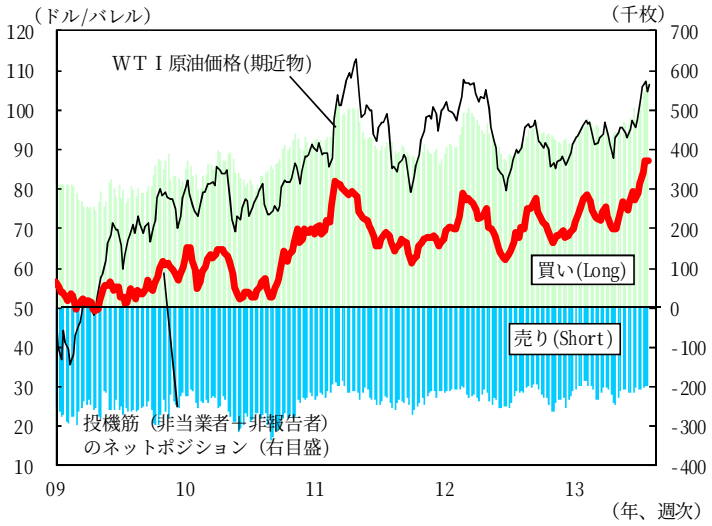
（注）限月は28ヵ月先まで、2013年8月5日時点
（出所）ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

（図表 8）ＷＴＩ原油の先物カーブの変化



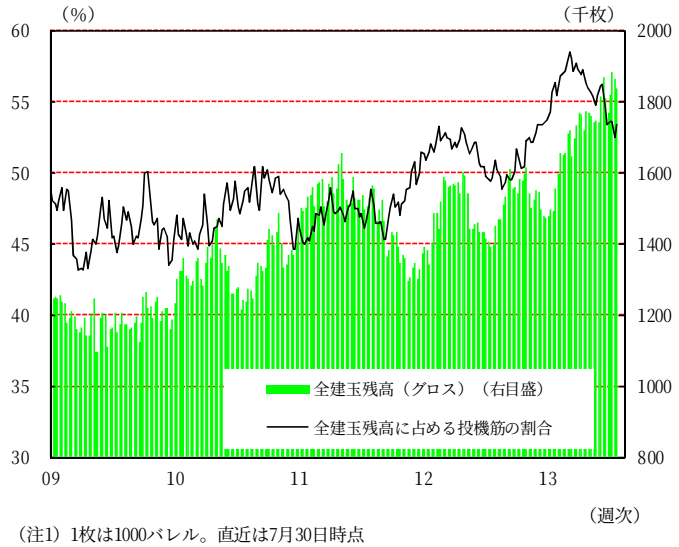
（注）各時点における各限月（28ヵ月先まで）のＷＴＩ原油先物価格
（出所）ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

（図表 9）投機筋のポジション（原油）



（注1）ポジションの直近は7月30日時点、ＷＴＩ原油は7月31～8月5日平均値
（注2）旧分類に基づいた統計により作成
（出所）ＣＦＴＣ

（図表 10）原油先物の建て玉（NYMEX）



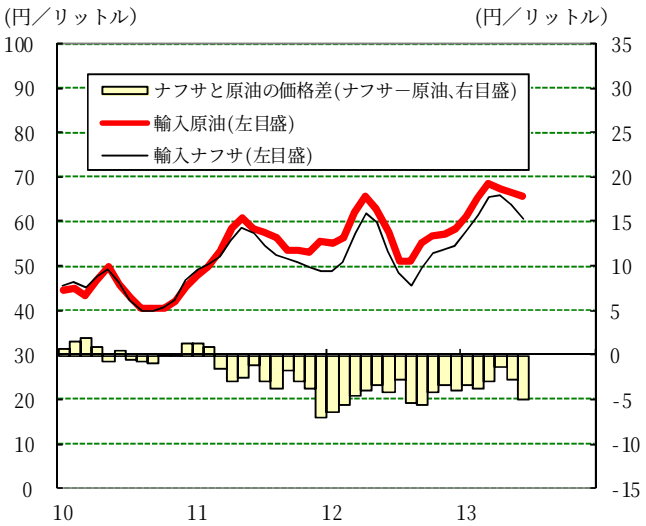
（注1）1枚は1000バレル。直近は7月30日時点
（出所）米国先物取引委員会（ＣＦＴＣ）

(2)ナフサ：原油以上に下落

日本の 6 月の輸入ナフサ価格（通関）は、1 リットルあたり 65.7 円と前月比 0.9 円下落した。一方、6 月の輸入原油価格は 60.7 円と同 3.1 円下落した（図表 11）。原油価格の下落が続く一方で、それ以上にナフサ価格は下落した。

7 月以降のナフサ市況は、原油とともに一進一退が続いている（図表 12）。欧州のナフサは、原油（ブレント）やアジアのナフサに比べて、市況がやや抑制される傾向になっている（図表 13～14）。

（図表 11）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格

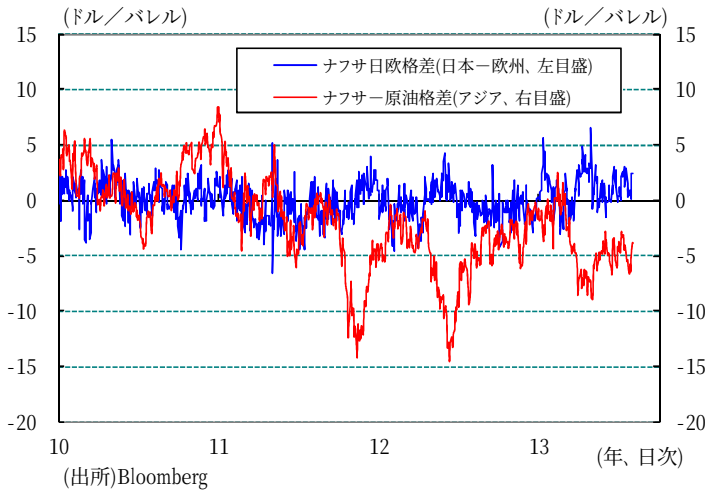


(出所）財務省「貿易統計」　(年、月次)

（図表 12）アジアの原油・ナフサの市況

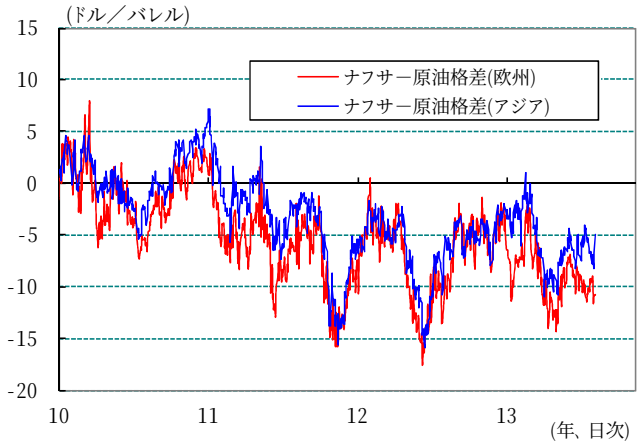
(出所)Bloomberg　(年、日次)

（図表 13）ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



(出所)Bloomberg　(年、日次)

（図表 14）日欧でのナフサ・原油の価格差



(年、日次)

(注) 欧州はブレント原油との格差、アジアはドバイ原油との格差
(出所) Bloomberg

Ⅲ．ベースメタル

１．銅を中心とした概況　：銅市況は 7,100 ドル前後で推移

非鉄ベースメタル市況の中心となる銅市況は、2 月上旬には 1 トンあたり 8,300 ドル台となったが、その後は下落基調で推移し、6 月中旬には一時 6,600 ドル近くまで下落した。その後、やや持ち直して、足元は 7,000 ドル前後で推移している。

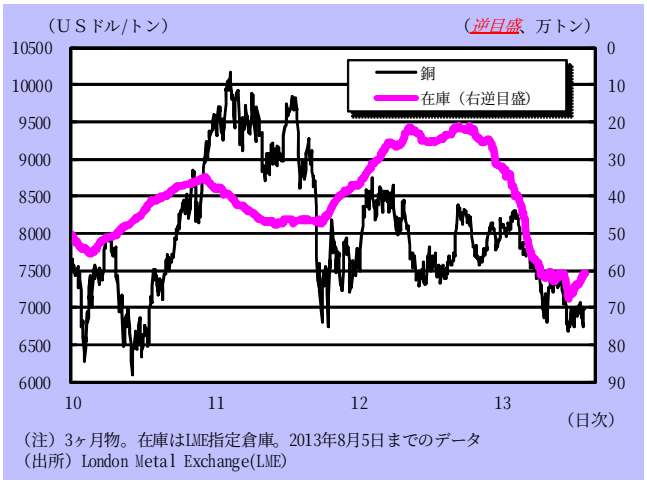
7 月に入っても、ＦＲＢの金融政策動向に関する思惑を反映して、銅市況が変動する展開が続いた。7 月 10 日には、6 月のＦＯＭＣの議事要旨が発表され、多くの委員は量的緩和の解除に慎重だと受け止められ、銅を含めたコモディティ市況の押し上げ材料になった。一方、注目された 7 月 17 日のＦＲＢ議長の議会証言は、中立的な内容に受け止められた。

その間、中国景気の減速が続いていることや米国の住宅関連指標が弱めに出たことが、銅市況の抑制要因になり、原油などに比べて銅の市況の持ち直しは遅れた。しかし、8 月上旬には、米欧中の経済指標が景気の底堅さを示したことを受けて、銅市況はやや持ち直し傾向で推移した。

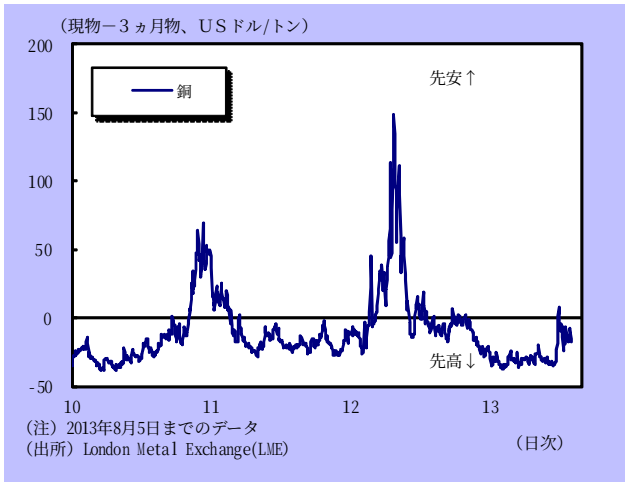
中国では経済成長率が 7%台であっても、自動車、家電、建築などに幅広く利用される銅の最終需要は底堅いと思われる。また、米国景気が堅調なことが、各国の製造業活動への押し上げに寄与するとみられ、銅市況は持ち直し傾向を持続するだろう。

（図表 15）銅

銅相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移



２．各他品目の概況および主な注目材料

(1)アルミニウム市況：1,800 ドル前半を中心に推移

アルミニウムは、2 月中旬に 1 トンあたり 2,150 ドルを上回っていたが、その後は下落傾向で推移して、6 月後半には 1,750 ドル近くまで下落した。8 月上旬にかけて 1,800 ドル前半での推移が続いている。

7 月 9 日に発表されたアルコア社の 4～6 月期の決算では、3 四半期ぶりの赤字となったものの、精錬能力削減といったリストラ費用等を除いたベースでは、出荷増などにより増益になったとされた。また、足元のアルミニウム市況は、コスト高の精錬所では採算割れの水準とされ、今後、

精錬所閉鎖や減産の動きが予想される。経営状況の悪い精錬所などによる地金の換金売りの圧力が一時的に強まる局面も考えられるが、さらなる需給緩和が長期間続く可能性は小さく、アルミニウム市況の下値は限定的とみられる。

(2)ニッケル市況：13,200 ドル台からやや反発

ニッケル市況は、2 月上旬に 1 トンあたり 18,700 ドル台まで上昇した後、下落傾向が続き、7 月上旬には 13,200 ドル台まで下落したが、下旬には 14,400 ドル近くまで戻した。足元は 14,000 ドル前後で推移している。

ニッケル銑鉄（ＮＰＩ）によるステンレス生産方法（RKEF: rotary kiln electric furnace）の技術は向上しており、ニッケル価格が 12,500 ドルでも競争力を有するとされるようになっている。それでも、なお、太鋼ステンレス、青山グループなど一部のニッケル銑鉄メーカーは、価格を 8 月から引き上げるとされる。これまでの市況低迷により、不採算に陥ったメーカーの撤退により、需給が引き締まったことが指摘される。ニッケル銑鉄の値上げもあって、ニッケルの市況は下げ止まりが見込まれる。

(3)亜鉛市況：1,850～1,900 ドルを中心とした推移が続く

亜鉛市況は、2 月中旬に 1 トンあたり 2,200 ドル超にまで上昇したものの、その後は下落し、6 月中旬以降は 1,850～1,900 ドルを中心とした推移が続いている。

亜鉛は、アルミニウムに次いで、ＬＭＥ倉庫の在庫を用いた金融取引の影響が大きい金属とされる。実際、ＬＭＥ市況に比べて、ＬＭＥ以外で流通する地金の価格には、上乗せのプレミアムがつく傾向がみられたとされる。ＬＭＥ倉庫からの出荷業務が今よりも円滑に行われるようになると、ＬＭＥの亜鉛市況はやや下落圧力を受けることになるとみられる。

(4)錫市況：19,000 ドル割れ後に 21,000 ドル近くを回復

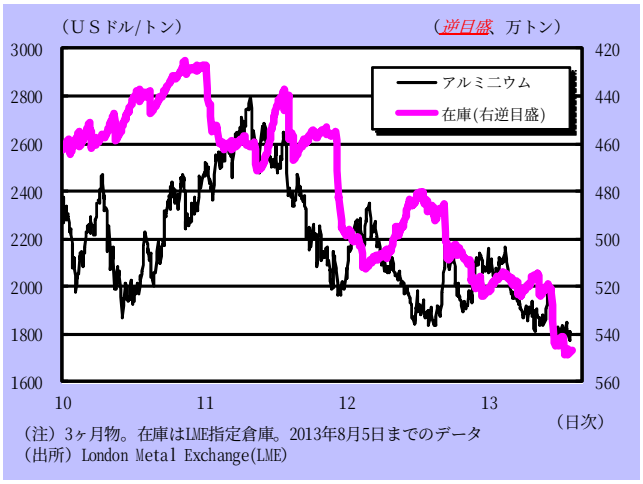
錫市況は、1 月中旬に 1 トンあたり 25,200 ドル台まで上昇した後、下落傾向で推移し、7 月上旬には一時 19,000 ドルを下回った。8 月上旬にかけて 21,000 ドルに近付いている。インドネシアの資源輸出に係る規制が強化されたり、緩和されたりしており、市況が乱高下する材料になっている。

(5)鉛市況：2,000～2,100 ドルを中心に推移

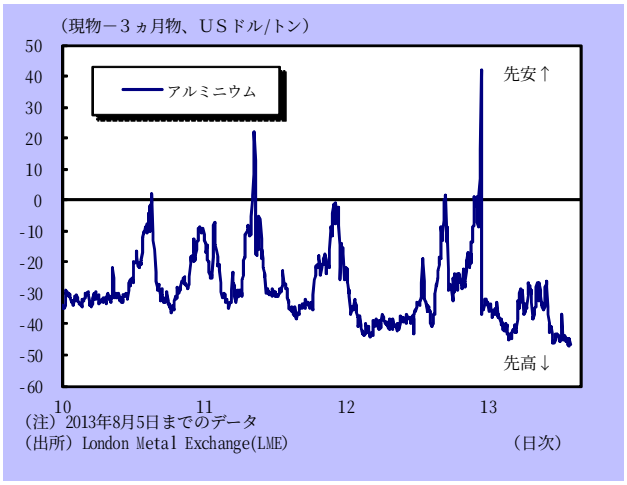
鉛市況は、1 月上旬や 2 月上旬に一時 1 トンあたり 2,500 ドル近くまで上昇した後、5 月上旬にかけて、2,000 ドル割れまで下落した。6 月上旬にかけて 2,200 ドル台を回復した後、中旬以降は、2,000～2,100 ドルを中心に推移している。米国や中国を中心に自動車販売は底堅さがあり、バッテリー向け需要の増加観測から鉛市況にも底堅さがある。

（図表 16）アルミニウム

アルミニウム相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移

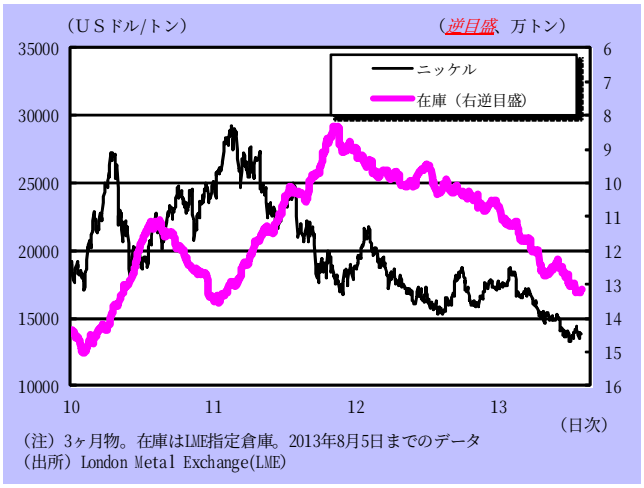


現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移

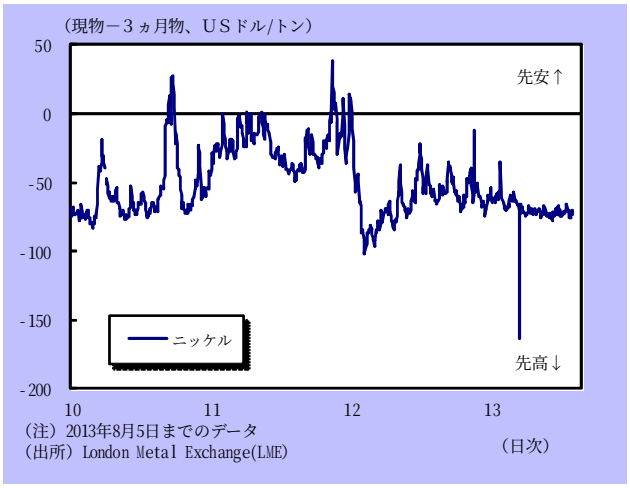


（図表 17）ニッケル

ニッケル相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移

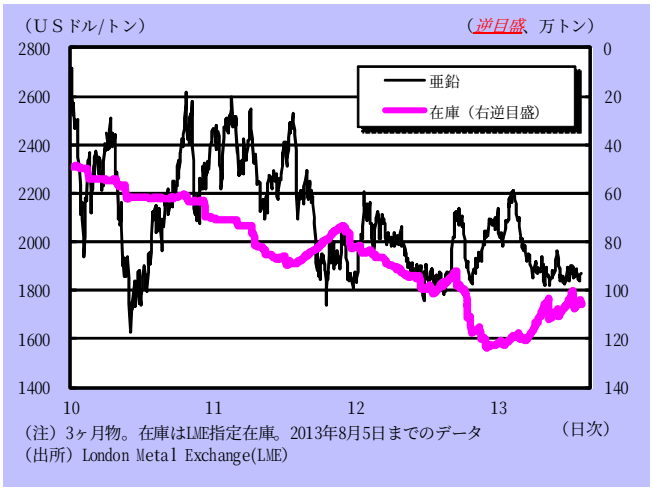


現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移

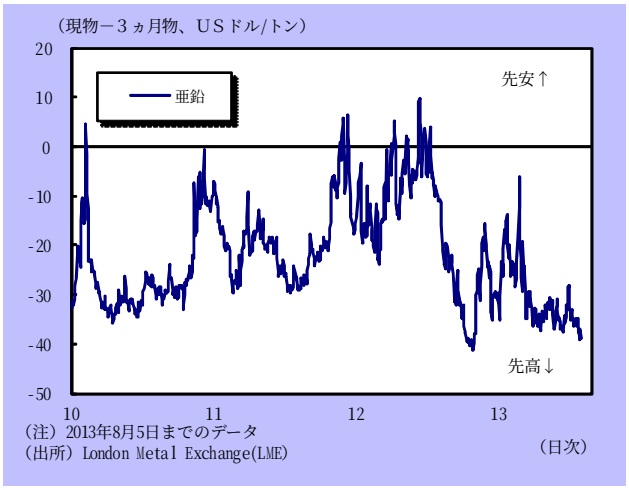


（図表 18）亜鉛

亜鉛相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移

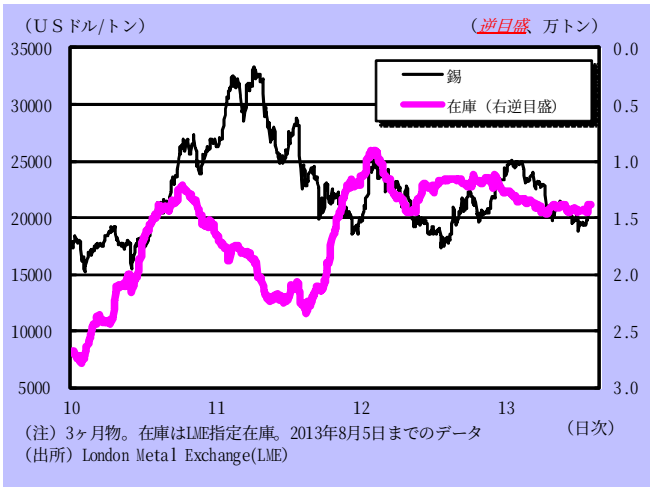


現先スプレッド（現物－3 ヵ月物）の推移

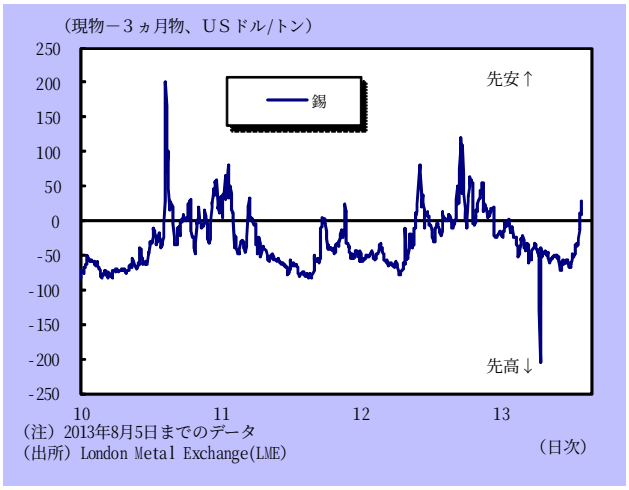


（図表 19）錫

錫相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移

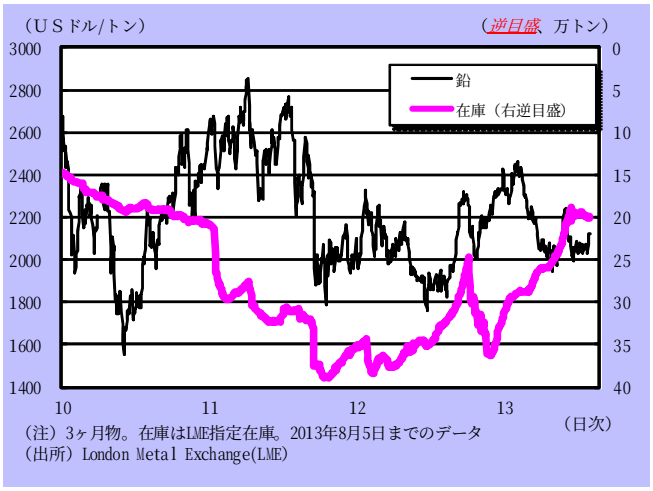


現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移

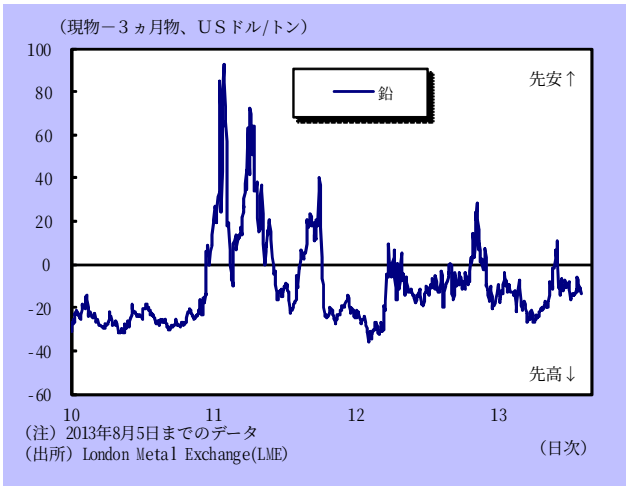


（図表 20）鉛

鉛相場とＬＭＥ指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物－3ヵ月物）の推移



Ⅳ．貴金属： 金は 1,300 ドル台に持ち直し

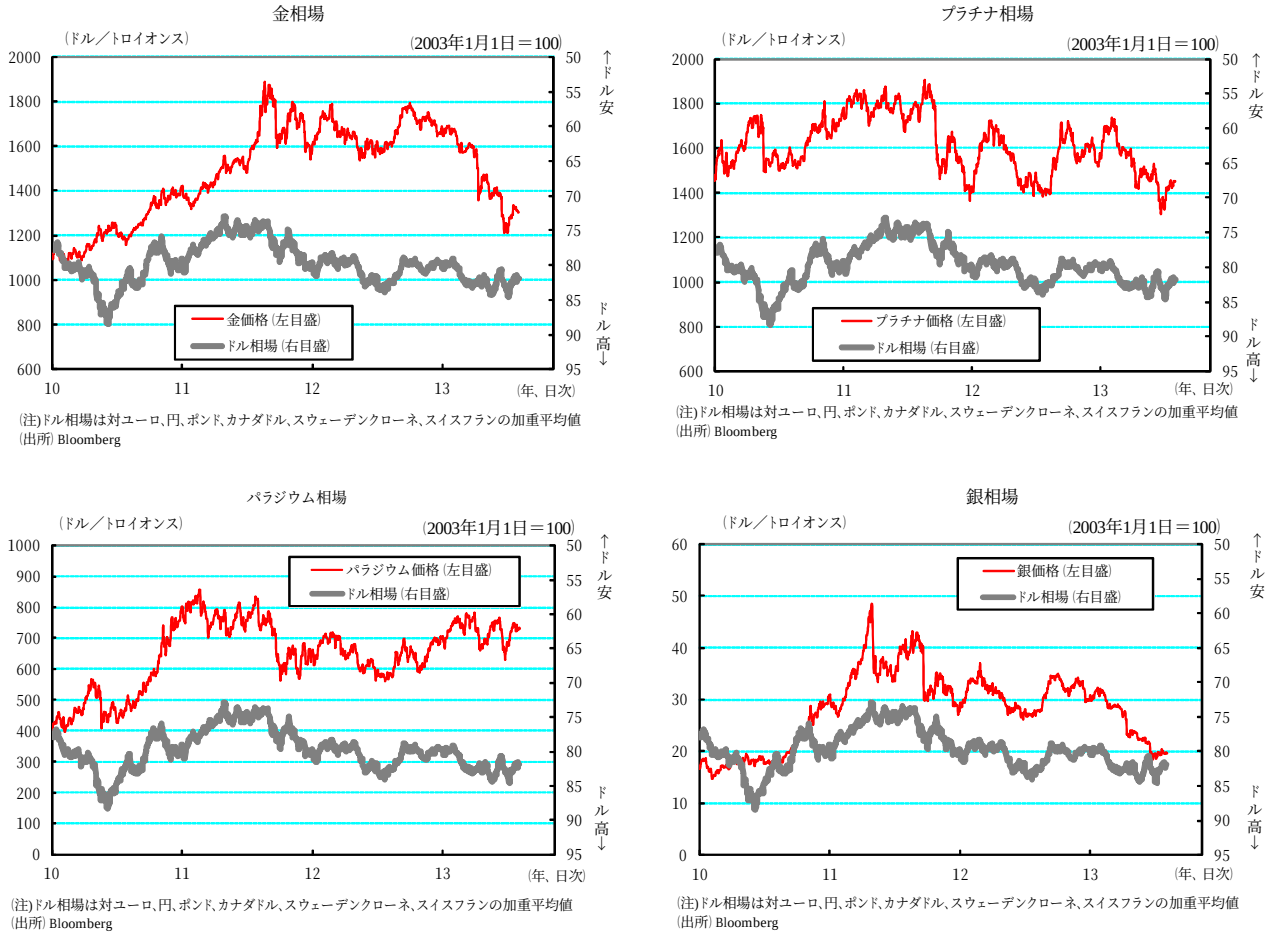
金市況は、2 月上旬に 1 トロイオンスあたり 1,650 ドル超で推移した後に下落し、4 月中旬には一時 1,320 ドル近くまで大幅に下落した。その後は、1,400 ドル前後に持ち直していたが、6 月後半には再び大幅に下落して 1,200 ドル割れとなった。7 月に入って持ち直し傾向で推移し、8 月上旬にかけて 1,300 ドル台を回復して推移している。

6 月上旬には、インド準備銀行による金の輸入制限措置の拡大や米国を中心とする株高が、金市況の抑制要因とされた。19 日にはＦＲＢ議長が資産買い入れの縮小を示唆する発言を行ったため、金利が上昇し、金価格の下落につながった。月末にかけて、株価が持ち直す中で、投資家のリスク回避的な金買いがさらに縮小するとの見方から金は 1,200 ドル割れまで売られた。

7 月には、17 日のＦＲＢ議長発言などから、資産買い入れの縮小観測が後退して、金相場は持ち直し、1,300 ドル台を回復した。

金市況は、米国金融政策の動向などを材料に、当面、1,300 ドル台での推移が続くと思われる。

（図表 21）貴金属価格の推移



Ⅴ．注目材料

１．エジプト情勢

エジプトの政治情勢への懸念が、7 月中旬にかけて原油相場の押し上げ材料になった。

(1)デモ発生

エジプトでは、2011 年の「アラブの春」による革命によって、ムバラク政権が打倒され、2012 年に、イスラム組織のムスリム同胞団を出身母体とするモルシ氏が大統領に就任した。しかし、宗教的、独裁的な政策運営に対する不満が強まり、大統領就任 1 周年にあたる 6 月 30 日に、反対勢力である世俗・リベラル派による大規模なデモが各地で発生した。

(2)軍による政治介入

軍は、7 月 1 日に、3 日までにデモによる混乱が収束されなければ、デモ隊の意向を踏まえた政治介入を行うとの緊急声明を発表した。2 日に、モルシ大統領は、軍による最後通告を受け入れないと述べ、3 日には軍による事実上のクーデターが発生し、モルシ大統領の解任が発表された。4 日には、最高裁判所のマンスール氏が暫定大統領に就任した。

(3)原油輸送への懸念

エジプトは、主要な産油国ではないものの、同国領のスエズ運河や Sumed パイプラインを通過して中東から欧州に輸送される原油を迂回させる必要が生じることや、大国エジプトの混乱が中東全域の地政学問題に悪影響を及ぼすことが懸念された。

その後、原油輸送へ具体的な影響が出ておらず、供給障害への懸念は減じているものの、エジプト国内では、軍が後押しする暫定政権とモルシ派との対立が続いており、依然として、地政学的なリスク要因として原油相場をやや押し上げる材料になっているとみられる。

２．イラン情勢

イランでは、6 月 14 日に実施された大統領選挙（任期は 4 年）において、保守穏健派のロウハニ師が勝利し、米欧などとの関係改善への期待感が生じている。

(1)予想外のロウハニ師の勝利

選挙戦では、ともに保守強硬派であるテヘラン市長のガリバフ氏、最高安全保障委員会事務局長のジャリリ氏など 6 候補の争いとなっていた。選挙戦の序盤では、保守強硬派は、聖職者や民兵組織などの組織票で優位とみられていたが、改革派のアレフ元副大統領が選挙戦の途中で身を引くなど、保守強硬派に対抗する勢力で候補者を一本化できたことで、保守穏健派のロウハニ師

の勝利につながった。

ロウハニ師は、米欧との対決姿勢を続けて、国際社会による対イラン経済制裁の強化を招いたアフマディネジャド前大統領（2005～2013 年、2 期：8 年間）の政策を批判することで、国民の幅広い支持を集め、得票数の過半を制することができた。聖職者が大統領に就くのは、ハタミ師（1997～2005 年）以来となる。

(2)ロウハニ新政権のスタンス

8 月 3 日に、最高指導者ハメネイ師による認証を受けて、ロウハニ第 7 代大統領が誕生した。ロウハニ大領領は、経済制裁を解除し、国民経済を回復させる意向を表明し、4 日に国会に提出した閣僚名簿では、外相に知米派のザイリフ元国連大使、石油相にハタミ政権時代に同相を努めたザンガネ氏を、それぞれ起用する方針を示した。

(3)核開発問題等

8 月 2 日に、大統領就任前のロウハニ師が、イスラエルについて過激な発言を行ったと報道されたが、後に引用ミスがあったとして報道が撤回された。もっとも、核開発については、「イランの正当な権利」として、継続する姿勢を示している。核問題の最終決定者であるハメネイ師は、7 月下旬に「米国は信用できない」として、米国との安易な取引に応じないように牽制していた。

ロウハニ大統領は、核開発計画の透明性を高めることで、制裁の解除を目指そうとするものの、イランの核開発に対するイスラエルや米欧からの警戒感は緩まっていないのが現状だ。米国では、7 月 31 日にイランに新たな制裁を科す「イラン核保有阻止法案」が下院において 400 対 20 の圧倒的多数で可決され、上院では同様の法案の審議が 9 月から始まるとされる。8 月 2 日には、76 人の上院議員（定数 100 人）の署名による対イランでの制裁強化等を訴える書簡がオバマ大統領宛に送付されたとされる。

― ご利用に際して ―

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ＆コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。