

経済レポート

コモディティ・レポート(2017年10~12月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

・コモディティ市況全般： 上昇傾向で推移

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日にボトムをつけた後、2017年中盤まで頭打ち傾向となっていたものの、2018年1月には2015年11月以来の高値をつけた。12~1月の相場上昇が速かった反動で、目先は利益確定の売りが出やすいとみられるものの、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：ブレント原油は上昇して足元は一時70ドル超

国際指標とされるブレント原油は、上昇傾向で推移し、2018年1月15日には70.37ドルと約4年ぶりの高値をつけた。2018年は、新興国の石油需要増加を背景に一時的に70ドル台半ばを超えることもあろうが、米シェールオイルの増産観測が上値抑制要因となるため、均してみれば、60ドル台後半にとどまろう。

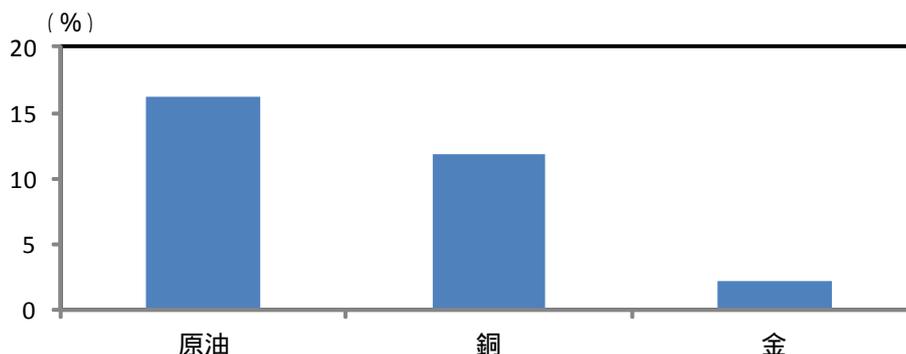
・ベースメタル市況： 銅は12月下旬に7,300ドル超

銅相場は、2017年5月8日に5,462.50ドルまで下落したが、12月28日には7,312.50ドルと2014年1月以来の高値をつけた。足元は、やや利食い売りに押されているが、投資家のリスク志向の強まりや最大消費国である中国の景気の堅調さを背景に底堅い推移が見込まれる。

・貴金属市況：金は再び1,300ドルを回復

金相場は、2017年12月12日には1,235ドル前後に下落したが、年末には1,300ドルを回復し、2018年1月15日には1,344.44ドルまで上昇した。先行きは、複数の地政学的・政治的な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12月末と9月末の比較)

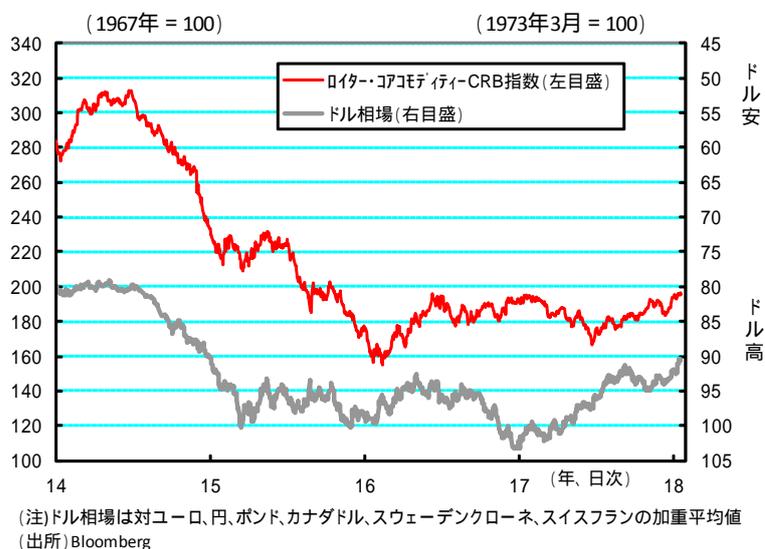


．コモディティ市況全般の概況：上昇傾向で推移

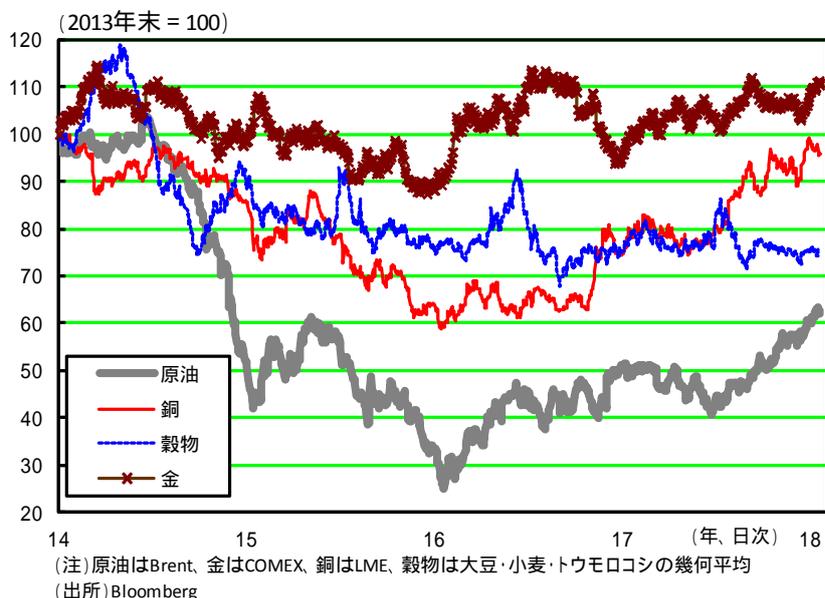
ドル建て国際商品市況全般の動向を示すロイター・コアコモディティ・CRB指数は、2016年1月20日にボトムをつけた後、2017年中盤まで頭打ち傾向となっていたものの、2018年1月には2015年11月以来の高値をつけた（図表1）。

マクロ経済環境をみると、世界景気は底堅く推移している。米国では減税を中心とする税制改革法案が成立し、中国では環境対策としての一部生産活動の抑制策が採られる中でも景気が底堅く推移するなど、先行きに対する不透明感も後退している。年初には、イランの反政府デモやサウジアラビアでの王子の逮捕によって、地政学リスク懸念が強まったことも、原油を中心に国際商品相場を押し上げる要因になった。12～1月の相場上昇が速かった反動で、目先は利益確定の売りが出やすいとみられるものの、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：ブレント原油は上昇して足元は一時 70 ドル超

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上昇傾向で推移し、2018年1月15日には70.37ドルと2014年12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26.05ドル（2003年5月以来の安値）をボトムに上昇し、高値は2018年1月16日につけた64.89ドル（2014年12月以来の高値）となっている。

【10月の動向】～下落後、上昇

月初は下落傾向

10月に入って、2日は、前週末に発表された米石油掘削リグの稼働数が増加していたとの米ベーカー・ヒューズ社の統計や9月の石油輸出国機構（OPEC）の産油量が増加したとのロイター調査が需給緩和観測につながり、WTIは約2%の大幅下落となった。

3日も、これまでの大幅上昇を背景に利益確定売りが出やすく、続落した。バーキンドOPEC事務局長が、OPEC加盟・非加盟国による協調減産の順守率は極めて高いと発言し、強材料視される場面もあったが、売りに押された。

4日は、EIAの週次石油統計で原油在庫が大幅減少となったことを受けて、一時、上昇したが、その後は、同統計で米国の原油輸出が大幅増加し、供給懸念につながったことなどから、結局、続落となった。

5日は、前日にロシアのプーチン大統領が、2018年3月に期限切れとなる現行のOPEC加盟・非加盟国による協調減産について、同年末まで延長される可能性がある」と述べたとの報道が材料視され、相場は大幅反発した（WTIが1.6%上昇、ブレントが2.2%上昇）。

しかし、6日には、WTIが3.0%、ブレントが2.4%の大幅反落となった。ロシア当局がプーチン氏の発言について、減産の延長を提案しなかったが、延長の可能性は認識している、と説明し、減産延長への期待が萎んだ。また、9月の米国雇用統計が発表になり、賃金の上昇や失業率の低下が示されたことで為替市場ではドル高が進み、ドル建てで取引される原油の価格抑制要因となった。

協調減産の拡充策への期待などから反発

9日は、前日にバーキンドOPEC事務局長が、OPECと非OPEC産油国が協調減産を2018年3月以降も延長する方向で意見交換を進めているとし、11月30日のOPEC総会で協議される協調減産にこれまでよりも多くの産油国が参加する可能性があることを明らかにしたことを受けて、原油相場はやや反発した。

10日は、前日にサウジアラビアが11月の原油輸出を削減する計画だと報道されたことなどを材料に続伸した。

イラクのクルド自治区を巡る地政学リスクが押し上げ要因

11日は、OPECが月報で2018年の石油需要の見通しを上方修正したことや、イラク北部クルド自治区を巡る地政学リスクが原油相場の支援材料になった。クルド自治区政府は、イラク政府軍と民兵組織が油田地帯のキルクークや近郊のモスルへの大規模な攻撃を準備していると述べたが、イラク政府はそうした計画はないと否定した。

12日は、国際エネルギー機関(IEA)が月報で2018年の石油需要見通しを下方修正したことを受けて、相場は反落した。同日には、米エネルギー情報局(EIA)が週次石油統計を発表し、原油在庫の減少幅が市場予想よりもやや大きくなったが、相場を押し上げるには力不足だった。

13日は、9月の中国の貿易統計において原油輸入が堅調だったこと、イラク中央政府とクルド自治政府との対立が軍事的衝突に発展するリスクが警戒されたこと、トランプ米大統領が2015年に成立した核合意についてイランが合意を順守しているとは認めないと表明したことなどが相場押し上げ材料になった。

16日は、クルド自治政府が実効支配していたキルクークをイラク政府軍が制圧し、原油供給が滞るのではないかと懸念が強まり、相場は上昇した。

17日は、核合意を巡る米国とイランの対立やキルクーク情勢への懸念は続いたが、同地域での原油生産は継続されていることや、翌日のEIA統計などで米国の産油量と輸出量の増加が示されるとの思惑により、上値が抑えられた。

18日は、イランやイラクでの地政学リスクへの懸念が相場の押し上げ材料となり、相場は3週間ぶりの高値をつけた。もっとも、EIAの週次統計で石油製品の在庫増加や製油所の稼働率低下が示されたことで上値は限定された。

19日は、前日までの相場上昇の反動で、利益確定売りに押された。しかし、OPECはロシアなど主要産油国との協調減産を9カ月延長することで見解が収束しつつあると報道されたことや、イラク政府軍が制圧したキルクーク油田地帯からの原油輸出量が通常60万バレルのところ22.5万バレルまで落ち込んだと報じられたことから相場の下値は限定的だった。

20日は、同日時点のイラク北部のパイプラインを通じた原油輸出が21.6万バレルと依然、大幅に落ち込んだままであると報じられたことや、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稼働数が3週連続で減少したことから、相場は反発した。

23日は、イラクの原油輸出減少や米石油掘削リグの減少が、引き続き、相場の押し上げ材料だったが、21日にイラクの石油省が北部からの輸出減少を補うため、南部からの輸出を日量20万バレル引き上げる方針を示したことや、米石油掘削リグの減少はハリケーンの影響による一時的なものとの指摘があることが押し下げ材料となり、相場はほぼ横ばいであった。

サウジアラビアの減産延長意向などが押し上げ材料

24日は、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、協調減産による過剰在庫の削減を一段と進める姿勢を示したことが好感され、相場は上昇した。

25日は、前日のサウジアラビアのエネルギー産業鉱物資源相の発言が押し上げ材料になったものの、E I Aが発表した週次石油統計において原油在庫が市場予想に反して増加したことが押し下げ材料になった。ブレントは小幅上昇したものの、WTIは小幅安となった。

26日には、サウジアラビアのムハンマド皇太子が協調減産の2018年末までの延長に前向きと捉えられ発言をしたことなどが相場の押し上げ材料になった。

27日には、バーキンドOPEC事務局長が、サウジアラビアとロシアが協調減産の期限延長を支持しており、11月30日のOPEC総会を前に「霧が晴れている」と発言したことを材料に相場は約2%の大幅上昇となった。ただ、イラク中央政府軍とクルド自治政府の治安部隊「ペシュメルガ」が停戦協定を締結したとの報が上値抑制要因として意識された。

30日も産油国による協調減産が延長されるとの期待から続伸した。アラブ首長国連邦(UAE)のマズルーイ・エネルギー相も産油国の減産合意を延長する必要があると述べた。31日も続伸した。

【11月の動向】～上昇後、一進一退

サウジアラビア国内情勢への懸念を背景に急騰

1日は、E I Aの週次石油統計で原油在庫の減少幅が、前日発表されていた米石油協会(API)の統計における減少幅を下回ったことが、やや失望売りにつながった。ロイター通信が発表した10月のOPEC加盟国の産油量は前月比小幅減少し、減産順守率も改善したことは相場押し上げ材料とみなされたものの、力不足だった。

2日は、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、協調減産が適切に行われる中、需給引き締めや在庫の減少が起こっていると述べたことが好感された。

3日は、前日にロシアのノバク・エネルギー相が減産延長の可能性に言及したことが好感されていた中で、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズが発表した米国での石油掘削リグの稼働数が減少したことが相場押し上げ材料になり、約2%の大幅高になった。

6日は、前日にサウジアラビアで汚職関与を理由に王族や閣僚などが多数逮捕されたことが材料視され、相場は約3%の大幅続伸となった。原油価格の引き上げを志向するとみられるムハンマド皇太子への権力集中がいつそう進むとの見方やサウジアラビアの政治情勢によって原油供給が混乱するとの見方が強まった。

統計などを材料に上値が重い展開

7日は、前日までの急騰の反動で、利食い売りに押されて反落した。

8日は、サウジアラビア国内での汚職摘発や、イエメンのフーシ派によるミサイル発射に伴うサウジアラビアとイランの緊張の高まりなど、中東の地政学リスクに対する懸念が、引き続き、押し上げ要因となり、一時高値をつける動きとなったが、E I Aが発表した週次石油統計で原油在庫や原油生産量が増加したことに加えて、中国の貿易統計で原油輸入の減少が示されたことから、結局、原油相場は小幅下落した。

9日は、サウジアラビアのエネルギー産業鉱物資源省が、12月の原油輸出量を前月比で日量12万バレル削減する計画だと明らかにしたことや、サウジアラビアのサルマン国王がムハンマド皇太子に王位を譲るとの噂が、原油相場の押し上げ材料になった。

10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国の石油掘削リグの稼働数が増加したことが弱材料になった。

13日は、OPECが月報において、2018年の原油需給の引き締まりを示したことが買い材料になったとみられるが、利益確定の売りが出て、前日比ほぼ横ばいの動きとなった。

14日は、IEAが月報において、石油需要見通しを下方修正したため、前日にOPECの月報を受けて生じていた需給引き締まり観測が後退し、原油相場は下落した。この日発表になった中国の鉱工業生産、固定資産投資、小売売上高が弱めだったことを受けて、ニッケルなど非鉄市況が大幅下落し、原油が連れ安したとの指摘もあった。

15日は、EIAの週次統計で原油やガソリンの在庫が市場予想に反して増加したことや、原油生産量が増加したことが相場の押し下げ材料になり、続落した。

16日も、前日のEIA統計を嫌気した売りに押された。

パイプライン事故が押し上げ材料に

17日は、前日にトランスカナダ社が運営するキーストーン・パイプライン（輸送能力：日量59万バレル）が、米サウスダコタ州で原油流出事故を起こしたことを受けて、原油相場は反発した。

20日は、ドイツで連立政権の協議が決裂したことを受けて、ユーロ安・ドル高が進み、ドル建てで取引される原油相場の割高感が強まった。

21日は、30日に開催される石油輸出国機構（OPEC）総会を控えて、OPECと非加盟産油国とによる協調減産が延長されるとの期待が強まり、原油相場を押し上げた。

22日は、16日に流出事故を起こして操業を停止していたトランスカナダ社のキーストーン・パイプライン（輸送量：日量59万バレル）について、11月末まで通常の15%以下の輸送量にとどまるとの見通しが示されたことが、米国の原油需給の引き締まりにつながった。23日は、米国が感謝祭の休日で薄商いの中、小幅続伸となった。

24日は、依然として、キーストーン・パイプラインの操業再開の見通しが立たないことを材料に、原油相場は続伸した（特にWTIは59.05ドルと2015年6月以来の高値）。

しかし、27日には、キーストーン・パイプラインについて、28日から減圧して再稼働させると発表されたことや、ロシアについて、一部の油田で増産計画があることなどから協調減産の順守が困難になるとの観測が報じられたことを受けて、相場は反落した。

OPEC総会では協調減産の9カ月延長が決定

28日には、OPEC総会を控える中、各産油国の発言から、協調減産の延長に関する議論は必ずしも簡単ではないとの見方が強まり、原油相場を圧迫することになった。この日、北朝鮮が弾道ミサイルを

発射したが、相場への影響は限定的であった。

29日も、協調減産の延長期間の長さなどについて産油国の意見に相違があるとの見方などから、相場は続落した。

30日は、OPEC加盟国とロシアなど非加盟産油国が協調減産を2018年末まで9カ月延長することで合意し、原油相場は反発した。減産延長で合意しても材料出尽くし感から売られやすいとの見方もあったが、事前に9カ月延長での合意を危ぶむ見方も出ていたため、安心感からやや買われる動きになったと思われる。従来、協調減産の適用を除外されてきたリビアやナイジェリアについて、原油生産量の上限を導入することで合意したことも、相場の押し上げ材料になったとみられる。

【12月の動向】～やや下落後、上昇

米産油量の増加などが嫌気されて下落

1日は、前日の協調減産延長合意を好感する買いが続き、相場は上昇した。もっとも、石油サービス会社のベーカー・ヒューズが発表した米国石油掘削リグの稼働数が増加したことや、トランプ米大統領のロシア疑惑を巡る報道を受けて株価が下落したことなどが上値を抑えた。

4日は、米シェールオイルの増産への警戒感が広がる中、利益確定売りが出て、相場は反落した。

5日は、前週の産油国の協調減産の延長合意などを材料に買い戻されたものの、上値は限定的であった。

6日は、米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計において、ガソリン在庫と留出油在庫が市場予想を上回ったことや、米産油量が現行統計開始された1983年以降の最高を記録したことが嫌気され、大幅下落した。

ナイジェリアのストや北海のパイプライン障害が上昇要因

7日は、ナイジェリアの労組が18日から全国でストライキを行う可能性を警告したことが相場の押し上げ材料になり、反発した。

8日は、ナイジェリアのストに対する警戒感が続いたことに加え、中国の貿易統計で原油輸入が高水準であったことが好感され、続伸した。ただし、米石油掘削リグの稼働数が増加を続けたことが弱材料となり、上値は限定された。

11日は、欧州北海油田のフォーティーズ・パイプライン(輸送能力:45万バレル)に亀裂がみつき、稼働停止となったことを材料に、ブレント原油を中心に続伸した。また、ニューヨーク市内での爆発事件も、リスク回避的なコモディティ買いにつながった。

12日は、フォーティーズ・パイプライン停止を材料に上昇していたが、その後、米物価指標が市場予想を上回ったことからドル高が進み、利益確定売りが促されて、下落に転じた。

13日は、欧州北海のフォーティーズ・パイプラインの修理に数週間かかる見通しとなったことで買われていたが、米エネルギー情報局が発表した週次石油統計において、ガソリン在庫が大幅増となったことや米国の原油生産量が過去最高を更新したことが明らかになると、相場は下落に転じた。

14日は、フォーティーズ・パイプラインの停止が長期化する見通しとなったことが支援材料となり、

ブレント中心に原油相場は上昇した。

15日は、前日までの上昇幅が大きくなっていたブレントが下落したものの、米国の石油掘削リグの稼働件数が減少に転じたことなどからWTIは上昇した。

逆に18日は、フォーティーズ・パイプラインの停止やナイジェリアのストライキを材料にブレントが上昇したが、米国の産油量の増加が意識されたWTIは下落した。ナイジェリアでは、石油・天然ガス業界の労組が全国的なストライキに突入したものの、石油ガス会社が従業員解雇を撤回したため、ストはその日のうちに終結した。

19日は、前日にEIAが発表した”Drilling Productivity Report”でシェールオイルの増産傾向が示されたことが嫌気されたものの、引き続き、フォーティーズ・パイプラインの停止が押し上げ材料視された。

20日は、EIAの週次統計で原油在庫が市場予想を上回る減少を記録したことや、米金融大手のゴールドマン・サックスが、2018年半ばまでに原油市場が均衡を取り戻すとしたことなどを受けて、原油相場は上昇が続いた。

21日は、OPECが非加盟国と実施している協調減産について、出口戦略の策定に着手したと報道され、協調減産が突然終了するような事態は避けられるとの見方から続伸した。フォーティーズ・パイプラインの運営業者イネオスが来年1月初旬に再稼働するとの見通しを発表したことから、一時的に売られていた。

22日は、ロシアのノバク・エネルギー相が、協調減産からの出口は、何らかの形で生産抑制を延長するなどして、非常に円滑なものになる、と述べたことを好感して、小幅続伸した。

クリスマス休暇明けの26日は、フォーティーズ・パイプラインの再開見通しなどを背景に上値が重かったが、リビアのパイプラインが爆破されたとの報を受けて大幅に上昇した。リビアのエスシデル港向けのパイプラインが武装勢力による攻撃を受け、産出量が7~10万バレル減ったと報道された。

27日は、前日に相場が大幅上昇していた反動で、利益確定売りが優勢となった。

28日は、EIAの週次石油統計で、原油在庫の減少や製油所の稼働率の上昇が示されたことから需給引き締め観測が強まり、原油相場は反発した。

29日は、為替市場でドル安が続いたことが、ドル建てで取引される原油の割安感につながり、原油相場は続伸した。

【先行き】～上値は限定的ながら緩やかに上昇

11月30日に、石油輸出国機構(OPEC)総会とロシアなど非加盟産油国を含めた閣僚会合が開催され、日量約180万バレルの協調減産を2018年末まで9カ月延長することで合意した。

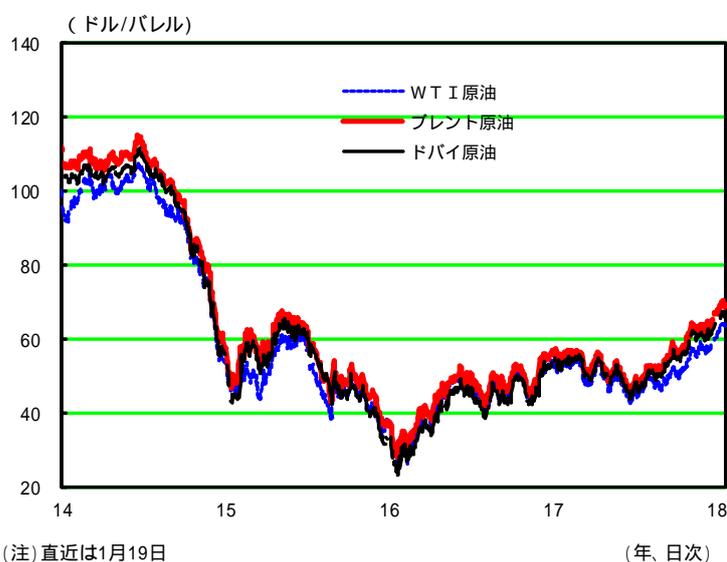
協調減産は、当初、2017年1~6月の半年間の予定で始まり、5月の総会で2018年3月までの延長が決まり、さらに延長されて2年間に及ぶことになった。

OPECなど産油国は、過剰な石油在庫の削減に努めてきたが、目標に比べて遅れており、減産延長が必要との判断に至ったと思われる。

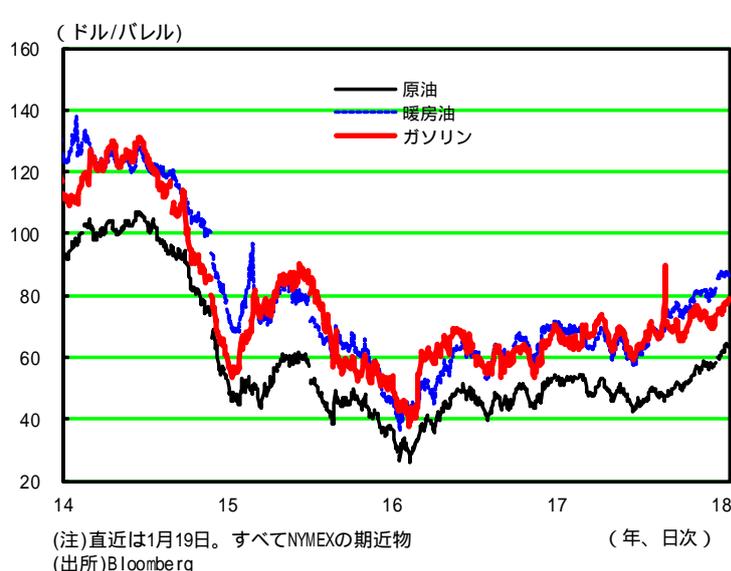
2018年は、協調減産が継続される中、原油需給は緩やかに引き締められそうだが、それでも6月22日の次回OPEC総会までに、石油在庫が産油国が目標とする過去5年平均並みの水準まで減少することはなく、結果的に、2018年末までの減産が予定通りに行われることになるだろう。

こうした中、ブレント原油は、イラン・サウジアラビアの内政への懸念や北米の寒波の影響などから一時的に1バレルあたり70ドル超まで上昇したが、今後は、こうした押し上げ要因が剥落するとみられ、上値は重くなるだろう。2018年は、中国やインドなど新興国の石油需要が増加することを背景に、ブレント原油は緩やかに上昇し、一時的には70ドル台半ばを超えることもあるだろう。しかし、原油高とともに米シェールオイルの増産観測が強まって上値抑制要因となるため、均してみれば、60ドル台後半にとどまろう。年後半は、協調減産からの出口が意識されることも、上値を抑えるだろう。

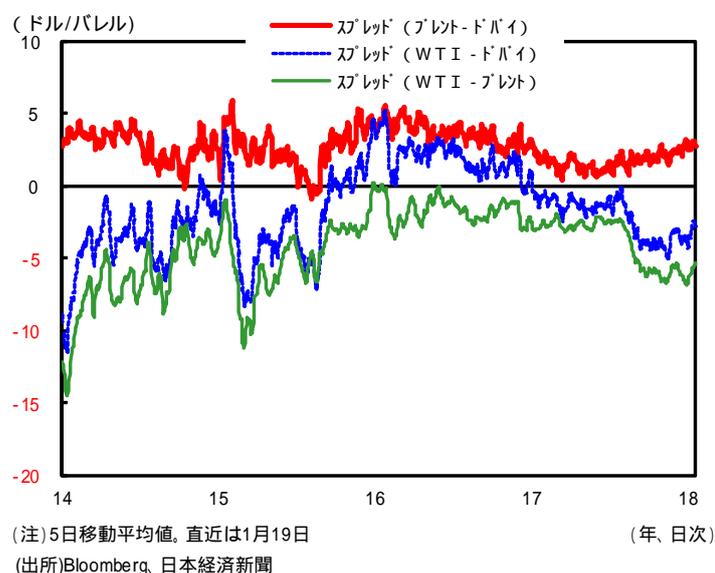
(図表3) 原油市況の推移



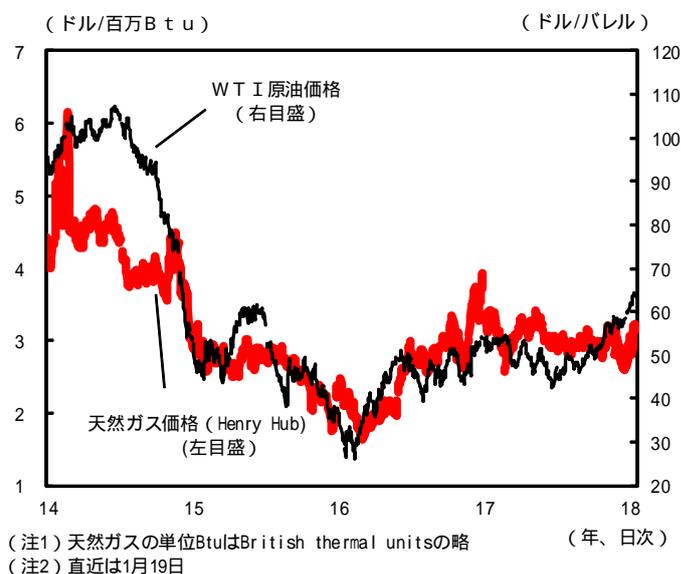
(図表4) 石油製品市況の推移



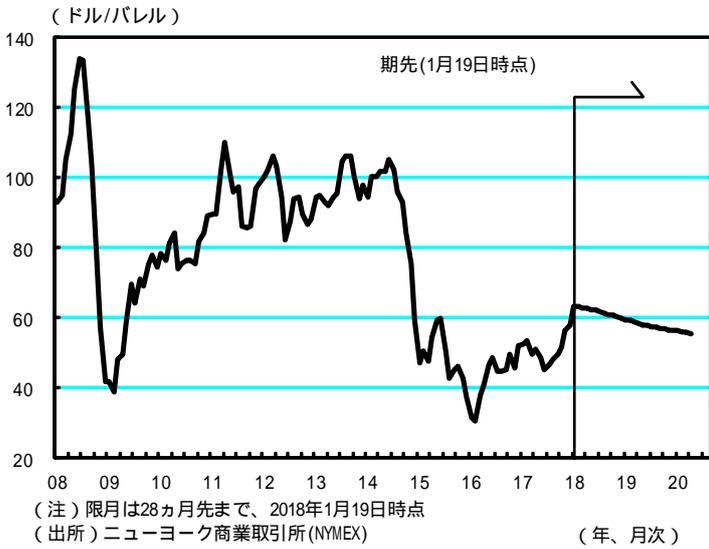
(図表5) 油種間スプレッドの推移



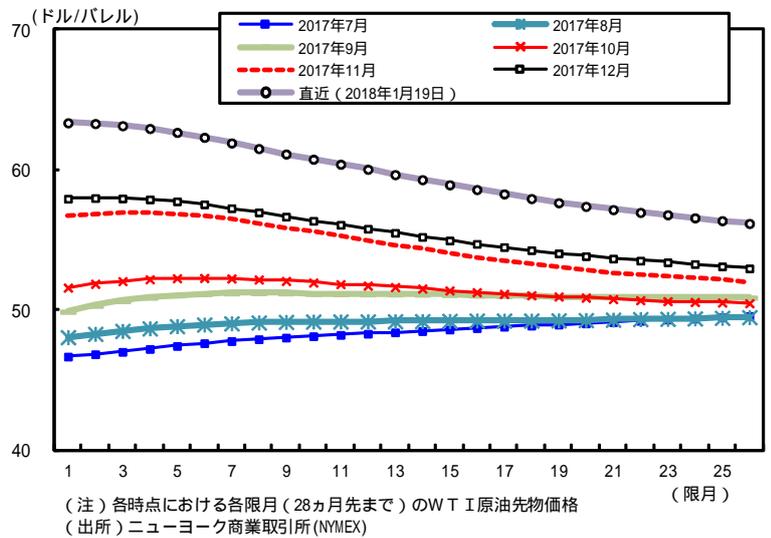
(図表6) 米国天然ガス市況の推移



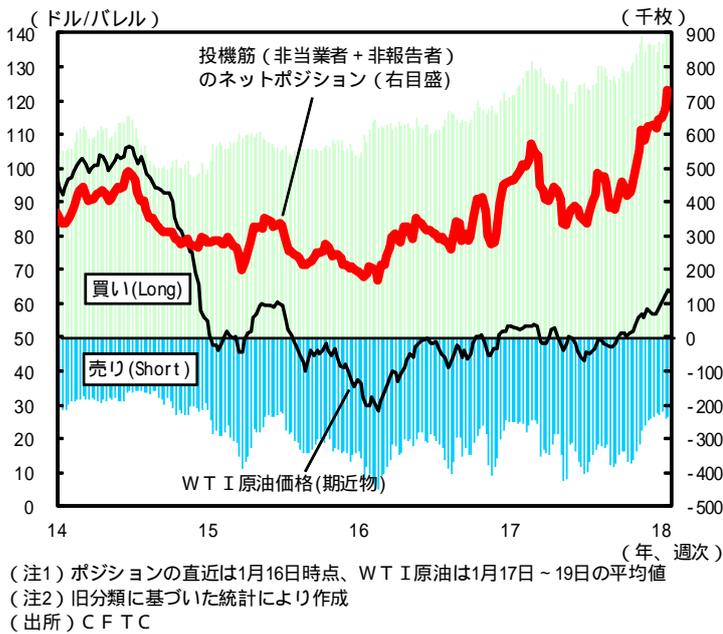
(図表7) 原油先物価格と先物カーブ



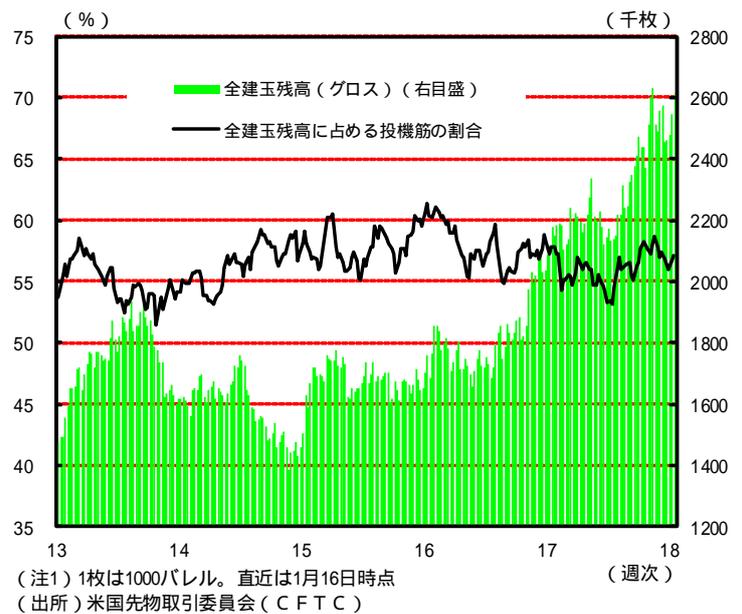
(図表8) W T I 原油の先物カーブの変化



(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 <12月> (前月差)	生産量 <11月> (前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <12月>
アルジェリア	103.0 (2.0)	101.0 (-1.0)	115.0	89.6%	12.0
アンゴラ	164.0 (3.0)	161.0 (-10.0)	187.0	87.7%	23.0
エクアドル	52.0 (0.0)	52.0 (-1.0)	55.5	93.7%	3.5
赤道ギニア	13.0 (0.0)	13.0 (-)	25.0	52.0%	12.0
ガボン	20.0 (0.0)	20.0 (1.0)	22.0	90.9%	2.0
イラン	380.0 (-2.0)	382.0 (1.0)	400.0	95.0%	20.0
イラク	442.0 (3.0)	439.0 (4.0)	470.0	94.0%	28.0
クウェート	269.0 (-1.0)	270.0 (-5.0)	300.0	89.7%	31.0
リビア	97.0 (-3.0)	100.0 (2.0)	78.0	124.4%	-19.0
ナイジェリア	182.0 (4.0)	178.0 (3.0)	220.0	82.7%	38.0
カタール	61.0 (1.0)	60.0 (3.0)	78.0	78.2%	17.0
サウジアラビア	995.0 (-2.0)	997.0 (-4.0)	1,150.0	86.5%	155.0
U A E	288.0 (0.0)	288.0 (-3.0)	315.0	91.4%	27.0
ベネズエラ	181.0 (-5.0)	186.0 (0.0)	250.0	72.4%	69.0
O P E C 14カ国	3,247.0 (0.0)	3,247.0 (-70.0)	3,665.5	88.6%	418.5

(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、ナフサの需要も好調

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、上下に変動しつつも、上昇傾向を維持し、2017年11月は42.4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11月には41.2円まで上昇した（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、2018年1月2日がピークとなっている。原材料である原油の価格が上昇したことが大きい。原油との相対価格をみると、代替原料である液化石油ガス（LPG）が例年に比べ品薄なことや、石油化学製品需要の好調を受けてナフサ・クラッカーが高稼働率を続けたことを背景に10～11月にナフサ高が進んだが、足元は原油高が進む中で相対価格はナフサ安に戻した。先行き、原油価格が底堅いと見込まれることやナフサ・クラッカーの高稼働が続きそうなことなどから、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

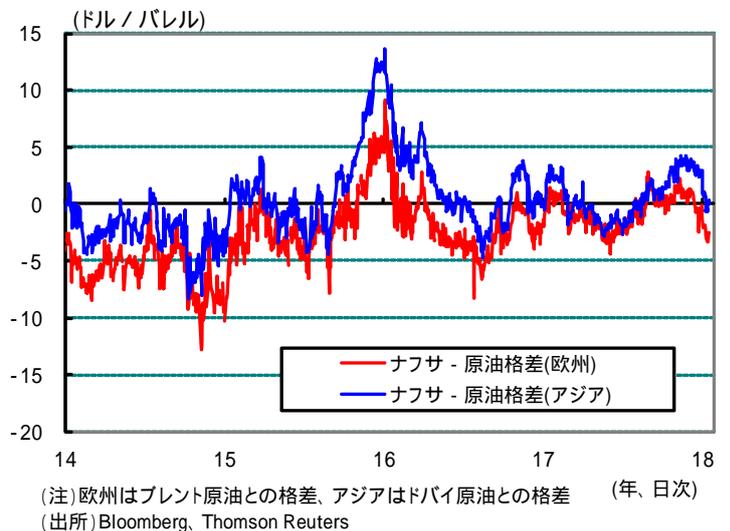
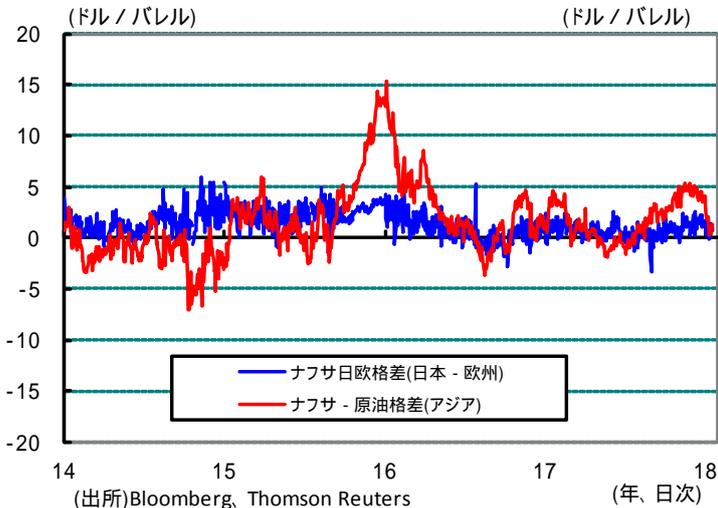


（出所）財務省「貿易統計」
（図表14）ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差

（図表13）アジアの原油・ナフサの市況



（出所）Bloomberg
（図表15）日欧でのナフサ・原油の価格差



．ベースメタル

1．銅を中心とした概況：12月下旬に7,300ドル超

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、7月頃から上昇ペースが速まり、12月28日には7,312.50ドルと2014年1月以来の高値をつけた。

【10月の動向】～中旬にかけて大幅高

中国の景気指標などが押し上げ要因

9月30日に、中国国家统计局が発表した9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や、預金準備率が引き下げられたことが、週明けの2日には、銅相場の支援材料になったものの、インドネシアのグラスベルグ鉱山について、交渉中の新たな許可が下りなくても、銅鉱石の輸出は継続されると報道されたことが需給ひっ迫懸念を緩和させ、銅相場の上値を抑えた。

その後、一進一退が続いた後、5日は、為替市場でドル高が進んだにも関わらず、銅相場は2.7%とやや大幅な上昇を記録した。中国需要の増加観測や世界景気全般への楽観的な見方などが銅相場を支えたものと思われる。

9日には、コンゴ政府が同国で操業する中国とのジョイントベンチャー企業に対して、未加工の銅鉱石やコバルト鉱石を輸出することを禁じたと報道され、中国での銅供給が抑制されることがやや懸念された。日本の機械受注が増加したこと（11日）なども、銅など金属の需要増加観測につながったとみられる。中国の連休明けに伴って、実需の増加が意識されたとの指摘もあった。

16日には、中国人民銀行の周小川総裁が2017年後半の経済成長率が7%に達する可能性があると言ったと伝わったことや、中国の生産者物価が市場予想を上回ったことなどを契機に投機的な買いが強まった。また、中国当局は、7月26日に銅などの金属スクラップの輸入を2018年末に禁止することを発表していたが、この日には2018年初めからトレーダーなどによる銅輸入を禁じる可能性が報じられた。この日は、3.7%の大幅上昇となり、一時的には、7,177ドルと2014年7月以来の高値を記録した。

もっとも、その後は、上値が重くなり、緩やかな下落基調の推移となった。20日に発表された鉱工業生産や固定資産投資などの経済指標は強弱まちまちとなり、市場参加者の中国需要に対する期待を高める材料にはならなかったこと（20日）、26日のECB理事会やその後の総裁会見で、量的緩和の縮小が慎重なペースで進められることが示され、ドル高が進んだこと（26日）などが下押し材料になった。27日は、前日比2.2%下落と下落幅がやや大きくなった。

【11月の動向】～一進一退で推移

電気自動車（EV）関連としても注目

月初は、電気自動車（EV）向けの需要が増加するとして、投機的な買いが集まり、注目されたニッケルの相場上昇に連れ高した面や、銅自体もEV向け需要が伸びるとの思惑もあり、銅相場は上昇した。

その後、一進一退で推移したが、7日にはニッケル相場が利益確定の売りに押されたのに連動して、銅も2.1%のやや大幅な下落となった。その後も下落傾向で推移し、13日は反発したものの、14日には、固定資産投資、鉱工業生産、小売売上高など中国の経済指標が予想を下回ったことを受けて、2.0%のやや大幅な下落となった。その後も、中国景気の減速懸念から下落傾向で推移した。

中国減速観測の後退とストライキへの懸念が押し上げ

しかし、その後は、10月の中国主要70都市の新築住宅価格の上昇率がやや加速し、中国景気の減速懸念が和らいだこと(20日)、ペルーのサザン・カッパー社で労組が無期限ストに突入したこと(会社側はストによる操業への影響はないと説明、22日)、チリのエスコンディータ鉱山で労働者のレイオフに抗議する24時間ストライキが行われ、労組はさらなるストの可能性に言及したこと(23日)などを受けて、銅相場は上昇し、24日には、7,000ドル台を回復した。

中国減速懸念の再燃などが重し

もっとも、月末にかけては再下落した。ニッケル相場下落に連動した面があるとみられるほか、OPEC総会での協議の行方に不透明感が生じて原油相場が下落したことや、中国の銀行業監督管理委員会の高官が資産バブルの可能性や景気下振れリスクなどを警告したこと(29日)が相場押し下げ材料になった。30日には、中国国家统计局が発表した11月の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想に反して上昇したものの、大気汚染対策の強化や不動産市場の調整の影響から先行き景気が減速するとの懸念は払しょくできなかった。

【12月の動向】～上旬に急落後、反発

上旬に急落

月初にもみ合った後、5日には、LME指定倉庫の在庫が増加したことや、米税制改革法案の成立見込みからドル高が進んだことを背景に4%超の下落となった。一時、6,533.50ドルと10月5日以来の安値をつけた。中国政府が環境汚染や金融リスクの抑制姿勢を強めていることが景気を減速させるとの懸念があることも相場急落の背景であったとみられる。

米税制改革法案への期待や中国需要の増加観測を背景に大幅上昇

しかし、その後、銅相場は上昇傾向に転じた。中国景気の減速懸念は根強かったものの、安値拾いの買いがみられ、相場は緩やかに上昇した。6日には、ザンビアでトラックの夜間走行の禁止が解除され、銅供給の状態の改善につながると思われたものの、一方でタンザニアとザンビアを結ぶ鉄道がストライキにより運行を停止したと伝えられ、ザンビアやコンゴ民主共和国(DRC)からの銅鉱石の輸出に影響が出るものとみられている。

8日は、11月の中国の貿易統計が発表され、銅輸入が大幅に増加したことが好感された。11月の銅輸入は前月比42.4%増、前年比23.7%増だった。中国では、大気汚染対策として、冬場に金属などの生産

制限が行われるため、代替的に輸入が増加するとみられており、その兆しが出始めたを受け止められた。

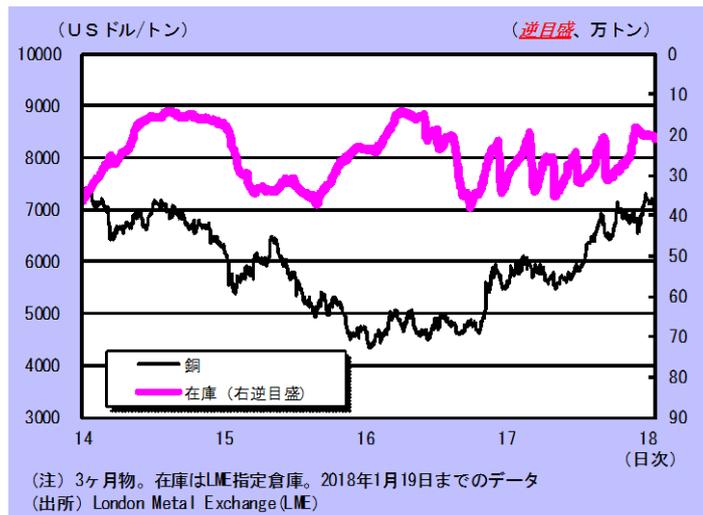
11日は、11月の中国自動車販売が堅調であったことや、新規人民元建て融資が大幅増加したことを材料に続伸した。12～13日に開催されたFOMCでは、0.25%の利上げが決定されたものの、参加者による2018年の想定利上げ回数は3回に据え置かれ、利上げペースは加速しないとの見方から銅相場は堅調に推移した。14日は、中国の1～11月の固定資産投資は市場予想通りに伸びが鈍化したものの、11月の鉱工業生産が市場予想を上回った。

米国で減税策を中心とする税制改革法案の成立する見込みが高まる中、米景気や銅需要の上振れ観測が強まったことや、世界的な株高に伴ってリスク資産の一角である銅も買われやすくなったことも、銅相場が上昇傾向を続ける背景となった。

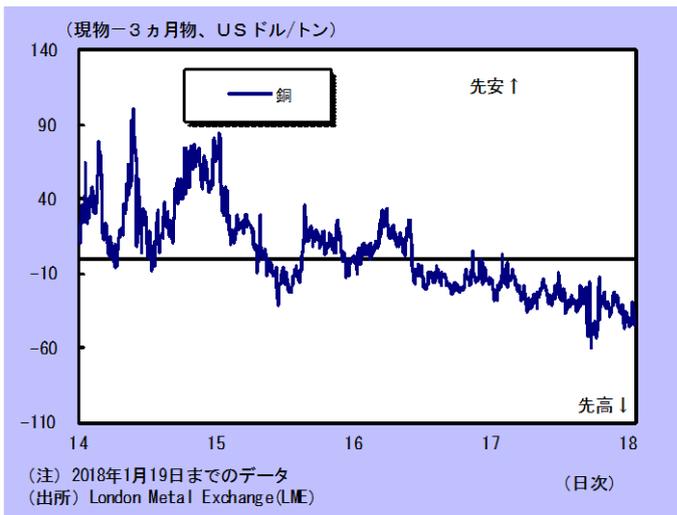
クリスマス休暇を明けても、世界景気の堅調見通しなどを背景に、銅相場の上昇傾向は続き、28日には、7,312.50ドルと2014年1月以来の高値をつけた。年末は、やや利食い売りに押されたものの、7,200ドル超を維持した。

(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



【先行き】～目先は上値重いながら下値は限定的か

銅相場は10月16日に7,177ドルの高値をつけた後、上値が重くなり、12月5日には6,507.50ドルまで下落したが、その後は上昇基調となり、12月28日には7,312.50ドルと約4年ぶりの高値をつけた。

12月の銅相場の上昇は、米税制改革法案が成立して景気上振れ観測につながったことや、中国内需の堅調さや環境対策のための金属生産抑制策を受けて中国の銅輸入の増加観測が強まったことなどが背景となっている。

1月に入って、やや利食い売りに押され、上値が重くなっているものの、世界的に株高が進み、投資家のリスク志向が強まっていることや、銅の最大消費国である中国の景気が堅調に推移していることなどを背景に、下値は限定されている。

目先は、昨年後半の相場上昇のペースが速かったこともあり、利益確定売りが出やすく、上値は重く

なるとみられる。米国では年 3 回程度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。もっとも、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。電気自動車（EV）をテーマとした相場上昇はひとまず一服した感があるが、EVに限らず、社会がエレクトロニクス化するトレンドは続いており、長期的に電導性の高い銅の需要は増加していくと考えられる。

2. 各他品目の概況

(1) アルミニウム市況：上昇して 2,200 ドル台

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 12 月 29 日には一時 2,290.50 ドルと 2012 年 3 月以来の高値をつけた。その後、2,200 ドル前後で推移している。

中国での環境規制の強化を背景とした生産能力削減への期待感などから、アルミニウム相場は上昇を続けていたが、10 月下旬をピークにいったん下落に転じ、11 月は、それまでの上昇が投機的な買い上げによるものとの見方が強まったことなどから下落幅が大きくなった。

なお、12 月 7 日には、海外の大手アルミニウム生産者と日本の主要需要家との交渉において、2018 年 1～3 月期のアルミニウム地金の LME 価格に上乘せして支払うプレミアムは 1 トンあたり 103 ドルと、10～12 月期の 94～95 ドルから上昇した。

その後、14 日には、中国国家统计局が、同国の 11 月のアルミニウム生産が 5 カ月連続で前月比減少を記録し、前年比では 16% 減となったと発表した。環境対策のための冬場の生産規制により、生産量が抑制されてきているとの見方が需給引き締め観測につながった。もっとも、世界最大のアルミニウムメーカーである中国宏橋集団は、急激な減産を避けようとしており、このため全体の減産ペースも緩やかなものにとどまっているとの見方も出ていた。20 日には、国際アルミニウム協会（IAI）のデータでも、11 月の中国のアルミニウム生産が減少を続けていることが確認された。

(2) ニッケル市況：一時 13,000 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、2018 年 1 月 10 日には 13,200 ドルと 2015 年 6 月以来の高値まで上昇した。

電気自動車（EV）向けのリチウム電池の原材料として、リチウムやコバルトと並んで、ニッケルも使われるとの期待感が強まり、11 月初めにかけて急な上昇となった。

しかし、11 月 6 日に、インドネシアのニッケル鉱石輸出について、鉱山会社に対して、これまでに 2040 万トンの輸出割り当て量を付与したが、同月 3 日までの輸出量は 272 万トンにとどまっていると報道されて供給余力が意識されたことや、それまでの相場上昇により利益確定売りが出やすくなったことなどにより、7 日は 2.1% の下落となった。

その後、中国の経済指標の多くが市場予想を下回った 14 日には、5.7%の大幅下落を記録した。当面のニッケル需給は、EVよりも中国のステンレス鋼生産に左右される面が大きく、中国では環境対策から特に冬季の間は、ステンレス鋼を含めた鉄鋼生産が抑制されるとみられていることも、ニッケル相場の重石になった。また、22 日には、インドネシアの国営鉱山会社アネカ・タンバン（アンタム）が 2018 年のニッケル鉱石の出荷量を 1100 万トンと 2017 年の 420 万トンから 162%増とする計画であると報道された。

12 月 15 日には、中国財務省が 2018 年 1 月 1 日より鋼材などの輸出税を削減すると発表し、ステンレス地金や半製品についても税率を引き下げるとした。これを受けて、ステンレス鋼の輸出向け需要が喚起されるとの見方につながり、ニッケル相場の押し上げ材料になった。

なお、将来的な EV 向け需要の増加や中国によるステンレス鋼の輸出税の引き下げなどが、相場の押し上げ材料となる一方で、LME 指定倉庫のニッケル在庫は高水準で推移しており、相場の上値を抑える要因になった。

(3) 亜鉛市況：3,400 ドル台と 2007 年以来の高値

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、2018 年 1 月 15 日には 3,440.50 ドルと 2007 年 8 月以来の高値をつけた。

中国の非鉄金属調査機関である安泰科が、8 月 9 日に、四川省の 60%の鉛・亜鉛の鉱山・精錬所は、政府の環境査察のため、1 カ月程度閉鎖され、8~9 月の供給は少なくなると思っていたが、10 月上旬には再び環境査察が供給量を抑制するとの見方が強まった。

12 月 1 日には、中国での環境査察が、鉛とともに亜鉛の生産にも影響を及ぼしているとの見方が強まり、3%弱の相場上昇につながった。

12 日には、スイスの資源大手グレンコアが 2018 年前半に豪州にあるレディー・ロレッタ鉱山での生産を再開させるとしたものの、2018 年の亜鉛生産は 109 万トンと 2017 年の 110 万トンを下回るとしたことなどが相場の支援材料になった（2019 年の亜鉛生産量は 116 万トンの計画）。

(4) 錫市況：10~12 月は 19,000~21,000 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、2017 年 10~12 月は 19,000~21,000 ドル程度を中心に推移した。

12 月 8 日に、11 月のインドネシアの錫輸出が 7,925 トンと前年比 62%増加したと報じられた。

(5) 鉛市況：上昇して足元は 2,400~2,600 ドル

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。その後2018年初にかけては2,400~2,600ドル程度で推移している。

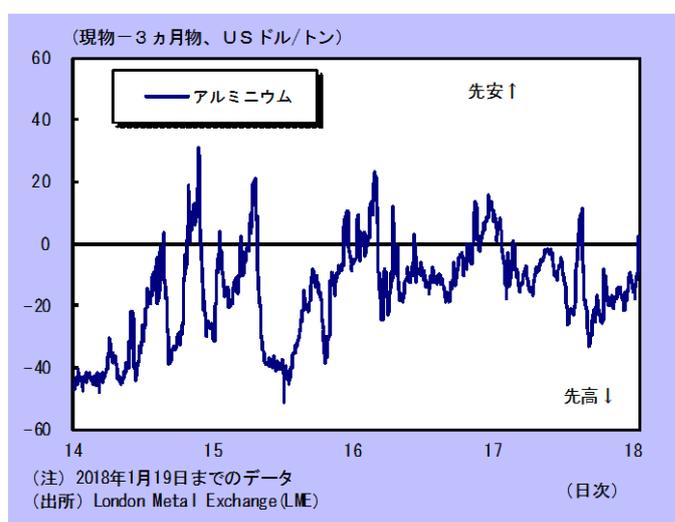
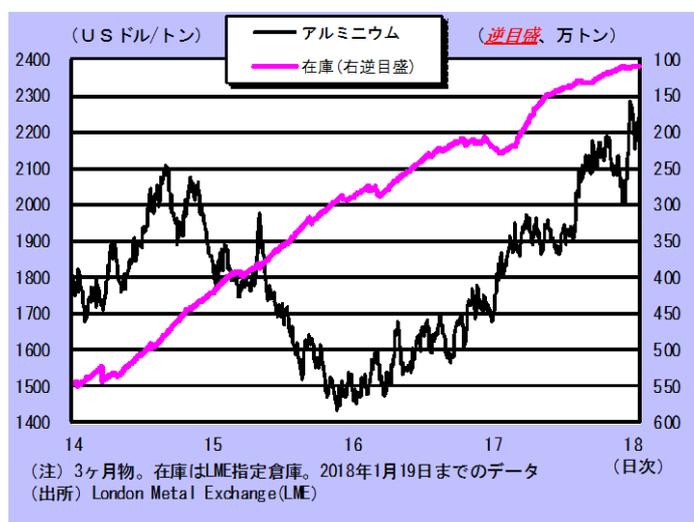
亜鉛と同様に、8月上旬に、中国の非鉄金属調査機関である安泰科が、四川省の60%の鉛・亜鉛の鉱山・精錬所は、政府の環境査察のため、1カ月程度閉鎖されるとしていたが、10月上旬には再び環境査察が供給量を抑制するとの見方が強まった。

12月1日には、中国での環境査察が、鉛の生産に影響を及ぼしているとの見方が強まり、3%の相場上昇につながった。

(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

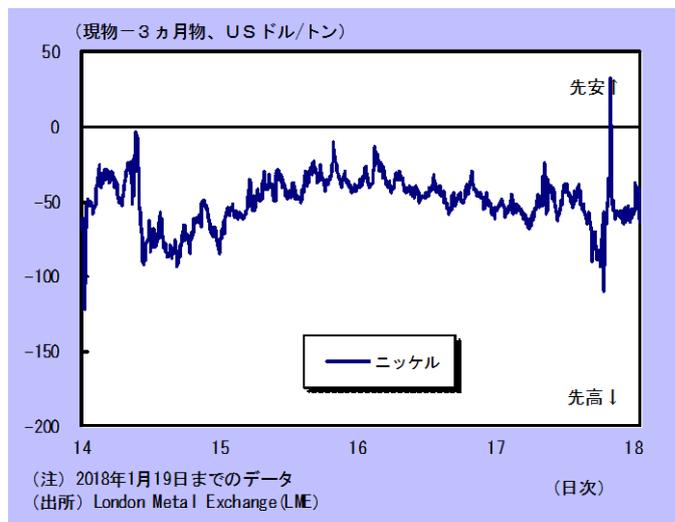
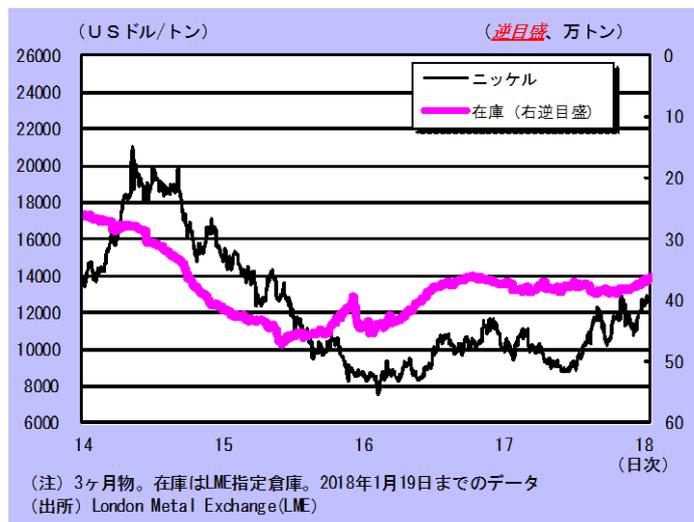
現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



(図表 18) ニッケル

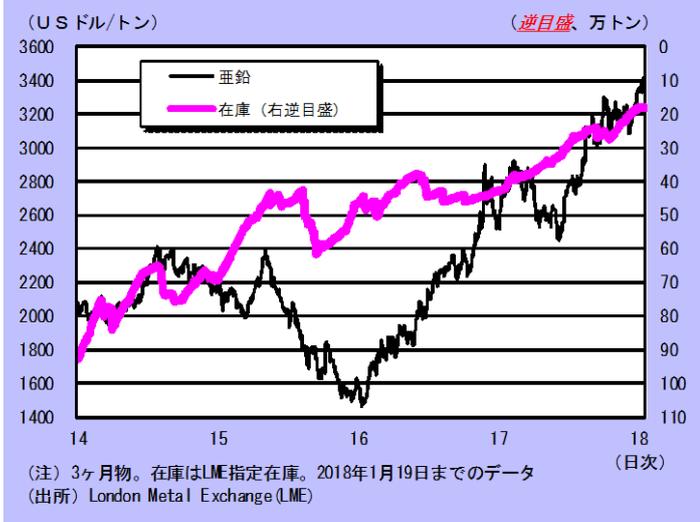
ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移

現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移

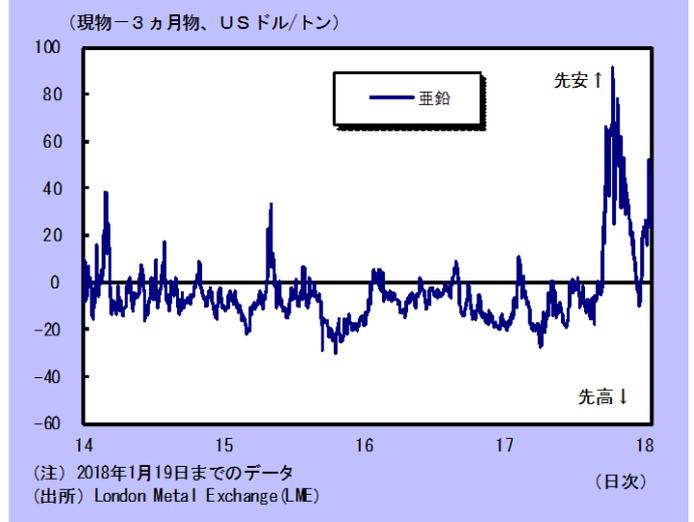


(図表 19) 亜鉛

亜鉛相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

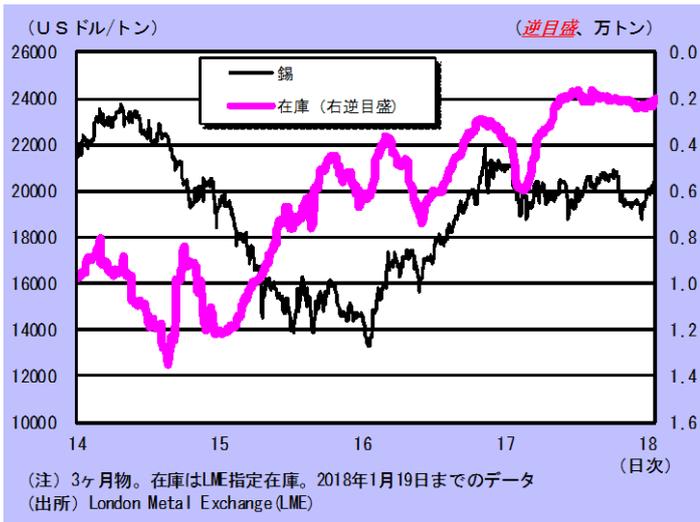


現先スプレッド (現物 - 3 カ月物) の推移

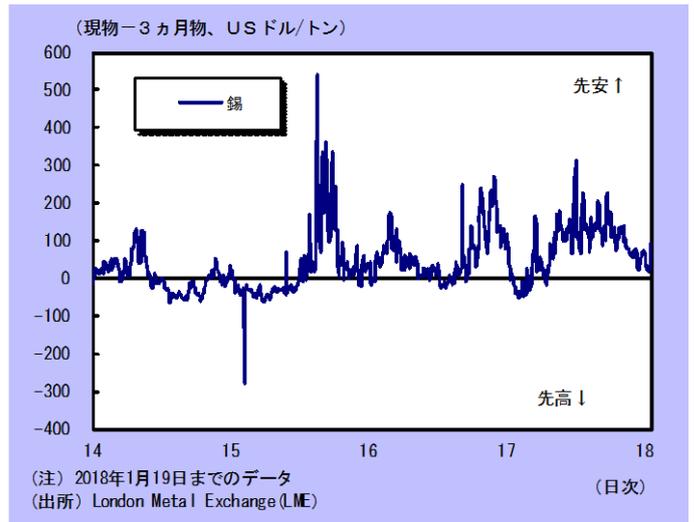


(図表 20) 錫

錫相場と L M E 指定倉庫在庫の推移

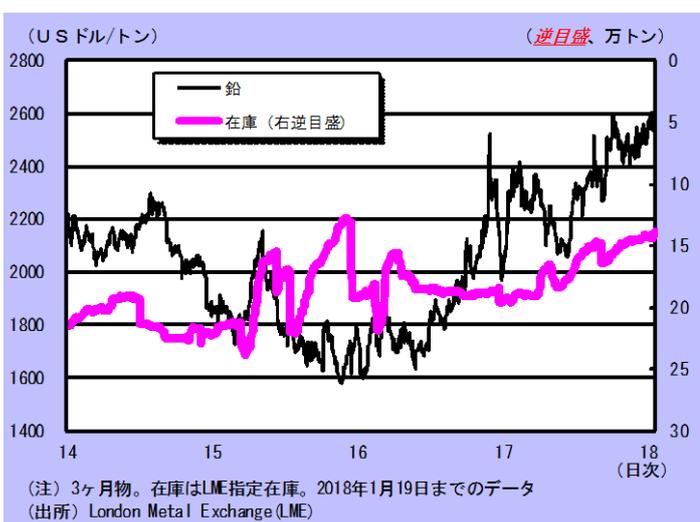


現先スプレッド (現物 - 3 カ月物) の推移

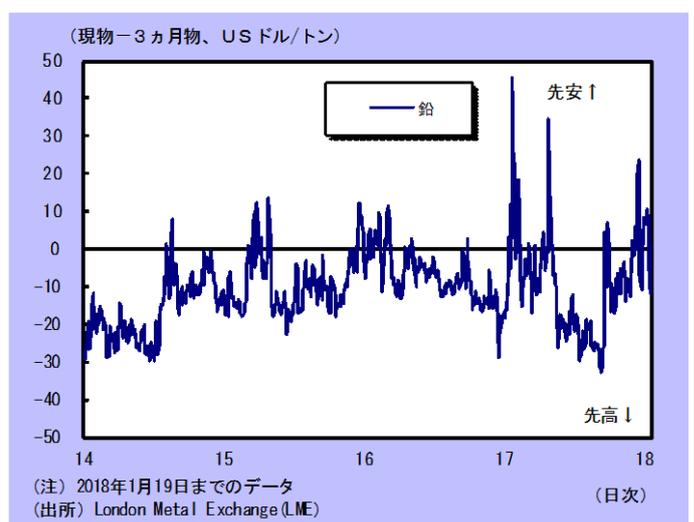


(図表 21) 鉛

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 カ月物) の推移



・貴金属：再び1,300ドルを回復

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、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、2017年9月8日には1,357.54ドルまで持ち直した。12月12日には1,235.92ドルまで下落したものの、年末には1,300ドルを回復し、2018年1月15日には1,344.44ドルまで上昇した。

【10月の動向】～中旬に高値後、再び下落

カタルーニャ情勢や北朝鮮問題などを背景に上昇

2日は、前日にスペイン東部カタルーニャ自治州で実施された独立の是非を問う住民投票で独立賛成派が勝利したことを受けてドル高・ユーロ安が進み、ドル建てで取引される金の価格抑制要因になった。米ISM製造業景況指数が市場予想を上回ったことも金相場の圧迫要因になった。3日は小動きとなった。

4日は、米連邦準備制度理事会（FRB）議長の後任として、ウォーシュ元FRB理事よりもハト派的とされるパウエルFRB理事の方が有力との報道を受けて、ドル安が進み、一時的に金相場を押し上げたが、その後、米ISM非製造業景況指数が12年ぶりの高水準となり、金の上値は抑えられた。

5日は、米失業保険申請件数が市場予想を下回ったことなどから利上げ観測が強まり、金は下落した。

6日は、米雇用統計の内容が年内あと1回の追加利上げを妨げるようなものではなかったことからいったん下落したものの、その後、「北朝鮮が米国に到達する長距離ミサイルの発射実験を準備しているとのロシア議員の証言が報じられたことを受けて、安全資産である金は買われた。

その後も、中国の連休明けで買い手が戻ってきたこと（9日）、10日の朝鮮労働党創建72周年に合わせて北朝鮮の軍事行動が警戒されたこと、スペインのカタルーニャ自治州の独立問題を巡る混乱が続いたこと、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨で委員の中にインフレ動向について慎重な見方もあることが示されたこと（11日）、米消費者物価が市場予想を下回ったこと（13日）、トランプ米大統領が2015年のイラン核合意について「イランの合意順守を認めない」と表明したこと（13日）、米政局を巡る不透明感がリスク要因として意識される状態が続いたこと、などが金買い材料となり、金相場は続伸した。16日には、一時、1,306ドルまで上昇した。

FRB議長人事を巡る思惑、ECBの量的緩和延長などが材料

もっとも、その後は、利食い売りが優勢となった。17日には、FRB議長の後任に関して、タカ派色が濃いスタンフォード大のテイラー教授が有力候補に浮上したとの報道を受けて、金売りにつながった。また、米税制改革の実現に向けた協議が進んでいるとの報道も、リスク資産の魅力を高め、安全資産である金の魅力を減じるものと受け止められた。19日には、ドル安や欧米株安が金買いを刺激したものの、20日には、米上院が予算決議案を可決し、税制改革の実現への期待が高まったことで、安全資産とされる金には圧迫要因となった。

下旬は、次期FRB議長について、米上院はタカ派色に強いテイラー教授を支持していると報じられたこと（25日）、欧州中央銀行（ECB）が定例理事会において、2018年から量的緩和の規模を縮小す

るものの、9月までは延長する方針が決定されてドル高・ユーロ安が進んだこと（26日）などが金売り材料になった一方で、北朝鮮の外務省高官の発言を受けて地政学リスク懸念が強まったこと（25日）、スペインのカタルーニャ自治州議会が独立宣言して中央政府との対立が先鋭化したこと（27日）などが金買い材料となり、一進一退で推移した。月末にかけては、米国、英国、日本の金融政策会合、米雇用統計の発表、次期FRB議長の指名など重要イベントを控えて、投資家は慎重姿勢を強めた。

【11月の動向】～緩やかな上昇が続いた後、下落

上中旬は各種材料を背景に緩やかな相場上昇

1日は、FOMCにおいて政策金利の据え置きが決定され、発表された声明文では「経済状況は政策金利の緩やかな引き上げを正当化する形で進む」との見方が維持されるなど、12月の利上げを視野に入れていることが示されたが、織り込み済みとみなされ、金相場は堅調に推移した。2日は、トランプ米大統領が次期FRB議長にパウエル理事を指名したが、事前の観測通りであり、相場への影響は限定的であった。3日は、10月の米雇用統計で雇用者数が市場予想を下回ったものの、米ISMの非製造業景況指数が市場予想を上回ったことが弱材料となった。

一方、6日は、サウジアラビアの政情不安が押し上げ材料になった。同国では、著名投資家のアルワリード王子を含む王族や閣僚が多数、汚職に関与したとして拘束され、先行き懸念につながった。もっとも、7日は利食い売りに圧迫され、軟調に推移した。

8日は、米共和党の上院執行部が米税制改革の焦点となる法人税減税について、実施時期の先送りを検討しているとの報道が、資金の逃避先とされる金の支援材料になった。9日も米税制改革法案を巡ってドル安が進んだことが金相場を押し上げた。

しかし、10日は、米長期金利の上昇幅がやや大きくなったことが金売り材料になったこともあり、利益確定売りが出やすくなった。

米下院歳入委員会のブレイディ委員長が、上院共和党が提案した州・地方税控除の全面廃止を受け入れない方針を示し、税制改革法案の議会審議が難航するとの見方が強まったこと（12日）、やや大幅にドル安が進んだこと（14日）、米下院で税制改革法案が可決されたものの、上院案との一本化が難航するとみられたこと（16日）、米紙報道によりトランプ米政権のロシア疑惑への懸念が広がったこと（16日）などが相場の押し上げ材料になった一方で、10月の米小売売上高の増加や米消費者物価の上昇を受けて追加利上げ観測がさらに強まったこと（15日）、ドイツのメルケル政権が連立形成に失敗して政局の不透明感が強まったことを背景にドル高・ユーロ安が進んだこと（20日）などが下落材料になった。

リスク資産選好強まり、金は売られる

下旬の金相場も一進一退が続いていたが、月末にかけては、次期FRB議長に指名されたパウエルFRB理事が米上院銀行委員会の公聴会で12月は利上げの公算が大きいと述べたこと（28日）や、堅調な経済指標、米税制改革の動き、英国の欧州連合（EU）離脱交渉での進展の兆しなどを背景に世界的に株価が堅調な中で安全資産とされる金の魅力が相対的に薄れたこと（29日）などを背景に売られ、30日

もダウ工業株 30 種平均が 24,000 ドルを突破する中で、リスク資産選好が強まり、安全資産である金は続落した。なお、28 日に北朝鮮が弾道ミサイルを発射したものの、地政学リスク懸念による金相場の押し上げは限定的であった。

【12月の動向】～下落後、上昇

米税制改革法案の成立期待から金は下落

1 日は、フリン前米大統領補佐官がロシア疑惑について連邦捜査局 (F B I) による訴追内容を認めたことでトランプ政権のロシア疑惑への懸念が強まり、ドルや株価が下落する一方で、金は買われた。しかし、4 日は、2 日に米上院が税制改革法案を可決したことを受けて、金売り圧力が強まった。5 日も、前日に米下院が税制改革法案の上下院による相違を調整する両院協議会の設置を決定するなど法案の成立に向けて楽観ムードが広がる中、金は続落した。

その後も、米税制改革法案成立への楽観的な見方を背景にドル高や株高が進んだこと、11 月の米雇用統計において雇用者数が市場予想を上回ったこと (8 日) などから金は売られ、12 ~ 13 日の F O M C を控えて様子見姿勢が強まる中、12 日には 7 月以来の安値となる 1,235 ドルまで下落した。

F O M C 後に買い安心感

しかし、13 日は、11 月の消費者物価が市場予想を下回ったこと (13 日) や、F O M C では 0.25% の利上げが決定されたものの、参加者による 2018 年の利上げ想定回数が 3 回に据え置かれて利上げペースが加速しないという安心感が広がったこと (13 日) などから、金相場は反発した。

その後も、シカゴ連銀のエバンズ総裁が米国のインフレは依然低迷していると述べたこと (15 日) 、米税制改革法案の年内成立を織り込む中、新たなドル相場押し上げ材料を欠いたこと、22 日に米連邦政府のつなぎ予算が再び期限を迎える中で政府機関が閉鎖されるリスクが意識されたこと、米失業保険申請件数が市場予想を上回ったこと (21 日) 、クリスマス休暇前に持ち高調整の買いが入ったこと (22 日) などを背景に、金相場は上昇した。

クリスマス休暇明けも、年末年始を控えた持ち高調整の買いが先行したこと、北朝鮮の憲法記念日を 27 日に控えて新たな軍事的挑発行動への警戒感が広がったこと (26 日) 、米長期金利の低下などを背景にドル安が進んだこと (27 日) などを背景に、薄商いの中、金相場の上昇が続いた。年末は 1,307 ドルと節目の 1,300 ドルを上回った。

【先行き】～一進一退の推移を予想

2017 年の金相場は、北朝鮮の核・ミサイル開発や中東情勢などの地政学リスクや、米国政治の安定性への不安感などが下支え要因になってきたものの、米国が緩やかながら利上げを進める中で金利のつかない金の魅力が低下したことや、世界的な株高を背景として投資家のリスク資産選好が強まったことが金相場の上値を抑えた。

18 年は、米国では、緩やかな景気拡大と安定したインフレ率という状態が続くだろう。パウエル新 F

R B 議長の下で行われる F O M C では、年 3 回（合計 0.75%）程度の利上げが行われよう。緩やかな利上げペースだが、それでも、金利のつかない金にとっては上値抑制要因になる。一方で、中東や北朝鮮などの地政学リスクや、米欧の政治リスクなど、数多くのリスク要因が存在し、安全資産である金の買い材料になる。強弱の材料で一進一退を繰り返す推移が見込まれる。

(図表 22) 貴金属価格の推移



(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



(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



(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



(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

- 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。