

経済レポート

コモディティ・レポート(2018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：上値重い

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年中盤まで頭打ちだったが、2018年5月22日には2015年7月以来の高値をつけた。その後、下落したが、足元はやや持ち直している。先行き、コモディティ相場の中長期的な上昇傾向は維持されるとみられるものの、上値は重い状態が続くだろう。

・エネルギー市況：ブレント原油は10月に86ドル台まで上昇

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10月3日に一時86.74ドルと2014年10月以来の高値をつけた。米国の対イラン制裁が強材料だが、米中貿易摩擦やシェールオイル増産が弱材料となる。当面、原油相場は高止まりが続こうが、さらに上値を追う展開にはなりにくいだろう。

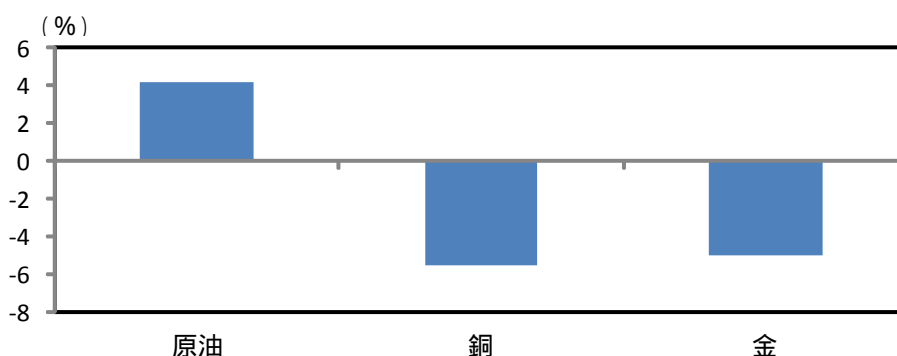
・ベースメタル市況：銅は8月に5,800ドル割れ後、足元は6,200ドル前後で推移

銅相場は、2018年6月7日に7,348.00ドルと2014年1月以来の高値をつけた後、8月15日には5,773ドルまで下落した。足元は6,200ドル前後に持ち直している。米中を中心とする貿易摩擦、英国のEU離脱、中東情勢など不透明要因は多いものの、世界景気の拡大を背景に、銅相場は緩やかな上昇傾向が見込まれる。

・貴金属市況：金は8月半ばの安値から持ち直して足元は1,200ドル台で推移

金相場は、2018年1月25日に1,366.07ドルまで持ち直し、4月頃まで高止まった後、下落傾向となり、8月16日には1,159.96ドルの安値をつけた。足元は1,230ドル前後で推移している。先行き、米利上げなどが弱材料だが、各種リスク要因が強材料視される可能性もあり、下値は限定的だろう。

原油・銅・金相場の騰落率(2018年9月末と2018年6月末の比較)



・コモディティ市況全般の概況：上値の重さ続く

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年中盤まで頭打ちだったが、2018年5月22日には2015年7月以来の高値をつけた（図表1）。その後、下落したが、足元はやや持ち直している。

マクロ経済環境をみると、世界景気は底堅さを維持しているものの、昨年のような勢いはなく、中国など先行き減速懸念も出ている。原油は、米国による対イラン制裁の再発動が需給引き締め観測につながっていたが、足元では、他のコモディティと同様に、米中貿易摩擦の激化による需要鈍化懸念が下押し材料になっている。世界景気の拡大傾向は続き、コモディティ相場の中長期的な上昇傾向も維持されようが、米中貿易摩擦への懸念や米国の利上げ継続が下押し要因となり、上値が重い展開が続くだろう。

（図表1）ロイター・コアコモディティ・CRB指数の推移

（1967年 = 100）

（1973年3月 = 100）



（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

（2013年末 = 100）



（注）原油はBrent、金はCOMEX、銅はLME、穀物は大豆・小麦・トウモロコシの幾何平均
（出所）Bloomberg

・エネルギー

1. 原油市況：ブレント原油は10月に86ドル台まで上昇

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10月3日に一時86.74ドルと2014年10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10月3日につけた76.90ドル（2014年11月以来の高値）となっている。

【7月の動向】～下落後、やや持ち直し

（以下の表中、矢印は上昇（↑）、下落（↓）を示し、（＝）は横ばい圏（±0.3%未満）を表す）

日付	騰落(終値、ドル)	状況
2日	↓ (77.30)	原油相場は反落した。ロイターの月次調査で6月のサウジアラビアの産油量が日量約70万バレル増加したとされたことや、6月のロシアの産油量が2017年7月以来の1,100万バレル超となったことなどを嫌気した。なお、6月29日にトランプ米大統領はツイッターで、サウジのサルマン国王が200万バレルの増産で合意したと述べていたが、30日には、サウジには日量200万バレルの生産余力があると述べたと修正したようである。
3日	↑ (77.76)	イランのロウハニ大統領が中東地域からの原油輸出が中断される可能性に言及したことが買い材料になった。WTIは一時75ドル台まで買われたが、その後は、米独立記念日の休日を前にして手じまい売りに押された。
4日	↑ (78.24)	米独立記念日。この日は、イラン革命防衛隊の司令官が、米国がイラン産原油の全面禁輸を目指すなら中東域内の原油輸出を阻止する用意があると述べたことを材料に、ブレント原油は上昇した。
5日	↓ (77.39)	米エネルギー情報局（EIA）の週次石油統計で、原油在庫が市場予想に反して増加したことが嫌気され、原油相場は反落した。前日に、トランプ米大統領が、OPECに対して「石油価格を今すぐ下げろ」とツイッターで投稿したことも弱材料になったとみられる。
6日	↓ (77.11)	WTIは上昇したが、ブレントは下落した。WTIは前日のEIA統計において、カナダのオイルサンドの生産停止の影響でクッシングの在庫が減少していたことが強材料となった。一方、ブレントは、サウジアラビアやロシアの増産により、需給ひっ迫が回避されるとの見方から下落した。

9日	↑ (78.07)	カナダのサンコー・エナジーが、オイルサンドの生産障害の影響は、7月後半以降徐々に回復するものの、完全復旧には9月中頃までかかると発表し、WTIを中心に押し上げ材料となった。
10日	↑ (78.86)	ノルウェーの油田でストライキが発生したことや、9日にリビアの国営石油会社が原油生産が大幅に落ち込んだと発表したことが相場の押し上げ材料になった。一方、ポンペオ米 국무長官が、イラン産原油禁輸措置の適用除外を求める一部の国の要請を検討する意向を示したことが弱材料になった。
11日	↓ (73.40)	WTIが5.0%の下落と1年1カ月ぶり、ブレントが6.9%の下落と2年5カ月ぶりの大幅安となった。前日に米国が2,000億ドル相当の中国製品に10%の追加関税を課す方針を明らかにしたことで米中貿易摩擦の激化で世界景気や原油需要の落ち込みが懸念されたことや、供給不安の一因であったリビアで原油輸出が再開されたことが原油相場を一気に冷やした。
12日	↑ (74.45)	国際エネルギー機関(IEA)が月報で、一部産油国の生産障害によって、世界の余剰生産能力が「限界に達した可能性もある」と警戒感を示したことや、調査会社のジェンスケープがWTIの受け渡し地点であるクッシングの原油在庫が減少しているとのデータを発表したことが押し上げ材料になったが、上値は限定的だった。
13日	↑ (75.33)	ノルウェーの油田で10日に発生したストライキが継続しており、影響の拡大が懸念されたことや、イラクでは南部のバスラ近郊のウンスムカル港に続く道路が約100人のデモ集団によって封鎖され、原油輸出に影響が出ることが懸念されたことが強材料となった。一方、トランプ米政権が戦略石油備蓄(SPR)の放出を積極的に検討していると報道されたことが上値を抑えた。
16日	↓ (71.84)	ロシアのノバク・エネルギー相が原油供給不足が市場に影響を与えた場合には他の産油国とともに増産する可能性があると表明したことなどが弱材料になり、原油相場は4%超の大幅下落となった。
17日	↑ (72.16)	米SPRの放出の可能性、ロシアの増産姿勢などが引き続き弱材料とされた一方で、リビアの原油生産の回復の持続性が注視され、他方、ベネズエラの原油改質プラントの一部がメンテナンスに入ることが強材料視され、結局、原油相場は小動きであった。

18日	↑ (72.90)	E I Aの週次統計で、原油在庫が市場予想に反して大幅増となり、原油生産は過去最高を更新したものの、ガソリンや中間留分の在庫が減少したため、石油需要が強いとの見方が優勢となり、原油相場は上昇した。
19日	↓ (72.58)	サウジアラビアのアルアマ石油輸出国機構(OPEC)理事が8月の同国輸出が日量10万バレル程度減少する見込みと述べたことが、需給引き締め観測につながり、相場は続伸した。トランプ大統領がテレビで米連邦準備制度(FRB)の利上げ方針に不満を表明し、ドル安が進んだことが一時的に支援材料になる場面もあった。
20日	↑ (73.07)	サウジアラビアの輸出削減による需給引き締め観測が続いたほか、トランプ米大統領がツイッターで利上げやドル高を批判し、ドル安が進んだことも支援材料となり、原油は続伸した。一方、トランプ氏はテレビのインタビューで、中国から輸入する5,000億ドル相当の商品に追加関税を課す可能性を示唆し、貿易摩擦の激化が原油需要の鈍化につながる懸念された。
23日	= (73.06)	21~23日にイランと米国との非難の応酬が行われ、地政学リスク懸念が高まったことから買われる場面もあったが、為替市場でドル高が進んだことや、サウジやロシアなど主要産油国が増産姿勢を示していることが改めて意識されたことが弱材料となり、小反落した。
24日	↑ (73.44)	中国政府が23日に開催した国務院常務会議で、インフラ投資を促進する方針を決定したことを受けて、米中貿易摩擦で景気が悪化するとの懸念が緩和したほか、為替市場で一時的にドル安が進んだことも支援材料になり、原油相場は反発した。
25日	↑ (73.93)	E I Aの週次統計において、原油やガソリンの在庫が市場予想を上回る減少幅となったことを受けて、上昇が続いた。
26日	↑ (74.54)	サウジアラビアが紅海航路を利用した原油輸出を一時停止していると発表したことを受けて、続伸した。サウジは、同国の大型石油タンカー2隻がイエメンの武装組織フーシ派による攻撃を受けたため、バブ・エル・マンデブ海峡を通過する原油輸送ルートを停止した。
27日	↓ (74.29)	前日までの相場上昇を受けて、利益確定売りが出やすく、反落した。また、米石油サービス会社ベーカー・ヒューズ社が発表した米国の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となった。

30日	↑ (74.97)	米原油在庫が減少を続けているとの観測や、事故で停止しているカナダのオイルサンドのプラントの再稼働が遅れるとの見方を受けて、反発した。米国の対イラン制裁が原油供給を抑制するとの観測も支援材料であった。トランプ米大統領がイランのロウハニ大統領と会談する意思があると報道されたが、相場の反応は限定的だった。
31日	↓ (74.25)	為替市場でドル高が進んだこと、ロシアの7月の産油量が増加したと報道されたこと、米国がイランとの対話の道を排除しない姿勢をみせていることなどが弱材料となり、反落した。

【8月の動向】～下落後、上昇

1日	↓ (72.39)	E I Aの週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加したこと、トランプ米政権が、2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税を25%に引き上げる案を検討すると明らかにしたこと、ロシアのノバク・エネルギー相が7月の同国産油量が6月の産油国会合で約束した水準を上回ったとし、市場の安定性を維持する必要があるため増産したと説明したこと、などが押し下げ材料となり、相場は続落した。なお、中国政府は米国が貿易制裁を強化した場合には対抗措置を採ると表明した。
2日	↑ (73.45)	米調査会社のジェンスケープのデータでWTIの受け渡し地点であるクッシングの在庫が減少したことを受けて、前日のE I Aの在庫統計を受けた供給過剰懸念が後退し、原油相場は反発した。
3日	↓ (73.21)	米中貿易摩擦への懸念から原油相場は反落した。中国石油化工(シノペック)のグループ会社が米国産原油の輸入を停止したことや、米国家経済会議(NEC)のクドロー委員長がテレビで対中貿易摩擦について厳しい姿勢で臨むことを強調したことを受けて、中国の需要が徐々に減少するとの懸念が広がった。また、中国は、イラン産原油の輸入停止を求める米国の要請を拒否したと報道されたことも弱材料になった。
6日	↑ (73.75)	7月のサウジアラビアの産油量が予想外に減少したことを受けて、原油は買われた。7日から米国による対イラン制裁の一部が発動されるのを前に先行き原油供給への影響も生じるとの懸念が強まったことも支援材料だった。
7日	↑ (74.65)	米国がイラン制裁の一部を発動したことを受けて、11月に予定されるイラン産原油の禁輸措置が供給不足につながるとの懸念が強まった。







8日	↓ (72.28)	前日に米通商代表部(USTR)が160億ドル相当の中国からの輸入品に25%の追加関税を課す貿易制裁を23日に発動すると発表し、中国政府も同規模の報復措置で対抗すると表明したことを受けて、米中の貿易摩擦が激化し、世界のエネルギー需要の減退につながると懸念された。この他、7月の中国の貿易統計で原油輸入が低調だったことや、EIAの週次統計において原油在庫の減少幅が市場予想に比べて小幅にとどまり、ガソリン在庫が増加したことも下押し要因となった。原油相場は大幅下落した。
9日	= (72.07)	米中貿易摩擦への懸念が続き、原油相場は小幅続落した。もっとも、前日の大幅安の反動で安値拾いの買いが入りやすく、下値は限定された。
10日	↑ (72.81)	前日まで下落が続いた反動で、上昇に転じた。IEAが発表した月報で石油需要見通しを上方修正したことなどが支援材料になった。
13日	= (72.61)	調査会社ジェンスケープのデータで、原油集積地である米オクラホマ州クッシングの在庫が増加したこと、OPECの月報で、石油需要見通しが下方修正されたこと、トルコ・リラ急落による混乱が新興国経済全般に波及するリスクが意識されたこと、などから原油相場は小幅下落した。
14日	= (72.46)	トルコやアルゼンチンなど新興国の経済・金融危機に対する警戒感が和らぎ、投資家のリスク志向が回復し、各国の株式相場などが反発したものの、原油など国際商品は、為替市場でのドル高を嫌気して下落した。もっとも、下値は限定的だった。
15日	↓ (70.76)	EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅増加となったことを受けて、原油相場は下落した。トルコ・リラの下落など新興国リスクへの警戒感が続き、為替市場でドルが堅調に推移したことも、ドル建てで取引される原油の価格抑制要因となった。
16日	↑ (71.43)	世界的に金融市場や商品市場が落ち着きを取り戻す中で、原油もやや反発した。また、中国商務省が8月下旬に貿易協議のため、米国を訪問すると発表したことを受けて、米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待感が生じたことも原油相場の押し上げ材料になった。
17日	↑ (71.83)	米中貿易摩擦が和らぐとの期待が続いたことを背景に、原油相場は続伸した。為替市場で対ユーロを中心にドル安が進んだことも原油の支援材料になった。

20日	↑ (72.21)	22～23日に米中が貿易協議を行うことを受けて貿易摩擦が和らぐとの期待が広がり、リスク資産全般が買われる中で、原油相場も続伸した。為替市場でドル安が進んだことも支援材料になった。
21日	↑ (72.63)	米中の貿易協議を控えて、一部に貿易摩擦が和らぐとの期待があるほか、米国の対イラン制裁によって原油供給が減少することへの警戒感が相場の支援材料として指摘された。ただし、20日に米エネルギー省が、10月1日から11月30日に渡って、戦略石油備蓄(SPR)からサワー原油を1,100万バレル放出すると発表したことは、上値抑制要因となった。
22日	↑ (74.78)	EIAの週次統計で原油在庫が市場予想を上回る減少幅となったことや、米国の対イラン制裁再開に伴ってイランの原油輸出が減少するとの観測が根強いことを材料に原油相場は大幅高となった。
23日	= (74.73)	前日発表の週次統計を受けて、米国内需給の引き締め期待が続いたものの、米中貿易摩擦の激化が懸念され、原油相場はほぼ横ばいとなった。米政権は、中国による知的財産権侵害を理由とする制裁の第2弾として、中国からの輸入品160億ドル相当に対して25%の追加関税を課し、中国政府も同規模の報復措置を即日実施した。
24日	↑ (75.82)	ドル安が進行し、ドル建てで取引される原油は割安感が生じて買われた。パウエルFRB議長の講演がややハト派的であり、ドル安材料とみなされた。また、イラン制裁によって原油供給が減少する兆しや、中国の米国産原油に対する需要が米中「貿易戦争」の中でも底堅いとの観測が支援材料になった。イランのタンカーへの原油の積み込みが8月上旬時点で7月に比べて日量70万バレル前後減少したことなどが報道された。また、中国石油化工(シノペック)の貿易子会社ユニペックは、貿易摩擦の影響で2カ月中断されていた米国産原油の買い付けを10月に再開することが報じられた。石油サービス会社ベーカー・ヒューズが発表した米国内の石油掘削リグの稼働数が前週比9基減少したことも相場押し上げ材料になった。
27日	↑ (76.21)	ドル安を背景に原油が買われる流れが続いた。また、米国とメキシコが北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉で大筋合意し、貿易障壁が高まることへの警戒感が緩和したことが強材料となった。一方、OPECと非OPEC産油国との監視委員会は7月の減産達成率が109%だったと確認した。6月の減産達成率は120%、5月は147%であり、産油国が増産を進めていることが窺えた。

28日	↓ (75.95)	利益確定売りが出て、相場は反落した。ただ、カナダも含めたN A F T Aの再交渉の行方が楽観視され、投資家のリスク志向につながったこともあり下落幅は限られた。
29日	↑ (77.14)	E I Aの週次統計で原油在庫の減少が市場予想を上回り、ガソリンや中間留分の在庫が市場予想に反して減少したことや、イランの原油輸出が事前の見方よりも早く落ち込み始めていることを材料に、相場は反発した。ロイターによれば、イランの8月の原油とコンデンサートの輸出は2017年4月以来の7,000万バレル割れが見込まれた。ベネズエラの原油供給の減少も懸念された。
30日	↑ (77.77)	イランやベネズエラからの原油供給の減少への懸念が続き、相場は続伸した。
31日	↓ (77.42)	前日にトランプ米大統領が2,000億ドル規模の中国からの輸入品に対する制裁関税に前向きな姿勢を示したと報じられたことなどから、米中貿易摩擦への懸念が強まり、原油相場は下落した。

【9月の動向】～上昇

3日	↑ (78.15)	レイバー・デーのため、米国市場は休場。ブレントは、イランからの原油供給が落ち込むとの懸念などが支援材料になった。
4日	= (78.17)	熱帯暴風雨「ゴードン」がハリケーンに発達しつつ、米国メキシコ湾岸に上陸するとの予報を受けて、原油相場は一時上昇したが、調査会社ジェンスケープが発表したクッシングの原油在庫が増加していたことなどが重しとなり、上値は重かった。
5日	↓ (77.27)	熱帯暴風雨「ゴードン」がハリケーンに発達せず、勢力を弱め、石油施設への影響は軽微だったことなどから、原油相場は下落した。
6日	↓ (76.50)	E I Aの週次統計で、原油在庫が市場予想を上回る減少幅となったものの、ガソリンと中間留分の在庫が増加したことが嫌気され、相場は下落した。
7日	↑ (76.83)	8月の米国雇用統計で雇用増加ペースの堅調さが示されてドル高が進んだことが弱材料だったものの、イラク南部のバスラでデモ隊が暴徒化したとの報道やベーカー・ヒューズが発表した米国内の石油掘削リグの稼働件数が減少したことが強材料となり、小幅上昇した。
10日	↑ (77.37)	ブレントが為替市場でのドル安や8日発表の中国の原油輸入の底堅さを背景にやや上昇した一方で、WTIは米南東部にハリケーン「フロレンス」が接近しており、エネルギー需要が圧迫されるとの見方から下落した。

11日	 (79.06)	米国が各国にイラン産原油の輸入削減を求め中、すでにそれに従う動きが出ており、原油供給が絞られるとの観測が強まった。また、米エネルギー省が毎月公表している短期エネルギー見通しで、米国の産油量の見通しを下方修正したことも強材料となった。
12日	 (79.74)	E I A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好感された。ブレント原油は一時、節目の80ドルを上回り、5月22日以来の高値をつけた。米国による対イラン制裁で原油供給が減少するとの懸念や、ハリケーン「フローレンス」が米東部沿岸に接近する中、100万人超が避難しており短期的に石油需要の増加につながったことも押し上げ材料だった。
13日	 (78.18)	前日の大幅高の反動で利益確定の売りが出たことや、I E Aが月報で、新興国リスクの顕在化や貿易摩擦の激化の可能性を指摘したことが弱材料となった。
14日	= (78.09)	ブレントが小幅下落、WTIが小幅上昇だった。前日の大幅下落の反動で安値拾いの買いが入りやすかったものの、トランプ米大統領が2,000億ドル相当の中国からの輸入品に関税を上乗せする追加制裁の発動を指示したと報道されたことや、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増加したことが弱材料となった。
17日	= (78.05)	米中貿易摩擦激化への懸念が弱材料、米国の対イラン制裁による原油供給減少観測が強材料となり、相場は横ばい圏の推移となった。
18日	 (79.03)	前日に米政権が、中国による知的財産権侵害に対する制裁措置の第3弾として2000億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税を24日に発動すると発表した。もっとも、税率は、言及されていた25%ではなく、当面は10%とされたことから影響は軽微にとどまると受け止められて、投資家はリスク志向を強め、リスク資産の一角である原油も買われた。また、サウジアラビアが80ドル超といった現行の原油相場の水準を好意的に受け止めているとする報道も買い材料視された。OPEC加盟・非加盟産油国による共同閣僚監視委員会の開催を23日に控えて、差し当たり追加増産に動く計画はないとするOPEC筋の話が報じられたことも買い安心感につながった。
19日	 (79.40)	E I Aの週次統計で原油在庫が減少を続けたことやガソリン消費が堅調なことが示され、相場上昇につながった。
20日	 (78.70)	トランプ米大統領がツイッターでOPECに増産圧力をかけたことがやや弱材料になった。

21日	= (78.80)	OPEC加盟・非加盟の産油国が23日に開催する共同閣僚監視委員会を前に、増産に関して合意には達しないとの観測から原油買いがやや優勢となった。ただし、これら産油国が日量50万バレルの増産を検討したと報じられると、下落する場面もあった。
24日	↑ (81.20)	23日の産油国による共同閣僚監視委員会での増産見送りを受けて、原油相場は大幅上昇した。この会合では、米国による制裁を受けたイラン産原油の供給減を相殺するために増産することが検討されたが、増産は見送られた。
25日	↑ (81.87)	米国の対イラン制裁で原油需給が引き締まるとの観測を背景にブレントを中心に高値を窺う動きが強まっていたが、トランプ米大統領が国連総会で、OPECを批判すると、上げ幅が縮小した。
26日	↓ (81.34)	EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して増加したことが嫌気され、原油相場は下落した。この日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、市場予想通りに、政策金利を0.25%引き上げたものの、原油市場での反応は限定的だった。
27日	↑ (81.72)	反発。米国による対イラン制裁の再発動が徐々に迫る中、イラン産原油の供給減によって原油需給がひっ迫すると懸念が強まった。
28日	↑ (82.72)	イラン産原油の供給減観測などを背景とした需給ひっ迫懸念から続伸した。米国による対イラン制裁の発動を前に、中国石油化工が9月からイラン産原油の輸入を半減させたと報道された。

【先行き】～米中貿易摩擦を懸念して上値の重い展開か

10月3日に、WTIは76.90ドル、ブレントは86.74ドルと、ともに2014年11月以来の高値をつけた。背景には、米国の対イラン制裁の再発動が迫る中で、中国やインドの企業もイラン産原油の輸入を減らしているといった報道がなされ、需給ひっ迫懸念が強まったことや、NAFTA再交渉で3カ国が合意に達して貿易摩擦への懸念が後退したことなどがあった。メキシコ湾岸へのハリケーン接近も相場押し上げ材料になった。しかし、10月3日の高値以降は、上値が重くなっている。イランからの供給減少を補うため、サウジとロシアが増産で合意していたとの報道が相場を下押しした。

イラン産原油の供給がどれほど減るかが不安材料となって原油相場は上昇してきたが、サウジやロシアがどれほど増産するのも不透明材料となってきており、相場は両者の綱引きになった。

足元では、もうひとつの不透明材料である米中貿易摩擦がどれほど原油需要を下押しするかが再び懸念されるようになってきている。米国の対イラン制裁が再発動された後は、米中貿易摩擦の影響や、シェールオイルの増産などが焦点になり、原油相場は上値が重い展開になるう。

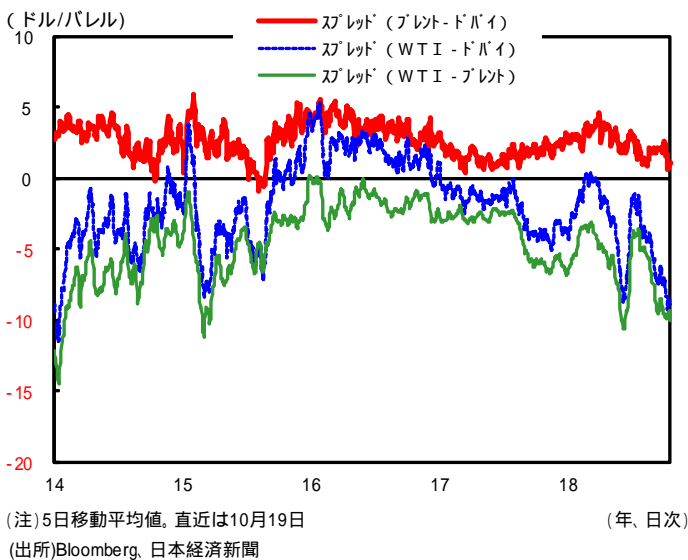
(図表3) 原油市況の推移



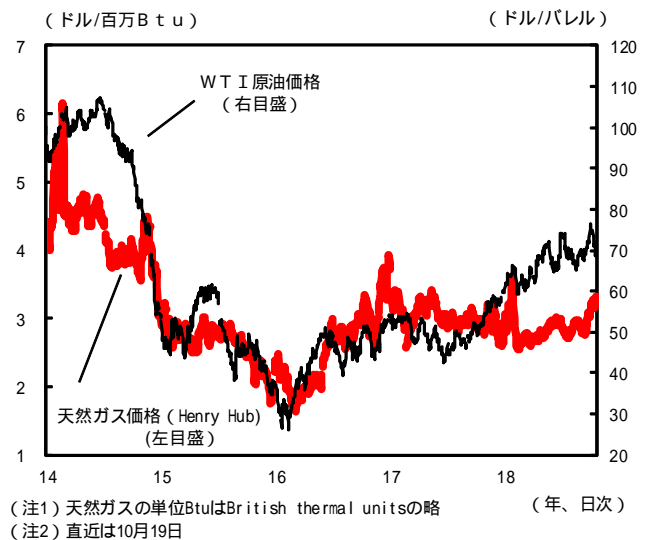
(図表4) 石油製品市況の推移



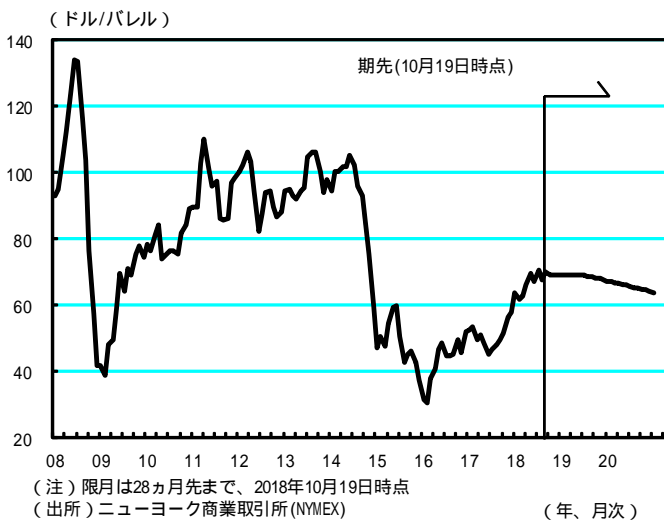
(図表5) 油種間スプレッドの推移



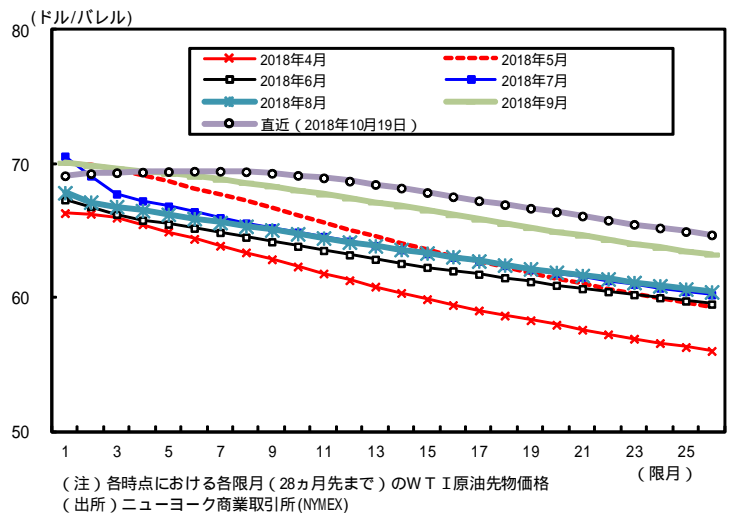
(図表6) 米国天然ガス市況の推移



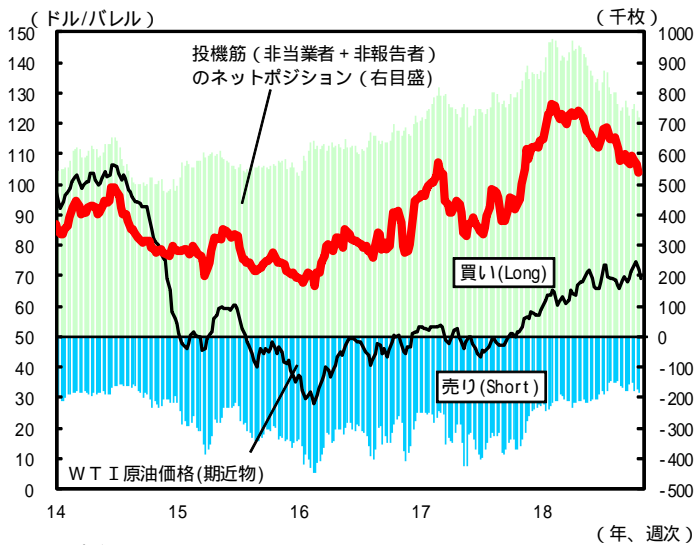
(図表7) 原油先物価格と先物カーブ



(図表8) WTI原油の先物カーブの変化

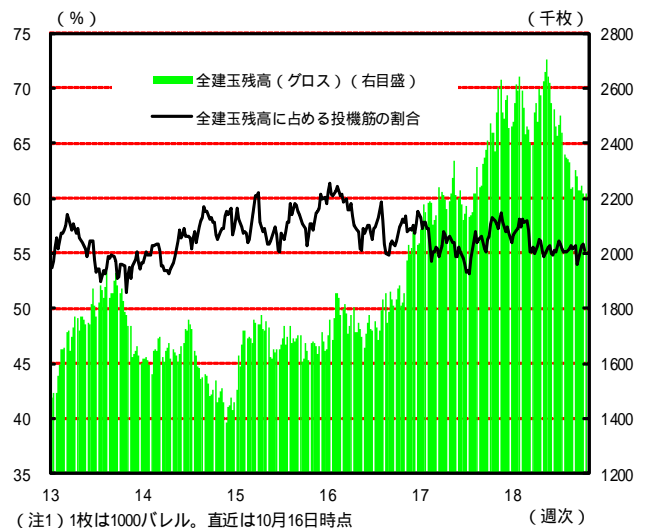


(図表9) 投機筋のポジション(原油)



(注1) ポジションの直近は10月16日時点、WTI原油は10月17日～19日の平均値
 (注2) 旧分類に基づいた統計により作成
 (出所) C F T C

(図表10) 原油先物の建て玉(NYMEX)



(注1) 1枚は1000バレル。直近は10月16日時点
 (出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

(図表11) 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 <6月>
アルジェリア	105.0	(-2.0)	107.0	(1.0)	108.0	97.2%	3.0
アンゴラ	153.0	(9.0)	144.0	(4.0)	158.0	96.8%	5.0
エクアドル	54.0	(1.0)	53.0	(1.0)	55.5	97.3%	1.5
赤道ギニア	11.0	(0.0)	11.0	(-1.0)	14.0	78.6%	3.0
ガボン	17.0	(-1.0)	18.0	(0.0)	22.0	77.3%	5.0
イラン	336.0	(-14.0)	350.0	(-24.0)	385.0	87.3%	49.0
イラク	466.0	(2.0)	464.0	(8.0)	470.0	99.1%	4.0
クウェート	280.0	(-3.0)	283.0	(6.0)	300.0	93.3%	20.0
リビア	105.0	(8.0)	97.0	(31.0)	100.0	105.0%	-5.0
ナイジェリア	180.0	(4.0)	176.0	(4.0)	170.0	105.9%	-10.0
カタール	61.0	(-1.0)	62.0	(0.0)	78.0	78.2%	17.0
サウジアラビア	1,053.0	(8.0)	1,045.0	(8.0)	1,150.0	91.6%	97.0
UAE	304.0	(0.0)	304.0	(8.0)	315.0	96.5%	11.0
ベネズエラ	126.0	(-7.0)	133.0	(2.0)	150.0	84.0%	24.0
OPEC 14カ国	3,251.0	(4.0)	3,247.0	(-25.0)	3,475.5	93.5%	224.5

(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。ガボンとは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

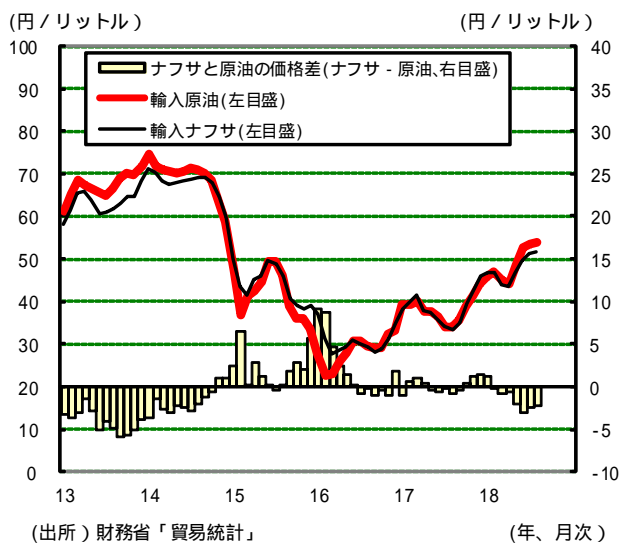
(出所) Bloomberg

2. ナフサ市況：イラン制裁などを材料とした原油高に連れ高

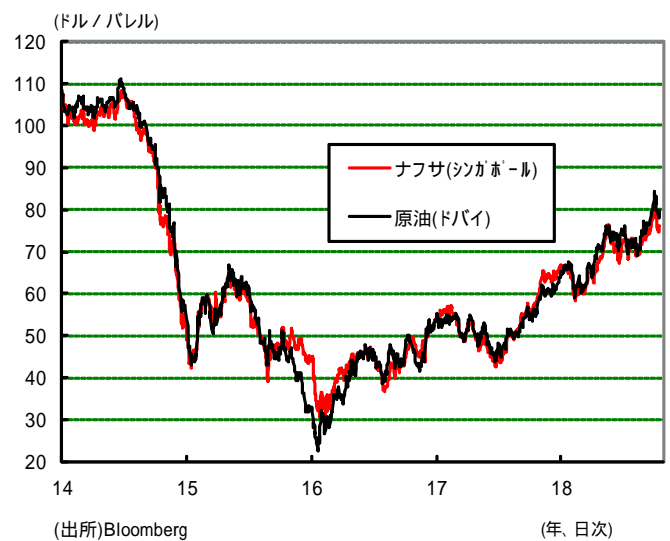
日本の輸入ナフサ価格（通関）は、2016年3月に1リットルあたり27.7円まで下落した後、上昇傾向で推移し、2018年8月には51.8円となった。一方、輸入原油価格は2016年2月に22.5円にまで下落した後、2018年8月には53.9円に上昇した（図表12）。ナフサと原油の価格差は、2016年初は9.2円までナフサ高幅が拡大した後、2016年夏場以降はゼロ前後で推移し、足元はナフサ安幅が2～3円となっている。

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10月3日がピークとなっている。原材料である原油の価格上昇に連動した動きになっている。原油との相対価格をみると、夏場が終わってガソリン需要の一服観測が出たことや、米中貿易摩擦への懸念などからナフサ安傾向となっている。先行き、米国による対イラン制裁、アジアの旺盛な石化製品需要、冬場に入り代替性のある液化石油ガス（LPG）の価格上昇が見込まれることなどが強材料となるが、米中貿易摩擦への懸念、サウジアラビアやロシアによる原油増産などが弱材料となり、下値・上値とも限定された推移が予想される。

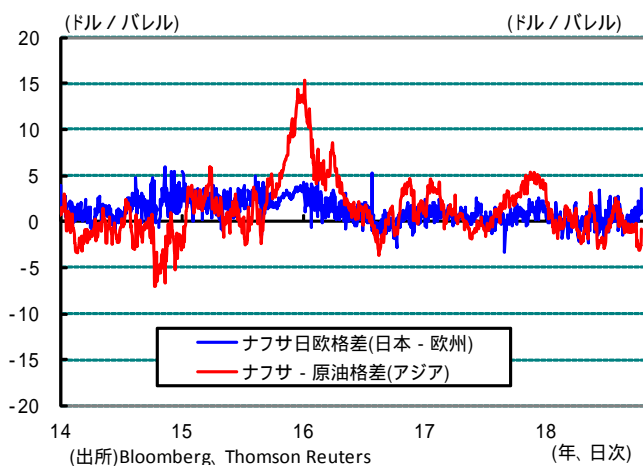
（図表12）日本の原油輸入価格とナフサ輸入価格



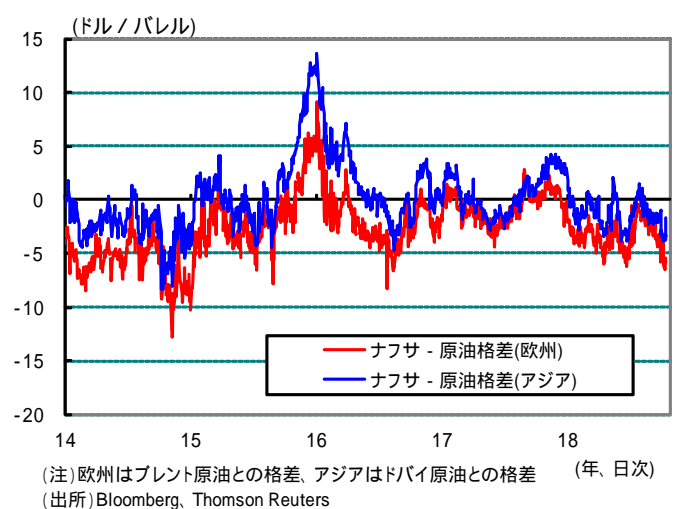
（図表13）アジアの原油・ナフサの市況



（図表14）ナフサの日欧格差とナフサ・原油価格差



（図表15）日欧でのナフサ・原油の価格差



．ベースメタル

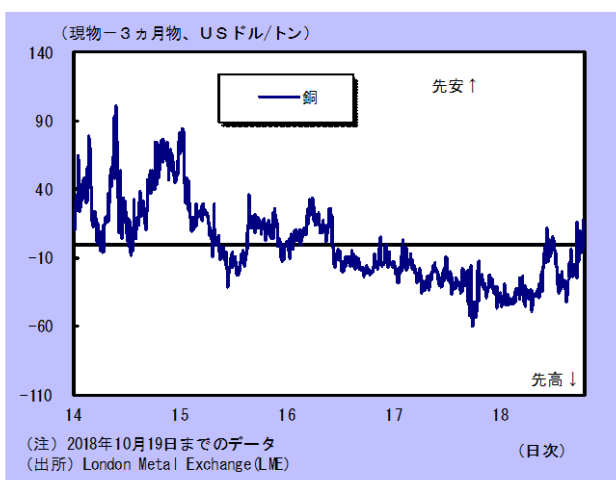
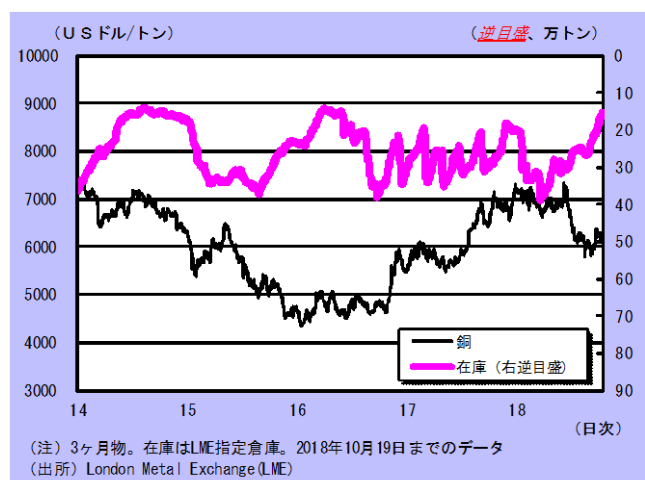
1．銅を中心とした概況：8月に5,800ドル割れ後、足元は6,200ドル前後で推移

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、上昇傾向で推移し、2018年6月7日には7,348.00ドルと2014年1月以来の高値をつけた。その後は下落に転じ、8月15日には5,773ドルまで下落した後、足元は6,200ドル前後に持ち直して推移している。

(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ヵ月物)の推移



【7月の動向】～下落後、やや持ち直し

米中貿易摩擦への懸念が続く

2日には、米中貿易摩擦に対する懸念が続く中、銅相場は下落した。財新/マークイットが発表した6月の中国の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想通りに小幅悪化したこともやや下落材料だったとみられる。

その後も、米中貿易摩擦が世界景気の下押し要因となり、銅需要を抑制するとの見方から下落基調が続いた。4日にインドネシア政府が資源大手のフリーポート・マクモランに6月末で期限切れになっていたグラスベルグ鉱山の操業許可を1ヵ月延長したことも供給懸念を和らげる材料になったとみられる。6日には、トランプ米政権が、中国が知的財産権を侵害していることへの貿易制裁の第1弾として、同国からの輸入品340億ドル相当への25%の追加関税を課す措置を発動し、中国政府も直ちに同規模の報復関税を実施した。

米中の追加関税実施に対する市場の反応は、比較的冷静で、発表後、下落が一服する場面もあった。しかし、10日には、トランプ米政権が新たに2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対して追加関税を課すためのリストを準備中だと報道されたことで、米中貿易摩擦激化への懸念が強まった。一方、12日には、インドネシアの国営会社インドネシア・アサハン・アルミニウ

ム(イナルム)がグラスベルグ鉱山を操業するフリーポートの現地法人の株式の過半を取得することで合意したと発表され、同鉱山の運営を巡る供給懸念が和らいだ。

エスコンディータ鉱山でのストライキ懸念が押し上げ材料

月末にかけては、それまでの下落で値頃感が生じたこともあり、やや買い戻しの動きがみられた。また、エスコンディータ鉱山の労使交渉が難航し、ストライキ突入が懸念されたことを材料に相場が上昇する場面もあった。中国のPMIなどの発表を前に景気減速懸念が強まり、上値は抑制されたものの、月末には、米中が貿易協議の再開を検討していると報じられ、貿易摩擦への懸念が後退し、銅相場の支援材料となった。

【8月の動向】～月央に安値

貿易摩擦懸念、トルコ・リラ急落、ストライキ回避などを背景に下落

1日に、トランプ米政権が、中国からの輸入品2,000億ドル相当を対象に追加関税を課す措置について、税率を当初案の10%から25%に引き上げることを検討すると発表した。米中貿易摩擦への懸念は強まり、銅相場は下落した。3日には、7月の米国雇用統計で雇用増加ペースが市場予想を下回り、ドル安が進んだことが銅相場を支援したが、上値は限定的であった。

その後は、貿易摩擦への懸念が下押し材料になったものの、中国では政府が鉄道への投資を引き上げるとの報道などを背景にインフラ投資増加への期待が強まったことなどを背景に上昇気味の推移となった。

しかし、10日には、トルコの通貨リラが急落し、投資家のリスク回避からドル高が進んだことを背景に、銅は下落し、13日も続落した。

14日には、トルコ・リラ急落によって新興国経済全般が動揺するリスクが警戒されたこと、固定資産投資など中国の経済指標が市場予想以上に減速したこと、エスコンディータ鉱山での労使交渉が合意に近いと報道されたことなどが弱材料となり、大幅下落となった。さらに15日に、銅相場は5,773ドルまで下落した。

トルコ不安の後退やドル安を背景に持ち直し

16日は、6月以降、中断されていた米中の貿易協議が再開される見込みとなったと報道されたことやトルコ・リラ相場がやや回復したことが支援材料となり、銅相場はやや持ち直した。17日には、JXTGホールディングスと三井金属鉱業が出資しているチリのカセロネス鉱山で、労使交渉が合意に達し、ストライキが回避されたこともあり、相場は再び下落したが、その後、これまでの下落の反動、ドル相場の下落、米中の貿易協議の進展への期待などが相場押し上げ材料になった。22～23日は、米中貿易摩擦への懸念が再び強まったことで銅はやや売り戻されたものの、24日は、米ワイオミング州ジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演がハト派的だったと受け止められてドル安が進んだこと、27日は、米国とメキシコが北米自由貿易協定(N

AFTA)の再交渉で大筋合意して貿易摩擦への懸念が緩和したことが銅相場の支援材料になった。

しかし、月末にかけては、8月20日からストライキが続いているチリの国営会社コデルコのアンディナ鉱山で労組側が会社側の提案を拒否したと報道されたこと(29日)や中国国家統計局が発表した8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こと(31日)が押し上げ材料になったものの、中国国家発展改革委員会(NDRC)が「経済発展の達成に外的困難さが増している」との認識を示したと報道されたこと(29日)、トランプ米大統領が、2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対して追加関税を課すことに前向きな姿勢だと報道されたこと(30日)、為替市場ではドル高が進んだことが下押し材料となり、銅相場は下落した。

【9月の動向】～持ち直し

貿易摩擦懸念、トルコ・リラ急落、ストライキ回避などを背景に下落

月初は、財新/マークイットによる製造業PMIが市場予想通りに低下し、輸出受注や製造業活動全般の低調さを示したこと(3日)や、米中貿易摩擦の激化が懸念されたことから銅相場は下落し、4日には一時5,800ドル近くまで下落した。

その後、ショート・カバーやドル高の一服などから買い戻されたものの、7日には、トランプ大統領が中国からの輸入品2,670億ドル分に対して新たに追加関税を課し、これまでの措置と合わせて中国からの輸入品ほぼ全部に対して追加関税を課すことを視野に入れる方針を示したことで米中貿易摩擦に対する懸念が強まり、11日には再び5,800ドル近くまで銅相場が下落した。

ドル安や貿易摩擦への楽観的な見方などを背景に上昇

その後は、為替市場でドル安が進んだこと、米政権が中国に対して貿易摩擦解消のための閣僚級会議の開催を提案したと報じられたこと(12日)などが相場の上昇材料になった。もっとも、トランプ大統領が2,000億ドル相当の中国からの輸入品に追加関税を課す貿易制裁の発動を側近に指示したと報じられたこと(14日)などが上値を抑制した。

18日には、米政権が中国に対する追加の貿易制裁措置を24日に発動すると発表したのに対して中国政府が報復措置を採ると表明したものの、米国が中国に課す追加関税の税率が、言及されていた25%ではなく、当面は10%とされたことなどから、当初懸念されていたよりも影響は軽微にとどまるとの見方が優勢となり、銅相場は上昇した。

また、中国の景気対策への期待や米中貿易摩擦がさほど激化しないとの観測を背景に21日には、前日比プラス4.6%と2013年5月以来の大幅上昇を記録した。

その後は、26日の米連邦準備制度理事会で予想通りに利上げが実施され、ドル相場が上昇する中、銅相場の上値は重くなった。30日には、9月の中国製造業PMIが、国家統計局によるものと、財新/マークイットによるものと、ともに発表され、両者とも市場予想を下回った。

【先行き】～不透明要因多いが、景気拡大を受けて緩やかに上昇か

銅相場は、6月にエスコンディータ鉱山でのストライキ懸念から7,348ドルと4年超ぶりの高値まで上昇した後、米中貿易摩擦によって銅需要が落ち込むとの懸念から下落が続いた。8月半ばには、トルコ・リラの急落が新興国の経済不安につながったことやエスコンディータでのストライキが回避されたことも弱材料として加わり、銅相場は5,773ドルまで低下した。

その後は、トルコ・リラの下落が一服したことや、米中が互いに課す追加関税の税率が予想されたよりも低かったことなどを背景に、銅相場はやや反発した。

しかし、中国で景気減速の兆しがみえることや、米中貿易戦争が再激化することへの懸念があることから銅相場の上値は限定されている。こうした中、9月下旬から銅相場は横ばい圏で推移している。

足元にかけて米中貿易摩擦への懸念はやや一服しているが、米政権は、2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税の税率を、年明け以降、10%から25%へと引き上げる方針を示していることや、中国側の対応によってはさらに2,670億ドル相当の中国からの輸入品への追加関税の賦課を示唆していることもあり、今後の展開は予断を許さない。

貿易摩擦が実体経済に及ぼす悪影響が懸念されるものの、米国の景気指標は好調を維持しており、中国の景気指標もやや陰りがみえるとはいえ急減速は回避されており、政府が景気下支えに動き始めている。英国のEU離脱や中東情勢なども含めて不透明要因が多いものの、世界景気は拡大傾向を維持し、銅需給は引き締まった状態が続くとみられる。今後の銅相場は緩やかな上昇傾向が見込まれる。

2. 各他品目の概況

(1)アルミニウム市況：足元は2,000～2,200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、2018年4月19日には一時2,718ドルと2011年5月以来の高値まで上昇した。その後は、上値が抑えられ、足元は2,000～2,200ドル台で推移している。

7月23日には、ムニューシン米財務長官が、ロシア疑惑に関わる制裁の一環であるロシアのアルミニウム大手のルサルに対する制裁を解除する可能性を示唆した。それまで継続していた供給懸念を後退させる材料だったと思われるが、市場参加者は弱材料の出尽くし感からショート・ポジションの解消を進めたとみられ、アルミニウム相場は上昇した。

8月8日には、米アルミニウム大手のアルコアがオーストラリアで操業するアルミナ精錬所で、労組がストライキに入ったことに加えて、ロシアのアルミニウム大手のルサルが、米国による制裁が解除されない場合に早ければ9月に生産の一部が停止されるなど大きな混乱に陥ると懸念を表明したことにより、アルミニウム相場は上昇した。このストライキは、9月28日まで続いた。

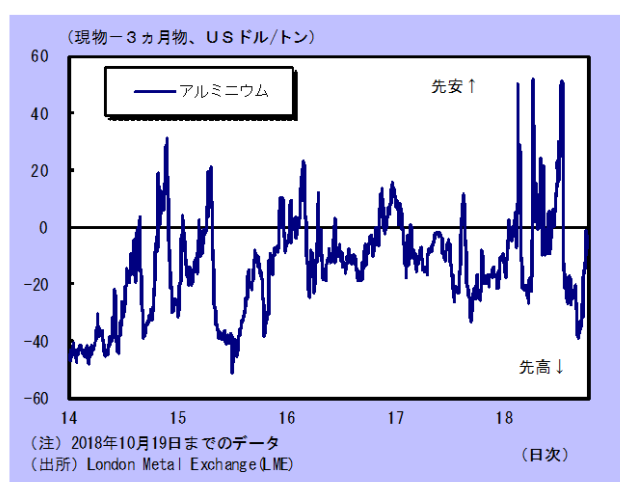
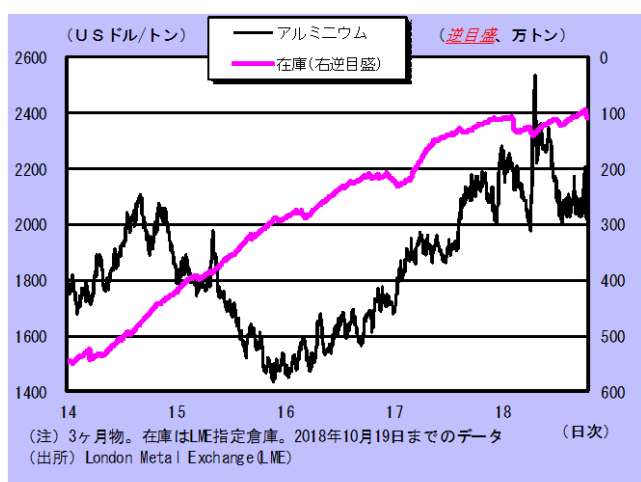
米国とメキシコがNAFTA再交渉で大筋合意して貿易摩擦への懸念が緩和したことなどを背景に8月下旬にかけてアルミニウム相場が上昇する局面があったが、米中貿易摩擦への懸念などから売り戻された。

10月3日には、ノルウェー系アルミニウム大手のノルスク・ハイドロがブラジル北部にある世界最大のアルノルテ・アルミナ精錬所を一時閉鎖すると発表した。アルミニウムの主原料であるアルミナが不足し、アルミニウム相場の上昇につながることに懸念され、4日には2,267ドルの高値をつけた。その後、ブラジルの裁判所が緊急の廃棄物処理策を容認したことなどから、同精錬所の再稼働への期待が高まり、アルミニウム相場は反落した。

(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



(2) ニッケル市況：足元は12,000ドル台を中心に推移

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、上昇傾向で推移している。2018年4月19日には一時16,690ドルと2014年12月以来の高値まで上昇した。その後は、上値が重くなり、足元では12,000ドル台を中心に推移している。

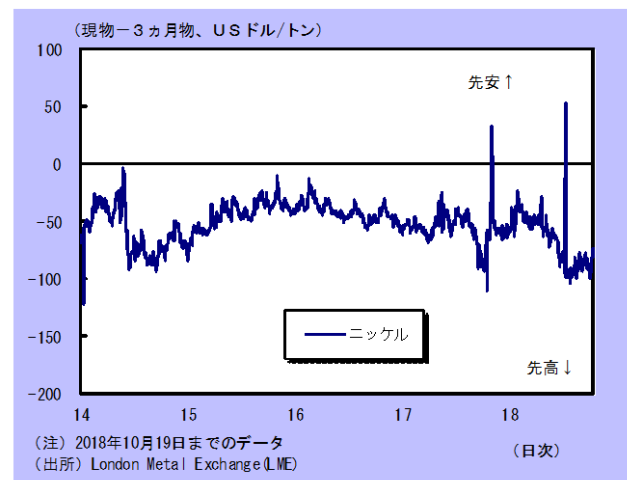
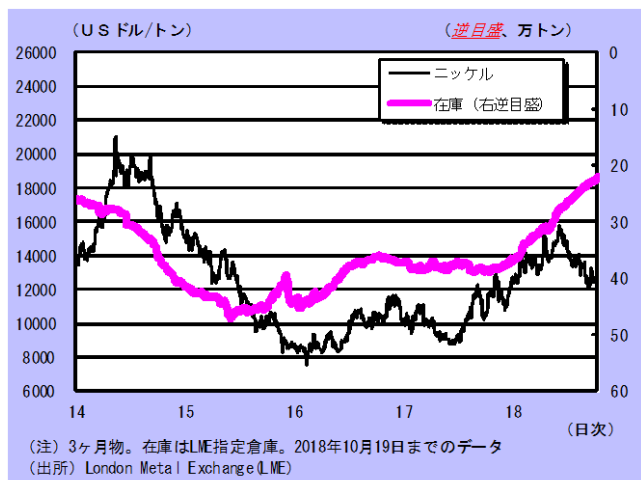
ニッケルは、昨年、電気自動車(EV)関連で需要が喚起される金属として注目を集めて相場の上昇に弾みがつき、今年4月には米国によるルサルへの制裁の余波が懸念されて高値をつけた。しかし、その後は、米中の貿易摩擦の影響が懸念され、またEV需要への期待が剥落し、相場は下落に転じている。

LME指定倉庫の在庫は、減少傾向が続いているが、LME倉庫から引き出されたニッケル地金の多くは、電池メーカーや投資家など市中の在庫になっているとの見方がなされており、さほど相場の押し上げ材料になっていない。

(図表 18) ニッケル

ニッケル相場と 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



(3) 亜鉛市況：8月中旬に2,300ドル割れと2016年10月以来の安値まで下落

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2月15日には3,595.50ドルと2007年7月以来の高値をつけた。その後は、下落傾向で推移し、8月中旬には2,283ドルと2016年10月以来の安値まで下落してきている。

かつて世界最大の亜鉛鉱山であったオーストラリアのセンチュリー鉱山では、尾鉱からの金属回収を行う準備が進められていたが、8月9日に尾鉱ダムにおける水力採掘作業が開始され、9月14日に正式に再開山式が実施された(年産26.4万トンの亜鉛生産を計画)。

環境規制の強化への対応や精錬の利益率の悪化を背景とした減産が、LME指定倉庫の在庫の減少につながり、亜鉛相場はやや持ち直して10月2日には2,728ドルをつけたが、その後上値は重くなっている。2019年には新規鉱山からの供給が増えるため、先行き、需給が緩和するとの見方が多くなっている。また、米中貿易摩擦、米国の長期金利の上昇、新興国の経済不安なども亜鉛相場の弱材料になっている。

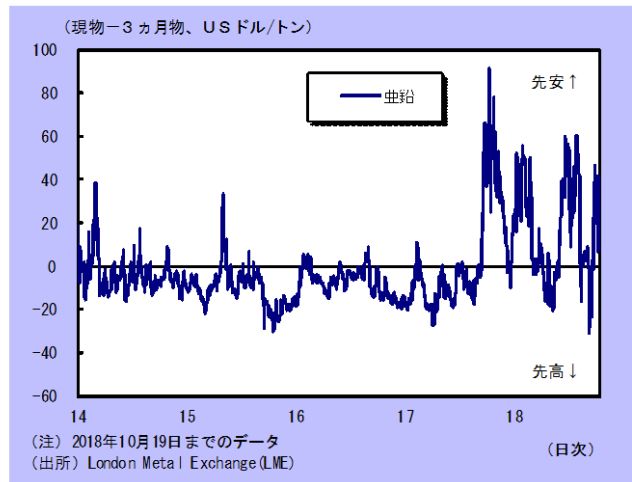
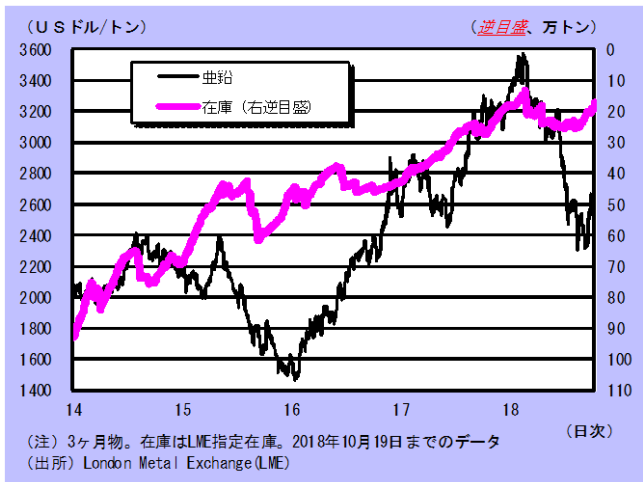
10月8日に国際鉛・亜鉛研究会(ILZSG)は、2018年の亜鉛の需給バランスは32.2万トンの需要超過、2019年は7.2万トンの需要超過とする見通しを発表した。

新規開山や増産の案件が増えているが、フル生産に到達するまでには時間がかかるため、当面、需給の引き締まった状態が続くと見込まれる。もっとも、相場は、先行きの需給緩和を見越して、やや軟調な推移となる可能性がある。

(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



(4) 錫市況：下落して 8 月半ばに 18,000 ドル台

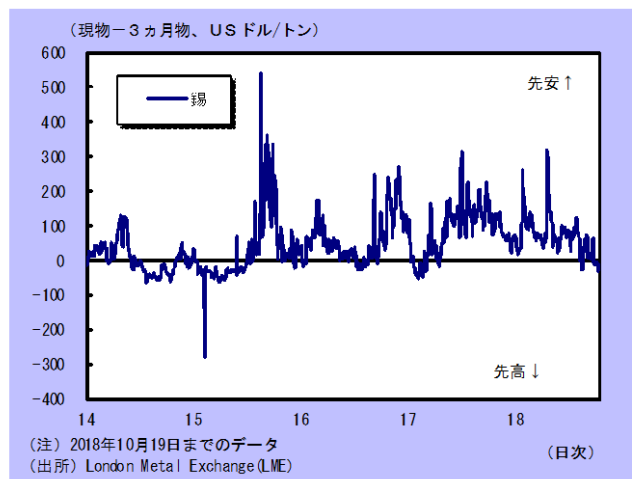
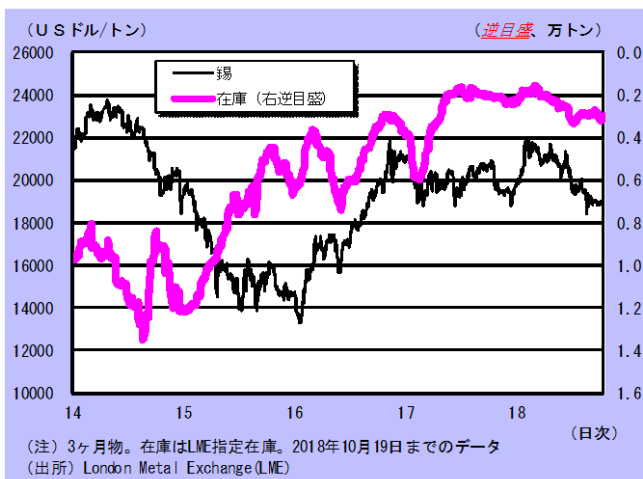
電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2017 年に 1 トンあたり 19,000 ~ 21,000 ドルを中心に小動きとなった後、2018 年 1 月 29 日には 22,000 ドルと 2016 年 11 月につけた高値に並んだ。その後は下落傾向となり、8 月 15 日には 18,300 ドルと 2016 年 8 月以来の安値をつけた。10 月にかけて、やや反発して 19,000 ドル前後で推移している。

9 月 13 日に、国際錫協会 (I T A) が発表した調査によると、世界の錫需要は 2017 年の前年比 4% 増から 2018 年は 1% 増へと鈍化する見込みだとされた。

(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



(5) 鉛市況：下落して 10 月に 1,900 ドル割れ

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 1 トンあたり 1,566 ドルと 2010 年 6 月以来の低水準をつけた後、上昇傾向となり、2018 年 2 月 2 日には 2,685 ドルと 2011 年 7

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL: 03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

月以来の高値をつけた。その後は下落傾向となり、10月11日には1,876ドルと2016年9月以来の安値をつけた。

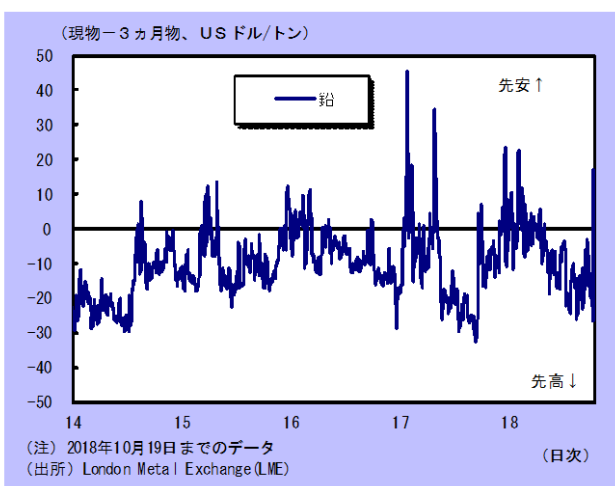
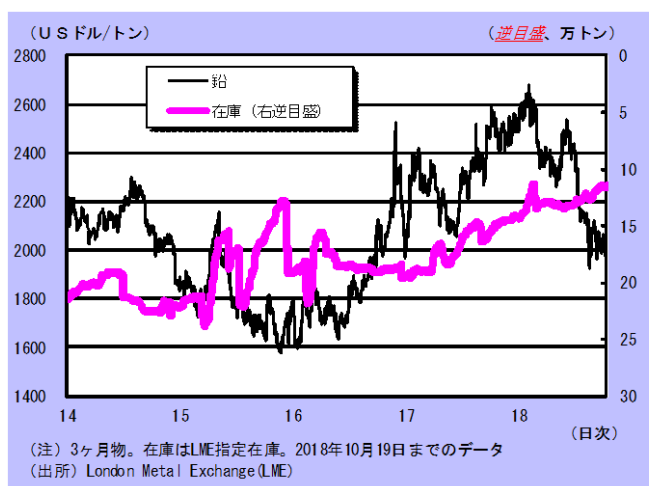
7月11日には、前日にトランプ米政権が新たに2000億ドル相当の中国からの輸入品に対しして追加関税を課す方針を示唆したことを材料に前日比4.9%の下落を記録し、8月15日には、トルコ・リラ急落を受けて新興国経済全般のリスクが警戒されたことや中国の景気指標の減速が嫌気されて7.1%の下落となった。

10月8日に国際鉛・亜鉛研究会（ILZSG）は、2018年の鉛の需給バランスは12.3万トンの需要超過となった後、2019年は5.0万トンの供給超過に転じるとの見通しを発表した。

(図表 21) 鉛

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移

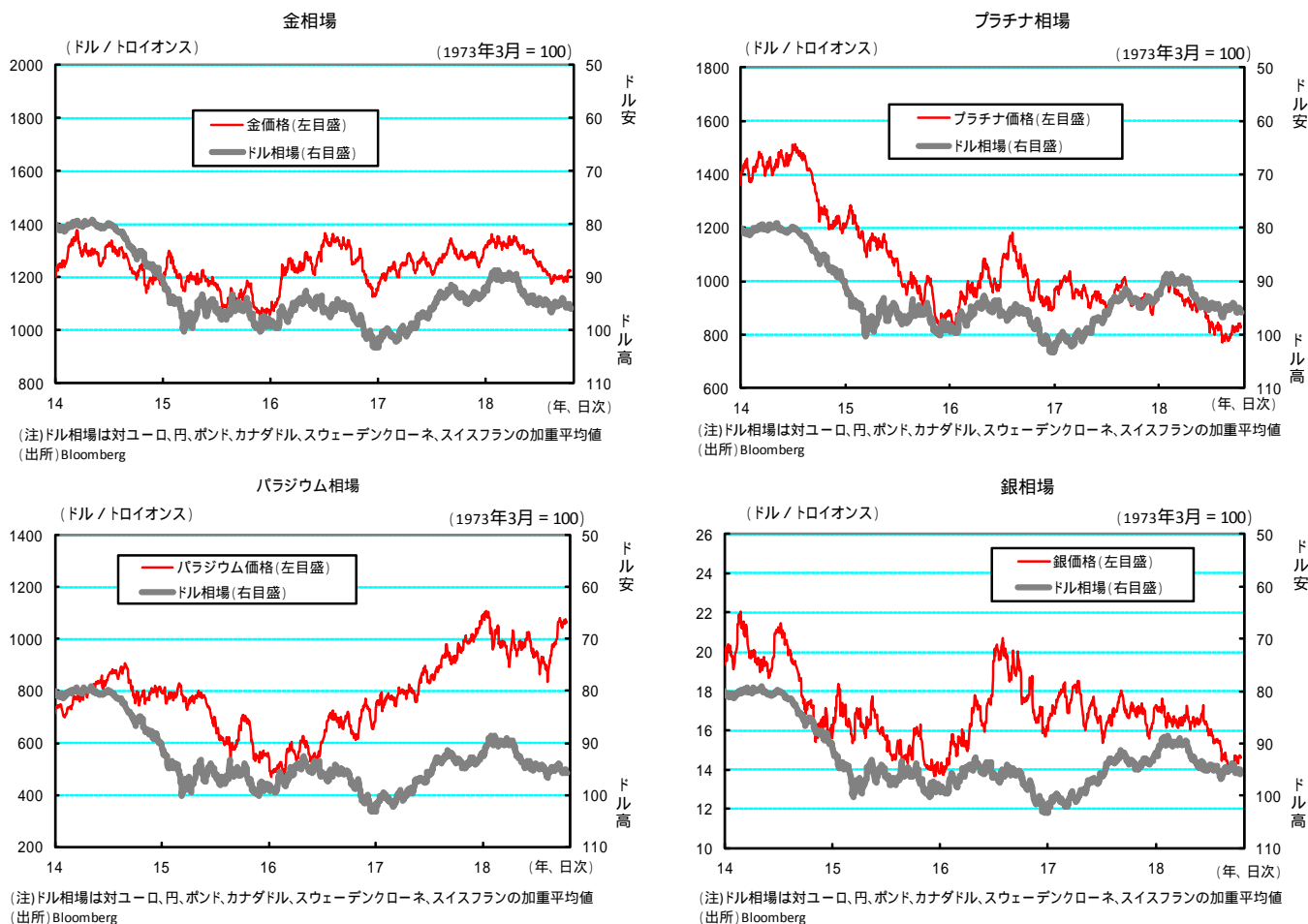
現先スプレッド（現物 - 3ヵ月物）の推移



・ 貴金属： 8 月半ばの安値から持ち直して足元は 1,200 ドル台で推移

金相場は、2016 年 12 月 15 日には 1 トロイオンスあたり 1,122.35 ドルまで下落した後、上昇傾向で推移し、2018 年 1 月 25 日には 1,366.07 ドルまで持ち直し、4 月頃まで高値圏にとどまった。しかし、その後は下落傾向となり、8 月 16 日には 1,159.96 ドルの安値をつけた。足元は 1,230 ドル前後で推移している。

(図表 22) 貴金属価格の推移



【7月の動向】～ 続落傾向で推移

ドル高・米中貿易摩擦が金の下落材料

2日は、やや下落幅が大きくなった。ドル高に加えて、米中貿易摩擦の激化への懸念も金相場の下押し材料になった。当初、貿易摩擦はリスク回避的な資産である金の買い材料になるとの見方もあったが、徐々に、貿易摩擦は中国を中心に世界の景気下押し要因となり、金属需要も抑制するとの見方が優勢になった。

3日は、逆にドル安となり、金相場は上昇に転じた。6日には、米中が互いの輸入品 340 億ドル相当に対して 25%の追加関税を発動したが、相場には、織り込み済みであり、反応は限定的

であった。

その後、一進一退が続いたが、11日には下落幅が大きくなった。10日に、トランプ米政権が、新たに、中国からの輸入品 2,000 億ドル相当に対して 10%の関税を課す追加制裁の手続きを開始すると発表したことが、金需要の減退観測や、リスク回避的なドル高につながり、金相場下落した。

17日には、パウエル米連邦準備制度理事会（F R B）議長の上院銀行委員会での証言が、「斬新的な利上げが最善」と従来通りの姿勢を示したことがドル買い安心感につながり、金には下押し要因になった。

月末にかけては強弱材料を背景にもみ合い

一方、19日にトランプ米大統領が、F R Bの利上げを「喜ばしくない」と牽制したことを受けて、ドル相場は下落、金は上昇する局面があった。25日には、トランプ大統領と欧州連合（E U）のユンケル委員長が新たな貿易対話を始めることで合意し、自動車関税の導入などは見送られた。これを受けて、貿易摩擦激化への懸念は後退し、投資家のリスク選好が強まり、金はやや売られた。その後、月末にかけては小動きであった。

【8月の動向】～下落後、反発

上旬は小幅下落

1日には、米連邦公開市場委員会（F O M C）の結果が発表され、政策金利の据え置きや声明文の内容に大きな変化がなかったことは事前予想通りであったが、為替市場でのドル高が進むとともに、金相場はやや売りが優勢となった。

2日には、前日からのドル高が続いたことに加え、前日に米政権が、2,000 億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税の 10%から 25%への引き上げ検討を発表したことで、中国の金需要の鈍化などが連想されたため、金は続落した。

3日は、7月の米国雇用統計で雇用増加数が市場予想に比べて小幅にとどまったことなどから、ドル安が進み、金相場は反発した。

6日には、米国による対イラン制裁が一部再発動され、金需要を一定程度刺激するとみられたものの、米利上げ観測やドル高などを背景とした金売り圧力が勝った。

トルコ・リラ急落を背景に金相場は下落

その後、一進一退となった後、10日には、トルコ・リラが急落し、投資家心理が悪化する中、金は安全資産需要から買われる動きもあったものの、為替市場でドル高が進んだことが金の上値抑制要因となり、結局、金は横ばい圏の推移となった。

しかし、13日の金相場は急落した。トルコ経済への不安心理が広がる中、リスク回避先の安全資産としては、金よりも米国債が選好される流れとなり、為替市場でドル高が進む中で金は節

目の1,200ドルを下回って大幅に売られた。

14日は、トルコ経済に対する市場心理の悪化が一服する中で、為替市場ではドルが売り戻され、金相場はやや反発した。しかし、15日には、再びトルコ経済に対する不安心理が強まり、為替市場ではドル高が進む中で、金は大幅に下落した。16日には、金相場は一時、1,160ドル割れまで売られた。もっとも、米国と中国が8月中に貿易協議を開催すると報じられると、市場参加者のリスク志向がやや回復し、為替市場ではドル安が進み、金相場の反発につながった。

トルコ不安やドル高の一服で、金相場は買い戻し

17日以降は、トルコ不安やドル高が一服する中で、金相場は買い戻される動きが続いた。また、20日に、トランプ米大統領が、FRBの利上げ継続方針について「感心しない」と批判したことなどもドル安・金高の材料となった。

23日には、米中が双方からの輸入品160億ドル相当に対して25%の追加関税を発動したことが、逃避先としてのドル買いにつながり、金の下落材料になったものの、24日には、米ワイオミング州ジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演がハト派的だったと受け止められ、ドル安・金高の材料となった。27日は、米国とメキシコが北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉で大筋合意したことで、貿易摩擦への懸念が緩和し、ドル相場の下落・金相場の上昇につながった。

しかし、貿易摩擦懸念の後退は、投資家のリスク志向の回復や、安全資産である金への需要の減退につながり、28日の金相場は下落した。30日は、7月の個人消費支出（PCE）価格指数が高い伸びを示し、ドルが強含んだことなどを背景に金相場は上値が重い展開となった。31日は、前日にトランプ米大統領が、2,000億ドル相当の中国からの輸入品に対して追加関税を課すことに前向きな姿勢だと報道されたことを受けて、リスク回避から金を買う動きがみられた一方で、為替市場ではドル買いがみられ、金価格の抑制要因となったため、金相場の変動は限定的であった。

【9月の動向】～横ばい後、やや下落

前半は貿易戦争などを材料に一進一退

月初は、米中の貿易摩擦が激化する兆しが為替市場でのドル高につながったことが、金の下落材料になった。一方で、5日に、英国の欧州連合（EU）離脱交渉を巡って、ドイツが合意に向けて、離脱後の英EUの経済関係の詳細な計画を求めず、あいまいなままにする用意があると報じられたことで、為替市場ではポンドやユーロが買われ、ドルが売られたことが金相場の支援材料となった。

7日には、8月の米国雇用統計で雇用増加数が加速し、賃金上昇率が高まったことを受けて、ドル高が進み、金相場は下落した。10日は、EUのバルニエ首席交渉官が「6～8週間以内に合意することが可能」と述べたことから、英国のEU離脱が速やかにまとまるとの期待が強まり、

為替市場で欧州通貨が買われ、ドルが売られたことが、金買いにつながった。

12日は、NAFTA再交渉で、カナダが米国に譲歩するとの見方が報道されたことや、米政権が中国に対して貿易摩擦解消のための閣僚級会議の開催を提案したと報じられたことを背景に、投資家のリスク志向が回復する中で、為替市場でドルが下落し、金相場が上昇した。しかし、13日には、投資家のリスク志向の回復が金売りにつながった。また、14日には、トランプ大統領が2,000億ドル相当の中国からの輸入品に追加関税を課す貿易制裁の発動を側近に指示したと報じられ、ドルが上昇したことが金相場を圧迫した。

欧州通貨安、米利上げ、米景気堅調などが金の下落材料

17日は、ドル高が一服したことやショート・カバーがみられたことから金相場は反発したが、18日は、米政権が中国に対する追加の貿易制裁措置を24日に発動すると発表し、それに対して中国政府が、報復措置を採らざるを得ないと表明したことで、貿易摩擦への懸念が強まり、ドル高・金売りにつながった。

しかし、その後は、18日の貿易制裁の内容について、追加関税の税率が、言及されていた25%ではなく、当面は10%とされたことから、当初懸念されていたよりも影響は軽微にとどまるとの見方が優勢となり、為替市場では、ドルが売られ、金相場はやや上昇する展開となった。

もっとも、その後は、メイ英首相の発言を受けて英国の「合意なきEU離脱」の可能性が高まったとしてポンドやユーロが売られてドル高が進んだこと(21日)、FOMCが事前予想通りに政策金利を引き上げたこと(26日)、8月の米国耐久財受注が堅調で投資家のリスク志向が強まって安全資産としての金需要が後退したこと(27日)などが金相場の押し下げ材料になった。28日は、インフレ関連指標である8月の個人消費支出(PCE)コア価格指数が市場予想を下回ったことが金買い材料になった。

【先行き】～弱材料続くが、下値は限定的

金相場は、1～4月は高値圏で推移していたが、5月半ばには1,300ドルを下回り、8月半ばには1,200ドルを下回って一気に1,159.96ドルの安値をつけた。その後、1,200ドル前後で推移した後、10月に入ってやや上昇して、足元は1,220～30ドル程度を中心に推移している。

金は、安全資産、つまり各種リスクからの逃避先と考えられて、当初は、米中の貿易摩擦懸念が高まる局面でも買われる傾向があったものの、貿易摩擦は、新興国を中心に金を含めた各種資源の世界需要を下押しするとの見方が優勢となり、貿易摩擦の激化懸念が強まると、金は売られるようになった。

一方で、米国では、景気は底堅く推移しており、利上げ観測が強まって、金利のつかない金の売り材料になっている。ドル高もドル建てで取引される金の価格抑制要因だ。

もっとも、10月11日には、米国株価が急落し、安全資産である金を買う動きが強まった。中東の地政学リスクや米欧の政治リスクなど各種リスク要因は燻っており、米中貿易戦争について

も再び金買い材料視される局面も考えられる。英国のEU離脱交渉が難航していることや、サウジアラビア人記者の殺害疑惑で米欧などとサウジとの関係悪化が危惧されていることも支援材料になっている。

米利上げや貿易摩擦などこれまでの弱材料は継続するとみられ、再び金相場が売られる局面もありそうだが、下値は限定的だと思われる。

- 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。