

調査レポート

コモディティ・レポート(2024年4~6月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

1. コモディティ市況全般: 上昇後、一進一退

ドル建て国際商品市況全般の動向を示す FTSE・コアコモディティ CRB 指数は 2022 年 6 月 9 日に 2011 年 9 月以来の高値をつけた後、2023 年 5 月 31 日には 2022 年 1 月以来の安値をつけた。その後、一進一退を経て、2024 年 5 月 28 日には 2022 年 8 月以来の高値に上昇した。コモディティ投資積極化の兆しもあったが、資源需要を押し上げるほど世界景気に力強さはなく、コモディティ相場は底堅いながら上値は限定的とみられる。

2. エネルギー市況: 一進一退が続き、足元はブレントが 85ドル前後、WTI が 80ドル前後

国際指標のブレント原油は、2023 年 9 月 28 日に 97.69ドルまで上昇した後、12 月 13 日には 72.29ドルまで下落した。その後は一進一退となり、足元は 85 ドル前後で推移している。予断を許さない中東やウクライナ的情勢、米中の景気・政策動向、産油国の原油生産方針などを材料に、相場は一進一退が見込まれる。

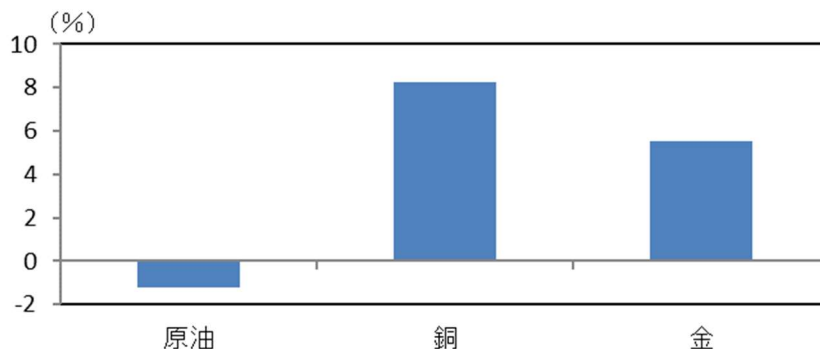
3. ベースメタル市況: 銅は 5 月中旬に 11,100ドル超の史上最高値

銅相場は、5 月 20 日に 11,104.50ドルと 2022 年 3 月につけた高値を上回り、史上最高値を更新した。その後、やや下落しているが、タイトな銅精鉱の供給、中国需要改善の読みなどを背景に先行きも強気な見方もある。もともと、目先の米中景気はさほど強くないとみられ、銅相場は高値圏での一進一退になりやすいだろう。

4. 貴金属市況: 金は足元で 2,400ドル台後半と史上最高値を更新

金相場は、2 月半ばに 1,985.09ドルまで下落する場面もあったが、その後 2,000ドル台を維持して推移し、3~4 月は史上最高値の更新が相次ぎ、4 月下旬は調整色が出ていたが、5 月 20 日には 2,449.89ドルと最高値(当時)をつけた。足元では米利下げ観測が強まるのにつれて、再び最高値を更新している。

原油・銅・金相場の騰落率(2024年6月末の2024年3月末との対比)



1. コモディティ市況全般の概況: 上昇後、一進一退

ドル建て国際商品市況全般の動向を示す FTSE・コアコモディティ CRB 指数(終値ベース)は、2022年6月9日に2011年9月以来の高値をつけた後、2023年5月31日には2022年1月以来の安値をつけた。その後、一進一退を経て、2024年5月28日には2022年8月以来の高値に上昇した。

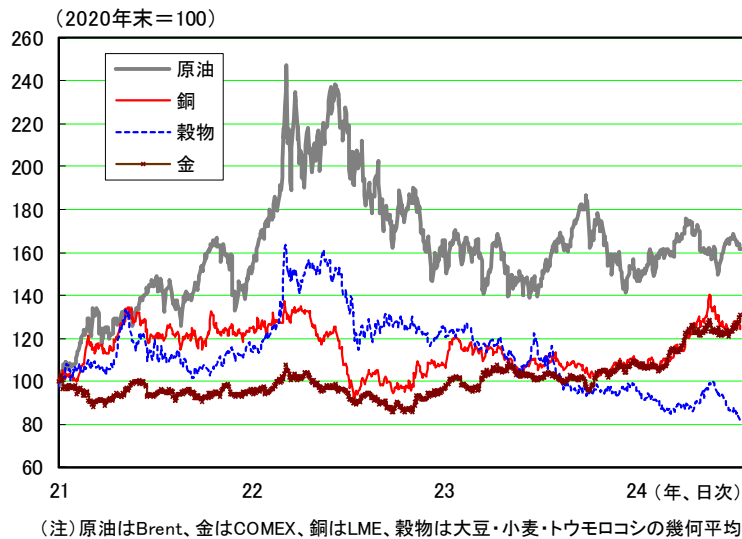
マクロ経済環境をみると、米利下げ開始時期を巡って市場の観測が揺れ動く中、米市場金利やドル相場も変動し、コモディティ相場も影響を受けた。また、原油や金は地政学リスクの高まりや米利下げ観測が相場を押し上げ、金は足元で史上最高値を更新している。銅も、英米によるロシア制裁の影響や中国の不動産支援策から投機が強まり、5月20日に最高値をつけた。穀物は、安値修正の兆しもあったが、良好な天候による豊作観測が相場を下押しした。一部投資家がコモディティ投資に積極化する動きもあったようだが、資源需要を大きく向上させるほど世界景気は力強くないと思われる。コモディティ相場は底堅いながら上値は限定的とみられる。

FTSE・コアコモディティ CRB 指数の推移



(出所)Refinitiv

金・銅・原油・穀物の市況の推移



(出所)Refinitiv

2. エネルギー








(1) 原油市況:一進一退が続き、足元はブレントが 85ドル前後、WTI が 80ドル前後

2022年3月7日に欧州北海産のブレントは1バレルあたり139.13ドル、米国産のウェスト・テキサス・インターミディエイト(WTI)は130.50ドルとそれぞれ2008年7月以来の高値をつけた。その後下落傾向となり、ブレントは2023年3月20日に70.12ドル、WTIは5月4日に63.64ドルとそれぞれ2021年12月以来の安値をつけた。その後、9月28日にブレントで97.69ドル、WTIで95.03ドルまで上昇したが、12月13日にはブレントが72.29ドル、WTIが67.71ドルまで下落した。その後、一進一退となり、足元はブレントが85ドル前後、WTIが80ドル前後で推移している。




【4月の動向】～一進一退後、上昇

(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
1日	= (87.42)	31日に中国国家统计局が発表した3月の製造業購買担当者景況指数(PMI)や1日に米供給管理協会(ISM)が発表した3月の製造業PMIが市場予想を上回って米中景気の堅調さを示し、石油需要増加観測につながって原油相場は続伸した。シリアの首都ダマスカスのイラン大使館周辺でイスラエル軍機によるとみられる攻撃があり、イラン政府は上級司令官ザヘディ氏を含む7人が死亡したと発表し、報復を宣言しており、緊張が高まった。
2日	↑ (88.92)	前日のイスラエルによるシリアのイラン大使館敷地内への攻撃に加えて、ロシア国営天然ガス独占企業ガスプロムが南部アストラハンで運営するガス処理施設が修理のため前月30日に操業を停止し、石油製品の生産が中断されていると明らかにされたことなどを背景に原油は続伸した。ウクライナが新たにロシアの製油所へのドローン攻撃を実施して石油供給への影響が懸念されたものの、その後、被害は小さいとされた。
3日	↑ (89.35)	中東やウクライナの地政学リスクへの懸念が引き続き押し上げ材料視されたほか、前日にメキシコのペメックス社が新設の国内製油所への供給のため最大日量43.6万バレルの原油輸出を中止するよう取引部門に要請したことも強材料だった。一方、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は弱材料だった。
4日	↑ (90.65)	翌日に3月の米雇用統計の発表を控えて持ち高調整の売りが先行したが、売り一巡後はイスラエルとイランの緊張の高まりや需給引き締め観測から買われ、続伸した。プリンケン米務長官が最終的にウクライナが北大西洋条約機構(NATO)に加盟するとの見方を示したことも地政学リスク懸念を高めた。

5日	 (91.17)	3月の米雇用統計で就業者数増加数が市場予想を上回ったことが米利下げ後ずれ観測につながり、原油の上値を抑えたものの、イスラエルとイランの緊張の高まりを受けた地政学リスク懸念が続いたことから、相場押し上げ圧力が勝って続伸した。
8日	 (90.38)	7日にイスラエルとハマスの新たな停戦協議が始まったことや、イランがイスラエルへの報復攻撃を見送っていることが弱材料となった。イスラエルとハマスの停戦協議について、8日には一部メディアが交渉に進展がみられると報じていた。
9日	 (89.42)	イスラエルとイスラム組織ハマスの停戦交渉が続いていることが弱材料となり、続落した。ハマスは、イスラエルによる休戦案への不満を表明したものの、引き続き内容を精査するとした。一方、イスラエルのネタニヤフ首相は、ガザ最南部ラファに侵攻する日程は決定していると表明した。メキシコ国営石油会社ペメックスが5月の原油輸出を日量33万バレル減らすと発表したことは強材料だった。
10日	 (90.48)	イスラエルの空爆によってハマス指導者の息子3人が殺害されたことを受けて、イスラエルとハマスの停戦交渉が難航するとの懸念が強まり、原油高につながった。一方、米EIAの週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を上回ったことは弱材料だった。
11日	 (89.74)	前日の米消費者物価指数(CPI)の上振れを受けて米早期利下げ期待が後退して金利が高止まりすることによる石油需要抑制が懸念され、米製油大手モティバ・エンタープライズがテキサス州で運営するポートアーサー製油所(処理能力日量62.66万バレル)の主要施設が稼働停止に陥ったことによる原油需要の停滞への警戒感も広がったとされ、相場は下落した。
12日	 (90.45)	この日にもイランが月初に起きたシリアのイラン大使館空爆に対する報復をイスラエルに対して行うと報道され、地政学リスクに対する警戒感から原油は買われた。ただ、イランは事態の大幅な悪化を避ける方法で報復するとの意向を米側に示したとされた。
15日	 (90.10)	13日夜から14日未明にかけて、イランがイスラエル領内に大規模な報復攻撃を行ったものの、被害は最小限にとどまったことや、イランが作戦を終えたと表明し、事態の幕引きを図ったとみられたことを受けて、中東の原油供給に影響が出るとの懸念が後退し、原油相場は反落した。3月の米小売売上高が堅調で米早期利下げ観測が後退したことも、米金利の高止まりで石油需要が減退するとの懸念につながった。








16日	＝	(90.02)	小幅続落。イスラエルがイランへの報復攻撃を議論しているとされ、強材料になったが、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長やジェファソン副議長が「インフレ鈍化の確信を得るには想定以上に時間がかかる可能性」に言及するなどややタカ派的な発言をしたことが弱材料となった。
17日	↓	(87.29)	前日のパウエル FRB 議長らのややタカ派的発言を受けて、利上げ開始時期が後ずれするとの観測から米国の景気や石油需要が鈍化するとの懸念が強まった。米 EIA の週次統計で原油在庫の増加幅が市場予想を上回ったことも弱材料だった。WTI は 3.1%安、ブレントは 3.0%安だった。
18日	＝	(87.11)	イスラエルによるイランへの報復攻撃が 22 日から約 1 週間続く「過越祭」明けになるとの見方が台頭する中、原油相場はほぼ横ばいの推移となった。バイデン政権がイラン軍事関係者を対象とした追加制裁を発表し、ベネズエラの石油・ガス業界に対する制裁も復活させたことが強材料視されたが、一方で、米新規失業保険申請件数などが景気の堅調さを示して米長期金利やドル相場の上昇につながったことが原油価格を抑制した。
19日	＝	(87.29)	イスラエルがイラン領土内に向けた攻撃に踏み切ったと、米メディアが報じ、中東情勢の一段の緊迫化が懸念されて原油は急騰する場面があった。ただ、その後、攻撃は限定的なものを受け止められ、イラン政府高官が即時に再報復する意向はないと示唆する中、中東情勢緊迫化への懸念がやや後退し、原油は上げ幅を圧縮した。
22日	↓	(87.00)	中東情勢緊迫化への懸念が後退する流れが続き、原油相場は小幅下落した。このところ、FRB 高官が早期利下げに慎重な姿勢を示していることも相場下押し材料となっている
23日	↑	(88.42)	イスラエルとイランの対立激化にいったん歯止めがかかっているものの、イスラエルによるガザ地区ラファへの本格侵攻が警戒されていることや、S&P グローバルによる米製造業 PMI が弱めに出てドル安につながったことが強材料となった。
24日	↓	(88.02)	イスラエルとイランの対立激化に歯止めがかかっていることや、米 EIA の週次統計でガソリン消費量がやや下振れて米石油需要や米消費全般の停滞観測につながったことを背景に原油相場は反落した。EIA 統計で原油在庫が市場予想に反して増加したものの、相場上昇は一時的だった。
25日	↑	(89.01)	1～3 月期の米 GDP(国内総生産)が発表され、インフレ指標として注目されるコア個人消費支出(PCE)価格指数の伸びが加速したことで、米利下げ後ずれ観測から原油は下げた。だが、イスラエルがガザ南部ラファへの空爆を激化させるなど中東の地政学懸念は根強く、原油は上昇に転じた。







26日	 (89.50)	パレスチナを巡る地政学リスクを背景に原油は上昇した。イスラエルとハマスのガザでの停戦協議を巡って仲介役のエジプト代表団がイスラエルに到着したと報じられた一方で、イスラエルはガザへの空爆を強化しており、ガザ最南部ラファへの地上作戦の準備が最終段階に入ったと目された。3月の米PCE価格指数がインフレ圧力の根強さを示したことで米金利高止まり観測につながり、原油の上値は限られた。
29日	 (88.40)	27日にイスラエルとハマスのガザでの戦闘を巡る間接交渉で、イスラエルが人質解放後に停戦を協議することを提案したと報じられ、停戦交渉が本格化するとの観測から中東の地政学リスクへの警戒感が後退して原油相場は反落した。
30日	 (87.86)	イスラエルとハマスの停戦交渉への期待から地政学リスク懸念が和らいだことや、1～3月期の米雇用コスト指数(ECI)が市場予想を上回って米利下げ先送り観測が強まったことを背景に原油は売られた。

【5月の動向】～上昇後、一進一退



1日	 (83.44)	米EIAの週次統計で原油在庫が市場予想に反して大幅増となったことや、ガザの停戦交渉を巡る期待が継続したことで、原油相場の下落幅は大きくなった。WTIは3.6%安、ブレントは3.3%安だった。
2日	 (83.67)	前日の大幅下落の反動で買いが入りやすかったとみられるものの、欧州におけるディーゼル在庫の増加など世界的なディーゼル需要の鈍化懸念が弱材料になり、結局、前日比ほぼ横ばいにとどまった。
3日	 (82.96)	4月の米雇用統計で就業者増加数が鈍化したことを受けて、早期利下げ観測が持ち直したことは支援材料だったものの、一方で景気や石油需要の減速への懸念が強まり、原油相場は続落した。ガザの戦闘を巡って、2日にハマスの最高指導者ハニヤ氏がイスラエルと仲介役のエジプト提示した休戦案について「前向きに検討している」と声明を出すなど、地政学リスク緩和への期待も継続したとみられる。
6日	 (83.33)	イスラエルとハマスの休戦を巡る交渉が難航していると伝わる中、地政学リスク懸念から原油は反発した。その後、ハマスが休戦案に合意したと報じられ、相場は下落したが、イスラエル側の反応が不明なことで、買い戻された。

7日	＝ (83.16)	イスラエルとハマスの休戦交渉が注目される中、小幅下落となった。6日にハマスが休戦案に同意したとされるものの、イスラエルはその休戦案を「根本的な要求から程遠い」と拒否し、ガザ地区南部ラファで限定的な地上作戦を実施している。米EIAの短期エネルギー見通しで、需給が緩和方向に見直されたことは弱材料だったとみられる。
8日	↑ (83.58)	米EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことで、前週の統計での大幅増で生じた需給緩和懸念が後退したことや、イスラエルがハマスを掃討のためガザ地区南部ラファに大規模侵攻する可能性が意識されたことが相場上昇につながった。
9日	↑ (83.88)	4月の中国貿易統計で輸出入が前年比プラスに転じ、原油輸入も前年比プラスだったことや、米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化して米利下げ観測をやや強めたことが強材料になった。イスラエルの代表団や米中央情報局(CIA)のバーンズ長官がガザでの停戦を巡る交渉が行われていたエジプトのカイロを出発したと報じられた。
10日	↓ (82.79)	ロシアがウクライナ北東部に進軍したこと、ウクライナ軍が新たにロシア領内の石油関連施設にドローン攻撃を行ったこと、前日にイスラエルとハマスの休戦に向けた交渉は合意に至らず終了し、イスラエルのネタニヤフ首相が他国の支援がなくても軍事作戦を強行するとの姿勢を示したことなどが強材料視されたものの、米ダラス連邦準備銀行のローガン総裁や、米アトランタ連銀のボスティック総裁が利下げに慎重なタカ派的発言を行ったことで、米金利が高止まりし、石油需要の減退につながる懸念された。
13日	↑ (83.36)	11日に発表された中国のCPIが前年比0.3%上昇したことで同国景気が回復しつつあると受け止められたことや、全米自動車協会(AAA)が25～27日のメモリアルデーの連休中に自動車旅行する人数が2000年以降で最大となる見通しを発表したことが石油需要増加観測につながり、原油相場を押し上げた。カナダ西部での山火事や、ウクライナによるロシアの石油設備への攻撃も強材料だった。
14日	↓ (82.38)	4月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を上回ったことが金利高止まりや石油需要減退への懸念につながり、原油相場を下押ししたとされた。カナダの山火事が続いたことや石油輸出国機構(OPEC)が月報で強気の世界石油需要見通しを据え置いたことは強材料だった。

15日	 (82.75)	4月の米CPIが発表され、市場予想通りに伸びが鈍化したことで、米利下げ観測が強まって市場金利低下やドル安につながったことや、EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったことが強材料になった。一方、国際エネルギー機関(IEA)が世界の石油需要の見通しを下方修正したことは弱材料だったとみられる。
16日	 (83.27)	前日の米CPIを受けた米利下げ期待が継続し、原油相場を支援したとされた。イスラエルとハマスの休戦交渉が物別れに終わり、ガザ地区ラファでの戦闘激化が懸念されたこともやや押し上げ材料視された。
17日	 (83.98)	4月の中国鉱工業生産が市場予想を上回ったことや、中国政府が総合的な不動産支援策を発表したことで、中国景気が支えられ、同国石油需要の増加につながるとの期待から原油相場は上昇した。中国政府は、地方政府が適切な価格で一部の住宅在庫物件を購入することを認める方針を示したほか、中国人民銀行は住宅ローン金利と頭金比率を引き下げると発表した。ウクライナによるドローン攻撃で、ロシアの黒海沿岸のトゥアプセ製油所で火災が発生したことも強材料だったとみられる。
20日	 (83.71)	FRBのバー副議長やジェファーソン副議長による利下げに慎重なややタカ派的な発言を受けて、金利高止まりが景気減速や石油需要減退を招くとの観測につながり、原油相場は反落した。19日に発生したイランのライシ大統領のヘリコプターでの墜落死は、軍事的な攻撃によるものではなく、通常の事故だとされたため、相場に大きな影響はなかった。
21日	 (82.88)	ウォラーFRB理事が利下げ支持には「あと数カ月、良いインフレ指標を確認する必要がある」と述べたことなどで、米金利の高止まりが景気や石油需要を抑制することが懸念された。米エネルギー省が北東部にある100万バレルのガソリン備蓄を放出すると発表したことも弱材料視された。
22日	 (81.90)	米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や、4月30日～5月1日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨が、FOMC当日のパウエルFRB議長の会見よりもタカ派寄りのトーンであったことが、弱材料になった。
23日	 (81.36)	S&Pグローバルが発表した5月の製造業PMIが市場予想を上回って上昇したことや、米新規失業保険申請件数が減少を続けたことなどをを受けて、米早期利下げ観測が後退し、米市場金利上昇やドル高につながって、原油相場を下押しした。

24日	 (82.12)	5 営業日ぶりに反発。米金利の高止まりが石油需要を抑制するとの懸念が根強いものの、この日は、米メモリアルデーの連休を控えて調整買いが入りやすかったとみられる。6月1日に予定されていた OPEC と非 OPEC 産油国で構成する「OPEC プラス」の閣僚級会合は 2 日に変更された。
27日	 (83.10)	米国市場がメモリアルデーで休場、英国もバンクホリデーで市場参加者が少ないため薄商いだった中、ブレントは上昇した。
28日	 (84.22)	米ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が追加利上げの可能性を排除しないと発言したことや、米調査会社コンファレンス・ボードが発表した消費者信頼感指数が強めに出たことで市場金利が上昇し、原油には逆風となった。しかし、為替市場でドル安を受けてドル建ての原油に割安感が生じたことや、OPEC プラスの閣僚級会合で自主減産が延長されるとの思惑が強まったことを材料に原油相場は上昇した。
29日	 (83.60)	OPEC プラスによる減産延長観測や米ガソリン需要増加への期待が強材料だったが、このところの FRB 当局者のタカ派的発言などを背景とした米長期金利上昇やドル高が原油相場を圧迫した。
30日	 (81.86)	米 EIA の週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回ったものの、ガソリンや中間留分の在庫が市場予想に反して増加したことが弱材料となり、原油は下落した。
31日	 (81.62)	2 日に OPEC プラスの閣僚級会合を控えて警戒感から続落した。5 月のシカゴ地区製造業 PMI が弱めに出たことも景気減速や石油需要鈍化への懸念につながった。

【6月の動向】～一進一退後、上昇

3日	 (78.36)	前日の OPEC プラスの閣僚級会合の結果を受けて、大幅続落した。会合では、今年末が期限だった日量 366 万バレルの協調減産を 2025 年末まで、今月末が期限だった有志 8 カ国による同 220 万バレルの自主減産を今年 9 月末まで延長することを決定した。しかし、市場参加者の間では、有志 8 カ国による自主減産は 10 月以降、段階的に縮小する方針が示されたことが弱材料だと受け止められる流れになり、相場の下落幅は大きくなった。WTI は 3.6% 安、ブレントは 3.4% 安だった。米 ISM による 5 月の製造業 PMI が弱めに出たことも弱材料だった。
4日	 (77.52)	OPEC プラス会合の結果を弱気材料と受け止める動きが続いた。この日は 4 月の米求人数が減少したなど弱めの米景気指標が続いて、米石油需要の鈍化懸念が出ていることも弱材料だった。

5日	↑ (78.41)	このところ米景気指標が弱含んでいることで、米早期利下げ観測が持ち直したことが原油相場を支えた。CME フェドウォッチ・ツールによると、9月18日のFOMCまでに利下げが行われる確率は7割超と見込まれた。この日は、米雇用サービス会社ADPによる全米雇用報告で民間雇用者数が市場予想を下回った。一方、米EIAによる週次統計で、原油在庫が市場予想に反して増加したことは弱材料だった。
6日	↑ (79.87)	米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化して米早期利下げ観測につながったことや、サウジアラビアのアブドルアジズ・エネルギー相やロシアのノバク副首相が「自主減産を段階的に縮小していく方針は市場動向次第で変更もありうる」などと発言したことを受けて、2日のOPECプラス会合での決定は必ずしも需給緩和的ではないとの見方が改めて強まったことが原油相場を支援した。
7日	↓ (79.62)	5月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を上回って加速したことで米早期利下げ観測が後退し、原油はやや下落した。一方、前日のサウジ・エネルギー相らの発言が引き続き強材料として意識され、下値は限られた。
10日	↑ (81.63)	米金融大手ゴールドマン・サックスが7~9月期にガソリンや航空機燃料の消費増で原油が供給不足に陥ると見通したことなどで原油需給のタイト化観測が強まり、原油相場の上昇幅がやや大きくなった。
11日	↑ (81.92)	OPECの月報で、強気の世界の石油需要見通しが維持されたことや、米EIAの「短期エネルギー見通し」で、世界の石油需要見通しが上方修正されたことが強材料となり、原油は小幅高となった。
12日	↑ (82.60)	5月の米CPIが市場予想を下回り、米早期利下げ観測が持ち直してドル安が進んだことでドル建ての原油は割安感から買われた。その後、米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を材料に上げ幅を削った。そのほか、イスラエルとハマスの停戦交渉の難航が伝えられたことが強材料、FOMCの政策金利見通しで年内の想定利下げ回数が3回から1回に下方修正されたことが弱材料だった。
13日	= (82.75)	5月の米PPIの伸び鈍化や米新規失業保険申請件数の悪化を受けて、米早期利下げ観測が強まり、原油買いにつながった。ガイスOPEC事務局長がOPECは石油需要のピークアウトを予測していないと、12日にIEAが示した2029年にピークをつけるとの見通しを批判したことも強材料視された。
14日	= (85.42)	米ミシガン大学による消費者信頼感指数が悪化したことを受けて、景気や石油需要の鈍化懸念につながり、原油は小幅下落した。

17日	↑ (84.25)	反発。5月の中国鉱工業生産が市場予想を下回ったことが弱材料になったものの、同時に発表された5月の中国小売売上高は市場予想を上回ったことや、前週に発表された各機関の月報等が下期の需給がやや引き締まるとの見通しを示したこと、米国がドライブシーズンを迎えていることなどが強材料になった。
18日	↑ (85.33)	続伸。5月の米国小売売上高やFRB高官の発言を受けて、年内の利下げが景気や石油需要を支援するとの観測がやや強まり、原油は買われた。ウクライナによるドローン攻撃でロシア南部アゾフ海沿岸の石油施設で火災が発生したとの報道や、イスラエルのカッツ外相によるレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラとの全面的な戦争に関する決定をなす時が近づいているとの表明も地政学リスク懸念を強めた。
19日	↓ (85.07)	米石油協会(API)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弱材料になった。米市場はジュンティーンズデーのため休場だった。
20日	↑ (85.71)	米EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を上回り、先に発表されたAPIの統計とは異なる結果だったことが好感された。米住宅着工件数、フィラデルフィア連銀景況指数など米経済指標はまちまちの結果だった。
21日	↓ (85.24)	S&Pグローバルが発表した6月の米製造業PMIが市場予想を上回って2年2カ月ぶりの高水準になったことなどから米早期利下げ観測が後退し、ドル高もあって、原油は下落した。S&Pグローバルによる6月のユーロ圏HCOB総合PMIが市場予想を下回ったこともユーロ圏景気減速懸念やドル高につながり、原油を押し下げた。
24日	↑ (86.01)	夏場を迎えて需給引き締め観測が強まっていること、イスラエルとヒズボラの対立激化やウクライナ情勢の悪化などが相場の押し上げ材料になった。
25日	↓ (85.01)	中東やウクライナの地政学要因が強材料として意識されているが、この日は、米コンファレンス・ボードによる6月の消費者信頼感指数が市場予想を上回ったものの、前月から低下したことで、ガソリン需要の鈍化が連想され、原油安につながったとされた。
26日	= (85.25)	前日比小幅高にとどまった。米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弱材料になった。イスラエルとヒズボラとの交戦激化などをを受けて地政学リスク懸念から原油が買い戻される場面もあった。
27日	↑ (86.39)	前日に米EIAの週次統計で原油在庫が増加したことが引き続き弱材料視されたものの、イスラエルとヒズボラが全面戦争に至ればイランなど産油国を巻き込む可能性が意識され、相場は上昇した。

28日	＝ (86.41)	米石油需給の月次統計で4月のガソリン需要が減少していたことが弱材料となったことなどで下落した。もともと、5月の米PCE価格指数の伸びが市場予想通りに減速したことで米早期利下げ観測が強まったことで、原油の下値は限られた。
-----	-----------	---

【先行き】～強弱材料の交錯が続き、相場は一進一退が見込まれる

3月半ば以降、米中の景気指標は底堅く、地政学リスク要因が悪化したことで、原油は上値を試す展開となり、4月12日にはWTIで1バレルあたり87.67ドル、ブレントで92.18ドルと昨年10月下旬以来の高値をつけた。

しかし、その後、緊迫化が警戒されていたイスラエルとイランの対立が激化せず、報復の応酬に歯止めがかかったことや、イスラエルとハマスのガザでの戦闘は続いたものの、原油供給への直接の影響は限られたことから、地政学リスク懸念が後退した。米利下げ後ずれ観測や米石油在庫の増加も弱材料になった。

6月2日にはOPECプラスの閣僚級会合が開催され、日量366万バレルの協調減産を2025年末まで、有志8カ国による同220万バレルの自主減産を今年9月末まで延長することを決定したが、市場参加者の間では、8カ国による自主減産を10月以降、段階的に縮小する方針が示されたことが弱材料だと受け止められた。4日にはWTIで72.48ドル、ブレントで76.76ドルと2月上旬以来の安値をつけた。

その後、6日にサウジアラビア・エネルギー相やロシア・副首相が改めて減産の規模縮小について停止や撤回が可能などと発言したことを受けて、原油を買い戻す流れになった。米国がガソリン需要期を迎えていること、各機関が月報などで今年下期の原油需給タイト化を示したこと、米利下げが景気や石油需要を支えるとの見方が強まったこと、イスラエルとヒズボラとの戦闘激化も原油を支援した。7月に入ると、ハリケーン「ベリル」による原油需給の混乱が懸念される場面もあった。

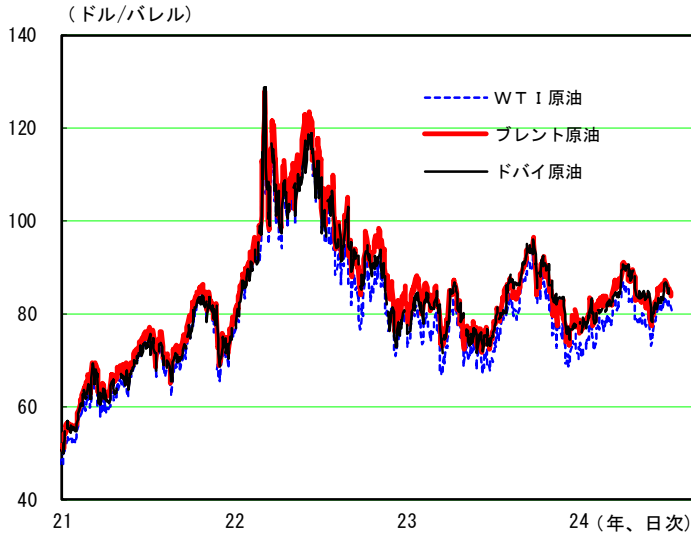
もともと、米中景気は市場の想定よりも底堅いものの、石油需要が上振れるほどではなさそうだ。米国ではガソリンを中心に夏場の需要期ながら、石油製品在庫が増加するなど需給にさほどタイト感はない。これまでの金融引き締めやインフレの影響から米欧では、先行き、景気が減速する可能性もある。

一方、7月に入って、イスラエルとハマスのガザ停戦交渉の進展が期待され、地政学リスク懸念がやや後退する場面もあったが、イスラエルによるガザ攻撃は継続し、停戦交渉の先行きは不透明になっている。

中東やウクライナでは予断を許さない状況が続き、米金融政策、中国の経済運営なども相場変動の材料となる。状況次第では、OPECプラスが減産強化に動く可能性もある。強弱材料の交錯が予想される中で、原油相場は、一進一退となりやすいだろう。

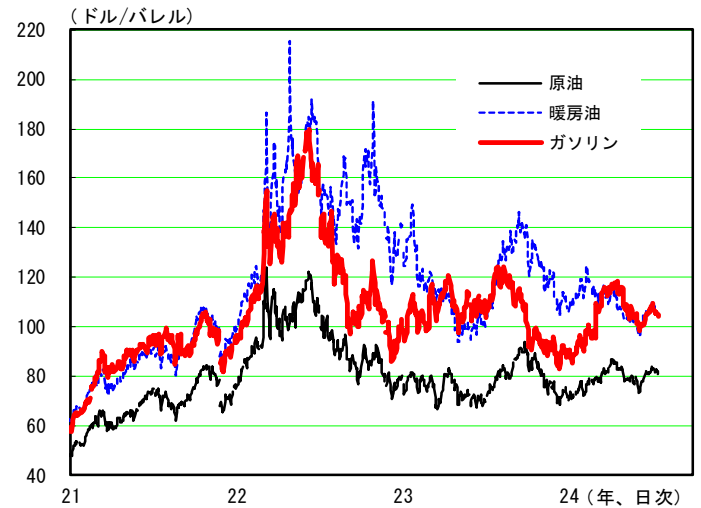
ただ、今後、米利下げを受けてドル安が進むようであれば、ドル建ての原油価格には割安感から上昇圧力がかかりやすくなる場面も考えられる。2024年度はWTIで1バレルあたり70～95ドル、ブレントで75～100ドル程度を中心とした推移を見込む。

原油市況の推移



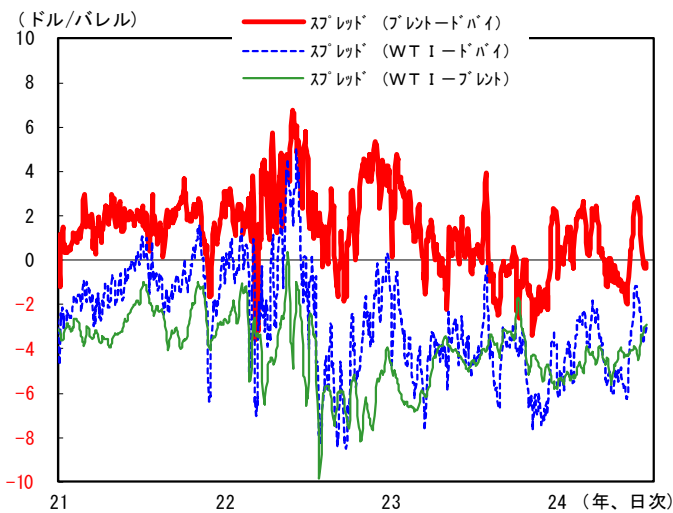
(出所) 日本経済新聞

石油製品市況の推移



(出所) NEEDS-Financial QUEST

油種間スプレッドの推移



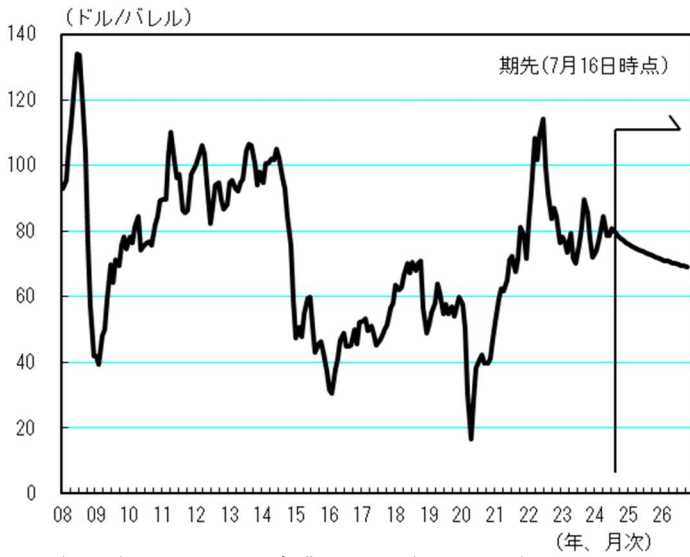
(出所) 日本経済新聞

米国天然ガス市況の推移



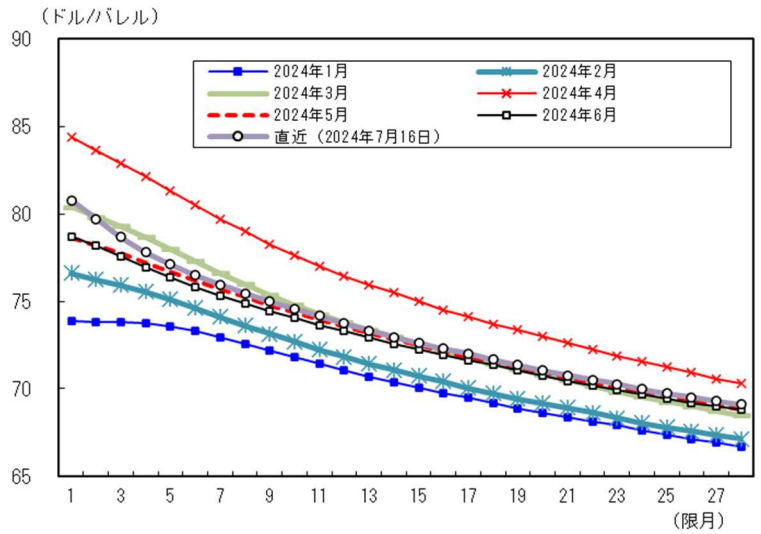
(出所) 日本経済新聞

原油先物価格と先物カーブ



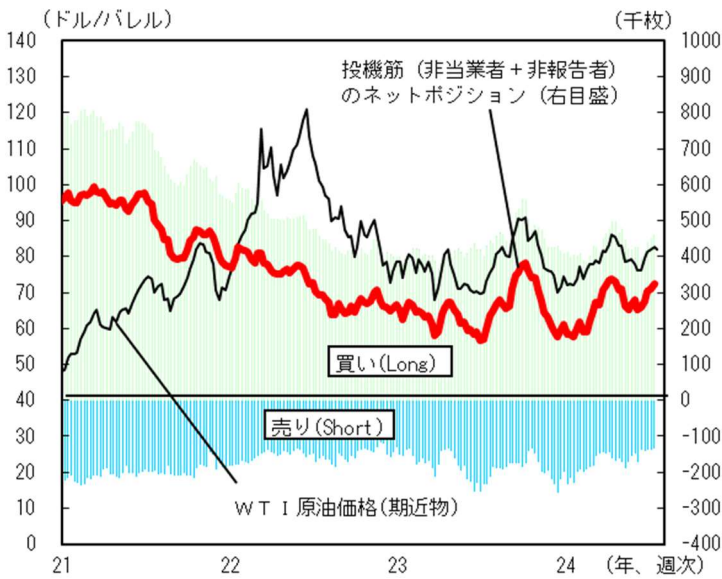
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

各時点におけるWTI原油の先物カーブ



(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

投機筋のポジション(原油)



(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

原油先物の建て玉(NYMEX)



(出所) 米国先物取引委員会(CFTC)

OPECの原油生産量（Bloomberg 集計の推計値）

（万バレル/日）

国名	生産量 <6月>	(前月差)	生産量 <5月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <6月>
アルジェリア	90.0	(0.0)	90.0	(-1.0)	106.0	84.9%	16.0
コンゴ共和国	25.0	(1.0)	24.0	(-1.0)	30.0	83.3%	5.0
赤道ギニア	5.0	(-1.0)	6.0	(1.0)	12.0	41.7%	7.0
ガボン	21.0	(-1.0)	22.0	(1.0)	22.0	95.5%	1.0
イラン	324.0	(0.0)	324.0	(2.0)	383.0	84.6%	59.0
イラク	425.0	(-3.0)	428.0	(6.0)	480.0	88.5%	55.0
クウェート	244.0	(-2.0)	246.0	(3.0)	282.0	86.5%	38.0
リビア	116.0	(0.0)	116.0	(-3.0)	120.0	96.7%	4.0
ナイジェリア	143.0	(-3.0)	146.0	(4.0)	160.0	89.4%	17.0
サウジアラビア	899.0	(-2.0)	901.0	(-3.0)	1,200.0	74.9%	301.0
UAE	317.0	(0.0)	317.0	(5.0)	465.0	68.2%	148.0
ベネズエラ	89.0	(3.0)	86.0	(2.0)	89.0	100.0%	0.0
OPEC12カ国	2,698.0	(-8.0)	2,706.0	(16.0)	3,349.0	80.6%	651.0

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2023年4月2日にOPECプラス参加国の一部が5月～12月に日量約116万バレルの自主減産を行うと発表（別途、先にロシアは同50万バレルの自主減産）。

2023年6月4日のOPECプラス関係会合では、4月2日に2023年末までとしていた減産体制を維持し、2024年1月から12月まで原油生産量を日量4,046万バレルに調整することで合意した。サウジが日量50万バレルとしていた自主追加減産を7月に同100万バレル追加して同150万バレルにすると発表。

2023年7月3日に、サウジが日量100万バレルの自主減産を8月も継続すること、ロシアが8月に同50万バレルの原油輸出を削減すること、アルジェリアが8月に同2万バレルの自主減産を行うことを発表。

2023年8月3日に、サウジが日量100万バレルの自主減産を9月も継続すること、ロシアが9月に同30万バレルの原油輸出を削減することを表明し、8月4日の合同関係監視委員会で現行の協調減産を継続することを確認した。

2023年9月5日に、サウジが日量100万バレルの原油自主減産を、ロシアが同30万バレルの石油輸出削減を12月まで継続すると表明。

2023年11月30日には、OPECプラスの関係会合開催後に、有志国8カ国による1～3月の日量220万バレルの原油自主減産が発表された。

2024年3月3日に、OPECプラスの有志国8カ国が4～6月に日量220万バレルの原油自主減産を延長すると発表。

2024年6月2日に、OPECプラス関係会合で、2024年末が期限だった日量366万バレルの協調減産を2025年末まで、6月末が期限だった有志8カ国による同220万バレルの自主減産を9月末まで延長することを決定。ただし、後者は10月以降、2025年9月にかけて段階的に縮小するとされた。

（注2）インドネシアは、2016年11月の総会で加盟資格が停止。ガボンは2016年7月より再加盟。赤道ギニアは2017年5月に加盟。

コンゴは2018年6月に加盟。カタールは2019年1月に脱退。エクアドルは2020年1月に脱退。アンゴラは2024年1月に脱退。

（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

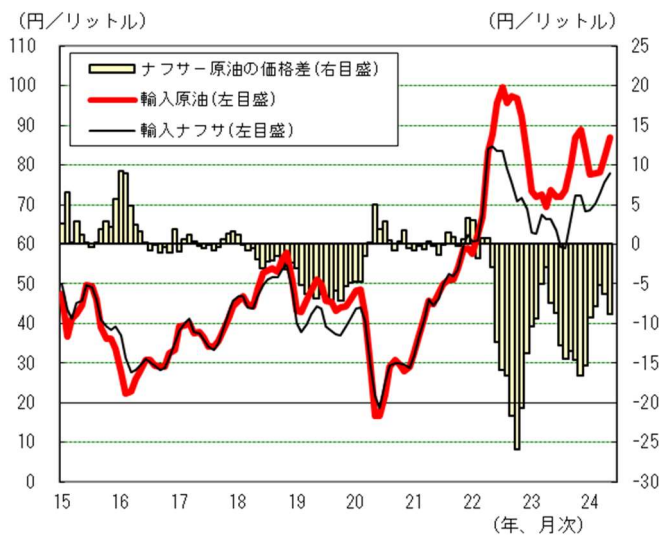
（出所）Bloomberg

(2) ナフサ市況: 石化製品需要は力強さを欠きナフサの上値は限定的か

日本の輸入ナフサ価格(通関)は、2022年5月に1リットルあたり84.8円と2008年8月の最高値(86.8円)に近付いた後、2023年8月には59.1円と1年10カ月ぶりの安値をつけ、その後、持ち直し傾向で推移している。一方、輸入原油価格は2022年7月に99.6円と史上最高値まで上昇した後、2023年4月には69.4円まで下落し、その後、一進一退となっている。ナフサと原油の価格差は、2022年10月にナフサ安幅が25.8円となったのをピークに2023年4月には同幅が3.0円まで縮小した。その後、11月に16.5円まで拡大したが、2024年3月には5.1円にまで縮小した。

アジアのナフサ市況の推移をみると、2022年3月に急騰して2008年7月以来の高値をつけた後、2023年6月には2021年1月以来の安値をつけたが、その後は原油高を受けて反発し、2024年7月上旬には2022年7月以来の高値をつけた。もっとも、原油と比べたナフサの割安度合いは、2024年4月上旬にかけて拡大した後、縮小に転じた。原材料である原油相場は方向感を欠き、アジアの石化製品需給は緩和した状態が見込まれる中、ナフサ相場は上値が限定された推移が予想される。

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」

アジアの原油・ナフサの市況



(出所) Bloomberg

原油・ナフサの価格差(アジア)



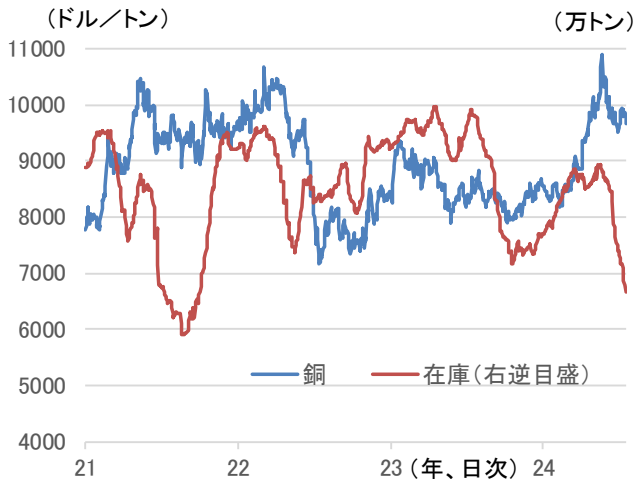
(出所) Bloomberg

3. ベースメタル

(1) 銅を中心とした概況 : 5月中旬に 11,100ドル超の史上最高値

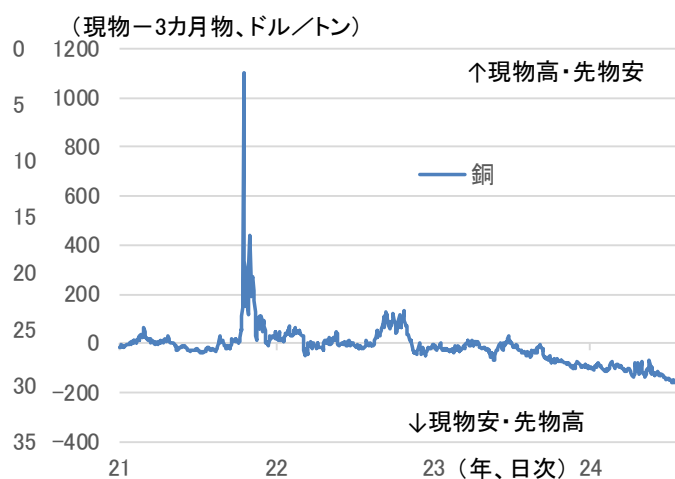
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2024年5月20日に1トンあたり11,104.50ドルと2022年3月7日につけた10,845ドルを上回り、史上最高値を更新した。2022年7月15日には6,955ドルと2020年11月以来の安値をつけ、その後、一進一退が続いたが、2024年4~5月に大幅に上昇した。

銅相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所) ロンドン金属取引所(LME)

銅の現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



(出所) ロンドン金属取引所(LME)

【4月の動向】～上昇

上旬は米利下げ期待や欧州景気の持ち直し観測で上昇

4月に入って、銅は上昇基調を強めた。2日には、前月31日に中国国家统计局が発表した製造業購買担当者景況指数(PMI)が好況・不況の判断基準となる50を上回り、市場予想も上回ったことを受けて、最大消費国・中国の銅需要回復が連想された。

3日は、米供給管理協会(ISM)によるサービス業PMIが市場予想を下回って低下し、サービス分野を中心とするインフレ圧力が後退するとの見方から利下げ期待が強まり、ドル安を促したことで、銅は上昇幅が大きくなった。米アトランタ連邦準備銀行のボスティック総裁が米利下げは年内に1回、第4四半期に始めるのが適当になるかもしれないとの見方を維持したものの、パウエルFRB議長は、今後のデータに依存するものの、年内に利下げを行うとの見方に変化はないとの見方を示したことが強材料になった。

4日は、商品投資顧問(CTA)と呼ばれる投資ファンドの買いが増え、銅は一時9,400ドル近くまで買われた。CTAの買いはアルミニウムでもみられたとされた。米新規失業保険申請件数が増加してドル安につながったことも支援材料だった。

5日は、3月の米雇用統計が強めに出たことを受けて早期利下げ期待が後退し、銅相場はやや下落した。

8日は、2月のドイツの鋳工業生産の大幅増が好感されたことや、ファンドの買いがみられたことで銅は再び上値を伸ばした。

9日は、一時9,523ドルと2023年1月以来の高値をつけた後、利益確定売りに押されて小幅下落した。

ロンドン金属取引所(LME)指定倉庫の在庫の増加傾向も弱材料とされた。

10日は、3月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回って米早期利下げ期待が後退し、ドル高や長期金利上昇が進んだことが、銅相場の下落につながった。

米英両政府による取引所でのロシア産金属の新規取り扱い禁止を受けて上昇

11日は、3月の中国CPIが前年比0.1%上昇と2カ月連続の上昇となったものの、市場予想以上に鈍化したことや中国生産者物価(PPI)が同2.8%下落と18カ月連続のマイナスとなったことを受けて、中国景気の弱さが連想され、銅相場は下落した。

12日には、ロシアのウクライナ侵攻に対する制裁の強化策として、米英の両政府がLMEとシカゴ・マーカントイル取引所(CME)におけるロシア産のアルミニウム、銅、ニッケルの新規取り扱いの禁止などを発表した。これを受けて需給引き締め懸念が強まり、週明け15日の銅相場は一時9,640ドルまで上昇した。

15日は、銅の買い手は、おおむね、取引所において取引が禁止されたロシア産銅の代替品をみつけたとされ、銅相場は小幅上昇にとどまった。

16日は、1~3月期の中国実質GDP成長率は市場予想を上回ったものの、3月の中国鉱工業生産が前年比4.5%増と市場予想を下回り、1~2月から減速したことが、弱材料となった。パウエルFRB議長が「インフレ鈍化の確信を得るには想定以上に時間がかかる可能性」に言及したことも市場心理を悪化させた。

17日は、為替市場でドル高に歯止めがかかり、ドルが下落したことが銅相場を支えた。

18日は、LME在庫が減少したことを好感して、銅相場は上昇した。

19日も供給懸念を手掛かりとしたファンドの買いを背景に銅相場は続伸し、9,913ドルと2022年4月以来の高値をつけた。この日は、中国の政府系調査会社の安泰科が楽観的な金属価格見通しを示した。

BHPによるアングロ買収提案も強気材料

22日は、一時前週末の高値を上回ったが、その後は、利益確定売りが出やすくなり、小幅下落した。

23日も投資家の利益確定売りや生産者の売りヘッジに押されて、やや下落幅が大きくなった。

24日は、ややドル高が進んだことが逆風となり、中国の需要家は高値での購入に慎重だとされたものの、銅相場は上昇軌道に回帰した。

25日は、豪資源大手BHPグループによる英同業アングロ・アメリカンへの買収提案の発表を受けて、銅は上流部門の寡占化が意識されて、相場上昇につながった。

26日も、BHPによるアングロへの買収提案を受けた寡占化による供給タイト化懸念やファンドによる買いが意識されて、銅は続伸した。一時2022年4月以来の10,000ドル超となった。

29日は、中国の不動産開発会社CIFIホールディングスが債券保有者と再建計画で合意したことも強材料になり、続伸した。国際銅研究会(ICSG)は、2024年の銅の需給バランスを16.2万トンの供給超過と、昨年10月時点での見通し(46.7万トンの供給超過)から、供給超過幅を大幅に縮小させた(2025年は9.4万トンの供給超過の予想)。しかし、上海先物取引所(SHFE)指定倉庫の在庫が高水準にあることや、中国の銅輸入プレミアムがゼロの水準にまで低下したことなど、中国需要の弱さが指摘された。

30日は、いったん10,208ドルと史上最高値に迫ったものの、その後、中国国家統計局による製造業購買

担当者景況指数 (PMI) が業況拡大ペースの鈍化を示したことなどを受けて、GDP 統計で示されたほど中国景気は強くないとのやや慎重な見方が強まり、銅相場の下落幅が大きくなった。

【5月の動向】～上昇して史上最高値を更新

中国の不動産支援策や投機の影響で史上最高値

5月1日は下落した。中国などいくつかのアジア市場がレバーデーで休場なこともあり、薄商いの中、1万ドル近くでは換金売りに押された。中国の生産者が10万トンにも及ぶ銅を輸出する計画を立てているとの報道もあった。

2日は、このところの銅相場の急騰は、投機によるものであり、実需はそこまで強くないとの見方が優勢となり、銅の下落幅はやや大きくなった。

3日は、4月の米雇用統計で就業者増加数や賃金上昇率が市場予想を下回って、早期利下げ観測が持ち直したことを好感して、銅の上昇幅はやや大きくなった。

6日は、アリーメイバンクホリデーで休場だった。

7日は、銅需給の引き締まりを予想するアナリストが増えていること、中国・深圳市が住宅購入規制を一部緩和したとの報道などが強材料視され、上昇幅がやや大きくなった。

8日は、ドル高が逆風となる中、これまでの上昇を受けた利益確定売りが優勢となった。インドネシア政府がフリーポート・インドネシアの銅精鉱の輸出許可を延長すると発表したことも弱材料だった。

9日は、高値警戒感もあるものの、米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化したことで早期利下げ観測がやや持ち直したこともあり、強気な投資家心理は維持された。

10日は、LMEの銅相場は上昇した。投資家によるニューヨーク商品取引所 (COMEX) や上海先物取引所 (SHFE) との裁定取引が相場上昇につながっていると指摘された。

13日は、米中景気への楽観や米利下げ観測を背景に銅の上昇幅がやや大きくなり、4月30日の高値に迫った。

14日は、米 COMEX 市場で、銅が史上最高値を更新したが、その後、利益確定売りでやや下落幅が大きくなった。高値の影響で中国では例年、需要が盛り上がる4~6月期も実物需要が抑制気味とされる。

15日は、コモディティ取引業者のトラフィグラや IXM が売りポジションをカバーするために、銅地金を探していたとされる中、COMEX 相場が LME 相場に対して割高化する動きがみられた。もともと、最大消費国・中国の需要は、力強さを欠くとされた。

16日は、COMEX 市場でのショートスクイーズ (いわゆる踏み上げ) の影響で上昇幅が大きくなったとされた。LME で買った銅を CME で売れば利鞘が稼げる状態となったが、LME 在庫のうち半分はロシア産であり、COMEX に入荷することはできず、価格裁定が働きにくいとされた。

17日は、4月の中国鉱工業生産が市場予想を上回ったことや、中国政府が総合的な不動産支援策を発表したことで、中国景気が支えられ、同国銅需要の増加につながるとの期待につながり、上昇幅が大きくなった。中国政府は、地方政府が妥当な価格で一部の住宅在庫物件を購入することを認める方針を示したほか、中国人民銀行は住宅ローン金利と頭金比率を引き下げると発表した。

20日には、11,104.50ドルと2022年3月7日につけた10,845ドルを上回り、史上最高値を更新した。

米金利高止まり観測や中国需要の停滞懸念から下落

21日は、小幅下落したが、高値圏にとどまった。もっとも、引き続き、中国の需要は弱く、SHFE 指定倉庫の在庫も高水準で、溶錬費(treatment charge)が安いにも関わらず製錬量は増えていると指摘された。

22日は、4月30日～5月1日の米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨が、FOMC当日のパウエルFRB議長の会見よりもタカ派寄りのトーンであったことが弱材料になり、銅を含め非鉄全般に下落幅が大きくなった。

23日は、利益確定売りが続き、小幅下落した。中国では相場が1万ドルを上回って以降は、需要が消えているとされた。

24日も、米金利の高止まり観測や中国需要の停滞懸念から、銅は続落した。

連休明けの28日は、エヌビディアなどハイテク株が上昇する中、リスク資産の一角である銅も買われた。27日に発表された4月の中国の工業部門企業利益が前年比プラスに転じたことも強材料だった。

29日は、COMEX市場で発生した大規模なショートスクイーズが終息に向かいつつあり、CMEの銅とLMEや上海先物取引所(SHFE)の価格差(スプレッド)の拡大に歯止めがかかりつつあるとされた。アルミニウムが上昇する一方で銅は下落し、投資家の関心が銅からアルミニウムへと移っているとの指摘があった。この日、BHPはアングロ・アメリカンに対する買収提案を撤回した。

30日は、米顧客管理ソフトウェア大手セールスフォースなど株式が売られる中、リスク回避的な動きが強まり、リスク資産の一角である銅も下落幅が大きくなった。

31日は、中国国家统计局による5月の製造業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を下回ったことが弱材料になった。

【6月の動向】～下落傾向で推移

強めの米雇用統計などを受けて銅は下落

6月3日は、財新/S&Pグローバルによる5月の製造業PMIが先日の国家统计局によるものとは違って、市場予想を上回ったことが支援材料になった。国際通貨基金(IMF)が中国経済の2024年の成長率見通しを5.0%に引き上げたことも強材料だった。

4日は、3週間ぶりに1万ドルを下回った。中国需要が冴えない状況が続く中で、高値警戒感が強まった。

5日は、米ISMによる非製造業PMIが市場予想を上回ってドル高が進んだことが銅価格を抑制した。LMEやSHFEの指定倉庫の在庫が増加していることも弱材料だった。投資家の関心が銅からアルミニウムに移っているとの指摘もあった。

6日は、米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化したことなどから米早期利下げ観測がやや持ち直して、先行きの金属需要を支援すると期待され、銅相場の上昇幅はやや大きくなった。

7日は、5月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回ったことなどから米早期利下げ観測が後退し、ドル相場や米長期金利が上昇したことを背景に、銅相場の下落幅が大きくなった。

10日は、翌日には中国の龍船節(ドラゴンボートフェスティバル)が明けて中国勢の買いが増えるとの期待などが相場を押し上げた。

弱めの米 CPI が買い材料も弱めの中国景気指標が売り材料

11 日は、連休明けの中国勢の買いは期待外れとの見方などにより反落した。大連商品取引所の鉄鉱石先物が大幅下落したことも市場心理を悪化させた。

12 日は、米 FOMC の結果発表をこの日に控える中、5 月の米 CPI が市場予想を下回ったことで米早期利下げ観測が持ち直し、銅相場は上昇した。

13 日は、5 月の米 PPI の伸び鈍化や米新規失業保険申請件数の悪化が銅買い材料になる場面があったものの、前日の FOMC での年内想定利下げ回数の引き下げやパウエル FRB 議長の現行政策維持姿勢が銅売り圧力になり、相場は下落した。

14 日は、フランスの政局への懸念を背景としたドル高や LME 指定倉庫の在庫が増加を続けていることを受けて、銅は続落した。

17 日は、中国の経済指標が発表され、5 月の小売売上高は市場予想を上回ったものの、5 月の鉱工業生産が市場予想を下回ったことが弱材料となり、続落した。

18 日は、5 月の米小売売上高が市場予想を下回ったことで米早期利下げ期待がやや持ち直し、銅は小幅高となった。

19 日は、英資源大手アングロ・アメリカンがチリのロス・ブロンセス鉱山の生産量が数年間に渡るメンテナンスのため 3 分の 1 減少すると発表したことなどから、供給不足が意識された。LME 指定倉庫の在庫が増加する中でも、銅相場は上昇した。

20 日は、最近の価格下落を受けて中国の銅消費が持ち直すとの期待などから銅は 3 日続伸となった。世界的な株高に連れ高した面もあった。

人民元安や LME 在庫の増加が弱材料

21 日は、人民元安が中国の需要家の購買力を削ぐとの見方から、銅は下落した。

24 日は、ドル安が銅を支援したものの、LME 在庫の増加が嫌気された。欧州連合 (EU) が中国産電気自動車 (EV) への関税を強化する方針を巡って中国側と協議することを明らかにするなど保護主義的な動きも銅需要を抑制するとみなされた。

25 日は、LME 在庫の増加、中国需要の弱さなどの下押し材料が続き、ドル高も加わって、銅相場は続落した。

26 日もドル高や足元の中国需要の弱さへの懸念を背景に銅は下落した。

27 日は、米新規失業保険申請件数が市場予想並みだったことで安心感からドル安が進み銅相場を押し上げる場面もあったが、その後、LME 在庫の増加や中国需要の弱さが意識され、下落した。

28 日は、5 月の米個人消費支出 (PCE) 価格指数の伸びが市場予想通りにとどまったことで、懸念されたほどインフレの根強さを示すものではないと受け止められ、利下げ期待からドル相場が下落し、銅買いにつながった。

【先行き】～上昇一服後、高値圏で一進一退か

7 月 1 日は、前日に発表された中国国家统计局による製造業 PMI が弱かったものの、この日発表された

財新/S&P グローバルによる製造業 PMI は強めに出て、中国景気の停滞懸念が後退し、銅相場を支援した。

7月2日は、パウエル FRB 議長が欧州中央銀行 (ECB) 主催の会合で「米国はデフインフレの道に戻った」との見解を示したことはハト派的で銅相場を支援した。

7月3日は、数週間前に比べて強くなったとされる中国需要、プログラム売買の買い、米利下げ観測などを背景にやや上昇幅が大きくなった。

7月4～5日は、LME 在庫の増加や低調な中国需要が弱材料となる一方で、米利下げ期待が支援材料となって、銅は小幅上昇した。しかし、8～9日は、中国需要の弱さやドル高で銅相場は小幅下落した。

7月10日は、COMEX とのスプレッド取引が LME 価格を押し上げたと言われた。しかし、11日は、LME 在庫の増加を受けて需給緩和感が強まり、銅相場は下落した。

7月12日は、中国貿易統計で、銅輸入は減少し、銅輸出は 9% 近く増加して、国際需給を緩める内容を受け止められた。6月の新規人民元建て融資は増加したものの、市場予想に届かなかった。

銅相場は5月20日の高値からは下落してきているが、依然として、先行きについて高値圏で推移するとの強気の見方も多い。タイトな銅精鉱の供給、改善が見込める中国需要、ファンド勢の関心などが強気材料として挙げられる。高値でスクラップの供給が潤沢なため、中国の製錬所はまだ減産を行っていない。しかし、スクラップの供給は徐々にタイトになり、中国の需要が回復すれば、精錬銅の在庫が減少するようになるといった読みがなされる。

もとより、銅は電気自動車 (EV) や再生可能エネルギーといったグリーン関連需要が中長期的に増加し、需給が引き締まるとの観測は根強い。一方で、目先、銅需要が上振れるほどには、米中の景気は強くないとみられる。銅相場は高値圏での一進一退になりやすいだろう。

(2) 各他品目の概況

[1] アルミニウム市況: 5月下旬に 2,800ドル近くと約 2 年強ぶりの高値

輸送機械の軽量化や高圧電線などに使われるアルミニウムの相場は、2022年3月7日に1トンあたり 4,073ドルと史上最高値をつけた後、9月28日には 2,080ドルと 2021年2月以来の安値をつけた。その後、2023年1月18日に 2,679ドルまで上昇したものの、12月13日には 2,109ドル台まで下落した。その後も一進一退の後、2024年5月30日には 2,799ドルと 2022年6月以来の高値をつけた。足元は 2,500ドル前後で推移している。

4月12日には、米英の両政府がロンドン金属取引所 (LME) とシカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) でのロシア産のアルミニウム、銅、ニッケルの新規取り扱いを禁止した。これを受けて供給懸念が強まり、週明け 15日のアルミニウム相場は一時 2,728ドルまで急騰した。

4月17日には、バイデン米大統領が中国から輸入する鉄鋼やアルミニウムの平均関税率を現行の 7.5% から 3 倍に引き上げる方針だと報じられたものの、アルミニウム相場への影響は限定的とされた。この日は、ドル安を背景に相場は上昇した。

4月22日には、アルミニウム現物の 3 カ月物に対するプレミアムが 27ドルと昨年 5 月以来の高水準のバックワーデーション (現物高・先物安) となった。もっとも、バックワーデーションは投機的な取引を背景とした

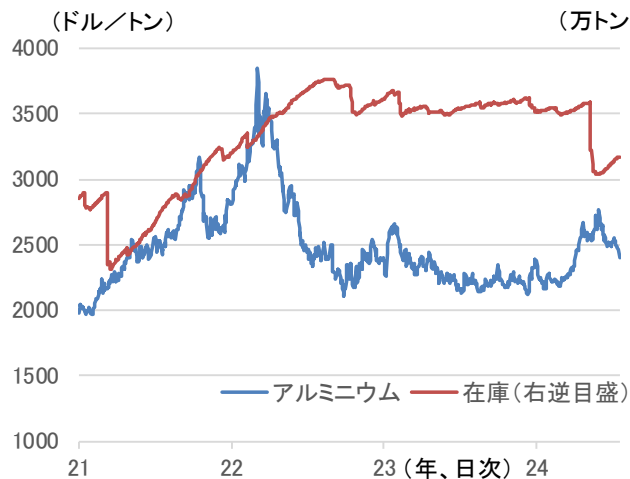
人工的なもので、現物の需給のタイト化を示すものではないといった見方がなされた。

5月21日には、英資源大手リオティントがオーストラリア・クイーンズランド州の精錬所からのアルミナ輸出に関する第三者契約の不可抗力(force majeure)を発表して、アルミニウムの不足にもつながることが懸念された。

5月29日は、銅が下落する一方で、アルミニウムは上昇した。投資家の関心が銅からアルミニウムへと移っているとの指摘があった。7～9月の対日プレミアム交渉では、海外生産者1社が4～6月比18～21%上昇となる1トンあたり175ドルを提示したと報道された。その後、6月18日には、複数の海外生産者が7～9月期について185～190ドルと、欧州の需要堅調などを背景に、プレミアムをやや引き上げたと報道された。

最大消費国・生産国である中国では、不需要期が到来している一方で、生産は増加が続いており、目先の需給は緩みやすいとみられる。先行き、米利下げやドル安がアルミニウム相場を支える可能性もあるが、当面、上値は限定的とみられる。

アルミニウム相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

アルミニウムの現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

(2)ニッケル市況:5月に21,000ドル台後、足元は17,000ドル前後

ステンレス鋼や電気自動車向けなどバッテリーの原材料になるニッケルの相場は、2022年3月7日に1トンあたり55,000ドルの史上最高値を記録した後、同年7月15日には18,230ドルの安値をつけた。同年12月には33,575ドルまで上昇したが、その後、下落傾向となり、2023年11月27日には15,840ドルと2021年3月以来の安値をつけた。2024年5月20日には21,750ドルまで持ち直したが、足元は17,000ドル前後で推移している。

4月12日には、米英の両政府がLMEとCMEの取引所でのロシア産のアルミニウム、銅、ニッケルの新規取り扱いを禁止したことを受けて、需給引き締め懸念から、ニッケル相場も上昇し、一時19,355ドルをつけたが、高値は持続せず、18,000ドル割れまで下落した。

4月15日もロシア産の供給が減ってもインドネシアからの供給増で補われるとして、下落した。

4月19日は、インドネシアからの供給がタイトなことへの懸念や、中国政府が備蓄のため購入するとの観

測から、ニッケル相場の上昇幅が大きくなった。

5月16日には、フランス政府が、3日連続で暴動が発生している南太平洋のフランス領ニューカレドニアに非常事態を宣言する状況に陥った。17日のニッケル相場は6.5%の大幅上昇となった。

5月23日には、LMEがインドネシア産では初めてとなる精錬ニッケルのブランドの上場を承認したと発表した。

6月12日には、世界最大のニッケル生産者である青山控股集团が2024年後半に5万トンのニッケルカソードをLMEに登録すると報道された。LME指定倉庫のニッケル在庫が増加傾向しているのは、中国やインドネシアからのカソードの供給が増加しているためで、価格を圧迫しているとされた。

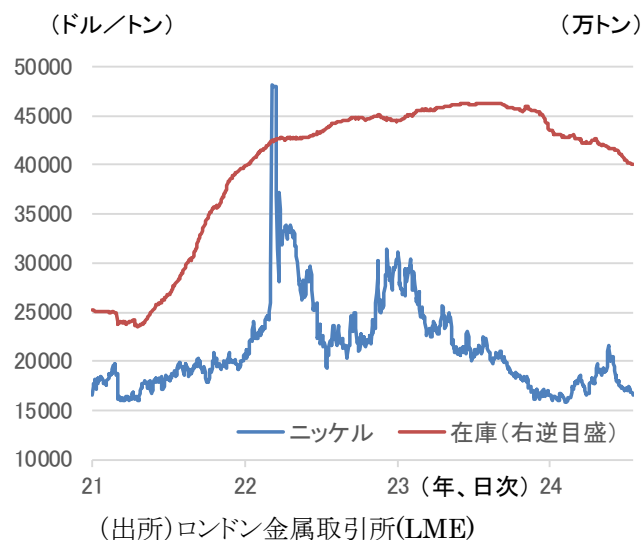
銅などとともにニッケルも5月20日をピークに下落傾向になっている。

6月半ばには、鉄鋼部門からの需要の増加や、インドネシアが鉱山生産の許可を遅らせるため鉱石の供給過剰が緩和することを背景に、ニッケル相場は底を打ったとの見方もあったが、その後も相場の低迷は続いた。なお、LMEでは、4~6月期の先物・オプションの出来高が10年ぶりの高水準を記録したとされた。銅が前年比27%増、ニッケルが77%増で、銅の出来高は5月に過去最高を記録した。ニッケルの出来高はLMEが取引を一時停止した2022年3月以来低迷していたが、今年に入って増加した。

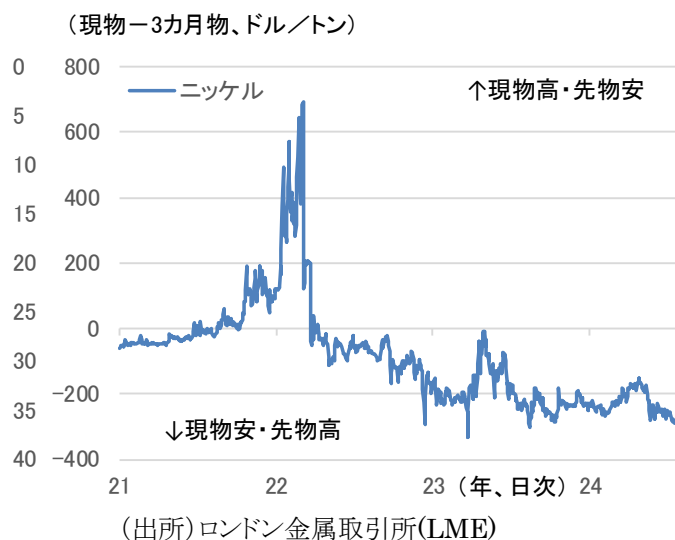
7月11日には、豪資源大手のBHPグループが西オーストラリア州のニッケル事業の操業を10月から停止するとした。ニッケルは最大生産国のインドネシアの増産により、供給過剰の状態、事業の採算が悪化していた。BHPの西豪州事業の操業停止の報を受けて、市場参加者がニッケル相場の下落を見込むポジションを解消する動きがあったとされた。

最大消費国の中国では、引き続き、需要家の購入意欲は盛り上がらないとされるが、トレーディングの雰囲気はやや上向いているとされる。足元の米中景気は底堅く、ニッケル相場はこれまでの下落で値ごろ感も生じつつあるとみられ、今後のニッケル相場は、ある程度、底堅い推移が見込まれる。

ニッケル相場とLME指定倉庫在庫の推移



ニッケルの現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



(3) 亜鉛市況: 5月に3,100ドル台と15カ月ぶりの高値

鋼材のメッキ向けが主用途の亜鉛の相場は、2022年3月8日には1トンあたり4,896ドルの史上最高値をつけた。その後、一進一退ながら下落傾向が続き、2023年5月25日には2,215ドルと2020年7月以来の安値まで下落した。その後はやや持ち直した後、2,500ドル前後で一進一退の動きが続いていたが、2024年5月21日には3,185ドルと2023年2月以来の高値にまで持ち直した。足元は、2,900ドル台後半を中心に推移している。

4～5月の亜鉛相場は上昇傾向で推移した。減産の効果や需要の持ち直し観測から、需給バランスは、2023年の供給超過から2024年は需要超過に転じるとの観測も出ており、5月21日には一時3,185ドルと15カ月ぶりの高値をつけた。ただ、中国需要はまだ低調だとされた。

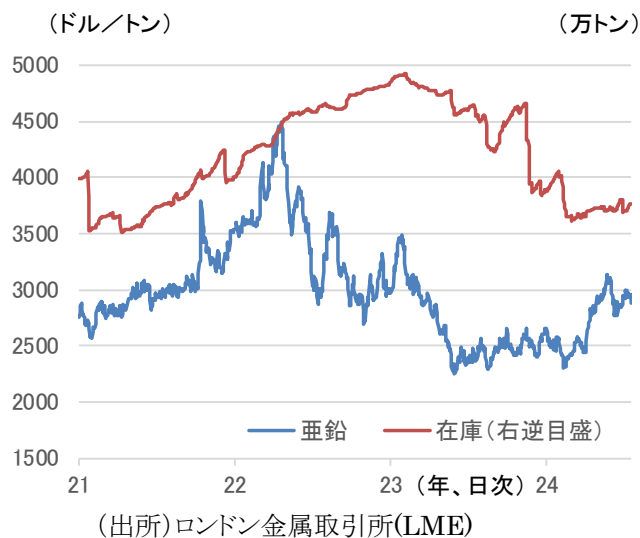
また、4月30日には、資源商社大手トラフィグラ・グループ傘下のニルスター社が4カ月前に操業を停止したオランダのブデル亜鉛製錬所について、5月13日から生産能力を縮小して再稼働させる計画を発表した(フル稼働の場合は年産31.5万トン)。2月にスイスの資源大手グレンコアがドイツのノルデンハム製錬所を再稼働させたのに次ぐ動きとされる。こうした再稼働の動きにも関わらず、亜鉛相場は上昇傾向を維持した。

5月3日には、スウェーデンのポリデン社が欧州最大の亜鉛鉱山であるアイルランドのタラ鉱山(2022年には19.8万トンを生産)の生産を10～12月期から段階的に引き上げ、2025年1月にはフル生産を行うと発表した。

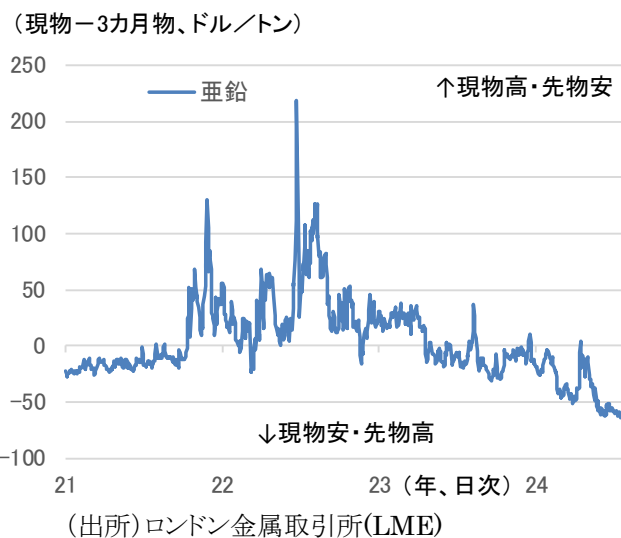
もともと、中国への鉱石供給の中心であるオーストラリアのドゥガルド・リバー鉱山や南アフリカのガムズバーグ鉱山での生産障害に加えて、世界最大の亜鉛鉱山である米国のレッドドッグ鉱山の品位低下やペルーのアンタミナ鉱山の減産で供給超過幅は縮小すると見込まれている。

6月19日には、国際鉛亜鉛研究会(ILZSG)が亜鉛の需給バランスについて、4月は2.21万トンの供給超過と3月の7.01万トンから供給超過幅が縮小したと発表した。1～4月の累計では18.2万トンの供給超過と前年同期の28.2万トンから供給超過幅が縮小した。

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



亜鉛の現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



亜鉛は、鉱石や精鉱の供給がタイトになり、採掘コストも上昇しているとされるが、LME 在庫は増加傾向に歯止めがかかりつつあるとはいえ高水準であり、亜鉛相場と連動性が高い鉄鋼や鉄鉱石の市況も一進一退が続いている。5月にかけて上昇した亜鉛相場だが、先行きは、上値が限定された展開となると見込まれる。

(4)錫市況:4月下旬に36,000ドル超に上昇

電子部品のはんだ付けなどに使われる錫の相場は、2022年3月8日に1トンあたり51,000ドルをつけた後、10月31日には17,350ドルと2020年10月以来の安値をつけた。その後、25,000~30,000ドルを中心とする一進一退が続いたが、2024年4月22日に36,050ドルと2022年6月以来の高値をつけた。

4月に高値をつけた背景には、最大の錫輸出国であるインドネシアで政府による鉱山会社の事業・予算計画(RKAB)の承認の遅れや、世界最大の錫鉱山があるミャンマーのワ州での民族問題の影響等による供給障害に加えて、錫資源が豊富なコンゴ民主共和国の北キブ州での暴動激化が新たな供給懸念になったことがあった。

北キブ州の錫は、いわゆる「3T(錫(tin)、タンタル(tantalum)、タングステン(tungsten))」と呼ばれる紛争鉱物の1つであり、錫供給の状況は、先行き、悪化が見込まれるとされた。

こうした中、4月18日には、1社が大きな買いポジションをとったことや、ファンドの買いなどを背景に錫の上昇幅は前日に続いて大きくなった。19日の上昇幅も大きくなった。

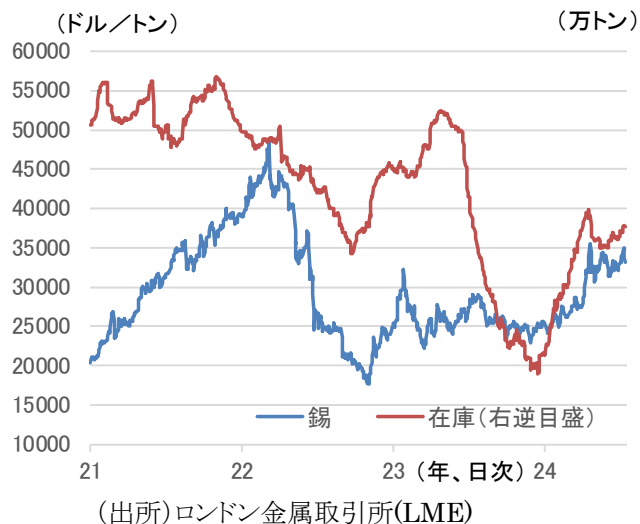
週明けの4月22日には、一時、36,050ドルと2022年6月以来の高値をつけた。もともと、その後、利益確定売りで下落幅は大きくなった。23日はさらに下落幅が拡大し、7.4%の大幅下落となった。

6月6日は、米半導体大手エヌビディアの株価上昇などを背景に、エレクトロニクス関連需要の増加が連想され、錫は上昇幅がやや大きくなった。

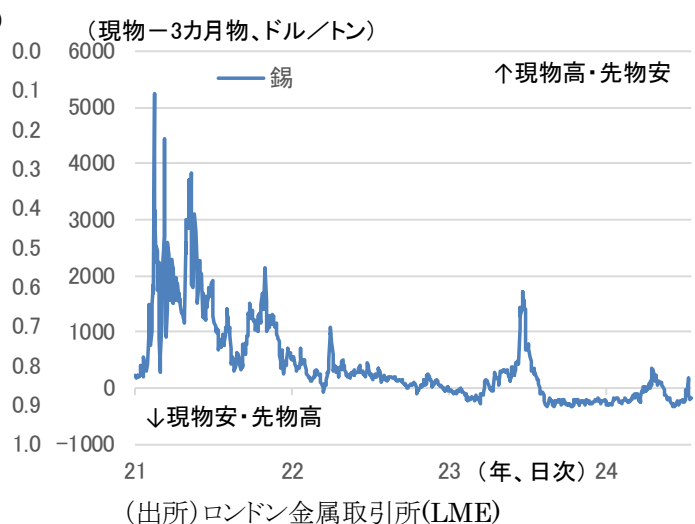
7月11日には、6月のインドネシアの錫輸出が発表され、前年比4割減と落ち込みが続いた。

錫供給は不安定な状況が続いており、5月20日や7月11日に35,000ドルを上回って4月22日の高値に近づくなど、高止まりが続いている。半導体等エレクトロニクス産業の持ち直し機運がはんだ付けなど錫

錫相場とLME指定倉庫在庫の推移



錫の現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移



需要の増加観測につながっている面もあるとみられる。エレクトロニクス関連需要は足元でやや足踏みしているものの、基調としては拡大傾向の持続が見込まれ、錫相場も緩やかな上昇が見込まれる。

(5)鉛市況：足元は 2,200ドル前後

自動車のバッテリー向けなどに使われる鉛の相場は、2022年3月8日に1トンあたり2,700ドルと2011年7月以来の高値に上昇した後、9月27日には1,746ドルと2020年6月以来の安値をつけた。その後、一進一退を繰り返し、2024年5月22日には2,359ドルまで上昇した後、6月14日には2,128.50ドルまで下落した。足元は2,200ドル前後で推移している。

4月に入って、他のコモディティに連動して上昇する動きとなったとはいえ、レンジ内にとどまっていた。他のコモディティが上昇する中で、鉛も底堅いとみられるが、LME 在庫が急増しており、上値は限定された動きが見込まれる。

国際鉛亜鉛研究会 (ILZSG) の見通しでは、2024年の鉛需要は、米国は前年の大幅減少の反動で増加し、欧州では自動車生産の増加の恩恵を受け、中国は前年に続き増加が見込まれた。需給バランスは、供給超過幅が縮小すると見込まれている。一方、鉱山生産は、アイルランド、ポルトガルでは減少するものの、中国、オーストラリア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、ブルガリア、メキシコで増加が見込まれている。

5月20日には、銅などに連動して上昇幅が大きくなり、22日には2,359ドルと2022年4月以来の高値をつけた。

6月19日には、国際鉛亜鉛研究会 (ILZSG) が鉛の需給バランスについて、4月は2.26万トンの需要超過と3月の0.34万トンから需要超過幅が拡大したと発表した。1~4月の累計で見ると、0.7万トンの供給超過と前年同期の7.8万トンの需要超過から供給超過に転じた。

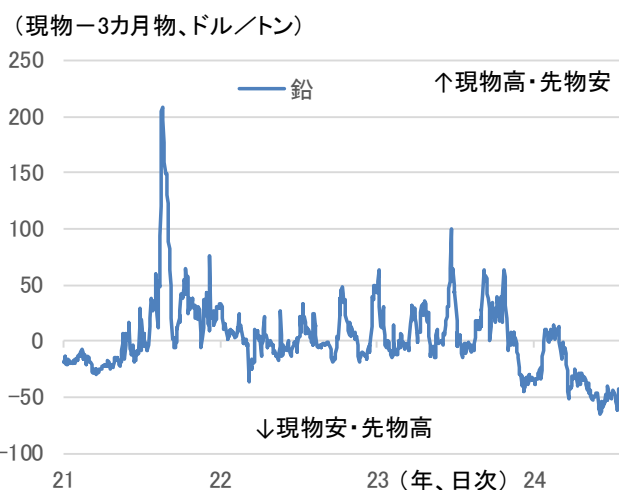
鉛需要の9割はバッテリー関連であり、他のベースメタルと違って中国の不動産支援策の恩恵を受けないため、需要の伸びは小幅にとどまるとされるものの、供給の伸びも限定されており、2025年にかけての鉛相場は緩やかな上昇にとどまるとみられる。

鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所) ロンドン金属取引所(LME)

鉛の現先スプレッド(現物-3ヵ月物)の推移

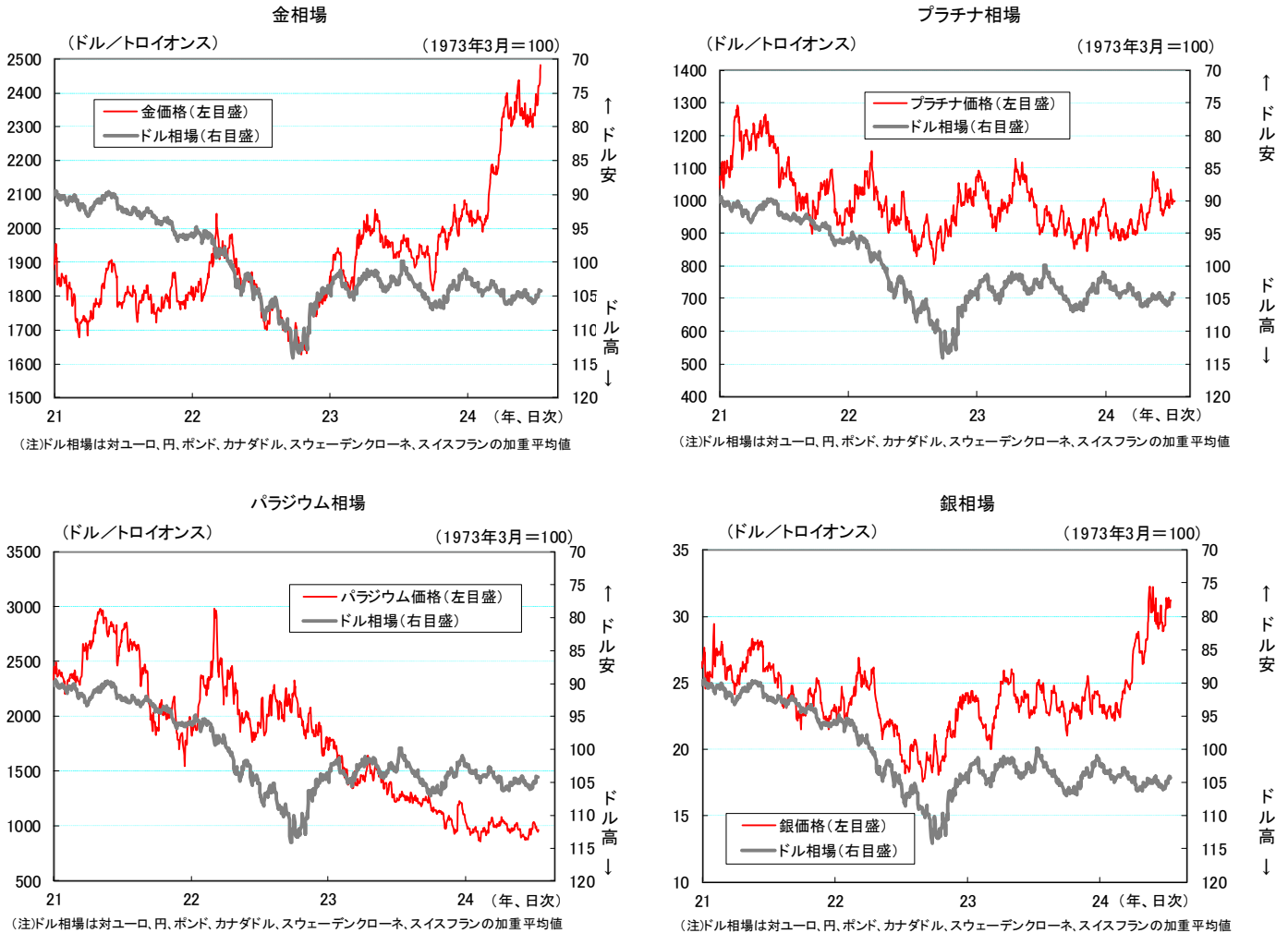


(出所) ロンドン金属取引所(LME)

4. 貴金属:金は足元で2,400ドル台後半と史上最高値を更新

金相場は、2023年10月6日には1トロイオンスあたり1,809.50ドルと7カ月ぶりの安値をつけた。しかし、12月上旬には2020年8月の高値(2,072.49ドル)を上回った。2月半ばに1,985.09ドルまで下落する場面もあったが、その後2,000ドル台を維持して推移し、3~4月は最高値の更新が相次いだ。4月下旬は調整色が出たが、5月は再び上昇し、5月20日には2,449.89ドルまで上昇し、史上最高値(当時)を更新した。6月は調整気味に推移していたが、足元にかけて再び最高値を更新している。

各貴金属価格の推移



(出所)Refinitiv

【4月の動向】~高値更新を続けた後、やや下落 イスラエルとイランの対立激化から高値

連休明け4月1日は、前月29日に発表された米個人消費支出(PCE)価格指数がほぼ市場予想通りの内容となり、インフレの鈍化傾向を示すものと受け止められた。米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長も「ほぼ予想通り」でインフレ鈍化の傾向を示すものとの見方を示したため、年央にも利下げが実施されるとの期待がやや高まり、金買いにつながった。金相場は史上最高値を更新した。

2日は、中東での地政学リスクの高まりが金相場を押し上げ、この日も史上最高値を更新した。前日にシリ

アの首都ダマスカスのイラン大使館周辺でイスラエル軍機によるとみられる攻撃があり、イラン政府は上級司令官ザヘディ氏を含む7人が死亡したと発表して報復を宣言し、緊張が高まった。

3日は、米アトランタ連邦準備銀行のポスティック総裁が米利下げは年内に1回、第4四半期に始めるのが適当かもしれないとの見方を示したものの、パウエルFRB議長は、今後のデータに依存するものの、年内に利下げを行うとの見方に変化はないと言及したことが強材料になった。米供給管理協会(ISM)によるサービス業購買担当者景況指数(PMI)が市場予想を下回って低下したことで、サービス分野を中心とするインフレ圧力が後退するとの見方から利下げ期待が強まったことも金を支えた。

4日は、一時最高値を更新したものの、中東の地政学リスクと年内利下げ観測を背景とした買いが一巡し、小幅反落した。

5日は反発し、最高値を更新した。イスラエルとイランの緊張の高まりが意識され、地政学リスク懸念から金を買われた。3月の米雇用統計で就業者数が市場予想を上回ったものの、それほど売り材料視されなかった。

8日は、各国の中央銀行による金買いや、地政学リスクが意識されて金は続伸した。前日の中国人民銀行の発表によると、3月末時点の金保有は前月比16万トロイオンス増と17カ月連続の増加となった。また、イスラエルとハマスの停戦協議で進展があったと一部で報じられたものの、地政学リスク懸念は根強かった。

9日もイスラエルとハマスの停戦交渉が注目材料だった。ハマスは、イスラエルによる休戦案への不満を表明したものの、引き続き内容を精査するとした。一方、イスラエルのネタニヤフ首相は、ガザ地区最南部ラファに侵攻する日程は決定していると表明した。交渉は継続しているものの、緊迫化した状態が続いているとの見方から、金相場には押し上げ材料になった。

10日は、3月の米消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回ったことで、FRBによる早期利下げ観測が後退し、金は売られた。一方、イスラエルとハマスの停戦交渉は難航の模様で、安全資産としての需要を支えた。

11日は、3月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回ったことで、前日のCPIを受けて高まっていたインフレ高止まりへの警戒感が幾分後退して、金買いにつながった。

12日は、この日にもイランが月初に起きたシリアのイラン大使館空爆に対する報復をイスラエルに対して行うと報道されて、地政学リスクに対する警戒感から金を買われた。現物は2,431.29ドル、先物は2,448.80ドルとそれぞれ(当時の)史上最高値を更新した。ただ、イランは事態の大幅な悪化を避ける方法で報復するとの意向を米側に示したとされ、為替市場でドル高が進んだこともあって、その後、上昇幅は圧縮された。

イスラエルとイランの緊張はいったん緩和

週明け15日は、イランが13日夜から14日未明にかけて、イスラエルへの大規模な報復攻撃に踏み切ったことや、イスラエルが報復の姿勢を示していることで、中東情勢のさらなる不安定化が警戒され、金は買われた。もともと、3月の米小売売上高が市場予想を上回ったことで米金利高止まり観測から、前日比マイナス圏で推移する場面もあった。

16日は、イスラエルの戦時内閣がイランに対する報復措置について、前日に続いて検討しているとされ、金相場を支援した。一方、ジェファーソンFRB副議長のややタカ派的な発言に加えて、パウエルFRB議長

も「インフレ鈍化の確信を得るには想定以上に時間がかかる可能性」と述べて、弱材料になった。

17日は、イスラエルによるイランへの報復攻撃に対する警戒感が強く、金価格を支えたものの、前日のパウエル氏らの発言を受けて、利下げ後ずれ観測が強まり、金は下落した。

18日は、中東の地政学リスクに対する警戒感が金相場を押し上げた。イランの革命防衛隊の幹部は、イスラエルがイラン国内の核関連施設を攻撃すれば、イランもイスラエルの核施設を報復攻撃すると警告した。一方、米フィラデルフィア連銀の製造業景況指数や米新規失業保険申請件数が景気の堅調さを示して米長期金利やドル相場の上昇につながったことで、金の上値は限定された。

19日は、イスラエルがイラン領土内に向けた攻撃に踏み切ったと、米メディアが報じ、中東情勢の一段の緊迫化が懸念されて金は続伸した。ただ、その後、攻撃は限定的と受け止められ、イラン政府高官が即時に再報復する意向はないと示唆する中、中東情勢緊迫化への懸念がやや後退した。

22日は、中東情勢緊迫化への懸念が和らぐ流れが続き、金の下落幅はやや大きくなった。

23日は、イスラエルとイランの対立の激化はいったん一服していることで、地政学リスク懸念が後退し、金は続落した。もっとも、イスラエルがガザ南部ラファに本格侵攻することが警戒されており、金の下値は限定された。

24日もイスラエルとイランの対立激化に歯止めがかかっているとの見方から金は小幅下落した。もっとも、イスラエルがラファへの本格侵攻の準備を終えたと報道されるなど、中東情勢の緊張は続いて、金相場を支えた。

25日は、1～3月期の米国内総生産(GDP)統計が発表され、インフレ指標として注目されるコア個人消費支出(PCE)価格指数の伸びが加速したことで米利上げ後ずれ観測が強まって金は下押しされる場面があったが、その後、ドル安が進むと買い戻された。

26日は、前日のGDP統計がややスタグフレーション的な内容であったことが金相場には強材料になるとの見方などが金相場を支援した。この日は、3月の米PCE価格指数が発表され、前月比では市場予想通りにとどまったものの、前年比では上振れしたことで米金利高止まり観測から金の上昇幅は圧縮された。

29日は、為替がややユーロ高・ドル安傾向となったことが強材料だったが、翌日からの米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の据え置きが見込まれたことなど弱材料視された。

30日は、1～3月期の米雇用コスト指数(ECI)が発表され、市場予想を上回る伸びとなったため、米利下げの先送り観測が強まり、金の下落幅はやや大きくなった。

【5月の動向】～後半に史上最高値(当時)を記録

利益確定売りで安値後、米インフレ懸念がやや後退して相場は反発

5月1日は、FOMCの結果発表前には、様子見ムードが強く、積極的な取引は手控えられた。FOMC後には政策金利の据え置きなどが明らかにされ、会見でのパウエルFRB議長の「次の政策変更が利上げになる可能性は低い」といった発言が警戒されたようなタカ派的なものではないとの見方から米市場金利やドル相場が低下したため、金は買われた。

2日は、前日のFOMCの結果を巡って相場は上下したが、結局、前日比やや下落した。4月30日～5月1日のFOMCでは、市場の見方通り、政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの誘導目標の据え置きが決

定された。金利先物市場の動向から米政策金利の先行きを分析するCMEフェドウォッチ・ツールによると、6月11～12日のFOMCでも政策金利が据え置かれる確率を9割近くが見込まれ、7月30～31日のFOMCでも7割前後の確率で据え置きが見込まれる状態にまで、利下げ観測が後退した。

3日は、4月の米雇用統計で就業者数や賃金上昇率が市場予想を下回ったことを受けて、米早期利下げ観測が持ち直して、金買いにつながった。ただ、その後、利益確定売りが出て前日比小幅マイナスとなった。一時2,277.19ドルと約1カ月ぶりの安値をつけた。

6日は、前週の米雇用統計の影響が残り、対ユーロでドル安気味となって金はやや買われた。イスラエル軍がガザ地区南部ラファの一部住民に退避勧告したことを受けて、安全資産需要が高まって金相場が押し上げられた面もあった。

7日は、米ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が6月のFOMCで公表される政策金利見通しについて、自らは2024年内の想定利下げ回数をゼロとする可能性に言及したことを受けて、ややドル高が進んで、金は反落した。

8日は、ボストン連銀のコリンズ総裁がインフレ率が2%に戻るには「これまで考えられていたよりも時間がかかる」とややタカ派的な発言を行ったことなどを背景に金は小幅続落した。

9日は、米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化し、米労働需給の緩和を示唆して米利下げ観測がやや強まり、金相場を押し上げた。

10日は、米ミシガン大学消費者信頼感指数が弱めに出たことが金の支援材料になった。イスラエルとハマスの休戦に向けた交渉は合意に至らず終了し、イスラエルのネタニヤフ首相が他国の支援がなくても軍事作戦を強行するとの姿勢を示していることも強材料視された。

13日は、4月の米CPIの発表を15日に控える中、ポジション調整の売りに押されて、下落した。ジェファーソン副FRB議長が「インフレ鈍化の持続的な進展が確認されるまで現行の金利を維持することが適当」と述べたことも弱材料だった。

14日は、為替相場がドル安気味となったことを背景に金は反発した。4月の米PPIは市場予想を上回って弱材料になった一方で、パウエルFRB議長は「次の政策変更が利上げになる可能性は低い」とFOMC後の発言を繰り返した。

15日は、4月の米CPIが発表され、市場予想通りに伸びが鈍化したことで米利下げ観測が強まり、金は上昇した。

16日は、為替市場でドル安が一服してドル高に転じたことが金相場を下押しした。

イラン大統領の墜落事故で最高値更新

17日は、4月の中国鉱工業生産が市場予想を上回ったことや、中国政府が総合的な不動産支援策を発表したことで、中国景気が支えられ、同国金需要の増加につながるの期待から金相場の上昇幅がやや大きくなり、一時、4月12日の高値に迫った。中国政府は、地方政府が妥当な価格で一部の住宅在庫を購入することを認める方針を示したほか、中国人民銀行は住宅ローン金利と頭金比率を引き下げると発表した。

20日は、アジア時間の早朝にイランのライシ大統領が搭乗するヘリコプターの墜落が報じられたことで様々

な憶測を呼ぶ中、リスク回避の金買いが強まり、金現物は2,449.89ドル、金先物は2,454.20ドルと史上最高値(当時)をつけた。その後、墜落は事故とみられることが報道されると、地政学リスク懸念は後退した。

21日は、利益確定売りが出たことや為替相場がドル高気味の動きとなったことで、金相場は下落した。ウォラーFRB理事は、利下げを支持するには「あと数カ月、良いインフレ指標を確認する必要がある」としつつ、利上げの可能性は否定した。

FOMC議事要旨やFRB高官発言が弱材料

22日は、この日午後4月30日～5月1日のFOMCの議事要旨発表を控え、タカ派的な内容となることが警戒される中、利益確定売りが強まり、金は下落した。公表されたFOMC議事要旨では、FOMC当日のパウエルFRB議長の会見よりもタカ派寄りのトーンがみられ、やや金売り材料になった。

23日は、S&Pグローバルが発表した5月の製造業PMIが市場予想を上回って上昇したことや、米新規失業保険申請件数が減少を続けたことなどを受けて、米早期利下げ観測が後退し、米市場金利上昇やドル高につながって金相場を圧迫した。

24日は、ウォラーFRB理事が米国債の供給が需要を上回って利回り上昇を招けば、中立金利が押し上げられるとの見解を述べたことなどが米金利高止まり観測につながって金には弱材料になった。

米国の連休明けの28日は、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が追加利上げの可能性を排除しないと発言したことや、米調査会社コンファレンス・ボードが発表した消費者信頼感指数が強めに出たことで長期金利が上昇し、金には逆風となったが、この日は、為替市場でのドル安を受けて、ドル建ての金は割安感から買われた。

29日は、このところのFRB当局者のタカ派的発言などを材料とした市場金利上昇やドル高を背景に、金相場は下落した。

30日は、1～3月期の実質GDPやPCE価格指数が下方改定されたことで、やや年内の利下げ観測がやや強まり、金を支援する材料になった。

31日は、4月の米PCE価格指数の伸びが市場予想通りにとどまったことで、米早期利下げ観測がやや強まって米長期金利やドル相場が低下し、一時金買いにつながる場面もあったが、ドル安が一巡すると、金売りが優勢となり、前日比下落した。

【6月の動向】～下落傾向

月初にユーロ高・ドル安が支援する場面も強めの米雇用統計で下落

6月3日は、米ISMによる製造業PMIが市場予想を下回ったことを受けて、年内利下げの観測が強まって、長期金利やドル相場が低下し、金相場は反発した。

4日は、欧州中央銀行(ECB)理事会での利下げ決定が確実視される中、為替市場ではユーロ安・ドル高がやや進み、金相場の重しになった。米求人数が市場予想を下回って、長期金利が低下し、金は下げ幅を縮小する場面もあった。

5日は、米雇用サービス会社ADPによる全米雇用報告で民間就業者数が市場予想を下回ったことで、米

早期利下げ観測が一段と持ち直して、金相場は支えられた。

6日は、米新規失業保険申請件数が2週連続で悪化したことでFRBによる早期利下げ観測が強まったことや、ECBが2024年と2025年のインフレ率見通しを上方改定してタカ派的と受け止められ、ドル安につながったことが金相場を支援した。

7日は、5月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を上回って加速したことで、米早期利下げ期待が後退し、長期金利やドル相場の上昇につながる中、金の下落幅は大きくなった。中国人民銀行が準備資産の動向を発表し、5月は金保有量が増えなかったことも相場の重しになった。

ややタカ派のFOMCもインフレ指標鈍化を受けて根強い利下げ期待

10日は、12日に発表される5月の米CPIや、11～12日に開催されるFOMCを控えて様子見ムードが強い中、金相場は小動きにとどまった。前週末の大幅下落の後だったが、反発力は弱かった。

11日は、米CPIや米FOMCを控えて、レンジ内の取引にとどまった。

12日は、5月の米CPIの伸びが市場予想を下回ったことで、米早期利下げ観測が持ち直し、金相場は上昇した。しかしその後、FOMCの結果発表があり、政策金利見通しで年内の想定利下げ回数が3回から1回に引き下げられたことが明らかにされると、金は売り戻された。

13日は、5月の米PPIの伸び鈍化や米新規失業保険申請件数の悪化が金買い材料になる場面があったものの、前日のFOMCでの年内想定利下げ回数の引き下げやパウエルFRB議長の現行政策維持姿勢を受けた金売り圧力が続き、相場は下落した。

14日は、フランスのマクロン大統領が議会の解散・総選挙に踏み切ると表明したことを受けて、同国の政局混乱を懸念して欧州株式相場が下落し、米国株式もつれ安する場面がみられる中、リスク回避の思惑から金は買われる流れになった。米輸入物価指数の低下や米ミシガン大学消費者信頼感指数の低下もあってドル高が一服したことも金を支援した。

17日は、ニューヨーク州製造業景況指数が市場予想を上回ったことなどから米長期金利がやや上昇したことを受けて、金利を生まない金は売られた。

18日は、5月の米小売売上高が市場予想を下回ったことや、クグラーFRB理事が年内利下げを支持する発言を行ったことから、米市場金利が低下し、金相場は反発した。

19日は、ジュンティーンズデーで休場だった。

休日明けの20日は、米新規失業保険申請件数は市場予想をやや上回ったものの減少に転じて景気の強さを示すと受け止められたものの、5月の米住宅着工件数や6月の米フィラデルフィア連銀製造業景況指数が景気の弱さを示唆したとして、年内の利下げが意識され、金は買われた。

21日は、前日からの米利下げ期待が続く地合であったが、S&Pグローバルが発表した6月の米製造業PMIが市場予想を上回って2年2カ月ぶりの高水準になったことなどから米早期利下げ観測が後退し、ドル高もあって、金は下落した。

24日は、前週末の反動で米市場金利やドル相場が低下気味となり、金相場を支援した。

カナダCPIやFRB高官発言が売り材料

25日は、5月のカナダのCPIの伸びが市場予想に反して加速した影響が米国市場にも波及し、米長期金利が上昇して金売りにつながった。

26日は、前日にボウマンFRB理事が従来からの政策金利据え置き見通しを繰り返すなどタカ派的な発言を行ったほか、FRB高官による早期利下げに慎重な見方が相次いで示される中、年内の利下げ観測がやや後退し、金相場は続落した。

27日は、1～3月の米GDPの確定値で個人消費が下方改定されたことや、設備投資の先行指標となる航空機を除く非国防資本財受注の5月分が市場予想を下回ったことなどから、米早期利下げ観測がやや強まり、金を支援した。

28日は、5月の米PCE価格指数の伸びが市場予想通りにとどまったことで、懸念されたほどインフレの根強さを示すものではないと受け止められ、金買い材料になった。

【先行き】～年内2～3回の米利下げならば金相場を支援か

6月11～12日のFOMCでは、メンバーによる政策金利見通しで、年内の想定利下げ回数が3回から1回に引き下げられた。これは、やや市場金利の上昇圧力や金相場の下落圧力になった。しかし、金利先物市場の動向から米政策金利の先行きを分析するCMEフェドウォッチ・ツールによると、FOMC後も、市場参加者は年内2回程度の利下げを想定する状況が続いた。

その後、7月に入って、米早期利下げ観測を強めるイベントが相次いだ。

5日に発表された6月の米雇用統計では、就業者の増加数が市場予想をやや上回ったものの、4～5月分が下方修正されたこと、賃金上昇率が鈍化したこと、失業率が悪化したことなどが米労働市場の軟化を示すものと受け止められた。

9～10日には、パウエルFRB議長の議会証言があり、慎重ながら利下げに向けた地ならしを行っているトーンと受け止められた。

11日は、6月の米CPIの伸びが市場予想を下回ったことを受けて次々回9月17～18日のFOMCで利下げが決定されるとの見方が強まり、金は上昇幅がやや大きくなって2,400ドル台に上昇した。CMEフェドウォッチ・ツールによると、9月のFOMCでの利下げが9割以上の確率で見込まれるようになった。また、年内利下げを3回との見方が有力になっている。

そうはいつでも、9月のFOMCまでには、まだ1カ月あり、景気やインフレの上振れを示す経済指標の発表がある可能性もあり、このまま9月に利下げが決定されるかは、まだ予断を許さないとみられる。

他の材料をみると、中東でイスラエルとイスラム教シーア派組織ヒズボラとの交戦が激化していることや、フランスの政局混乱が見込まれていることが金買い材料になっているものの、中国人民銀行が5～6月に外貨準備の金購入を見送ったことが弱材料になっており、強弱材料が交錯している。

このまま年内に2～3回の米利下げが行われるようであれば、米欧の政治動向や、中東・ウクライナの地政学的状況もあって、金相場を支援する可能性がありそうな状況と思われる。金相場(現物)は、7月17日現在で2,482ドルまで上昇している。

－ ご利用に際して －

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