

経済レポート

コモディティ・レポート(2017年7~9月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

・コモディティ市況全般： 持ち直し傾向で推移

ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティ・C R B指数は、2016年1月20日に2002年4月以来の低水準となった後、上昇したが、2017年に入って頭打ちとなった。足元では、6月にかけて下落した後は、持ち直し傾向にある。先行き、不透明要因が多いものの、世界景気の持ち直し観測が継続する中、コモディティ相場は緩やかな上昇を続けるだろう。

・エネルギー市況： 上昇傾向で推移し、ブレント原油は9月下旬に60ドルに迫る

国際指標とされるブレント原油は、一進一退を繰り返しながらも緩やかな上昇傾向で推移し、2017年9月26日には59.49ドルと2015年7月以来の高値をつけた。産油国の協調減産の拡充策への期待、需要増加観測、中東の地政学リスクなどを背景に、原油価格は底堅い推移が見込まれる。

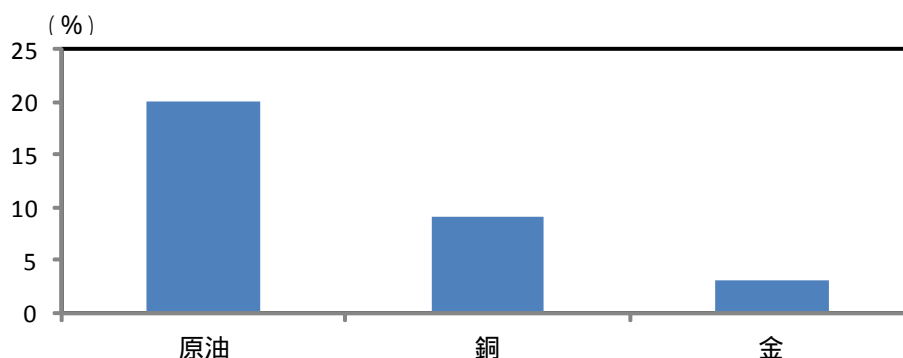
・ベースメタル市況： 銅は9月上旬に7,000ドルに迫る

銅相場は、2016年10月末近くから急騰して、2017年2月13日には一時6,204ドルをつけた。その後、5月8日に5,462.50ドルまで下落したが、9月5日には6,970ドルをつけた。10月に入り、7,000ドル台に乗せ、目先は利益確定売りが出やすいが、中国需要への期待は根強く、底堅い推移が見込まれる。

・貴金属市況： 金は9月上旬にかけて上昇後、やや下落

金相場は、7月上旬に1,220ドル前後に下落したが、その後は上昇傾向となり、9月8日には1,357.54ドルをつけた。先行きは、複数の地政学的・政治的リスクが相場の支援材料になるが、米欧の金融政策が正常化に向かうことなどが相場抑制要因となり、横ばい圏の推移が見込まれる。

原油・銅・金相場の騰落率(2017年9月末と6月末の比較)

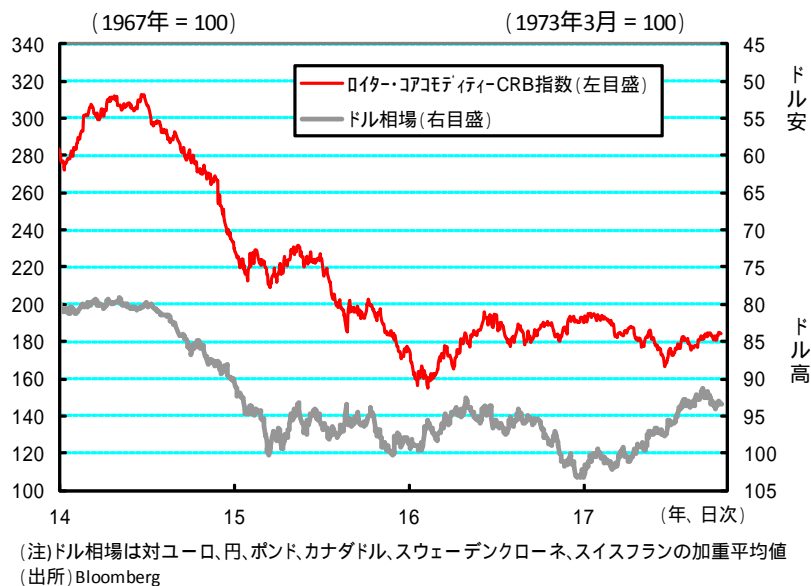


・コモディティ市況全般の概況：持ち直し傾向で推移

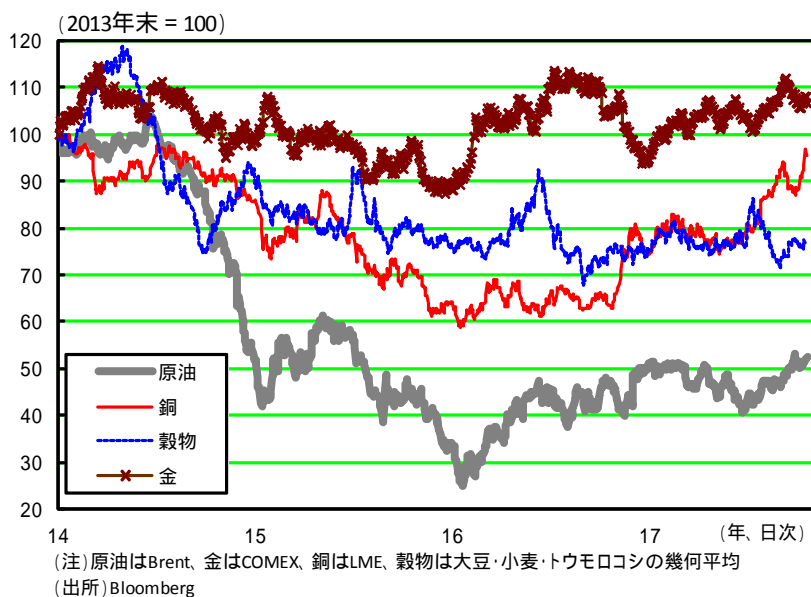
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティ・CRB指数は、2016年1月20日に2002年4月以来の低水準（終値ベースでは2月11日がボトム）をつけた後、上昇したが、2017年に入って頭打ちとなった（図表1）。足元では、6月にかけて下落した後は、持ち直し傾向にある。

マクロ経済環境をみると、米国や中国を中心に世界景気は底堅く推移している。そうした中で、米欧の金融政策が正常化の方向に向かうとの観測が定着してきている。一方で、トランプ米政権の政策実行力に対する疑念は根強いままであり、北朝鮮を巡る地政学リスクは継続している。また、ここに来て、イラク北部クルド自治区の独立問題、スペインのカタルーニャの独立問題、核合意を巡る米国とイランの対立など新たなリスク要因も出てきている。先行きは不透明要因が多いものの、世界景気の持ち直し観測が継続する中、コモディティ相場は緩やかな上昇を続けるだろう。

（図表1）ロイター・コアコモディティ・CRB指数の推移



（図表2）金・銅・原油・穀物の市況の推移



．エネルギー

1．原油市況：上昇傾向で推移し、ブレント原油は9月下旬に60ドルに迫る

国際指標とされるブレント原油は、2016年1月20日に一時1バレルあたり27.10ドルと2003年11月以来の安値をつけた後、一進一退を繰り返しながらも緩やかな上昇傾向で推移し、2017年9月26日には59.49ドルと2015年7月以来の高値をつけた。米国産のWTI原油は、同様に2016年2月11日につけた2003年5月以来の安値(26.05ドル)をボトムに上昇しているが、高値は2017年1月3日につけた55.24ドル(2015年7月以来の高値)となっている。

【7月の動向】～下落後、上昇傾向で推移

OPECの原油輸出の増加報道などが下落材料

3日は、前週に米石油掘削リグの稼働数が減少に転じたとの統計が発表になったことを受けて、米シェールオイルの増産に歯止めがかかりつつあるとの見方が継続したことや、6月の米ISM製造業景況指数が市場予想を上回り、原油需要の増加観測につながったことなどから、原油相場の上昇が続いた。4日は、米国が独立記念日の休日で薄商いの中、ブレントは小動きであった。

しかし、5日の原油相場は、前日比4%程度の大幅反落となった。6月の石油輸出国機構(OPEC)の原油輸出が2カ月連続で増加したとするロイターの報道などが弱材料となった。また、それまでの連騰の反動で、利益確定売りが出やすかったとみられる。

6日は、米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計において、原油在庫が市場予想を上回る減少となったことで小幅反発したが、7日は、再び下落した。OPECの原油輸出が増加しているとの見方が相場を押し下げた。また、米石油サービス会社のベーカー・ヒューズが発表した米石油掘削リグの稼働数が再び増加に転じたことも弱材料になった。

原油やガソリンの在庫減少などを背景に相場は上昇

その後は、原油相場は上昇傾向で推移した。10日は、前週末に下落した反動などから、やや買い戻された。OPECと非OPEC産油国が24日に開催する協調減産の実施状況を点検する閣僚級監視委員会で、現在は減産の適用から除外されているリビアとナイジェリアの産油量に上限を設けることを協議するのではないかとという思惑も、相場を支えた。

11日は、ドル安が進んだことや、EIAが月次で公表する短期エネルギー見通しの中で、米国の産油量を下方修正したことなどが買い材料になった。

12日は、EIAが公表した週次石油統計において、原油在庫が大幅減少を記録したことや、ガソリン在庫が市場予想に反して減少したことが好感された。13日は、中国の貿易統計で2017年上半期の同国の原油輸入が前年比14%増となったことなどが好感され、続伸した。14日も、中国の原油需要増に対する期待が続いたことに加えて、石油メジャーのロイヤル・ダッチ・シェルのナイジェリア子会社がパイプラインの閉鎖に伴って、ボニー・ライト原油について不可抗力条項を発動したと報じられたことも、相場の押し上げ材料となった。

17日は、6月の中国の製油所の原油処理量が過去2番目の高水準になったと発表されたことが買い材料と目されたものの、それまで5営業日連続で上昇した反動で、利益確定の売りが優勢となった。しかし、18日は、米ヘルスケア法案で上院共和党をまとめることに失敗する中、トランプ政権の政策運営能力に対する疑念が高まり、為替市場でドル安が進んだことが、ドル建てで取引される原油の押し上げ要因になった。なお、この日は、エクアドル政府が、財政難のため、OPECの減産合意を順守しておらず、今後、産油量を引き上げる方針であることを明らかにした。19日は、EIAの週次石油統計において、原油やガソリンの在庫が市場予想よりも大幅に減少したことや、製油所の稼働率が上昇していたことが好感された。

利益確定売りの一巡後、サウジ輸出抑制やシェール生産鈍化観測から相場は上昇

20日は、前半に高値をつけたものの、その後は、利益確定売りに押されて、下落した。21日は、調査会社ペトロロジスティクスが7月のOPEC産油量が増加するとの見通しを示したことが下落材料になった。OPEC加盟・非加盟の産油国が24日に開催する合同閣僚監視委員会において、追加減産措置が勧告される可能性は低い、との見方がなされていることも、相場の押し下げ要因となった。

24日は、OPEC加盟・非加盟の産油国がロシアのサンクトペテルブルグで協調減産の実施状況を点検する共同閣僚監視委員会を開催し、会合に出席したサウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が、8月の同国の原油輸出量を前年同月比約100万バレル抑制する意向を表明した。また、減産合意の適用を免除されてきたナイジェリアについて、産油量を現在の日量180万バレルから増加させないこと、将来的に減産を行うことで合意した。これらの追加措置は、原油需給の引き締め観測につながったとみられる。さらに、石油サービス会社ハリバートのCEOが、米石油掘削リグの稼働数に頭打ちの兆しがみられる、と述べたことで、米原油生産の鈍化観測につながっていた。これらを受けて、24~25日の原油相場は上昇幅を拡大した。

26日は、EIAの週次石油統計において、原油在庫が大幅減少となり、ガソリンや中間留分の在庫も減少したことが原油相場の押し上げ材料になった。27日は、需要増加期待からガソリン相場が大幅上昇し、原油が連れ高する面があった。また、前日のEIA統計の影響が続いたほか、ホワイトニング・ペトロリアム、ヘスなどが2017年の設備投資を削減すると発表して米シェールオイルの増産に歯止めがかかると思惑につながった。28日も続伸した。

31日は、29日にOPEC加盟・非加盟国による専門家会合が8月7~8日にアブダビで開催されるとの報道を受けて、新たな原油生産の抑制策に対する期待が強まったことや、30日にベネズエラが制憲議会選挙を実施したのを受けて、米国が同国の石油部門に対して制裁を行うとの見方が浮上したことが相場の押し上げ要因になった。

【8月の動向】～一進一退で推移

各種材料をこなしながら小動き

1日は、7営業日ぶりの下落となった。ロイターが前日公表した統計で7月のOPEC産油量が増加し

ており、これが押し下げ材料になった。

2日は、E I Aの週次統計で、原油在庫の減少幅が小幅にとどまったものの、ガソリン在庫の減少幅が市場予想を上回ったことや、ガソリンの消費量が過去最高を記録したことが好感され、反発した。

3日は、新規の材料に乏しい中、もみ合った後、やや下落した。

4日は、米労働省が発表した7月の雇用統計において雇用者数の増加ペースが市場予想を上回ったことが、エネルギー需要の増加観測につながり、相場は上昇した。

7日は、リビア最大の油田の産油量が武装勢力による占拠で一時的な生産障害があったものの、短時間で復旧したと報じられたことなどが弱材料になったとみられる。

8日は、サウジアラビア国営石油会社のサウジアラムコが、9月の世界各地の顧客への原油供給量を52万バレル削減すると報じられ、原油相場の押し上げ材料になったが、リビアやナイジェリアの増産などを勘案すると、需給引き締めには不十分との見方も根強く、結局、小幅下落した。7～8日にアブダビで開催されたOPEC加盟国・非加盟国による専門家会合では、減産合意の徹底について協議がなされ、これまで減産の順守率が低かったとみられるアラブ首長国連邦(UAE)、イラク、カザフスタン、マレーシアと個別に会談し、有意義な結果を得られたとされた。

9日は、E I Aの週次石油統計において、原油処理量が過去最高となり、原油在庫が大幅減少したことが原油相場の押し上げ材料になった。もっとも、同統計でガソリン在庫が増加していたことなどから上値は限定的であった。

10日は、北朝鮮と米国との緊張の高まりを受けて、投資家心理が委縮し、各国の株価が下落する中、原油にも売り圧力が及んだ。また、OPECが月報において、2018年の原油需要見通しを上方修正したものの、7月の産油量の増加を示したことで、協調減産の効果への疑念につながったことも売り材料だった。

11日には、原油在庫減少を受けた需給引き締め観測が続く中、ナイジェリアの産油地帯で数百人が石油・ガス施設に押し寄せたと報じられて供給懸念も加わり、相場は上昇した。

中国需要への懸念から下落後、米石油掘削リグの減少を受けて上昇

14日は、リビア国営石油会社が同国最大のシャララ油田の保安上の問題について調査していると発表したことが供給懸念につながり、相場を一時押し上げたものの、7月の中国の原油処理量が減少したことを受けて、世界の原油需要をけん引している同国の需要鈍化への懸念が強まり、原油相場は大幅下落となった。

15日は、中国需要への懸念やドル高を背景に売り圧力が強まったが、その後、持ち直して、前日比ほぼ変わらずとなった。

16日は、E I Aの週次統計で、原油在庫は減少したものの、ガソリン在庫が横ばいにとどまったことや、米国内の産油量が増加したことが嫌気され、原油相場は下落した。

17日は、米調査会社のジェンスケープが原油集積地であるオクラホマ州クッシングの在庫が減少したと公表したことを受けて、相場は上昇した。

18日は、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズが発表した米石油掘削リグの稼働件数が再び減少したことや、為替市場でドル安が進んだことを背景に、原油相場は約3%の大幅続伸となった。しかし、21日には、利益確定の売りが出て約2%の下落となった。

月末にかけてハリケーンの影響で相場は変動

22日は、週次統計の発表を控えて、原油在庫の減少観測が強まり、原油相場の押し上げ要因になった。しかし、3日間の封鎖の後に再開したが再停止したとされていたリビアのシャララ油田が徐々に再開されていると報道されたことが重しとなり、上値は限定的であった。

23日は、EIAの週次石油統計において原油在庫の減少が続いたことや、リビア最大のシャララ油田の操業停止が続いていると報じられたことを受けて、原油相場は続伸した。ハリケーン「ハービー」が勢力を強める中、石油生産施設への影響を懸念した買いも指摘された。

24日は、ハリケーン「ハービー」が米メキシコ湾岸に上陸すると気象予報を受けて、沿岸部の製油地帯への影響が懸念されて原油需要鈍化観測につながり、原油相場は反落した。

25日は、注目されたジャクソンホール会議での講演で、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長は金融政策に言及せず、ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁はユーロ高を牽制するような発言を行わなかった。このため、FRBによる年内の追加利上げが示唆されるとの思惑や、ユーロ高への警戒感が示されるとの見方が、肩すかしを食らい、ドル安・ユーロ高が進み、原油相場の支援材料になった。

しかし、28日には、ハリケーン「ハービー」の影響で多数のメキシコ湾岸の製油所が操業を停止したことを受けて、原油需要の鈍化観測が強まり、原油相場は急反落した。一方、ガソリン相場は、製油所からの供給が滞って需給がひっ迫すると観測を背景に、急騰した。

29日は、WTIが小幅安、ブレントが小幅高となった。引き続き、ハリケーンの影響で米メキシコ湾岸の製油所の停止が続き、原油需給の緩和要因・ガソリンなど石油製品需給の引き締め要因となった。

30日の原油相場は下落した。ハリケーン「ハービー」の影響で米国の製油所が停止し、原油在庫が積み上がる懸念が続いた。ロイターの集計によると、30日時点で日量約440万バレル、米国の製油能力の24%が操業停止に陥った。

31日も米製油所の操業停止が続いたが、原油相場は安値拾いの買いなどにより反発した。

【9月の動向】～上昇後、やや下落

米製油所の稼働回復とともに相場は上昇

1日は、いくつかの製油所が稼働を再開させ、ガソリン価格はようやく下落に向かう中で、原油相場は小動きとなった。なお、米政府は、戦略石油備蓄(SPR)の緊急放出を行い、31日の100万バレルに続き、350万バレルの追加放出を承認した。

連休明けの5日は、米製油所の操業再開の動きがある中で、原油在庫の積み上がりに対する警戒感が後退し、原油相場は大幅上昇した。

6日も、米製油所が稼働を再開する流れの中、世界的に製油マージンが堅調で原油需要を刺激すること

が意識され、原油相場は続伸した。ただ、新たなハリケーン「イルマ」が歴史的にも最強ランクの勢力が発達しつつ、米国に接近し、再び米石油施設が影響を受ける可能性が懸念された。

7日の原油相場は、WTIが小幅安、ブレントが小幅高だった。WTIはEIAの週次統計で原油在庫が市場予想を上回って増加したことが嫌気された。なお、ロイターによると、7日時点の米製油所の停止状況は、日量380万バレル、製油能力の20%相当へと、緩やかに縮小していた。

ハリケーン通過、協調減産の延長期待、需要増加観測から相場上昇

8日は、ハリケーン「イルマ」の米南東部への接近に伴い、原油需要が大きな打撃を受けるとの懸念が強まり、WTIは3.3%の大幅下落となった（ブレントは1.3%の下落）。

11日は、ハリケーン「イルマ」がフロリダ州に上陸したものの、被害は危惧されたほどには拡大せず、原油需要の減退懸念が後退した。また、10日にサウジアラビアとベネズエラおよびカザフスタンの石油相が2018年3月以降の協調減産の延長について協議したと明らかにしたことや、11日にサウジアラビアとアラブ首長国連邦の石油相が今後、協調減産の延長を検討する可能性があるとの認識で一致したことも原油相場の支援材料になった。

12日は、OPECの月報において、8月の加盟国の産油量が4カ月ぶりに減少したこと、2018年の世界の原油需要見通しが上方修正されたこと、米国を襲ったハリケーンの原油需要への影響は無視できるほどと指摘したことなどが好感された。

13日は、国際エネルギー機関（IEA）が月報で世界の石油需要を上方修正したことなどから、需給緩和懸念が後退した。一方、EIAが発表した週次石油統計では、ハリケーン「ハービー」の影響から原油在庫が大幅増加となったが、今後、製油所の稼働再開により原油処理量は増加するとの見通しなどにより、さほど相場の押し下げ要因にはならなかった。

14日は、前日公表のIEAの月報を受けた需給引き締め観測が続き、原油相場は続伸した。為替市場でドル安が進んだことも原油相場の支援材料になった。

15日は、世界需要の増加観測や米製油所の再稼働の動きを背景に、上昇が続いた。なお、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズが発表した石油掘削リグの稼働数は前週比7基減少とやや大幅になり、夏場までの回復基調から頭打ち傾向へと移行していることも、やや相場の支援材料になったとみられる。

18日は、前週の大幅上昇後で利益確定売りが出やすいとみられたが、底堅く推移し、ほぼ横ばいであった。

産油国による追加の減産措置への期待やクルド問題が押し上げ材料

19日は、イラクのルアイビ石油相が、協調減産の延長や減産規模の拡大などいくつかの選択肢について産油国が協議中と明らかにしたことが支援材料となったものの、前日にEIAが公表した統計でシェールオイルの増産傾向が示されたことが押し下げ材料になり、小幅下落となった。

20日は、EIAの週次石油統計で原油在庫の大幅増加が示されたものの、22日に開催される石油輸出国機構（OPEC）加盟国・非加盟国の協調減産の状況を点検する共同閣僚級監視委員会において、追

加の減産措置が検討されるとの観測が強まり、相場は上昇した。

21日は、翌日に産油国の会合を控える中、原油相場は小動きであった。

22日には、OPEC加盟国・非加盟国は共同閣僚監視委員会を開催し、協調減産の延長をOPECに勧告するなどの追加減産策は見送った。また、ロシアのノバク・エネルギー相は「状況を見極めるため、早くても18年1月までは決定しない」との見通しを示した。一部には、減産延長の方針が示されるとの期待があったため、結果は期待外れだったといえるが、それでも、世界的な原油需要の増加観測を背景に原油相場は底堅い推移を続けた。同委員会で、産油国の減産順守率が116%と高水準に達したことや、経済協力開発機構(OECD)諸国の石油在庫が過去5年平均を1.7億バレル上回る水準まで減少したことが報告され、相場の支援材料になった。

25日は、22日の産油国会合で議長国のクウェートなどから世界的な原油需給が均衡に近付いているとの見方が示されたことに加えて、地政学リスク懸念も原油相場の押し上げ材料になり、大幅続伸した。独立の是非を問う住民投票を実施したイラクのクルド自治区に対して、トルコが原油を同国内の港まで輸送しているパイプライン(日量50~60万バレル)を停止する可能性を警告した。

26日は、一時、WTIが52.43ドルと今年4月以来の高値、ブレントが59.49ドルと2015年7月以来の高値をつけたものの、その後は、利益確定売りに押された。

27日は、米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計が発表され、市場予想に反して原油在庫が減少したことや、ハリケーン「ハービー」の影響で閉鎖されていた製油所の操業再開が確認されたことが好感され、WTI相場は上昇したものの、ドル高が弱材料になり、ブレントは下落した。

28日は、前日の流れが続き、WTI原油は一時52.86ドルと4月中旬以来の高値をつけたものの、その後は利益確定売りに押され、結局、前日比下落した(ブレントも下落した)。

29日には、クルド問題への懸念や米製油所の操業再開期待を背景に、小幅反発した。7~9月期にWTIは12.2%の上昇、ブレントは20.1%の上昇であった。

【先行き】 ~ 上値は限定的ながら緩やかに上昇

原油相場は、9月末にかけて高値(WTIは9月28日に52.86ドルと今年4月以来の高値。ブレントは26日に59.49ドルと2015年7月以来の高値)をつけた後、下落していたが、足元ではやや反発している。

OPEC加盟・非加盟国による協調減産が継続される中、サウジアラビアが11月の輸出量を削減すると表明する一方で、IEAやOPECが原油需要がやや上振れ気味に推移するとの見通しを示しており、需給引き締め観測が生じている。また、トランプ米大統領がイランの核合意順守を認めない判断を示したことや、イラク北部クルド自治区の情勢不安が続いていることなど中東地域の地政学リスクも相場押し上げ要因になっている。

産油国の協調減産については、期限である2018年3月からの期間の延長や、参加国の拡大などの拡充策が採られるとの期待が市場にはあるものと思われる。11月30日のOPEC総会あるいは、冬場の需要期の需給動向を、ある程度みた後に、減産期間の延長を中心とする減産の拡充策が決定されるものとみ

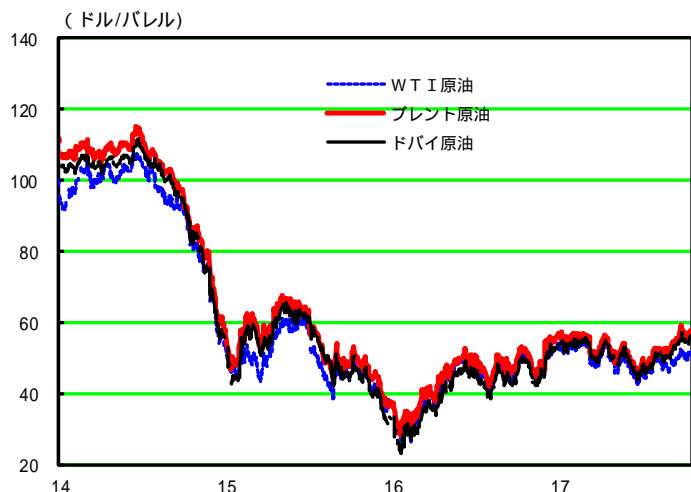
られる。ただし、米国のシェールオイルは増産傾向が続き、需給の緩和要因となろう。

一方、需要に関しては、中国やインドで増加トレンドが続くことに加えて、油価の低位安定や景気の堅調さを背景に米欧でも増加すると見込まれる。

こうした中、核合意を巡る米国とイランの対立やイラク北部のクルド問題など新たな地政学リスク要因も加わり、原油相場は底堅い推移が見込まれる。なお、米国では製油所がハリケーン「ハービー」に被災した影響で原油需要がやや低調に推移しており、WTI原油安につながっているが、先行きは、WTI安が解消されていくとみられる。

もっとも、WTI原油が上昇すると、米シェールオイル業者が増産に動くと考えられ、原油相場の上値は限定的だと考えられる。

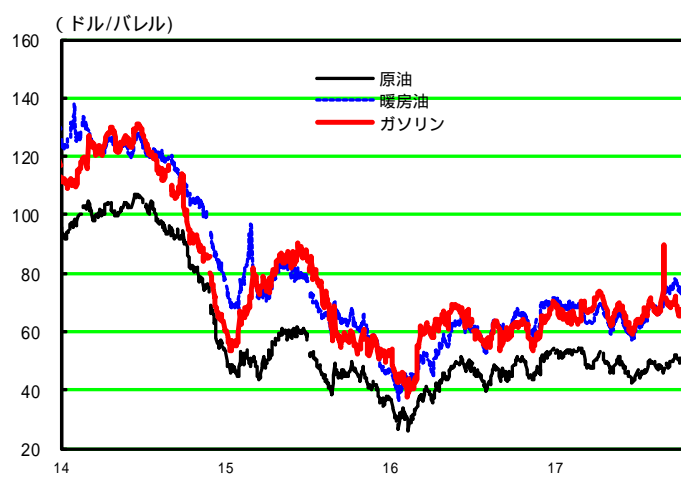
(図表3) 原油市況の推移



(注)直近は10月17日
(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(年、日次)

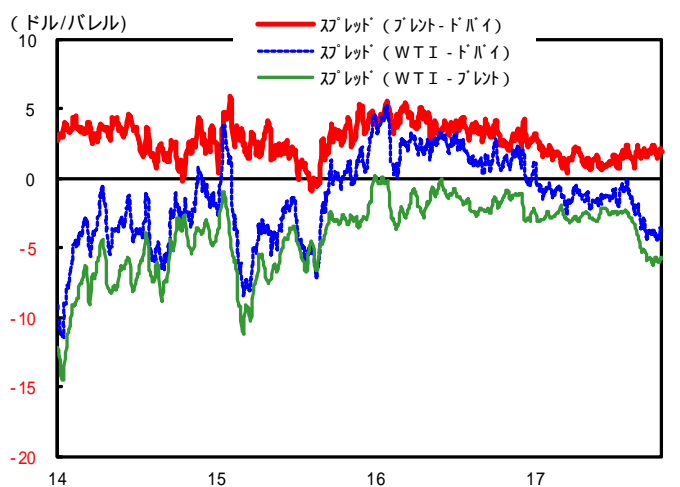
(図表4) 石油製品市況の推移



(注)直近は10月17日。すべてNYMEXの期近物
(出所)Bloomberg

(年、日次)

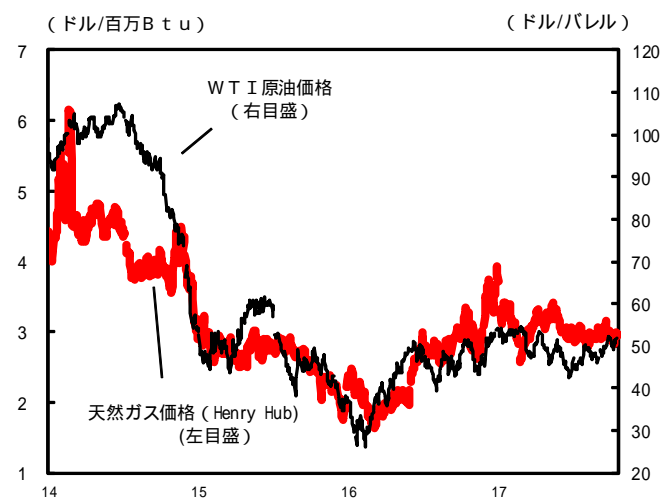
(図表5) 油種間スプレッドの推移



(注)5日移動平均値。直近は10月17日
(出所)Bloomberg、日本経済新聞

(年、日次)

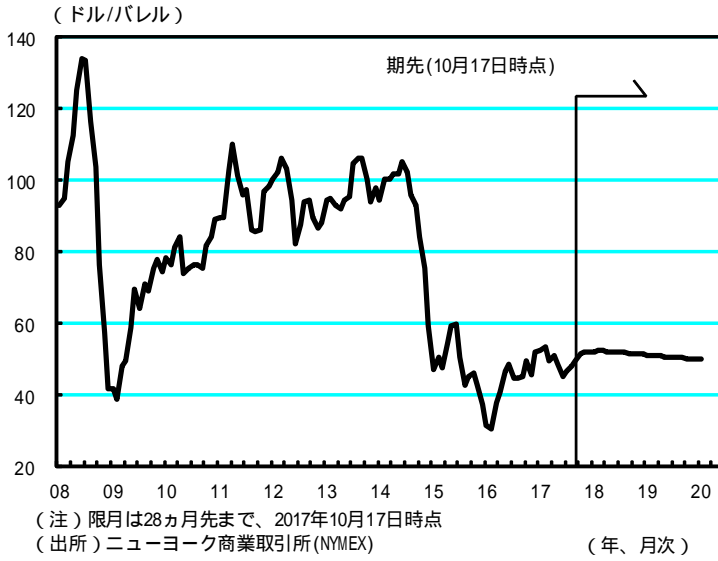
(図表6) 米国天然ガス市況の推移



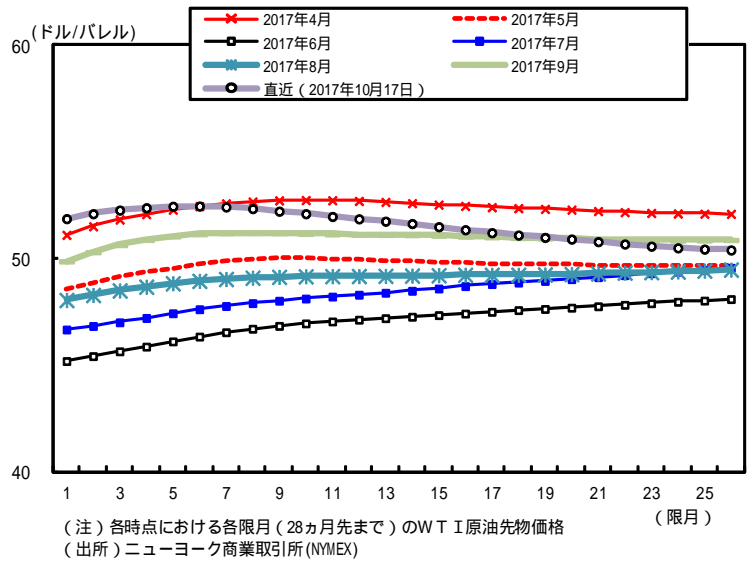
(注1)天然ガスの単位BtuはBritish thermal unitsの略
(注2)直近は10月17日

(年、日次)

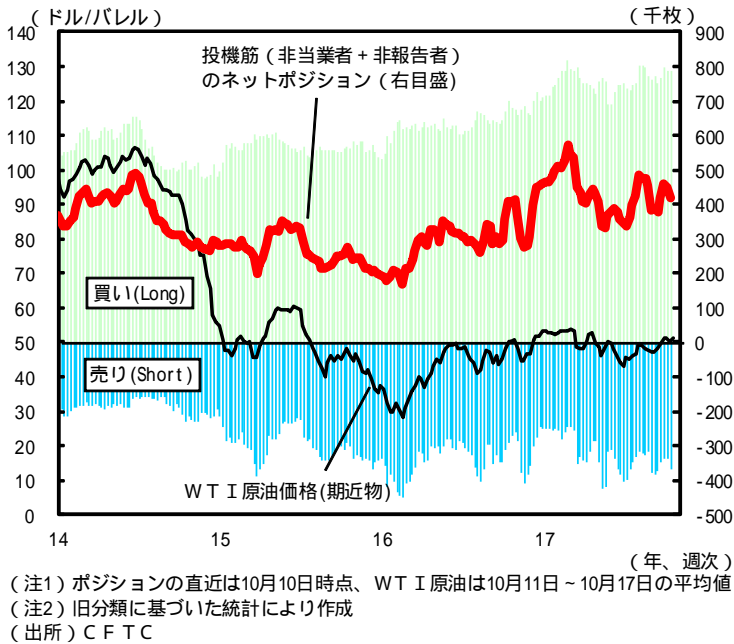
(図表7) 原油先物価格と先物カーブ



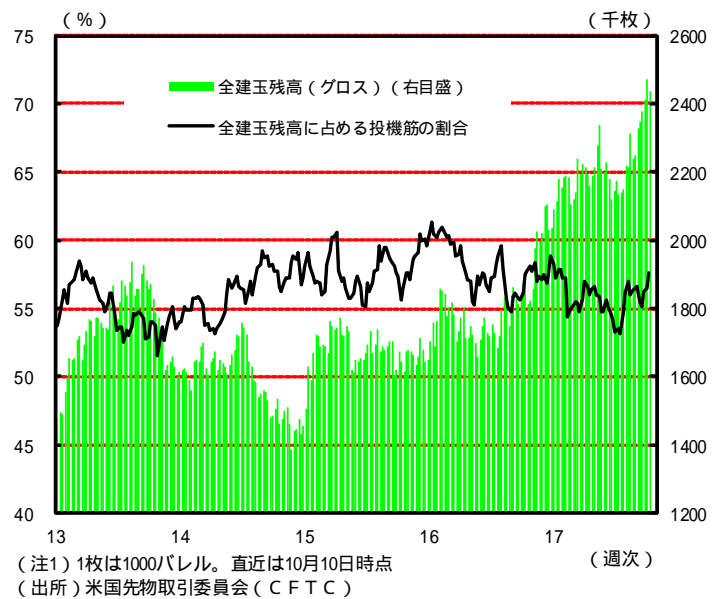
(図表8) W T I 原油の先物カーブの変化



(図表9) 投機筋のポジション(原油)



(図表10) 原油先物の建て玉(NYMEX)



(図表 11) O P E C の原油生産量 (Bloomberg 集計の推計値)

(万バレル/日)

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	104.0	(-2.0)	106.0	(0.0)	115.0	90.4%	11.0
アンゴラ	167.0	(1.0)	166.0	(-2.0)	187.0	89.3%	20.0
エクアドル	54.0	(1.0)	53.0	(0.0)	55.5	97.3%	1.5
赤道ギニア	12.0	(-1.0)	13.0	(-)	25.0	48.0%	13.0
ガボン	19.0	(-1.0)	20.0	(0.0)	22.0	86.4%	3.0
イラン	378.0	(-1.0)	379.0	(0.0)	400.0	94.5%	22.0
イラク	447.0	(-2.0)	449.0	(-1.0)	470.0	95.1%	23.0
クウェート	276.0	(5.0)	271.0	(1.0)	300.0	92.0%	24.0
リビア	92.0	(3.0)	89.0	(-12.0)	78.0	117.9%	-14.0
ナイジェリア	177.0	(2.0)	175.0	(4.0)	220.0	80.5%	43.0
カタール	61.0	(0.0)	61.0	(0.0)	78.0	78.2%	17.0
サウジアラビア	1,006.0	(6.0)	1,000.0	(-3.0)	1,150.0	87.5%	144.0
U A E	293.0	(1.0)	292.0	(1.0)	315.0	93.0%	22.0
ベネズエラ	197.0	(0.0)	197.0	(0.0)	250.0	78.8%	53.0
O P E C 14カ国	3,283.0	(12.0)	3,271.0	(-72.0)	3,665.5	89.6%	382.5

(注1) 2016年11月のOPEC総会において、産油量を日量約120万バレル減産し、3,250万バレルとする決定がなされた。

(注2) インドネシアは2016年1月よりOPECに再加盟していたが、2016年11月の総会で加盟資格が停止された。ガボンは2016年7月よりOPECに再加盟。赤道ギニアは2017年5月に加盟。

(注3) 産油能力は、30日以内に生産可能で、かつ90日以上持続可能であることが条件。

(注4) サウジアラビアとクウェートの生産量には中立地帯の生産量が1/2ずつ含まれる。

(注5) 稼働率(%) = 生産量 / 産油能力 * 100。生産余力 = 産油能力 - 生産量

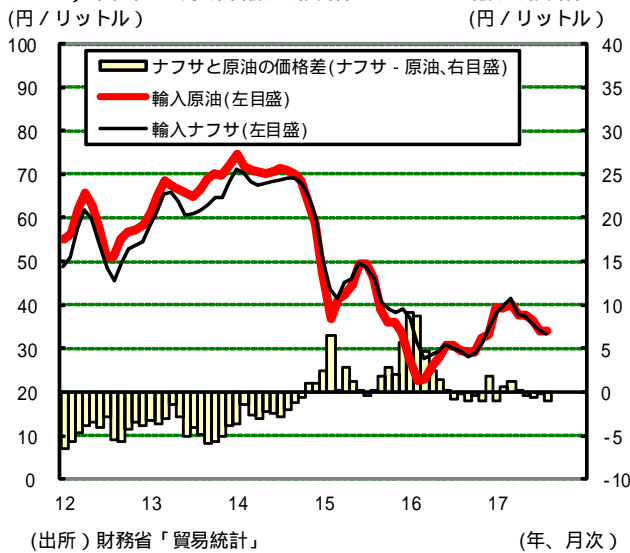
(出所) Bloomberg

2. ナフサ市況：原油とともに上昇し、ハリケーンも強材料

日本の輸入ナフサ価格（通関）は、2016年3月に1リットルあたり27.7円まで下落した後、2017年3月には41.4円に上昇したが、その後はやや下落しており、8月は33.3円となった。一方、輸入原油価格も、2016年2月に22.5円にまで下落した後、2017年3月には40.2円まで上昇したが、8月は34.2円であった（図表12）。ナフサと原油の価格差は、2016年初は9.2円までナフサ高幅が拡大していたが、2016年夏場以降はゼロ前後で推移している。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2016年2月10日をボトムに上昇傾向で推移し、2017年9月26日がピークとなっている。原油との相対価格をみると、世界的に製油マージンが拡大する傾向にあったことや米国の製油所がハリケーン「ハービー」に被災したことを受けて、9月初めにかけてナフサ高が進んだ後、頭打ちとなっている。先行き、原材料である原油の価格が底堅いと見込まれることやアジア域内の石化企業の定期修理が一巡していることなどから、ナフサ価格は堅調が予想される。

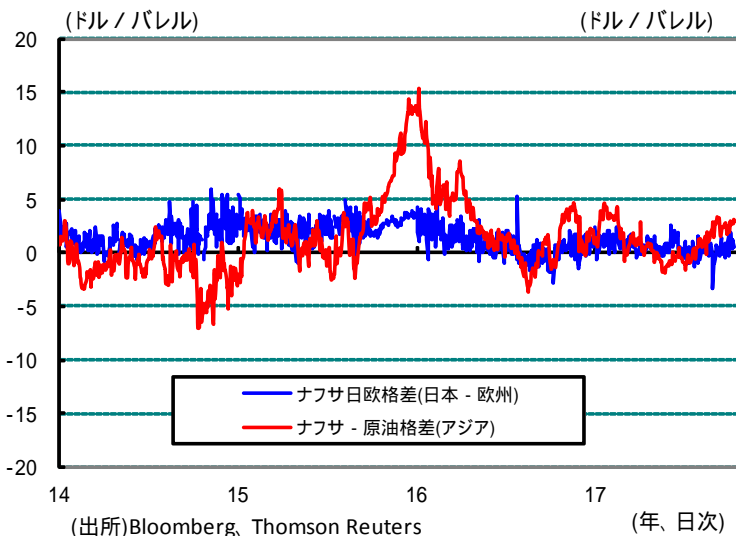
（図表12）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格
（円/リットル）



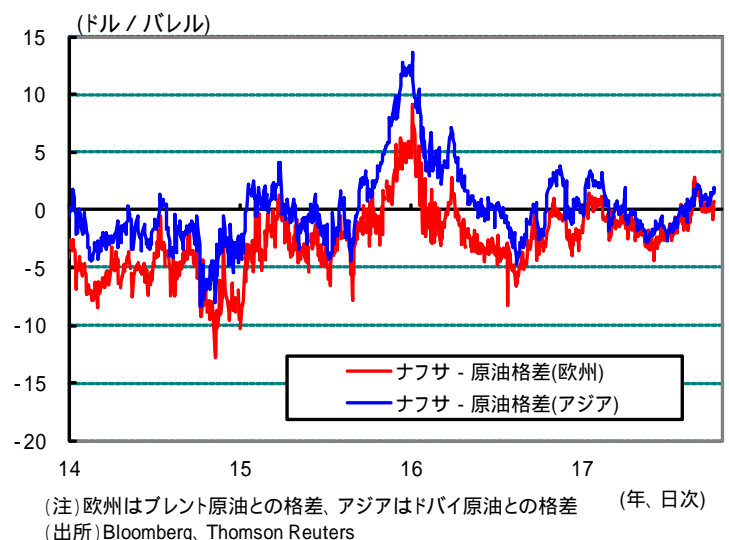
（図表13）アジアの原油・ナフサの市況
（ドル/バレル）



（図表14）ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差
（ドル/バレル）



（図表15）日欧でのナフサ・原油の価格差
（ドル/バレル）



．ベースメタル

1．銅を中心とした概況：9月上旬に7,000ドルに迫る

非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2016年1月15日に1トンあたり4,318ドルと2009年5月以来の安値をつけた後、同年10月末近くから急騰して、2017年2月13日には一時6,204ドルをつけた。その後、5月8日には5,462.50ドルまで下落したが、9月5日には6,970ドルと2014年9月以来の高値をつけた。

【7月の動向】～上昇傾向で推移

中国の景況感の改善や鉱山ストが押し上げ材料

3日は、6月の中国の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を大幅に上回ったことを受けて、銅相場は堅調に始まった。しかし、4日には、チリの2つの鉱山(サルディバル鉱山とセンチネラ鉱山)におけるストライキの懸念などが相場の押し上げ材料になったものの、5～10日にかけてLME指定倉庫の在庫が増加傾向で推移したこともあり、銅相場はやや下落気味となった。10日に発表された6月の中国の生産者物価上昇率が前月と同じにとどまったことも、中国景気の鈍化の兆しと受け止められた。

しかし、11日には、サルディバル鉱山の労働者がストライキの実施を票決したことや、LME指定倉庫の在庫が減少に転じたことを背景に、相場は上昇に転じた。その後、センチネラ鉱山では労使の対立は解消されたものの(14日)、サルディバル鉱山ではストが開始予定の20日にかけて政府を仲介とした協議が続く状況となり、供給懸念が続いた。また、為替市場においてドル安が進んだことも、銅相場の支援材料となった。17日には、4～6月期の中国のGDP成長率が市場予想を上回ったことが銅相場を押し上げ、一時、節目の6,000ドルを回復した。19日には、ペルーで政府の労働市場改革に抗議する鉱山労働者がストライキを開始したが、多くの労働者が職場に向かっており、影響は限定的だとみなされた。20日は、チリのサルディバル鉱山での労使交渉がまとまらず、次週まで交渉を延長する合意がなされた。

中国のスクラップ輸入抑制報道により大幅上昇

25日には、中国非鉄金属協会のリサイクル部門が、当局から金属スクラップの輸入を禁止するとの通知を受けたと報道され、スクラップの輸入が禁止されれば、その代わりに精錬銅の輸入が増加するとの観測につながり、銅価格は3%を超える大幅高となった。26日も中国の銅スクラップ輸入の抑制を材料に相場は上昇した。31日には、中国国家統計局が7月の製造業購買担当者景況指数(PMI)を発表し、市場予想をやや下回る結果となったが、政府主導のインフラ投資によって景気が下支えされるとの期待は根強く、景気減速懸念は生じなかった。

【8月の動向】～上昇傾向で推移

中国需要への期待などを背景に上昇

1日には、財新/マークイットが7月の中国のPMIを発表し、市場予想を上回った。前日に発表された政府統計によるPMIと異なり、7月の製造業活動がやや活発化したことを示す内容であった。銅相場

は、6,300ドル近くを維持した。その後も、中国需要の増加観測が下支え要因となる一方で、7月の米国雇用統計が市場予想を上回る雇用増加数となったことを受けてドル高が進んだことや、これまでの相場上昇を受けて利益確定売りが出やすくなったことが下押し材料となり、一進一退が続いた。

しかし、7日は中国の鉄筋先物が7%の大幅上昇となったことを受けて銅も連れ高したこと、8日は7月の中国の銅輸入が前年比8%増とプラスに転じたことなどが相場押し上げ材料となった。その後、米国と北朝鮮の間での威嚇の応酬を受けて地政学リスクが懸念され、投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが銅相場の上値を抑えた。

ベースメタル全般に買われる

16日には、ベースメタル全般に投機的な買いが広がり、銅も2%強の上昇となった。背景には、ベースメタル全般に中国における金属産業の構造改革の動きが供給力を削減する一方で、世界的に金属需要は堅調を続けるとの期待感があったとみられる。

その後も、ベースメタル全般に買われる流れが続き、月末にかけて一時6,800ドルを上回った。なお、29日には、米鉱業大手のフリーポート・マクモランがインドネシア政府と、同国にある世界2位のグラスベルグ鉱山での操業認可申請で合意した。フリーポートはインドネシア子会社の株式の51%を売却すること、および新たな操業許可を得てから5年以内に同国で2カ所目となる製錬所を建設することを受け入れ、現行の契約が切れる2021年以降も10年間の操業延長を申請することができる。

31日には、中国国家统计局が発表した8月の製造業PMIが市場予想に反して上昇し、銅相場の支援材料となった。8月は、ニッケル、亜鉛、アルミニウムが2桁の上昇率を示すなどベースメタル全般が買われる中で、銅相場も堅調に推移した。

【9月の動向】～上旬を高値に下落

中国需要への期待などから3年ぶりの高値

1日には、財新/マークイットによる8月の中国の製造業PMIが発表され、政府発表のPMIと同様に上昇し、製造業活動の活発化が示され、銅相場の支援材料になった。為替市場において人民元が対ドルで上昇したことも、ドル建てで取引される銅が中国からみて割安になる、として銅買い材料とされた。5日には、銅相場は一時6,970ドルと2014年9月以来の高値をつけた。その後、しばらく高値圏でもみ合った。

利益確定売りに押される

しかし、8日には、8月の中国の銅輸入が前月並みにとどまったこともあり、利益確定の売りに押されて銅相場は前日比3%の下落と、下げ幅が大きくなった。また、ニッケル、亜鉛など他金属も下落した。その後、中国の生産者物価や消費者物価が市場予想を上回ったこと(9日)が経済活動の活発化を連想させ、銅相場の押し上げ要因になったものの、LME指定倉庫の在庫が大幅に増加したこと(13~15日)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、鉱工業生産や固定資産投資といった中国の景

気指標が弱めに出たこと（14日）などが弱材料となり、相場下落が続いた。

月後半は、米連邦公開市場委員会（FOMC）において年内の利上げ見通しが維持されたこと（20日）、李北朝鮮外相の「太平洋上で水爆実験」発言（22日）や同氏による「トランプ米大統領は宣戦布告」発言（25日）などを受けて地政学リスク懸念が強まったことが下落材料となる一方で、米国でトランプ大統領と共和党による税制改革案の発表を受けてリスク資産を買う動きが強まったこと（27日）、中国需要の増加観測が続いたことなどが相場押し上げ材料となり、一進一退で推移した。

【先行き】～上値重いながら底堅い推移か

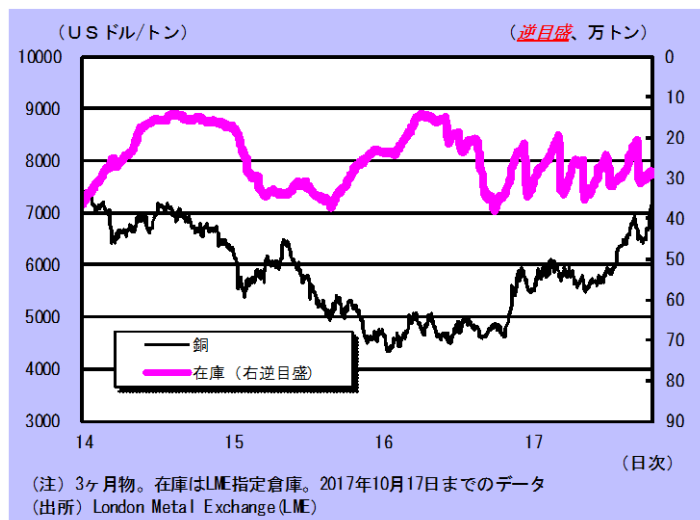
銅相場は9月5日に6,970ドルの高値をつけた後、22日には6,366ドルまで下落していたが、その後は再び上昇基調となり、10月17日には7,171ドルと2014年7月以来の高値をつけた。

利益確定の売りが一巡したこと、中国の景気指標の一部が弱かったこと、FOMCにおいて年内利上げ見通しが維持されたこと、為替市場でドル高基調が続いたことなどから9月の銅相場は下落基調で推移していたが、10月に入って、中国需要の増加観測が再び強まる方向となったことや、ドル高が一服していることが銅を買いやすくしていると考えられる。将来、電気自動車（EV）が普及すれば、需要が増えそうな金属とみなされていることも買い材料になっているとみられる。また、節目の7,000ドル前後では、投機的な銅買いにはずみがついたものと思われる。

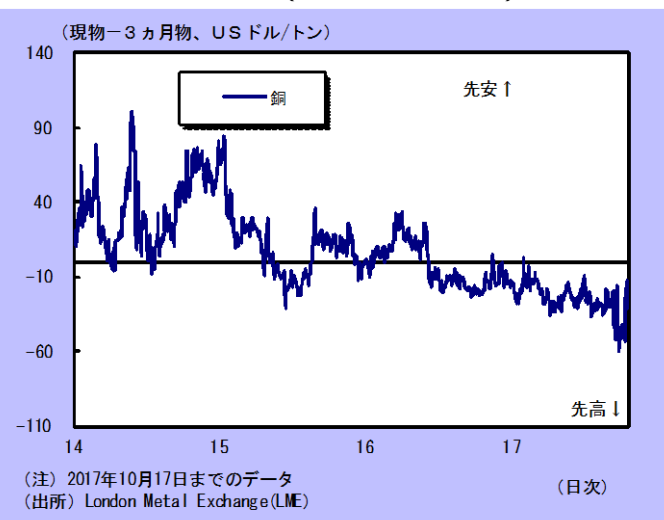
銅相場の先行きは、中長期的な需給引き締め観測などを背景に、底堅い推移が見込まれる。もっとも、目先は、このところの上昇で利益確定売りが出やすく、上値は重くなるとみられる。最大消費国である中国の需要増加観測は根強いものの、共産党大会後の経済運営に不透明感もある。米国では年内の追加利上げが見込まれる中、ドル相場が強含み、ドル建てで取引されるコモディティ全般の価格抑制要因になることも考えられる。

（図表 16）銅

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド（現物 - 3ヶ月物）の推移



2. 各他品目の概況

(1) アルミニウム市況：上昇後、足元は2,100ドル台で推移

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、2015年11月23日には1トンあたり1,432.5ドルと2009年6月以来の安値をつけた後、上昇傾向で推移し、2017年9月21日には一時2,199ドルと2012年3月以来の高値をつけた。その後、2,100ドル台を中心に推移している。

8月2日には、世界最大のアルミニウムメーカーである中国宏橋集団が年産200万トン以上の老朽化した設備を閉鎖する方針を明らかにしたことが買い材料視された。もっとも、生産設備の新設も行われるため、同社全体の供給能力は650~700万トンを維持し、年間の生産量は稼働率が100%を超えて700万トンを上回るとの見通しが述べられた。

8月8日には、7月24日付けの文書で中国の山東省政府が年産321万トンの違法なアルミニウム生産能力を閉鎖するように指示したことが明らかにされた(宏橋集団が268万トン、興発集団が53万トン)。山東省での能力削減は、業界アナリストなどの見方を上回る規模だとされた。

8月には、再び中国の精錬能力削減への期待が強まった。

(2) ニッケル市況：一時12,000ドル台まで持ち直し

ステンレスの原材料になるニッケルの相場は、2016年2月11日に1トンあたり7,550ドルと2003年以来の安値まで下落した後、11月11日には12,145ドルまで上昇した。その後は、下落傾向となり、2017年6月13日には8,680ドルの安値をつけたが、9月4日には12,380ドルと2015年6月以来の高値まで上昇した。

8月後半の相場上昇は比較的速かったが、投機的な関心が亜鉛からニッケルにシフトしたことが一因との指摘があった。なお、8月25日には、世界最大のニッケル鉱石輸出国であるフィリピンの議会で、水源地域での鉱山操業や未加工鉱物の輸出を禁止する法案が提出される動きがあった。

(3) 亜鉛市況：3,300ドル台と10年ぶりの高値

鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2016年1月12日に1トンあたり1,444.5ドルと2009年7月以来の安値をつけた後、上昇傾向で推移し、2017年10月4日には3,308.75ドルと2007年8月以来の高値をつけた。その後も、やや下落したが、3,000ドルを上回って推移している。

8月9日に、中国の非鉄金属調査機関である安泰科が、四川省の60%の鉛・亜鉛の鉱山・精錬所は、政府の環境監査のため、1カ月程度閉鎖され、8~9月の供給は少なくなるとした。

亜鉛は、8月に大幅に買われ、9月は買いが一巡したようにみえたが、10月にかけて再び買われた。

(4) 錫市況：7~9月は20,000~21,000ドル中心に横ばい圏

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2016年1月中旬に1トンあたり13,085ドルと2009年7月以来の安値を記録した後、上昇傾向で推移し、11月には一時22,000ドルと2014年8月以来の高値をつけた。その後、小動きとなっており、7~9月は20,000~21,000ドル程度を中心に推移した。

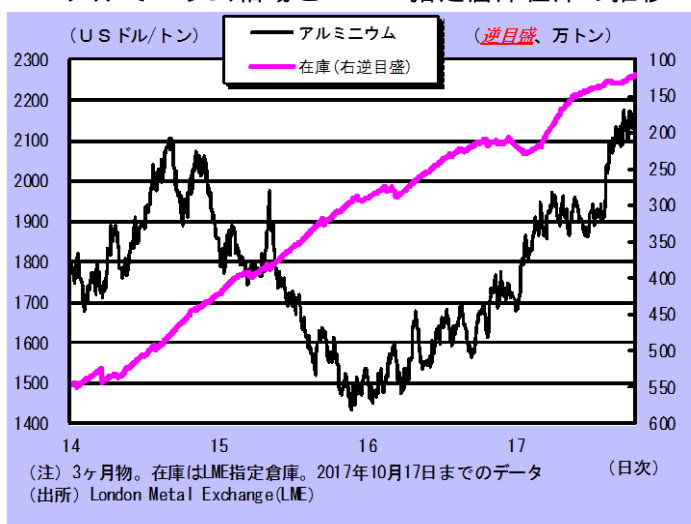
7月27日に、中国の6つの錫製錬所が7月26日から8月1日までの1週間、操業停止を命じられたと報道され、錫相場の押し上げ材料になった。もっとも、操業停止は短期間とされたことや、最大メーカーの雲南錫業は対象にならなかったことから、錫需給への影響は限定的とみなされた。

(5)鉛市況：上昇傾向で推移し6年ぶり高値

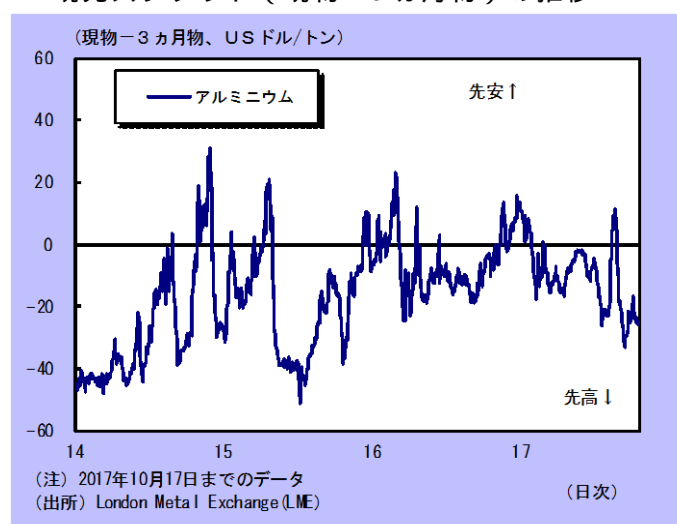
バッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2015年11月中旬には1トンあたり1,566ドルと2010年6月以来の低水準となっていたが、2016年11月28日には2,576.5ドルまで上昇した。12月終盤には2,000ドル割れまで下落したが、その後は上昇傾向となり、2017年10月4日には2,620.5と2011年8月以来の高値をつけた。

(図表 17) アルミニウム

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移

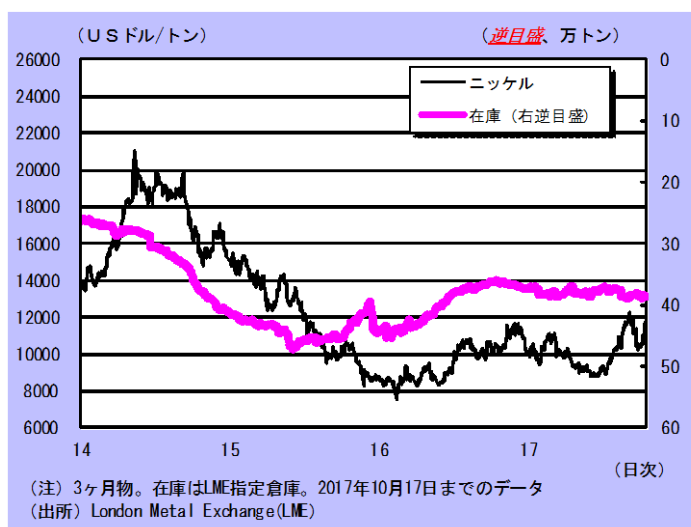


現先スプレッド(現物-3ヶ月物)の推移

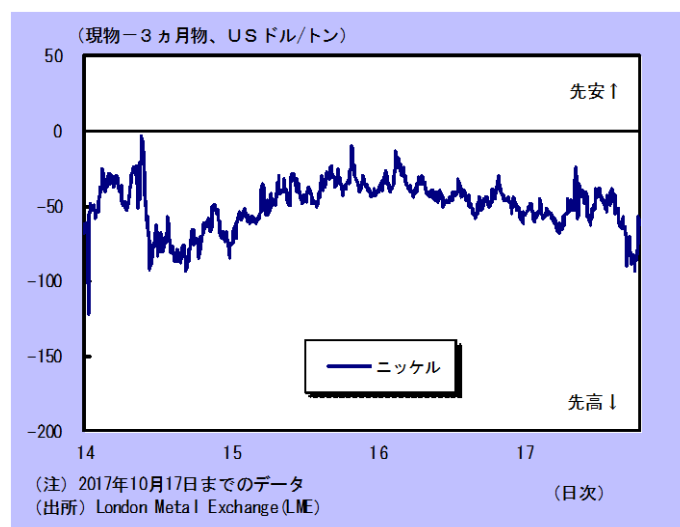


(図表 18) ニッケル

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移

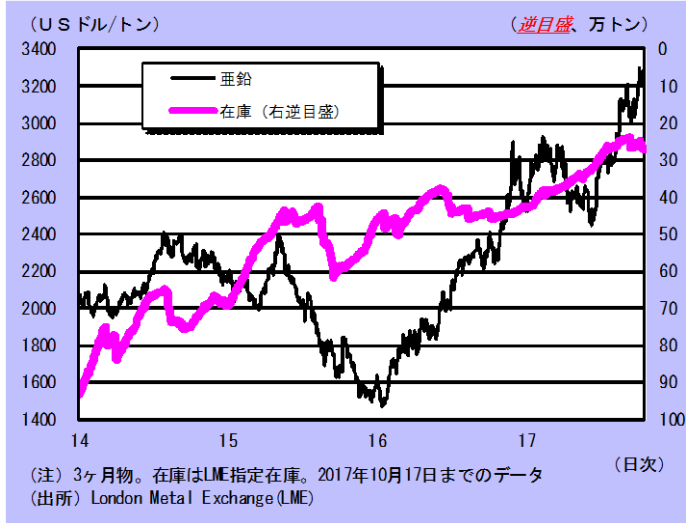


現先スプレッド(現物-3ヶ月物)の推移

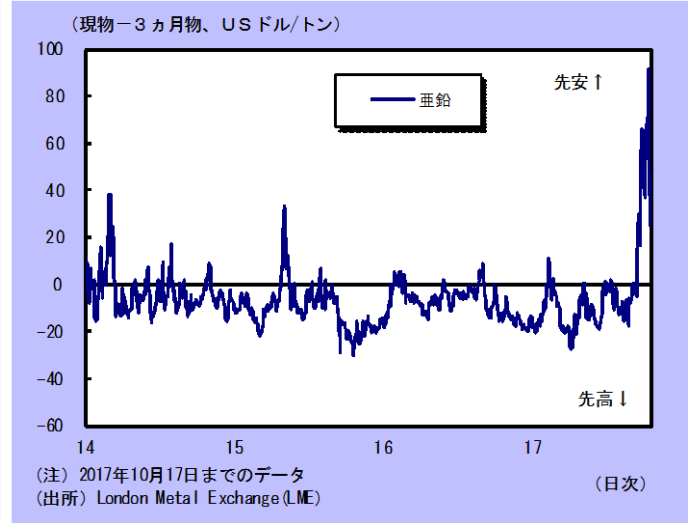


(図表 19) 亜鉛

亜鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

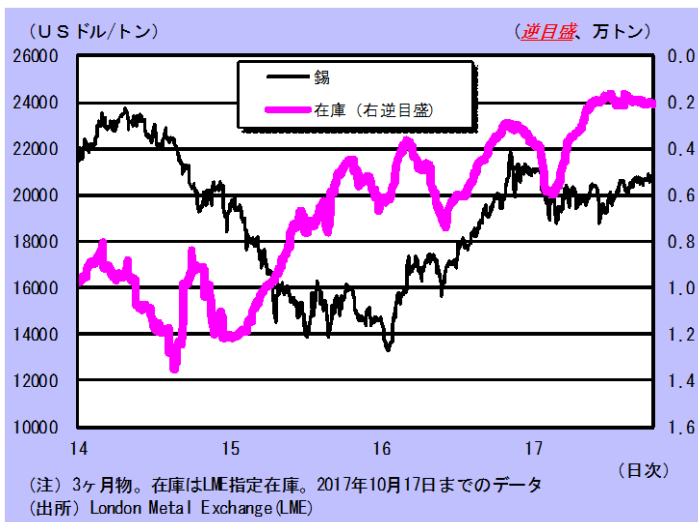


現先スプレッド(現物 - 3ヶ月物)の推移

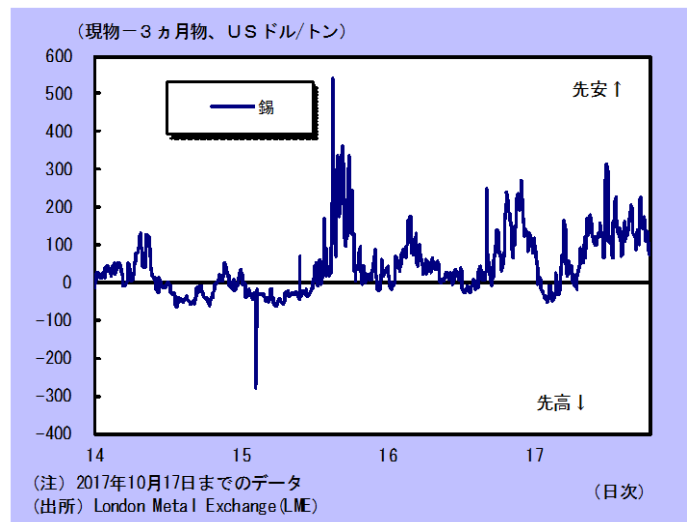


(図表 20) 錫

錫相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

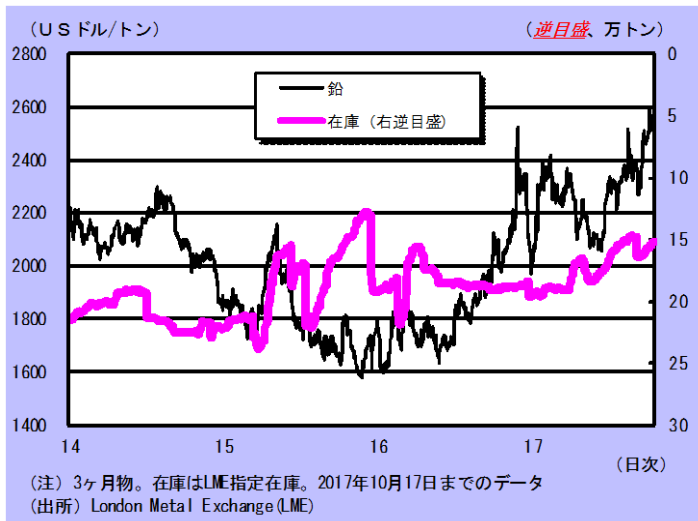


現先スプレッド(現物 - 3ヶ月物)の推移

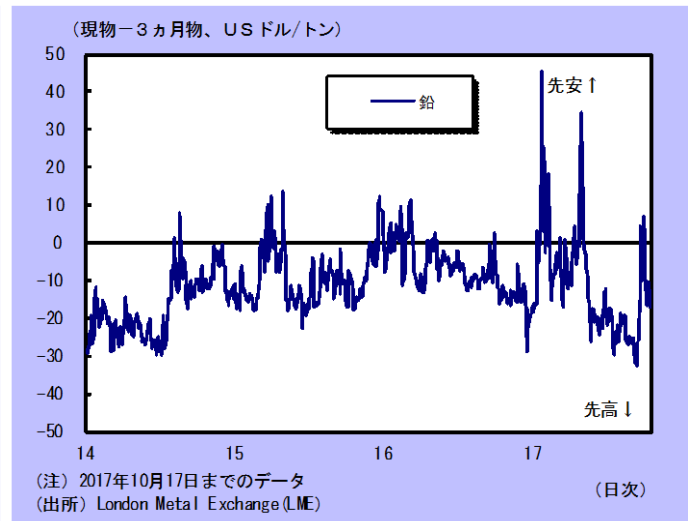


(図表 21) 鉛

鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移



現先スプレッド(現物 - 3ヶ月物)の推移



・貴金属：9月上旬にかけて上昇後、やや下落

金相場は、2016年7月6日には1トロイオンスあたり1,374.91ドルと2014年3月以来の高値まで上昇した後、下落傾向で推移し、12月15日には1,122.35ドルと10カ月ぶりの安値まで下落した。その後は再び上昇傾向で推移し、2017年9月8日には1,357.54ドルをつけた。

【7月の動向】～上旬に安値後、上昇

3日は、米国のISM製造業景況指数が上昇したことや、6月27日のドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁の発言などを契機に米欧の中央銀行が超金融緩和策を終了させつつあると意識されるようになったことなどを背景に、長期金利が上昇する中、金利を生まない資産である金はやや大きく売られた。

その後、一進一退となった後、7日には、6月の米雇用統計において雇用者増加数が市場予想を上回ったことを受けて追加利上げ観測が強まり、金は売られた。週明けの10日には、一時1,204ドル台と3月以来の安値をつけた。

しかし、その後は、金相場押し上げ材料が相次いだ。トランプ米大統領の長男が、大統領選挙時に、ロシア人弁護士がクリントン民主党候補に不利な情報提供を持ちかけているとする知人からの電子メールを公開し、株安やドル安につながったこと（11日）、イエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言がハト派的な内容であったこと（12日）、6月の米国消費者物価が市場予想を下回ったこと（14日）、トランプ大統領が公約した医療保険制度改革（オバマケア）代替法案の成立に向けた動きが再びとん挫したこと（18日）、ドラギECB総裁が量的緩和策について「秋に議論する」と見直しの可能性を示唆し、ドル安要因となったこと（20日）、スパイサー米大統領報道官が辞任し、トランプ大統領の政権運営能力への疑念が強まったこと（21日）、米連邦公開市場委員会（FOMC）の声明文におけるインフレの現状認識をやや下振れさせたこと（26日）、米国個人消費支出デフレーターが市場予想を下回ったこと（28日）、北朝鮮が弾道ミサイルを再び発射したこと（28日）などである。月末は、1,269ドルであった。

【8月の動向】～上昇

1日は、米国の個人消費支出（PCE）価格指数が4カ月連続で鈍化を示したことや、ISM製造業景況指数が低下したことを材料に、米追加利上げ観測が後退し、金利を生まない資産である金を買われた。2～3日は一進一退で推移したが、4日には、7月の米雇用統計において雇用者増加数が市場予想を上回ったことを受けて、年内あと1回の追加利上げが行われるとの見方が強まったことから、金は売られた。

しかし、その後、金相場は上昇した。9日には、前日にトランプ米大統領が北朝鮮に対して「炎と怒り」に直面すると警告したのに対して、北朝鮮は、米領グアム島周辺へのミサイル攻撃を検討していると表明した。地政学リスクの高まりを受けて、安全資産とされる金は買われた。10～11日は、北朝鮮問題への懸念を背景とした金買いが続いたうえ、7月の米国生産者物価や米国消費者物価がそれぞれ予想を下回ったことなども金相場の支援材料になった。

14～15日は、週末に米朝間で緊張を高める応酬がなかったこと、米小売売上高が良好だったこと、FRB高官が年内あと1回の追加利上げが望ましいと述べたこと、などが金相場の押し下げ材料になった。

一方で、16～17日は、7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨で、一部の委員がインフレ指標の低下について警戒感を示していたことを材料にドル安が進んだことや、トランプ米大統領が企業経営者などで構成する2つの諮問会議を解散すると表明し、同政権の政策実行力への疑念が高まったことなどが金相場の支援材料になった。

その後も、批判されることが多かったバノン大統領首席戦略官・上級顧問をトランプ大統領が解任したこと（18日）などが金相場の押し下げ材料になった一方で、米韓合同軍事演習が開始され、北朝鮮情勢の緊迫化が懸念されたこと（21日）などが相場の押し上げ材料となり、一進一退の推移となった。注目された25日のジャクソンホール会議でのイエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長の講演では、金融政策への言及はなく、これを受けて米追加利上げ観測が後退し、金買い材料となった。また、同会議でのドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁の講演では、ユーロ高を牽制する発言がなかったことから、ドル安・ユーロ高につながり、これも金相場の支援材料になったとみられる。28日には、金相場は大幅上昇した。

29日には、北朝鮮が日本上空を通過する弾道ミサイルを発射したのを受けて、リスク回避的な投資行動につながり、安全資産である金が一段高となった。トランプ米大統領は、「あらゆる選択肢がテーブルの上にある」と軍事的手段も排除しない姿勢を示した。

30日には、米民間雇用サービス会社のオートマティック・データ・プロセッシング（ADP）の統計で米雇用の堅調さが示されたことが金相場の抑制要因となったものの、31日には、米PCE価格指数が緩やかな伸びにとどまったことや北朝鮮情勢への懸念が続いたことが金相場を支えた。月末は、1,321ドルであった。

【9月の動向】～上旬に上昇後、下落

1日は、8月の米雇用統計において、雇用増加数や賃金上昇率が予想を下回ったことから、幾分、追加利上げ観測が後退し、金相場を押し上げた。

3日に北朝鮮が核実験を行ったことで改めて地政学リスク懸念が強まり、米国の連休明けの5日は、金を買われた。米国と北朝鮮による威嚇の応酬が続き、北朝鮮が9日の建国記念日を控えて新たな挑発行動を起こすとの警戒感が広がった。

6日は、トランプ大統領が、米連邦政府の債務上限を3カ月間引き上げることで議会指導部と合意したと表明し、政府機関閉鎖などの混乱に陥る事態は回避されるとの見方などから、安全資産である金への需要が後退した。

7日は、ECB定例理事会後の会見で、ドラギECB総裁が、次回10月以降の理事会で量的緩和からの出口戦略について、具体策を決定する可能性を示唆したことを受けて、ユーロ高・ドル安が進み、ドル建てで取引される金相場の押し上げ要因となった。

8日は、為替市場におけるドル安の流れが続く中、金相場は約1年ぶりの高値となる1,357ドル超まで上昇した。テキサス州などに被害をもたらしたハリケーン「ハービー」に続いて、大型ハリケーン「イルマ」がフロリダ州に接近しつつあることも安全資産とされる金には支援材料になったとみられる。

しかし、11日には、建国記念日を含む週末に北朝鮮がミサイル発射実験を行わなかったことや、ハリケーン「イルマ」による被害が懸念されていたほどには拡大しなかったことから、投資家のリスク回避姿勢が弱まり、金は売られた。また、同日には、国連安全保障理事会が対北朝鮮制裁決議を全会一致で採択したものの、石油の全面禁輸、金正恩朝鮮労働党委員長の資産凍結など当初案にあった厳しい制裁措置は見送られたため、地政学リスクに対する過度の警戒感が後退した。

12日には、トランプ米大統領が北朝鮮に対する国連安保理による制裁決議について「最終的に起こらざるを得ないことに比べてゼロに等しい」と警告したことを受けて、地政学リスクへの警戒感が再び強まり、金相場はやや上昇した。しかし、13日は、ドル高が進んだことなどを背景に、金相場は下落した。

14日の金相場は反発した。北朝鮮が「日本列島を核兵器で沈め」、「米国を破壊して廃墟と暗黒にする」と威嚇したこと、中国の仮想通貨「ビットコイン」を扱う取引所「ビットコイン中国」が9月末で取引を全面的に停止すると発表したことなどが安全資産である金の支援材料になった。もっとも、この日、発表になった米国の消費者物価が予想を上回ったことを受けて、追加利上げ観測が高まって、金相場の上値は抑えられた。15～18日は、米追加利上げ観測を背景に下落し、19日は、FOMCの結果発表を翌日に控えて小動きであった。

20日は、FOMCでの量的緩和縮小の決定や政策金利の据え置きは予想通りであったものの、年内の追加利上げ見通しが維持されて利上げ観測が強まったため、金相場は下落した。21日も続落した。

その後、北朝鮮外相の「太平洋上で水爆実験」発言（22日）や同氏による「トランプ米大統領は宣戦布告」発言（25日）などを受けて地政学リスク懸念が強まったこと、ドイツ連邦議会選挙で与党のキリスト教民主・社会同盟は第一党を維持したものの得票率を減らし、極右政党が躍進したこと（24日）などから金はやや買われた。

しかし、月末にかけては、イエレンFRB議長が講演で「インフレ率が2%を下回って低めに出ている中でも緩やかな利上げを続けるのが適切」と述べたこと（26日）もあり、8月の米PCE価格指数がやや低めに出た（29日）ものの、金相場は下落傾向で推移した。9月末は1,279ドルであった。

【先行き】～一進一退の推移を予想

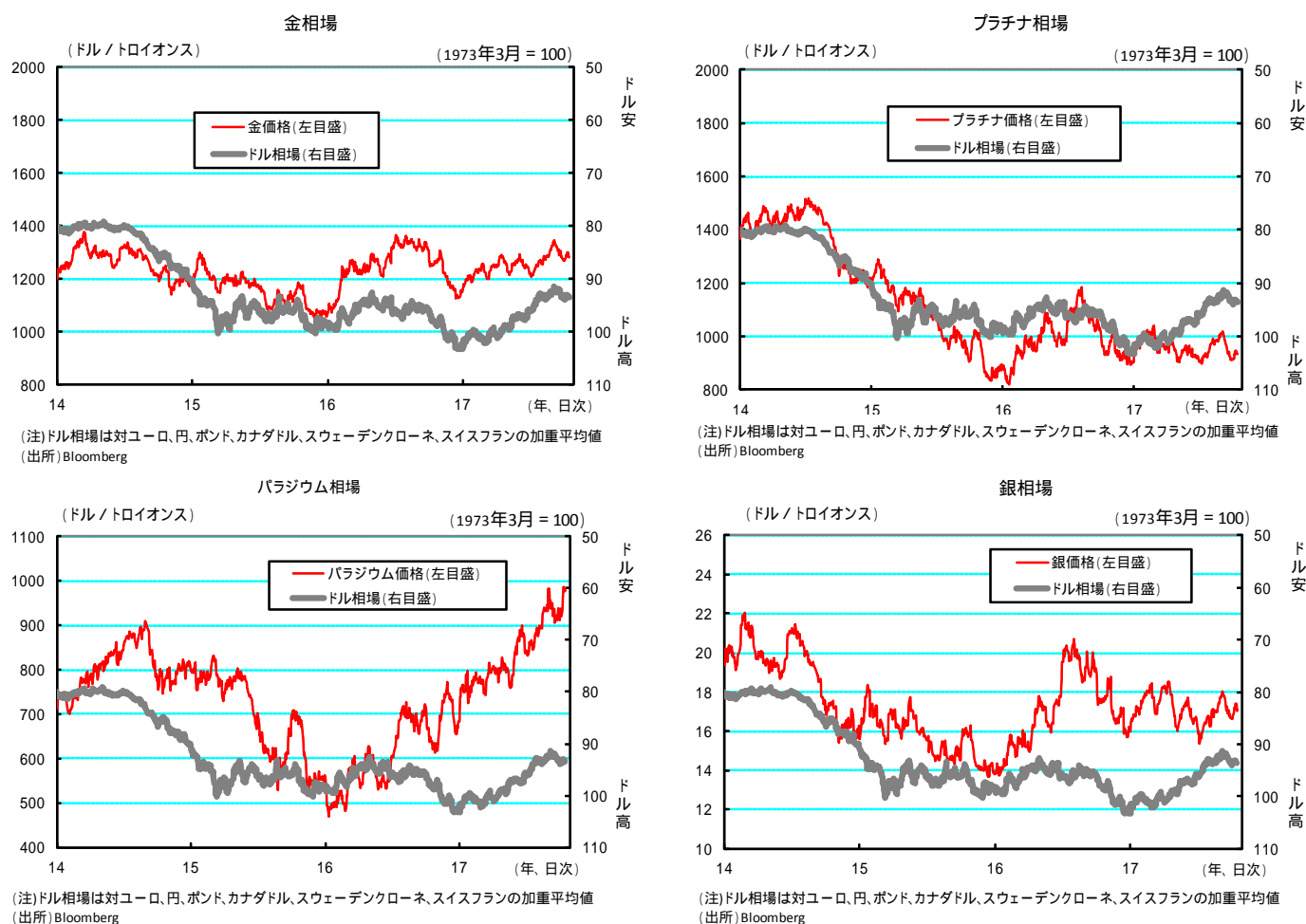
金相場は、10月に入っても下落基調が続き、一時1,260ドルと8月上旬以来の安値をつけたが、足元では、北朝鮮の核・ミサイル問題、米国の政治情勢、スペインのカタルーニャ自治州の独立問題、2015年のイラン核合意からの米国離脱の可能性などへの不透明感が強いことが買い材料となり、反発している。9月の米国消費者物価が市場予想をやや下回ったことも、利上げ観測を若干、後退させ、金相場の支援材料になった。

6月から7月上旬は、米欧の主要中銀が超金融緩和策を終了させつつあるとの観測から金は売られたが、その後、米インフレ指標の下振れなどから米利上げ観測が後退したことや、米政府高官の辞任や解任が相次いでトランプ大統領の政権運営能力への疑念が強まったこと、米国と北朝鮮との緊張が高まったことなどが金買い材料になり、9月上旬に高値をつけた。

その後は、米国の追加利上げ観測が強まったことなどから下落傾向で推移したが、足元では、新たな

地政学的な懸念材料などによって、安全資産である金の相場がやや押し上げられる動きとなっている。米欧の金融政策が引き締め方向で推移することは金相場の下押し要因となろうが、北朝鮮問題や米政治情勢への懸念が続いていることに加えて、カタルーニャ問題、クルド問題、イラン核合意問題など新たな地政学的懸念材料が押し上げ材料になってきており、金相場は一進一退の推移が見込まれる。

(図表 22) 貴金属価格の推移



- ご利用に際して -

- 本資料は、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、当社の統一した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、当社までご連絡ください。