

調査レポート

コモディティ・レポート(2024年7~9月)

調査部 主任研究員 芥田 知至

1. コモディティ市況全般:再び持ち直しの動き

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、2024 年 5 月 28 日には 2022 年 8 月以来の高値に上昇した後、やや下落したものの、再び持ち直している。もっとも、資源需要を大きく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:やや下落傾向、足元はブレントが 80ドル前後、WTI が 75ドル前

国際指標のブレント原油は、2024 年 9 月 10 日には、ブレントは一時 68.68ドルと 2021 年 12 月以来の安値をつけ、足元は 80ドル前後で推移している。中東情勢やウクライナの情勢とともに、米中の景気動向や政策対応など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。

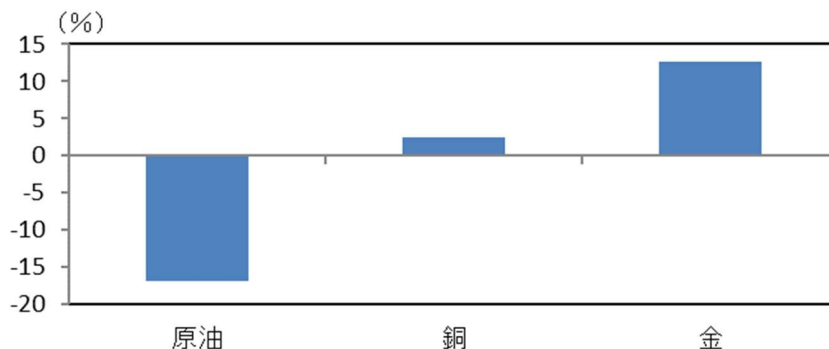
3. ベースメタル市況:夏場に 9,000ドル割れ後、9月下旬に 1万ドル超の高値

銅相場は、8月5日には 8,714ドルと 3 月以来の安値をつけたが、9 月下旬~10 月上旬には 1 万ドル台を回復する場面があった。中国の景気刺激策や中長期的な需要増加観測など相場を支える材料は織り込み済みであり、地政学リスクや米利下げを巡る金融市場全般の動向に左右されやすい状況とみられる。

4. 貴金属市況:金は 9 月下旬に 2,600ドル台後半と史上最高値を更新

金相場は、高値更新が相次いで、2024 年 9 月 26 日には 2,685.42ドルと史上最高値を記録した。足元にかけて 2,600ドル台を維持して推移している。米追加利下げや地政学要因など強気材料は、かなりの程度、織り込み済みとみられ、金相場は方向感が出にくい状況が続く可能性がある。

原油・銅・金相場の騰落率(2024年9月末の2024年6月末との対比)



1. コモディティ市況全般の概況: 再び持ち直しの動き

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、2024年5月28日には2022年8月以来の高値に上昇した後、やや下落したものの、再び持ち直している。

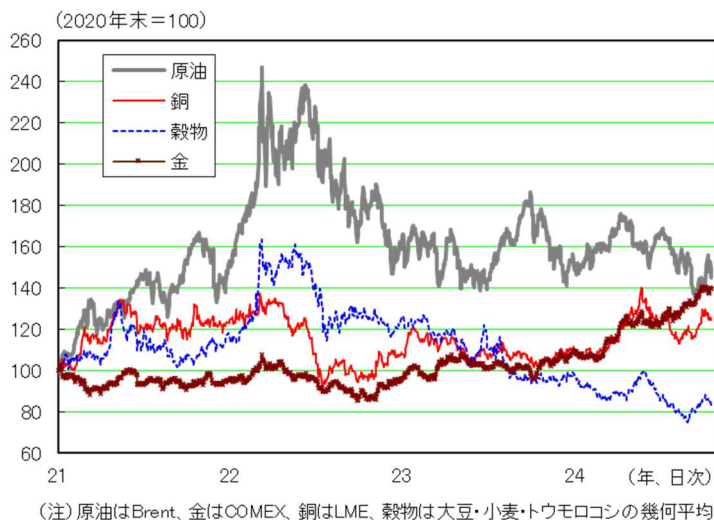
マクロ経済環境をみると、米国の利下げ、中国の景気刺激策、中東の地政学リスクなどへの思惑が揺れ動中、コモディティ相場も影響を受けた。金は地政学リスク懸念や米利下げ観測を背景に史上最高値の更新を続けた。原油は需要鈍化懸念などからやや軟調だった。銅は米利下げや中国の景気刺激策を好感して再び1万ドルに乗せる場面があった。穀物は、これまでの安値の修正や、南米やロシアなど世界的な天候不順で相場が反発した。足元で各コモディティ相場が上向き動きがあったが、今後も資源需要を大きく押し上げるほど世界景気は力強くないと思われる。不透明材料が多いこともあり、コモディティ相場は底堅いながら上値は限定的とみられる。

FTSE・コアコモディティ CRB 指数の推移



(出所) Bloomberg

金・銅・原油・穀物の市況の推移



(出所) Bloomberg

2. エネルギー

(1) 原油市況: やや下落傾向、足元はブレントが 80ドル前後、WTI が 75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、一進一退を経ながら下落傾向となり、2024年9月10日には、ブレントは一時68.68ドルと2021年12月以来、WTIは65.27ドルと2023年5月以来の安値をつけた。足元はブレントが80ドル前後、WTIが75ドル前後で推移している。


【7月の動向】～高値後、下落

(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	↑ (86.60)	イスラエルとレバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラとの交戦激化への懸念が原油買いにつながった。米国がドライブシーズンにあることや、ハリケーン「ベリル」がメキシコの産油地帯カンペチェに上陸すると見込まれていることなども原油買い材料だった。
2日	↓ (86.24)	前日からの堅調地合いが続いていたが、その後、ハリケーン「ベリル」による原油供給混乱への警戒感が後退したことを受けて、下落した。米国立ハリケーンセンター(NHC)は、ハリケーンが石油施設が集中する米メキシコ湾岸を通過するまでには、熱帯性低気圧に勢力を弱めるとの見通しを示した。
3日	↑ (87.34)	米エネルギー情報局(EIA)の週次石油統計で、原油在庫の減少幅が市場予想を大幅に上回ったことが強材料になった。ガソリンや中間留分の在庫の減少幅も市場予想を上回った。一方、ロイターの統計で6月の石油輸出国機構(OPEC)の産油量が2か月連続で増加したことや、財新/S&Pグローバルが発表した6月の中国サービス業購買担当者景況指数(PMI)が8か月ぶりの低水準に落ち込んだことは弱材料だった。
4日	= (87.43)	米国市場が独立記念日の祝日だった。ブレントは、前日の米原油在庫減少などを好感する流れが続いた。
5日	↓ (86.54)	大型ハリケーン「ベリル」への警戒感やイスラエルとヒズボラの交戦激化への懸念で上値を模索する場面もあったが、イスラエルとパレスチナのイスラム組織ハマスとの停戦協議で新たな動きが報じられたことで、地政学リスク懸念が幾分後退する流れになり、原油は下落した。
8日	↓ (85.75)	ガザ停戦交渉の進展期待やハリケーン「ベリル」の影響で石油需要が落ち込むとの懸念が弱材料になった。7日にハマスがこれまで主張してきた「完全な停戦」がなくても人質解放で交渉する用意があると表明して、交渉進展への期待が高まった。









9日	↓	(84.66)	ハリケーン「ベリル」は米テキサス州に上陸したものの、石油供給に大きな混乱は生じていないことで原油相場の下落につながった。米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長が議会証言で、今後の政策のタイミングについて、「本日はいかなるシグナルも送っていない」と利下げに積極的な姿勢をみせなかったことも、やや弱材料になったとみられる。
10日	↑	(85.08)	OPEC が月報で 2024 年に日量 225 万バレル、2025 年に同 185 万バレルの強気だとされる世界の石油需要の増加見通しを据え置いたこと、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や、パウエル FRB 議長の下院での議会証言がやや利上げに前向きなトーンであったと受け止められたことが強材料になった。
11日	↑	(85.40)	国際エネルギー機関 (IEA) が月報で 2024 年と 2025 年の世界の石油需要の増加見通しをともに日量 100 万バレル未満としたことが弱材料とみられたものの、6 月の米消費者物価指数 (CPI) の伸びが市場予想を下回ったことで、9 月 17~18 日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) での利下げ観測が強まり、ドル安につながったこともあり、原油相場を支えた。
12日	↓	(85.03)	6 月の米生産者物価指数 (PPI) が市場予想を上回ったことに対しては市場の利下げ観測は揺るがなかったが、米ミシガン大学による 7 月の消費者信頼感指数が市場予想を下回ったことは米景気減速や石油需要鈍化への懸念につながり、原油はやや下落した。
15日	=	(84.85)	4~6 月期の中国の実質国内総生産 (GDP) が前年比 4.7% 増にとどまり、市場予想を下回ったことで同国のエネルギー需要停滞が懸念され、原油は続落した。13 日に銃撃を受けたトランプ氏が大統領選で勝利するとの見方が強まって、米長期金利やドル相場が上昇したことも原油価格を抑制した。
16日	↓	(83.73)	パウエル FRB 議長らのインフレ鈍化に「確信を幾分強めた」とする発言が利下げ観測を強めて支援材料だったが、前日から中国需要の鈍化懸念が続き、原油は続落した。
17日	↑	(85.08)	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や、ウォラー FRB 理事のややハト派的な発言などを材料に、原油は反発した。
18日	=	(85.11)	前日の EIA 統計での原油在庫減少や米利下げ観測が買い材料だったものの、中国共産党の第 20 期中央委員会第 3 回全体会議 (3 中全会) で具体的な景気刺激策が打ち出されなかったことが売り材料になり、原油は横ばい圏の推移となった。

19日	↓	(82.63)	ブリンケン米 국무長官がイスラエルとハマスの停戦協議の合意が間近に迫っていると述べたことを受けて、地政学リスク懸念が後退した。WTI は3.3%安、ブレントは2.9%安となった。米セキュリティ企業クラウドストレージのセキュリティソフトが原因とされる大規模システム障害を受けたリスク回避のドル高も原油を下押しした。
22日	=	(82.40)	バイデン米大統領が11月の大統領選からの撤退を表明して不透明感が強まったことを背景に、投資家のリスク志向が後退して原油は売られた。
23日	↓	(81.01)	イスラエルとハマスの停戦合意への期待が強まり、原油下落につながった。イスラエルのネタニヤフ首相は、捕らわれた人質の家族に対し、「人質解放に関する合意は近いかもしれない」と述べたとされた。また、ハマスやパレスチナ自治政府のアッバス議長率いる主流派ファタハなどが分断の終結と団結強化をうたった「北京宣言」に署名したと報じられた。
24日	↑	(81.71)	米EIAの週次統計で原油在庫やガソリン在庫の減少幅が市場予想を上回ったことや、中間留分の在庫が市場予想に反して減少したことが強材料となった。一方、中国需要の鈍化懸念やガザ停戦への期待が継続していることが上値を抑えた。
25日	↑	(82.37)	4~6月期の米GDP統計が発表され、景気の堅調さが示されて米石油需要増加観測につながったことで、原油相場は続伸した。引き続き中国需要の鈍化懸念などが上値を抑え、一時、欧州時間に安値をつける場面もあった。
26日	↓	(81.31)	中国需要の鈍化懸念やガザ停戦への期待が継続したことが、原油相場を下押しした。中国人民銀行が中期貸出制度(MLF)1年物の金利を引き下げたことは同国景気への懸念を強めたと受け止められた。
29日	↓	(79.78)	イスラエルの占領地ゴラン高原への攻撃で12人が死亡し、イスラエル軍がヒズボラに対する報復攻撃に踏み切ったものの、イスラエル側は中東での「全面戦争」を招くことは望んでいないとしたため、地政学リスク懸念の高まりは回避され、為替市場でのドル高もあって、原油は続落した。
30日	↓	(78.63)	中国需要の鈍化懸念やガザ停戦への期待が継続しており、原油相場は続落した。8月1日にOPECと非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」が合同閣僚監視委員会(JMMC)を開催するが、現状の原油生産方針を確認することにとどまるとみられた。

31日	 (80.72)	ハマスの最高指導者ハニヤ氏が暗殺されたことで中東地域の不安定化が一段と進むとの懸念から原油が買われた。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も強材料だった。WTI は 4.3% 高、ブレントは 2.7% 高だった。
-----	---	--

【8月の動向】～軟調

1日	 (79.52)	前日の大幅上昇の反動や、イスラエルとイランともに本格的な衝突は望んでいないとの市場の読みなどから反落した。米供給管理協会 (ISM) による製造業 PMI や米新規失業保険申請件数が弱めに出たことも弱材料になった。OPEC プラスが JMMC を開催し、有志 8 カ国による日量 220 万バレルの自主減産を 10 月以降、段階的に縮小する方針などを維持した。
2日	 (76.81)	7 月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことや、このところ国家统计局や財新/S&P グローバルが発表した中国の PMI が弱かったことで、世界景気の減速による石油需要減退が懸念され、原油は下落幅が大きくなった。WTI は 3.7% 安、ブレントは 3.4% 安だった。
5日	 (76.30)	前週末の米雇用統計を受けて、景気後退懸念から投資家のリスク資産売りが強まる中、リスク資産の一角である原油も売られた。もっとも、中東情勢の緊迫化が相場押し上げ要因として意識され、下値は限定的だった。
6日	 (76.48)	中東の地政学的緊張への警戒感が続く中、世界的に株価が持ち直すなど投資家のリスク回避姿勢が幾分緩んだため、原油相場は反発した。また、リビア最大級のシャララ油田(日量 30 万バレル)が政治的な対立により生産を停止したことも強材料だった。
7日	 (78.33)	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を材料に原油が買われた。緊迫する中東情勢や、金融市場でのリスク回避ムードの後退も原油の押し上げ材料だった。
8日	 (79.16)	イスラエル軍に最高幹部を殺害されたヒズボラが単独でイスラエルに報復する可能性が高いと前日に報道されたことや、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことを材料に続伸した。米失業保険申請件数の改善を受けて、強まっていた米景気減速への懸念が後退して、金融市場では投資家のリスク志向が持ち直し、リスク資産の一角である原油も買われた。
9日	 (79.66)	米景気減速への過度な懸念が後退する流れが続き、原油は続伸した。7 月の中国 CPI がプラス基調を維持して同国景気減速懸念が後退したことも支援材料だった。FRB 高官によるインフレ鈍化を楽観する発言なども利下げ観測を強め、原油を支えた。

12日	 (82.30)	中東の地政学リスクの高まりを受けて、原油は大幅続伸した。11日にハマスがイスラエルによる相次ぐ学校など民間施設への空爆などを理由に、仲介国の首脳による15日の停戦交渉再開に向けた要請を拒否する意向を示したことや、11日に米国防総省が誘導ミサイルを搭載できる原子力潜水艦ジョージアを中東に派遣すると発表したことで、中東情勢の不透明感が強まった。OPECが世界の石油需要見通しを下方修正したが、反応は限定的だった。WTIは4.2%高、ブレントは3.3%高だった。
13日	 (80.69)	イランやヒズボラによるイスラエルへの報復攻撃が近いとの見方があったが、この日は攻撃は実行されなかったことなどをを受けて、地政学リスク懸念が幾分後退し、前日の大幅高の反動から下落した。IEAが月報で2025年の世界の石油需要の見通しについて、伸びを下方修正したこともやや弱材料だった。
14日	 (79.76)	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、この日もイランによるイスラエルへの報復攻撃が行われなかったことが原油には弱材料になった。
15日	 (81.04)	7月の米小売売上高や週次統計の米新規失業保険申請件数が強めの内容だったことで米景気減速懸念が後退し、原油買いにつながった。また、米国などが仲介するイスラエルとハマスの停戦交渉がカタールの首都ドーハで始まったが、7月末にイランで最高指導者を暗殺されたハマスは不参加で、交渉に進展がなければ、イランがイスラエルに報復攻撃を行うことが懸念され、原油買い材料として意識された。
16日	 (79.68)	前日に発表された中国の新築分譲住宅価格が主要70都市のうち66都市で前月比下落していたなど住宅価格の下落基調が続いたことを受けて中国景気の低迷が改めて意識されたとされた。
19日	 (77.66)	中国景気の減速懸念が続いたほか、ブリンケン米務長官とイスラエルのネタニヤフ首相の約3時間にわたる会談を受けて中東情勢の緊張が緩和に向かうとの見方がやや強まった。WTIは3.0%安、ブレントは2.5%安だった。
20日	 (77.20)	中国景気減速懸念や中東の緊張緩和期待が継続したことで、原油は続落した。
21日	 (76.05)	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は強材料だったが、米雇用統計の年次改定で3月までの1年間の雇用者数が大幅に下方修正されたことが米景気悪化を連想させ、原油相場の下落につながった。

22日	↑ (77.22)	前日までの下落の反動で安値拾いの買いが優勢となった。パウエル FRB 議長のジャクソンホールでの講演を翌日に控えて様子見ムードが強い中、根強い米利下げ観測があることも相場を支援した。
23日	↑ (79.02)	前日同様に安値からの反発が続いたとされた。また、パウエル FRB 議長がジャクソンホールでの講演で9月のFOMCでの利下げ開始を示唆したことが支援材料になり、上昇幅がやや大きくなった。
26日	↑ (81.43)	イスラエルとハマスのガザ停戦交渉がまとまらなかったことや、リビア(7月の産油量は日量118万バレル)の内政混乱の影響で同国の東部政府がすべての油田・石油施設・積み出し港に対する不可抗力条項(force majeure)を宣言する事態となったこと、イスラエルとヒズボラが互いに大規模な攻撃に踏み切ったことなどが強材料となった。WTIは3.5%高、ブレントは3.0%高だった。
27日	↓ (79.55)	前週末からの相場上昇が大幅になっていた反動で、この日は下落幅がやや大きくなった。中国の石油需要の停滞や米国の景気後退の可能性が指摘された。
28日	↓ (78.65)	米EIAの週次統計で原油在庫の減少幅が市場予想を下回ったことを受けて原油は下落した。中国の石油需要停滞への懸念も引き続き弱材料だった。
29日	↑ (79.94)	リビアの供給停止やイラクの減産計画が世界的な需給引き締め観測につながり、原油は反発した。国内が分裂状態にあるリビアでは政治的対立が油田閉鎖の動きにつながっており、29日時点で日量約70万バレルの供給が止まっているとされた。一方、イラクはOPECプラスでの生産目標(日量400万バレル)を超過して生産していた分を解消するため、9月に日量385~390万バレルへの減産を実施する計画だと報じられた。
30日	↓ (78.80)	7月の個人消費支出(PCE)価格指数が市場予想を下回ったものの、9月のFOMCでの大幅利下げ観測が後退し、原油売りにつながった。OPECプラスが予定通りに10月から日量18万バレル増産すると報じられて、弱材料視された。

【9月の動向】~やや軟調

2日	↓ (77.52)	米市場がレーバー・デーで休場の中、ブレントは小幅上昇だった。リビアからの輸出が引き続き停止されていることでやや供給引き締め意識された。
----	-----------	---

3日	↓	(73.75)	米国の連休明けのこの日は、WTIが4.4%安、ブレントが4.9%安と大幅下落した。リビアの東西政府の対立が解消する兆しがみえたことや、8月31日に発表された中国の製造業PMIやこの日発表された米ISMによる製造業PMIが市場予想を下回ったことが弱材料になった。
4日	↓	(72.70)	7月の米求人数が市場予想を下回り、米景気減速懸念につながった。リビアの内政混乱による供給停止問題が解消に向かう可能性を受けて、OPECプラスが10月から予定されていた増産を延期することを検討していると報じられ、持ち直す場面もあった。
5日	=	(72.69)	小幅下落。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や、OPECプラスが10月から予定されていた増産を12月からに先送りしたことが強材料だったものの、中国や米国の石油需要鈍化懸念や、リビアの供給増観測が弱材料として意識された。
6日	↓	(71.06)	8月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことなどから原油の下落幅はやや大きくなった。一方、前日にOPECプラスが増産の延期を発表していたことが下値を支えた。
9日	↑	(71.84)	米国立ハリケーンセンター(NHC)がメキシコ湾上の熱帯低気圧「フランシーヌ」が勢力を強めて10日にもハリケーンに発達し、11日に米ルイジアナ州とテキサス州に接近する可能性があるとの予報を発表したことを受けて、供給懸念から原油相場が上昇した。
10日	↓	(69.19)	OPECが月報で、2024年と25年の石油需要の伸びの見通しを下方修正「」したことが材料視された。WTIは一時65.27ドルと2023年5月以来、ブレントは68.68ドルと2021年12月以来の安値をつけた。
11日	↑	(70.61)	米石油施設の集積地へのハリケーン「フランシーヌ」の接近を受けて、石油供給に混乱が生じるとの懸念が強まり、原油相場は反発した。米EIAの週次石油統計は、原油在庫の増加幅が市場予想を若干下回ったものの、ガソリンや中間留分の在庫が大幅増加し、弱材料だったとみられる。
12日	↑	(71.97)	11日にルイジアナ州に上陸したフランシーヌが、この日、ミシシッピ州に向かう途中で熱帯低気圧へと勢力を弱めたとされたものの、原油生産への影響が懸念されて、相場は続伸した。メキシコ湾の原油生産量は日量73万バレル減少したとされた。
13日	↓	(71.61)	フランシーヌの通過後、メキシコ湾の海洋油田で原油生産が一部再開されたことが弱材料となった。12日に公表されたIEAの月報で、2024年の石油需要の伸びが下方修正されたことなどから、引き続き世界の石油需要鈍化に対する警戒感も根強いとされた。

16日	 (72.75)	前週末の報道でこの週の FOMC での大幅利下げ期待が強まったことを背景に投資家のリスク志向が回復したことや、ハリケーンの影響を受けた石油施設の再稼働が遅れていることを背景に原油相場は上昇した。14日に公表された中国の8月の鉱工業生産や小売売上高は伸びの鈍化を示し、弱材料だったとみられる。
17日	 (73.70)	根強い米大幅利下げ観測やハリケーンに被災した石油施設の復旧の遅れを背景に相場は続伸した。
18日	 (73.65)	FOMCで大幅利下げが決定され、年内の追加利下げもあと0.5%が見込まれたものの、むしろ足元の米景気の悪化が懸念されることにつながり、原油相場は小幅下落した。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はやや強材料だったとみられる。
19日	 (74.88)	改めて前日の FOMC での利下げ等を好感した買いが優勢となった。また、中東情勢の緊迫化も強材料として意識された。17～18日に相次いだ通信機器の爆発についてヒズボラの指導者ナスララ師はイスラエルによる「宣戦布告」と非難し、報復を明言した。
20日	 (74.49)	米大幅利下げを好感する買いが一巡し、小幅反落した。イスラエル軍がレバノンの首都ベイルートでヒズボラを空爆し、ヒズボラもロケット弾150発以上をイスラエルに打ち込んだとされたことは下値を支えた。
23日	 (73.90)	S&Pグローバルが発表した9月のユーロ圏製造業・サービス業 PMI がともに市場予想以上に低下したことを受けてユーロ安・ドル高が進み、原油安につながった。その後 S&P グローバルが発表した9月の米国製造業・サービス業 PMI もともに低下し、需要減退懸念につながった。
24日	 (75.17)	中国が金融緩和や不動産市場対策を打ち出したことが好感された。イスラエルとヒズボラとの戦闘が激化していることも支援材料だった。
25日	 (73.46)	前日に発表された中国の景気刺激策に対して好感する動きが一服し、この日は力不足との見方が優勢となり、原油売りにつながった。ハリケーン「ヘリーーン」の進路が米石油施設集積地域からそれる見込みとなったことも相場の下押し材料となった。
26日	 (71.60)	サウジアラビアによる増産報道を受けてやや下落幅が大きくなった。英紙フィナンシャル・タイムズによる報道では、サウジは1バレル=100ドルの非公式な価格目標を取り下げ、12月から増産に踏み切る予定だと報じた。先に OPEC プラスが発表した12月からの増産計画が実施されるとの観測がより強まったとみられる。

27日	↑ (71.98)	改めて中国の景気対策によりエネルギー需要が上向くとの観測が強まったとされた。26日には、ロイター通信がOPECプラスは、従来の計画通り、12月から毎月日量18万バレルの増産を実施する見通しだと報じていた。
30日	= (71.77)	イスラエル軍が小規模ながらレバノン領内に侵入したと報じられ、中東情勢の流動化が懸念されたことが強材料だったが、中国の景気停滞や石油需要の鈍化への懸念が弱材料となり、原油相場はほぼ横ばいだった。中国国家統計局が発表した9月の製造業PMIは、市場予想を上回ったものの、景気拡大・縮小の判断基準となる50を下回ったことや財新/S&Pグローバルによる製造業PMIの低下幅がやや大きくなったことから、景気減速懸念が強まった。

【先行き】～地政学リスク・米中の景気動向や政策対応・産油国動向を背景に一進一退

原油相場は7月上旬にかけて、イスラエルとヒズボラとの交戦激化や、ハリケーン「ベリル」による石油供給混乱への懸念を背景にWTIで84.52ドル、ブレントで87.95ドルまで持ち直したが、その後は軟調に推移した。FRB議長の議会証言や米CPIを受けて米利下げ観測が強まって原油相場を支援したものの、ガザで戦闘を続けるイスラエルとハマスの停戦交渉への期待が浮上したことや、中国の景気停滞への懸念が原油相場を押し下げた。もっとも、31日にパレスチナのイスラム組織ハマスの最高指導者が暗殺されて、中東地域が一段と不安定化すると懸念が広がる場面もあった。

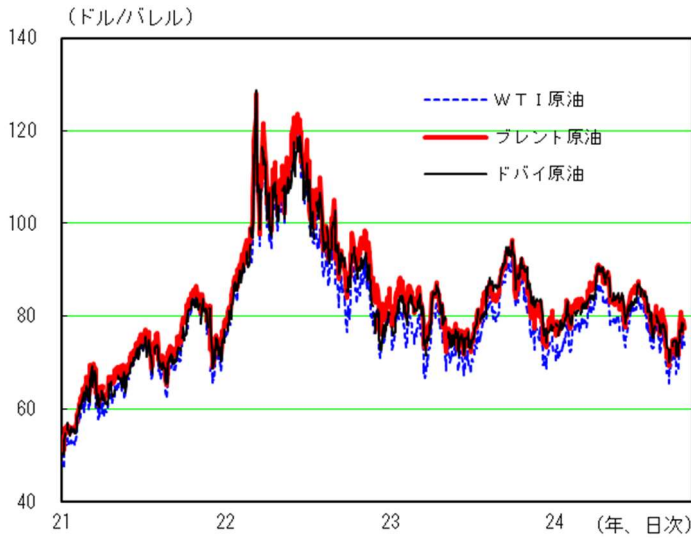
8月には、米中の景気指標が弱かったことを受けて下落した後、中東情勢の緊迫化を受けて上昇したが、その後、中東の緊張が緩和に向かうとの期待が浮上して原油は下落した。下旬には、イスラエルとハマスの停戦交渉はまともならず、イスラエルとヒズボラは互いに大規模な攻撃に踏み切り、強材料になったが、OPECプラスが予定通りに10月から日量18万バレル増産すると報じられて、弱材料視された。

9月に入ると、米中の景気指標が総じて弱かったことを受けて、石油需要鈍化懸念が強まった。5日には、OPECプラスが10月開始を予定していた増産を12月開始に先送りしたことが強材料だったものの、中国や米国の石油需要鈍化懸念や、東西政府の対立から停止していたリビアからの供給が復旧すると観測が弱材料として意識された。10日には、WTIは一時65.27ドルと2023年5月以来、ブレントは68.68ドルと2021年12月以来の安値をつけた。その後、10月にかけてハリケーンの影響やイスラエルとヒズボラの戦闘激化で押し上げられた。

中東情勢やウクライナの情勢とともに、米中の景気動向や政策対応などは引き続き相場変動の材料となろう。このところ中東情勢が相場を押し上げてきたが、弱材料もあった。相場の軟化時にはOPECプラスは減産強化を検討するだろうが、減産に反対する産油国もありそうで、肝心のサウジも減産によるシェアの低下に不満を募らせていたようだ。米中の景気動向については、まだら模様で見方が分かれている。例えば、中国の原油輸入は高水準との見方もあるが、前年比マイナスが続いている。今後も、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。

原油市況の推移

石油製品市況の推移



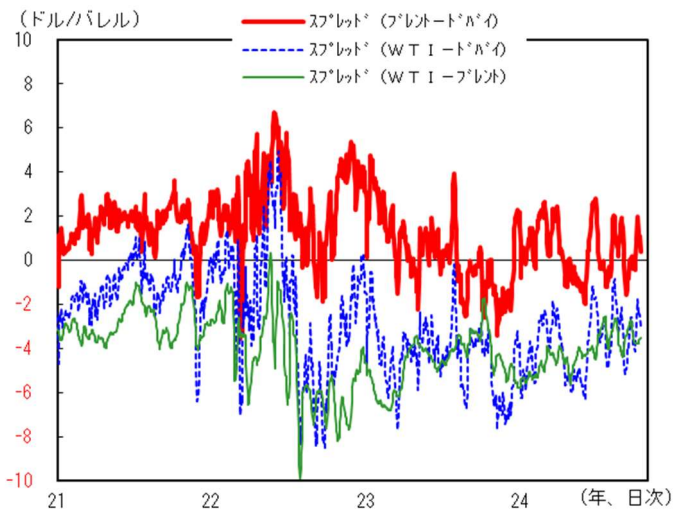
(出所) 日本経済新聞



(出所) NEEDS-Financial QUEST

油種間スプレッドの推移

米国天然ガス市況の推移

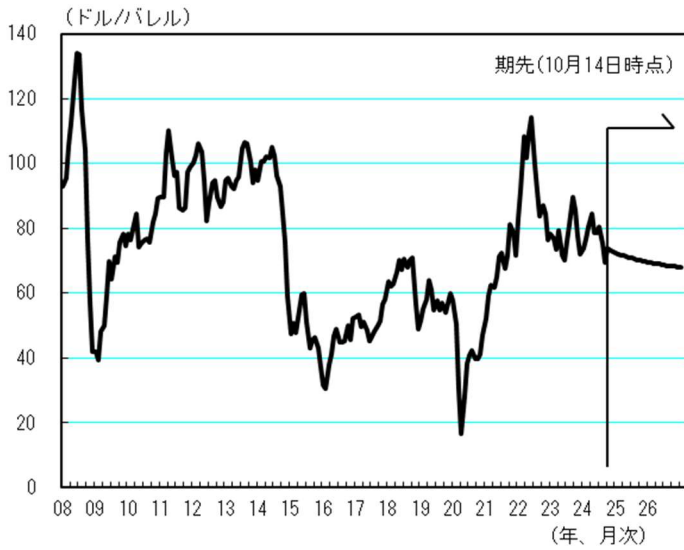


(出所) 日本経済新聞



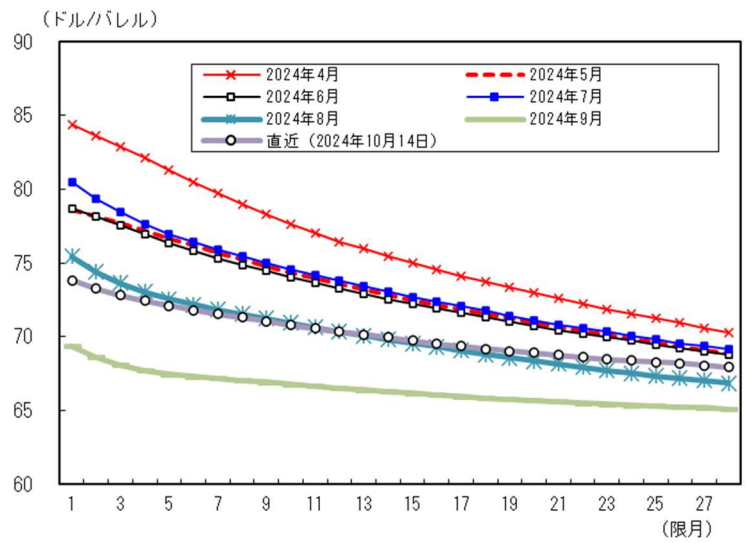
(出所) 日本経済新聞

原油先物価格と先物カーブ



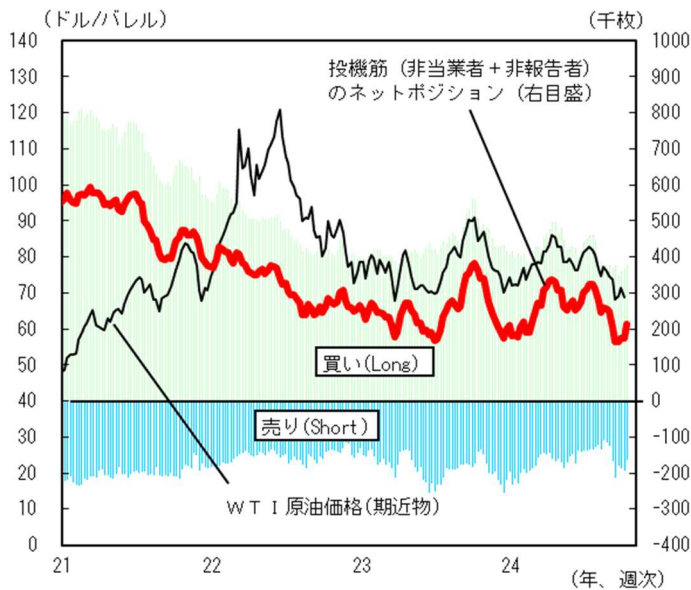
(出所) ニューヨーク商業取引所(NYMEX)

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 <9月>	(前月差)	生産量 <8月>	(前月差)	産油能力	稼働率	生産余力 <9月>
アルジェリア	90.0	(1.0)	89.0	(-1.0)	106.0	84.9%	16.0
コンゴ共和国	24.0	(-1.0)	25.0	(1.0)	30.0	80.0%	6.0
赤道ギニア	6.0	(-1.0)	7.0	(1.0)	12.0	50.0%	6.0
ガボン	21.0	(-1.0)	22.0	(0.0)	22.0	95.5%	1.0
イラン	334.0	(-3.0)	337.0	(7.0)	383.0	87.2%	49.0
イラク	425.0	(-7.0)	432.0	(0.0)	480.0	88.5%	55.0
クウェート	245.0	(-2.0)	247.0	(2.0)	282.0	86.9%	37.0
リビア	60.0	(-36.0)	96.0	(-19.0)	120.0	50.0%	60.0
ナイジェリア	147.0	(-1.0)	148.0	(5.0)	160.0	91.9%	13.0
サウジアラビア	899.0	(0.0)	899.0	(-1.0)	1,200.0	74.9%	301.0
UAE	322.0	(5.0)	317.0	(0.0)	465.0	69.2%	143.0
ベネズエラ	88.0	(-2.0)	90.0	(1.0)	89.0	98.9%	1.0
OPEC12カ国	2,661.0	(-48.0)	2,709.0	(-4.0)	3,349.0	79.5%	688.0

（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で合意（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。

2024年9月5日に、OPECプラスの有志8カ国で行う日量220万バレルの自主減産について、段階的縮小の開始時期を10月から12月に延期すると発表。

（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

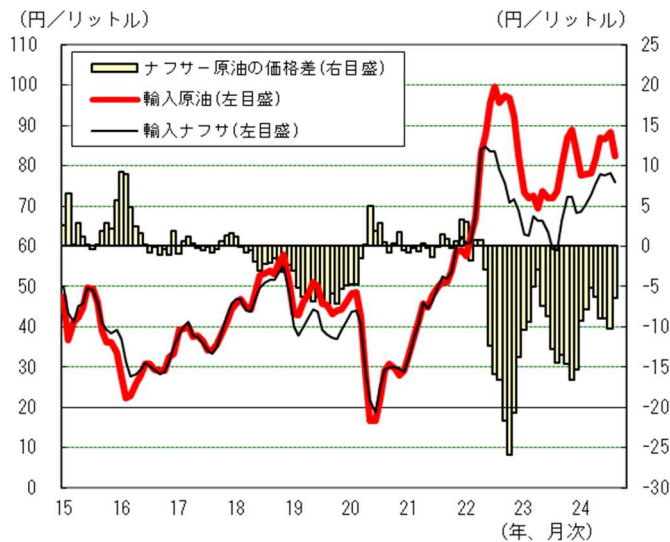
（出所）Bloomberg

(2) ナフサ市況: 不安定な原油相場や中国の景気刺激策を巡る思惑で一進一退

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円まで拡大した後、2024年3月には5.1円に縮小し、足元にかけて一進一退となっている。

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、その後は持ち直して、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、縮小して、9月下旬にはナフサ高に転じた。原材料である原油相場は方向感を欠き、中国の景気刺激策を巡ってアジアの石化製品需給への思惑が交錯する中、ナフサ相場は一進一退が予想される。

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)



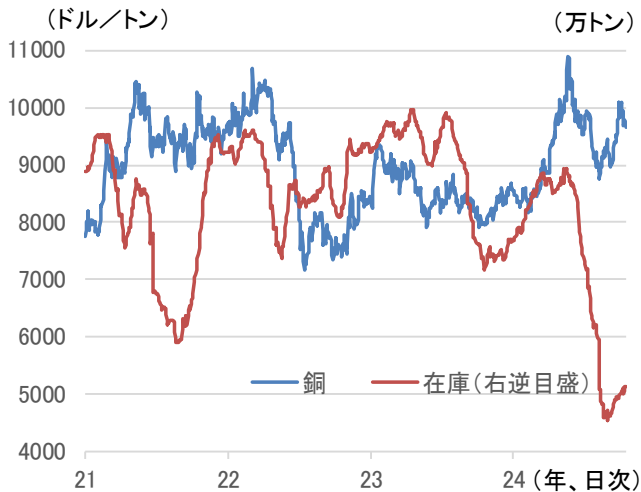
(出所) Bloomberg

3. ベースメタル

(1) 銅を中心とした概況：夏場に9,000ドル割れ後、9月下旬に1万ドル超の高値

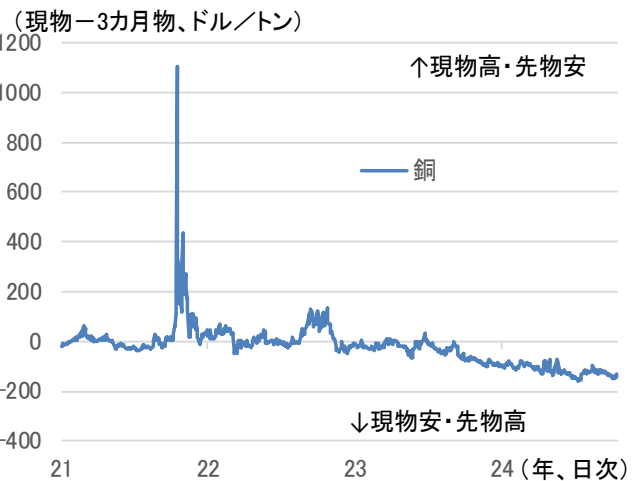
非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2024年5月20日に1トンあたり11,104.50ドルと2022年3月7日につけた10,845ドルを上回り、史上最高値を更新した。その後、8月5日には8,714ドルと3月以来の安値をつけ、9月下旬～10月上旬には1万ドル台を回復する場面があった。

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)

【7月の動向】～上旬に高値後、下落

弱めの米雇用統計を受けた利下げ観測などが銅を支援

7月1日は、前日に発表された中国国家統計局による製造業購買担当者景況指数(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。

2日は、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長が欧州中央銀行(ECB)主催の会合で「米国はデイス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。

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

4日は、ロンドン金属取引所(LME)指定倉庫の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。

5日も米利下げ観測が支援する中、銅は上昇した。6月の米雇用統計で労働市場の軟化が示されたとの受け止めから利下げ観測が強まった。

8日は、ドル安が押し上げ材料で5日に続いて一時1万ドルまで上昇したが、中国需要の弱さに下押しされた。

LME 在庫の増加や中国景気対策への失望から下落

9日は、パウエルFRB議長の発言が期待されたほどハト派的ではないとの見方がドル高につながり、銅相場は下落した。LME 指定倉庫の在庫が増加傾向で推移していることも弱材料だった。

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。

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。

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と受け止められた。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。しかし、この日は、ドル安やLME 在庫が減少に転じるとの読みを背景に銅相場は上昇した。

15日は、4~6月期の中国の実質国内総生産(GDP)が前年比4.7%増にとどまり、市場予想を下回ったことで同国の金属需要停滞が懸念され、銅は下落した。

16日も中国の銅需要への懸念が続き、銅は続落した。

17日は、ドル安が支援材料だったものの、中国需要の弱さへの懸念やLME 在庫の増加が下押し材料となり、銅は下落した。

18日は、中国共産党の第20期中央委員会第3回全体会議(3中全会)で具体的な景気刺激策が打ち出されなかったことが売り材料になり、銅は下落幅がやや大きくなった。

19日も中国の経済政策への失望が続き、銅は続落した。

22日も新たな景気刺激策を欠く中国の金属需要への懸念が続き、銅は続落した。中国人民銀行は、主要な短期政策金利である7日物リバースレポ金利と銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)も引き下げたが、市場の反応は鈍かった。

23日も前週の3中全会への失望やプログラム売買による売り圧力で続落した。

24日にかけて銅相場は8日連続で下落した。中国需要の鈍化懸念が続く一方で、中国製錬所による銅地金の生産は高水準であるとされ、銅需給の緩和観測が強まった。取引所在庫の増加やファンドの売りも弱材料視された。

25日には、銅相場は一時8,900ドルと3月末以来の安値をつけた。もともと、その後、米個人消費支出(PCE)価格指数がインフレの鈍化傾向を示したことで、ドル安地合となり、ドル建ての銅は割安感から小幅反発した。

26日は小幅下落した。高値から18%程度も下落する中で安値とみた買いがあるものの、持続的ではないとの見方があった。

29日には、前週末からの株価下落などを受けたリスクオフ・ムードが銅相場にも波及し、再び下落した。

30日は、中国共産党が中央政治局会議を開催し、景気刺激策を従来のインフラ整備ではなく、消費者に照準を合わせるとしたものの、需要鈍化懸念は払しょくできず、銅は下落した。

31日はやや上昇幅が大きくなった。米民間雇用サービス会社ADPによる全米雇用報告の弱い内容を受けてドル安が進んだことが支援したほか、前日に中国共産党が中央政治局会議を開催し、一連の政策措置により内需を拡大すると表明したことで中国の景気刺激策への期待が高まった。

【8月の動向】～上旬をボトムに緩やかに反発

米中の景気減速を懸念して安値

8月1日は、前日発表された中国国家统计局による製造業 PMI やこの日発表された財新/S&P グローバルによる製造業 PMI が総じて弱めだったことや、LME 指定倉庫の在庫の増加が続いたことが弱材料だった。

2日は、7月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことを受けて、一部では9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で0.5%ポイントの大幅利下げを行うとの観測が強まり、銅相場を支えた。中国の輸入プレミアムが3カ月超ぶりの水準を回復しており、中国勢の輸入意欲が回復しているとされた。もっとも、米中の景気減速に対する懸念も強まっており、上値は重かった。

5日は、米中の景気悪化懸念が続き、投資家心理の悪化から株式などリスク資産全般が下落する中、リスク資産の一角である銅も下落幅がやや大きくなった。一時8,714ドルと3月以来の安値をつけた。

6日は、米サンフランシスコ連銀のデイリー総裁が「労働市場を落ち込ませないことが中央銀行にとって重要だ」としたことで、景気後退懸念がやや和らぎ、銅相場は反発した。

7日は、7月の中国の貿易統計で輸出の伸びが市場予想を下回ったことで中国景気への懸念が蒸し返された。

8日は、一時5日の安値に迫ったが、9月のFOMCでの大幅利下げ期待やチリにある世界最大のエスコンディエーダ銅山でストライキ懸念がくすぶっていることを背景に相場は小反発した。

米利下げ観測や取引所在庫の減少を背景に上昇

9日は続伸した。米失業保険申請件数が改善したことで2日発表の米雇用統計を受けて浮上していた米景気後退懸念が和らいだ。上海先物取引所(SHFE)の指定倉庫の在庫が減少したことも強材料だった。

12日は、14日に米消費者物価指数(CPI)や15日に中国の主要経済指標の発表を控える中、投資家のショート(売り)・ポジションの解消が進んだことなどから上昇幅がやや大きくなった。11日にザンビアがコンゴ民主共和国との国境を封鎖して、コンゴ産の銅の輸出ルートが閉ざされたことも供給懸念につながった。

13日は、低調な中国需要やLME在庫の増加を背景に下落した。8月の中国の新規人民元建て融資が市場予想を下回ったことも弱材料だった。一方、BHPグループが操業するチリにある世界最大銅山のエスコンディエーダで銅価格高騰による利益の配分を求める労働組合がストライキを開始したことを受けて、下落幅は縮小した。

14日は、この日発表された米CPIを受けて、大幅利下げではないにしろ、利下げが見込まれるとの見方が強まったことや、エスコンディエーダ銅山でのストを材料に、銅は上昇した。

15日は、13日からエスコンディエーダ銅山で労組がストを始めたことを受けて、改めて供給懸念が強まり、銅相場の上昇幅はやや大きくなった。この日、発表された中国の主要経済指標はまだら模様だった。

16日は、エスコンディエーダ銅山でBHPと労組がスト終結に向けて暫定合意したことを受けて、需給タイト化懸念が後退した。

19日は、中国需要の持ち直し期待や米利下げ観測を背景としたドル安を受けて、銅は上昇した。5月に11,000ドル超まで上昇した後、後退していた中国の銅需要が20%下落した9,000ドル台では持ち直しの

動きがあるとされた。

20日は、19日の銅のLME在庫が大幅在庫となったことが弱材料だった。

21日は、米雇用統計の年次改定があり、就業者の増加数が下方改定されていたことや、7月のFOMC議事要旨が公表され、ハト派的な内容であったことから、米市場金利やドル相場が低下し、銅相場は上昇した。

22日は、翌日にパウエルFRB議長の講演を控える中、ドル高が進み、銅は上値を抑えられた。

23日は、米ジャクソンホールでのパウエルFRB議長の講演で9月のFOMCでの利下げ実施が示唆されたことを受けて、投資家のリスク志向が強まり、銅も上昇幅がやや大きくなった。

サマーバンクホリデーの休日明けの27日は、根強い9月のFOMCでの利下げ観測が銅相場を支援した。SHFE在庫の減少や中国の銅輸入プレミアムの上昇は中国需要の持ち直しを示唆するとの見方もあった。

28日は、中国需要の停滞懸念や月末要因などを背景としたとみられるドル高を受けて、銅相場の下落幅がやや大きくなった。8月15日に発表された中国新築住宅価格が2015年以来の落ち込みとなったことなどから中国景気への慎重な見方が優勢になったとされた。

29日は、米GDPの上方修正などを材料にドル高が進んだこと、LME在庫の増加傾向が続けて2019年9月以来の高水準となったこと、中国需要の停滞観測などから続落した。

30日は、注目された7月の米個人消費支出(PCE)価格指数はほぼ予想通りとなり、これを受けて9月のFOMCでの大幅利下げ期待が後退したことを受けて、小幅安となった。

【9月の動向】～下旬に上昇ペース速まり、1万ドル超

中国景気懸念から月初に下落

9月2日は、前月末に発表された中国国家統計局による8月の製造業PMIが市場予想を下回って6ヶ月ぶりの低水準を記録し、弱材料になった。

3日は、中国国家統計局による8月の製造業PMIに加えて、9月1日に民間不動産調査会社の中国指数研究院が発表した8月の中国新築住宅価格の伸びが前月から鈍化したことを受けて、景気停滞観測が強まり、銅相場の下落幅はやや大きくなり、9,000ドルを下回った。財新/S&Pグローバルによる製造業PMIは市場予想を上回って改善した。

4日は、値ごろ感から需要家の買いがあったとされた一方で、7月の米雇用動向調査(JOLTS)で求人数が市場予想を下回ったことが弱材料になり、横ばい圏にとどまった。

5日は、「中国アフリカ協力フォーラム」で中国の習近平国家主席がアフリカ諸国に対してクリーンエネルギー・プロジェクトなどで510億ドルの資金援助を行う方針を表明し、銅需要増加観測につながった。

6日は、8月の米雇用統計が弱めの内容だったことを受けて、市場にリスク回避的な動きが広がり、リスク資産の一角である銅相場も軟調に推移した。

9日は、前週末に下落していた株式が買い戻される中で、株式などと同様にリスク資産の一角である銅も買い戻された。8月の中国CPIは前年比プラスを続けたものの、生産者物価指数(PPI)は前年比マイナスを続けて、市場では政府による景気対策への期待が強まったとされた。

10日は、8月の中国貿易統計が発表され、輸出は市場予想を上回った一方で、輸入は市場予想を下回

り、中国の内需の弱さを示したことや、銅輸入も低調だったことで、銅相場は反落した。

米国の大幅利下げや中国の景気刺激策を受けて上昇

11日は、米利下げ観測などを背景にリスクオン・ムードが広がる中、株式などととも銅も買われた。

12日は、SHFE 指定倉庫の在庫の減少や銅輸入プレミアムの上昇が中国需要の回復を連想させて、銅相場は続伸した。一方、一連の米経済指標を受けて、9月の17～18日のFOMCについては、0.5%の大幅利下げ見通しは後退し、0.25%の利下げにとどまるとの見方が大勢になった。

13日は、9月のFOMCでの0.5%の大幅利下げの可能性を指摘する報道が相次ぎ、大幅利下げ見通しが持ち直したことなどから、この日も銅は続伸した。

16日も前週末の報道を受けた大幅利下げ観測が続き、リスク資産全般が買われる中で銅も買われた。

17日は、8月の米小売売上高が強めに出了ことを受けて、為替市場でドル高が進み、ドル建ての銅は割高感から売られた。

18日は、この日に控えるFOMCで0.5%の大幅利下げ予想が広がる中、銅相場は小幅上昇した。

19日は、前日のFOMCで大方の予想通りに0.5%の大幅利下げが決定され、年内の追加利下げもあと0.5%が見込まれたことなどを好感し、銅を含めて非鉄全般が上昇した。

20日は、中国当局による追加景気刺激策への期待が強材料だったが、生産者の売り、週末を控えた利益確定、ウォラーFRB理事の大幅利下げに慎重な発言を受けたドル高などが弱材料となり、銅は下落した。

23日は、中国の景気刺激策への期待を受けてアジア株が上昇したことを好感して、銅も上昇した。

24日には、中国政府が金融緩和策や不動産市場対策などからなる景気刺激策を発表したことを好感する動きとなった。中国では、9月後半から12月に季節需要が増えることも需給引き締まりを意識させた。5月の高値から下落したことで値ごろ感が生じたことも銅買いにつながったとされた。

25日は、前日に発表された中国の幅広い景気刺激策を好感する流れが続いて小幅高となった。中国人民銀行は、中期貸出ファシリティ(MLF)の1年物金利を2%に0.3%ポイント引き下げた。

26日には、中国共産党・政治局会議で、習近平国家主席が金融緩和に加え積極的な財政政策を推進し、景気刺激策を強化する方針を打ち出したことを改めて好感した。銅相場は1万ドルを回復した。

27日は、中国の景気刺激策を受けた上海株式相場の上昇が追い風になる場面もあったが、週末を控えて利益確定の売りが強まり、反落した。

30日は、一時10,158ドルと6月上旬以来の高値をつけたものの、その後、利益確定の売りに押されて9,800ドル台まで下落した。

【先行き】～上昇一服後、高値圏で一進一退か

世界景気に敏感な指標とされる銅相場は、5月20日に1トンあたり1万1,104.50ドルをつけ、史上最高値を更新したが、その後は頭打ちとなって9,000ドル割れまで下落した。高値は投機的な買いで押し上げられたもので、経済の実力からは持続的ではなかったとみられる。

その後、再び1万ドルを回復する動きとなったが、10月に入ってから銅相場はやや軟調に推移している。1日は前日のやや大幅な下落の反動で上昇し、2日には中国の追加景気刺激策への期待から続伸した

ものの、3日は中東情勢への懸念などからリスク・オフ的な市場環境となって銅相場はやや大幅な下落となった。8日は、中国の追加景気刺激策が発表されないことで、中国景気減速懸念が蒸し返されて、銅相場は下落した。

もっとも、5月から7月にかけてマイナスに落ち込んで、中国需要の弱さを示していた中国の銅輸入プレミアムは、9月下旬に発表された景気刺激策が、ある程度、市場で好感されていることもあり、国慶節の長期休暇明け後もプラスを維持して推移している。また、中長期的に電気自動車(EV)向けや再生可能エネルギー関連での需要増から、銅地金の需給はタイト化観測が根強い。

ただ、こうした銅相場を支える材料は織り込み済みであり、地政学リスクや米利下げを巡る金融市場全般の動向に左右されやすい状況とみられる。銅相場は1万ドル絡みの高値圏で一進一退となりやすいだろう。

(2) 各他品目の概況

[1] アルミニウム市況:一進一退を経て2,600ドル前後で推移

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、2022年3月7日に1トンあたり4,073.50ドルと史上最高値をつけた後、9月28日には2,080.50ドルと2021年2月以来の安値をつけた。その後、一進一退を経て、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2,600ドル前後で推移している。

7月19日は、前日の「3中全会」で具体的な景気刺激策が打ち出されなかったことや、最大生産国である中国の増産が意識されて下落した。

週明け7月22日も、具体的な景気刺激策を欠く中国の金属需要の鈍化懸念が強まり、アルミニウムの下落幅がやや大きくなった。中国人民銀行は、主要な短期政策金利である7日物リバースレポ金利と銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)も引き下げたが、市場の反応は鈍かった。

8月19~20日は、アルミニウムのLME在庫が減少傾向で推移したことや、原材料であるアルミナの価格上昇が続いたことなどを背景に上昇幅が大きくなった。中国で生産の増加にも関わらず、20日に公表されたアルミニウム輸入が増加を続けていることも強材料とされた。

9月2日には、8月31日に発表された中国国家統計局による製造業PMIが市場予想を下回ったことで、アルミニウム需要の停滞観測が強まった。8月終盤以降、価格上昇を見込んだロング・ポジションの解消が進んでいるとの指摘もあった。

9月23日は、前週に米大幅利下げなどを好感して大幅上昇した後に、生産者の売りや利益確定の売りが出て、この日も10日ぶりの安値をつけたが、その後、持ち直した。中国の輸入が強かったことが下支え材料になったとされた。

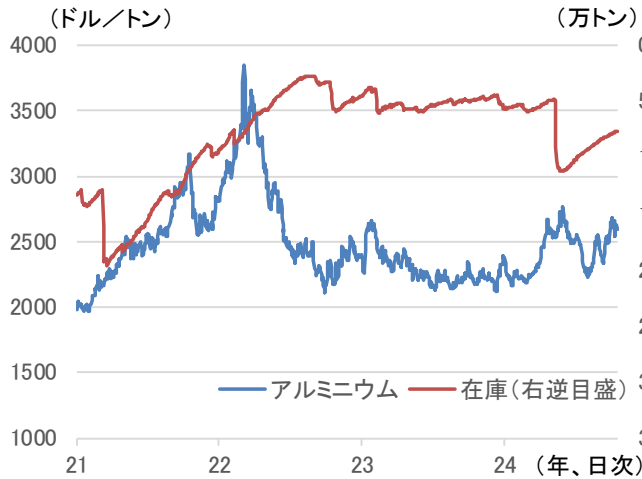
10月2日は、LMEがアルミニウム市場におけるスプレッドの拡大などタイトな市場環境を監視していると報道された。翌3日には、アルミニウム相場は一時2,694ドルと5月末以来の高値をつけた。

10月8日には、ヒズボラがイスラエルとの停戦に前向きとの報道などを受けた原油安や、中国の金属需要への懸念からアルミニウムの下落幅はやや大きくなった。

アルミニウムは、銅などに比べて中国の供給力などを背景に需給の緩みが指摘されてきたが、8月半ば以

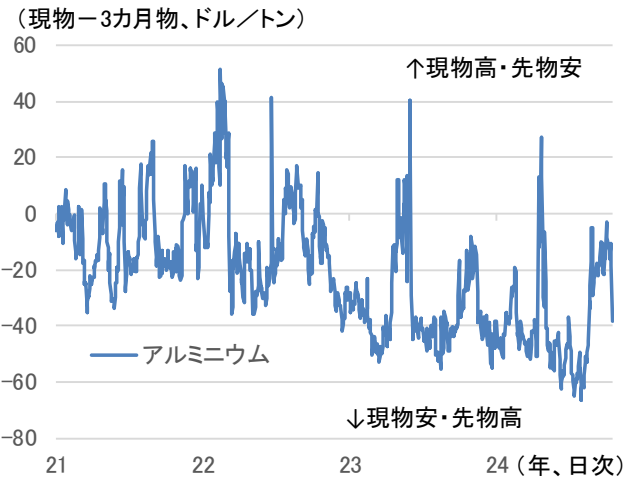
降、現物-3ヵ月物のスプレッドが現物高・先物安方向に変化するなど、需給のタイト化を示唆する動きがある。電気伝導体として、高価になった銅をアルミニウムに代替する動きも出ているとされる。アルミニウム相場は、不安定な原油相場の動きに影響されやすい面があるものの、底堅い推移が見込まれる。

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：一進一退を経て、足元は17,000ドル台を中心に推移

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12月8日に1トンあたり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。その後、一進一退を経て、足元は17,000ドル台を中心に推移している。

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て、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。

7月19日もインドネシアの増産が意識されて下落した。

8月1日は、中国のPMIが弱めに出了ることやLME在庫の増加が続いたことを嫌気して銅とともにやや下落幅が大きくなった。

9月11日には、ロシアのプーチン大統領が、西側諸国がロシアに対して導入した制裁措置への報復として、ウラン、チタン、ニッケルなどの輸出制限を検討すべきだと指摘したことで、ニッケル相場の上昇幅はやや大きくなった。

9月24日には、国際ニッケル研究会(INSRG)が世界のニッケル需要が2024年の335万トンから2025年には351万トンに増加すると見通した。ニッケル生産は、2024年の352万トンから2025年には365万トンに増加するとした。

9月30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インドネシアでのフェロニッケル生産を鉱石の供給不足のため削減すると報道された(鉱石の供給不足は、インドネシアでの鉱業許可の承認遅延

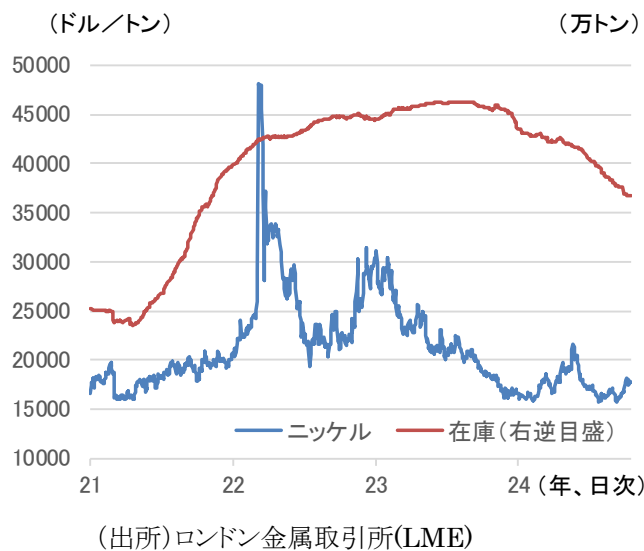
による)。

また、同日、マダガスカルのアンバトビー・ニッケル・プロジェクトで 25 日にスラリーパイプラインが破損する事故があったと発表された。

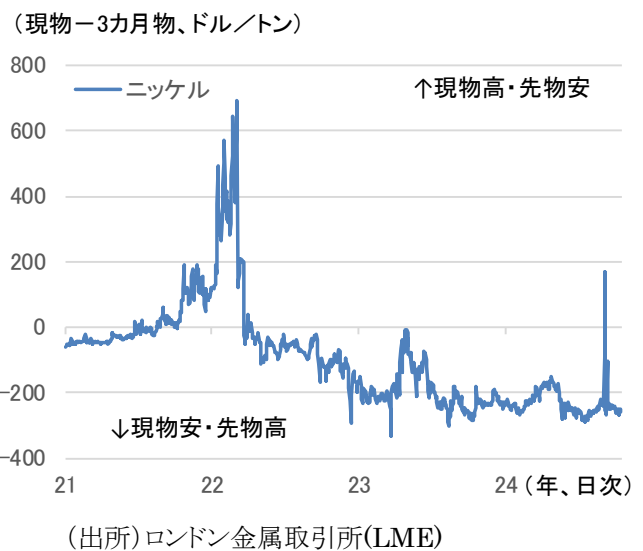
ニッケル相場も他の金属同様に、9 月半ば以降は、米国での大幅利下げに対する期待から堅調に推移するようになっている。それでも、需給の緩みが注目されやすく、年初来の上昇率は LME 上場の金属の中で鉛に次いで小さい。

米中景気は政策対応が期待され、ある程度、底堅さが見込まれることに加えて、ニッケル相場に高値からの下落で値ごろ感もあるとみられ、先行きは底堅い相場展開が見込まれる。

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: 10月に3,200ドル台と20ヶ月ぶりの高値

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、一進一退を経つつ、やや持ち直して、2024年10月3日には3,209ドルと2023年2月以来の高値にまで持ち直した。

7月上旬にかけて、鉄鋼相場の上昇に連れ高し、原材料不足や精錬コスト高に支えられる場面があった。

8月5日のLME指定倉庫の在庫はやや大幅な増加となり、相場をやや圧迫した。

8月22日は、中国の大手亜鉛製錬14社が生産設備のメンテナンスの計画や新規能力増強の延期などを通じて、亜鉛精鉱の年間調達規模を2025年年初から約100万トン削減することで合意したと報じられた。

9月4日には、昨年の火災や米国による制裁の影響で開始が遅れていたロシアのオゼルノエ亜鉛鉱山に隣接するプラント(53%の亜鉛精鉱を年産60万トン)の操業が大方の予想よりも早く始まって、2025年にはフル生産が可能と報道された。

9月30日に、国際鉛・亜鉛研究会(ILZSG)は、2024年の亜鉛需給について、16.4万トンの供給不足が見込まれると発表した(4月時点では5.6万トンの供給過剰を見込んでいた)。欧州ではアイルランドとポル

トガルが減産となり、中国、カナダ、南アフリカ、米国、アンタミナ鉱山が大幅減産となるペルーでも減産が見込まれた。一方、オーストラリア、メキシコ、コンゴが増産見込みだとした。2025年は14.8万トンの供給過剰を予測した。

亜鉛は、鉱石や精鉱の供給がタイトになり、地金の供給が制約されるようになってきている。世界景気や亜鉛需要の底堅さが維持されると、需給が引き締まりやすいとみられる。足元で上昇傾向の亜鉛相場は、当面、堅調が見込まれるが、その後は相場上昇を受けて供給が回復することで上値が抑えられてくると見込まれる。

亜鉛相場とLME指定倉庫在庫の推移



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

亜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)錫市況: 足元にかけて 3 万ドル台前半を中心に一進一退

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ドルと史上最高値をつけた後、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。足元にかけて、30,000ドル台前半を中心に一進一退が続いている。

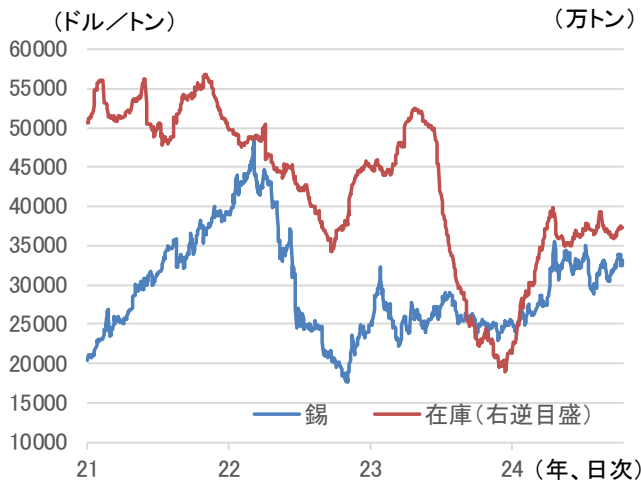
8月26日には、錫製錬世界最大手の中国の雲南錫業(世界の錫生産37万トンのうちの22%を占める)は、8月25日から精錬設備のメンテナンスに入り、最大45日間続くと発表した。もっとも、上海先物取引所の指定倉庫に積み上がっている在庫があるため、品薄感が生じにくいとされた。

インドネシアの錫輸出は、6月に前年比4割減、7月に5割減と落ち込みが続いた後、8月には3割増と持ち直していたが、9月は1割減となった。

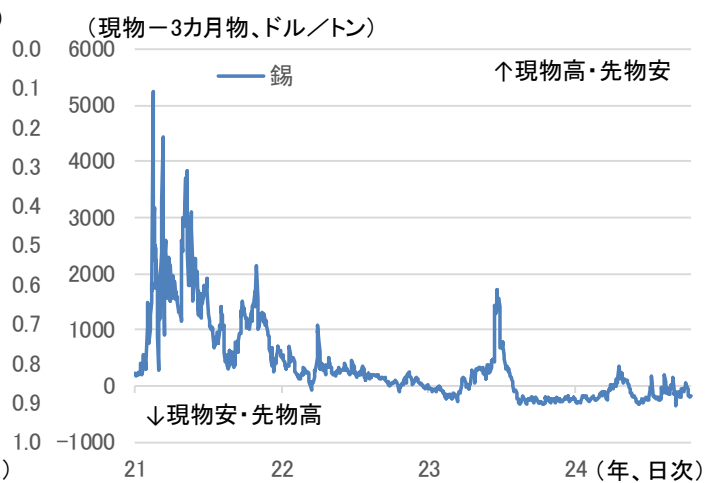
錫供給は不安定な状況が続いており、国際錫協会(ITA)は、ミャンマーやインドネシアでの生産障害から、2024年の錫の需給バランスは1.04万トンの供給不足になると見込んでいる。半導体等エレクトロニクス産業の持ち直し機運がはんだ付けなど錫需要の増加観測につながった面もあるとみられる。エレクトロニクス関連需要の増勢はやや緩んだ模様だが、基調としては拡大傾向の持続が見込まれる。錫相場は底堅い推移が見込まれる。

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



(出所)ロンドン金属取引所(LME)



(出所)ロンドン金属取引所(LME)

(5)鉛市況：一進一退が続き、足元は2,100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、一進一退が続き、2024年5月22日に2,359ドルまで上昇した後、8月6日には1,917ドルまで下落し、足元は2,100ドル前後を中心に推移している。

7月22日には、大量の在庫がLME倉庫に持ち込まれて弱材料になった。

9月30日に、国際鉛・亜鉛研究会(ILZSG)は、2024年の鉛需給について6.3万トンの供給過剰が見込まれ、2025年には供給過剰が12.1万トンに拡大すると見通した。

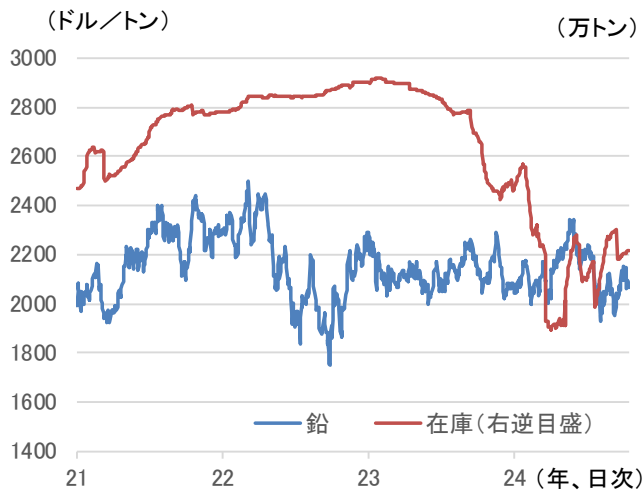
亜鉛需要は、2024年に0.2%増の1,313万トン、2025年に1.9%増の1,339万トンが見込まれた。2024年は欧州、日本、メキシコ、トルコ、米国で減少が見込まれたものの、中国、ブラジル、インド、韓国、アラブ首長国連邦、ベトナムで増加が見込まれた。2025年は、インドやベトナムで増加が続き、欧州やメキシコで回復が見込まれた。

亜鉛の鉱山供給は、2024年に1.7%増の454万トン、2025年に2.1%増の464万トンと予測された。2024年は、中国、ストライキの影響で落ち込んでいた反動があったメキシコのほか、オーストラリア、ブルガリア、カザフスタン、スウェーデンなどで増加が見込まれた。

2025年は、中国、アイルランド、最近オゼルノエ鉱山での生産が始まったロシア、バレス鉱山の増産が見込めるボスニア・ヘルツェゴビナなどから供給が増えると予測された。

鉛需要は、9割がバッテリー関連であり、自動車向け中心に安定が見込まれる一方で、供給もリサイクルの割合が高く、安定している。冬場の需要期を迎えているが、過度に需給が引き締まることもなく、鉛相場は安定的な推移が見込まれる。

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

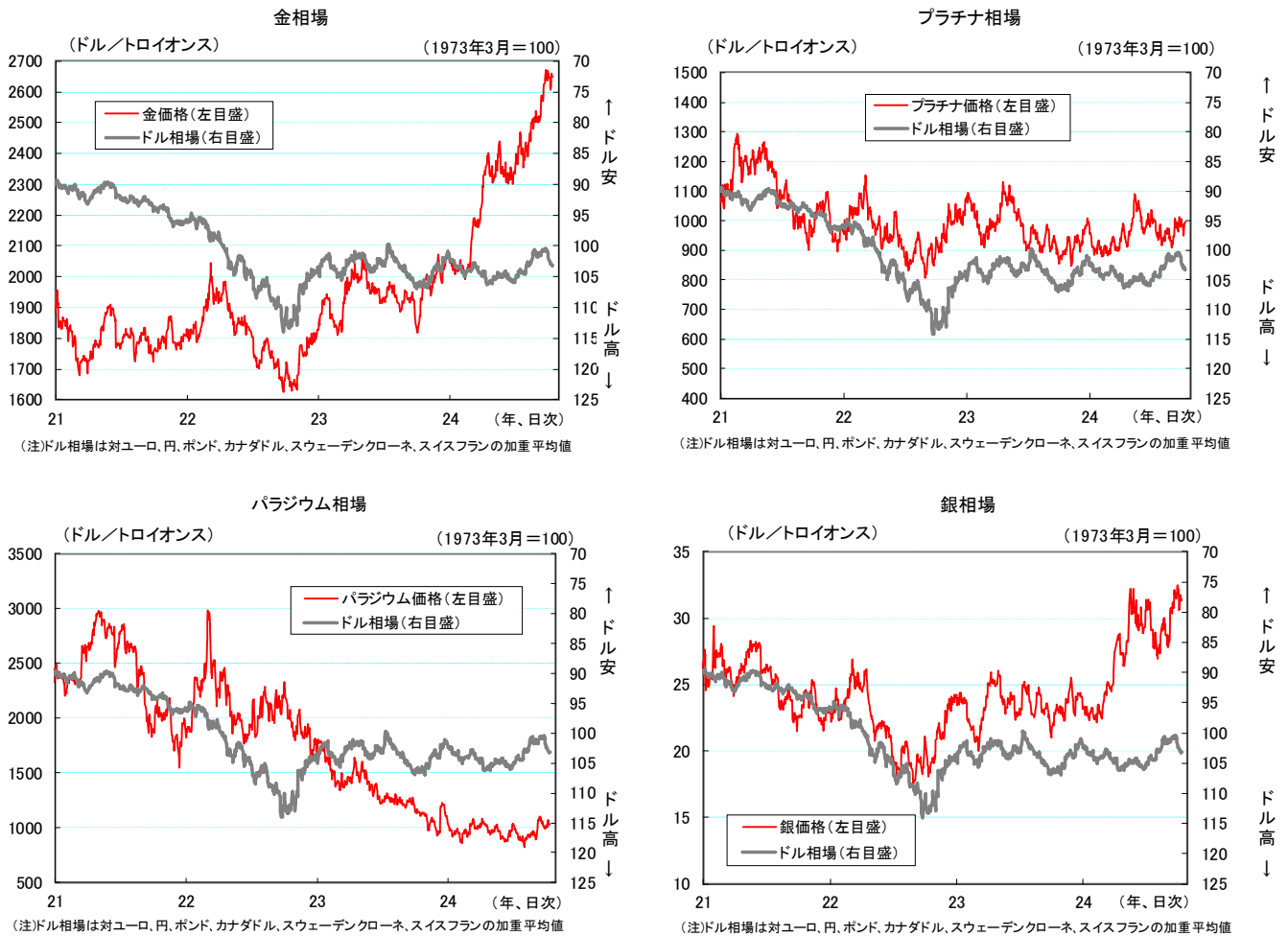


(出所) ロンドン金属取引所(LME)

4. 貴金属:金は9月下旬に2,600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ヶ月ぶりの安値をつけた。しかし、その後、上昇傾向となり、同年12月以降は、高値更新が相次いで、2024年9月26日には2,685.42ドルと史上最高値を記録した。足元にかけて、上値は抑えられているが、2,600ドル台を維持して推移している。

各貴金属価格の推移



(出所)Bloomberg

【7月の動向】～中旬に高値更新後、下落

弱めの米景気指標・CPI やハト派的な FRB 議長証言を背景に高値更新

7月1日は、米大統領選でのトランプ氏再選が意識されて米長期金利やドル相場が上昇したことが金相場にはやや重荷になった。

2日は、米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル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金相場を支援したものの、5月の米求人件数が市場予想を上回ったことが弱材料になり、金相場は続落した。

3日は、米民間雇用サービス会社ADPによる6月の全米雇用報告、米新規失業保険申請件数、米供給管

理協会 (ISM) による6月のサービス業購買担当者景況指数 (PMI) がいずれも弱めの数値だったことで、FRBが9月に利下げを開始するとの観測につながり、金相場は上昇した。CMEフェドウォッチ・ツールによると、市場では7割超の確率で9月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 後にフェデラル・ファンド・レートの誘導目標が5~5.25%以下に引き下げられていると織り込んでいた。

米独立記念日の休日明けの5日は、6月の米雇用統計が弱めの内容だったことで9月のFOMCで利下げが決定されるとの見方が強まり、金は続伸した。雇用統計では、6月の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が米労働市場の軟化を示すと受け止められた。

8日は、前週末の米雇用統計を弱いと受け止めて上昇した反動もあって、リスクオン・ムードの中、金は売られやすくなった。9日と10日にパウエルFRB議長の議会証言、11日に6月の米消費者物価指数 (CPI) の発表を控えて、利益確定の売りが強まった面もあった。7日に中国人民銀行が外貨準備での金購入を6月も見送ったと公表したことも弱材料だった。

9日は、パウエル議長が上院銀行委員会での議会証言で、今後の政策のタイミングについて、「本日はいかなるシグナルも送っていない」と利下げに積極的な姿勢をみせなかったことでやや弱材料になったが、その後の質疑は「労働市場はかなり冷めた」などタカ派的ではないと受け止められ、金は小反発した。

10日は、パウエル議長の下院金融サービス委員会での議会証言もやや利下げに前向きなトーンであったと受け止められたことが強材料になった。利下げ実施時期の示唆はなかったものの、利下げに前向きとの受け止めになったとみられる。

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。米CPIは総合が前月比0.1%下落、食品とエネルギーを除いたコアが0.1%の上昇だった。

12日は前日比横ばい圏となった。前日の上昇の反動や、米生産者物価指数 (PPI) の伸びが市場予想を上回ったことで、利益確定売りが出やすかった。もっとも、米ミシガン大学による消費者信頼感指数が市場予想を下回ったことや、前日のCPIがインフレの落ち着きを示していたこともあり、米利下げ期待は強まり、金の下値も限られた。

15日は、米利下げ観測が根強い中で、パウエルFRB議長の発言があり、前週の議会証言と同様に利下げに前向きなトーンと受け止められた。13日に銃撃を受けたトランプ前大統領が返り咲くとの見方が強まったことで、関税引き上げによるインフレや減税による財政赤字拡大などが連想され、米長期金利が上昇したが、金相場への影響は限定的だった。

16日は、前日のパウエルFRB議長やサンフランシスコ連銀のデイリー総裁がインフレ鈍化の「確信が強まっている」との見方を示したことで年内利下げ観測が強まり、金現物は4カ月ぶり、金先物は2カ月ぶりに史上最高値を更新した。

17日には、金現物は一時2,483.60ドルまで上昇したものの、その後、利益確定売りに押されて、前日比下落した。ウォラーFRB理事は「利下げが妥当となる時期が近付いている」とハト派的発言をしていた。

リスク回避局面でドル買いや益出しが金売り圧力になる場面も

18日は、このところのFRB高官発言などを受けた根強い利下げ期待を背景に強含む場面もあったが、米長期金利上昇やドル高が重しとなり、前日までの上昇の反動もあって、下落した。フィラデルフィア連銀による7月の製造業景況指数が改善したことはやや弱材料だったとみられる。

19日は、米サイバーセキュリティ企業クラウドストライクのセキュリティソフトが原因だったとされる大規模なシステム障害が発生し、リスク回避のドル買いが起こり、金は売られた。

22日は、バイデン米大統領が11月の大統領選から撤退すると表明し、投資家は様子見姿勢を強める中、金相場は小幅下落した。

23日は、弱めの米中古住宅販売戸数や良好な米2年物国債入札を背景に、これまでの相場下落の反動もあって金は反発した。

24日は、根強い米利下げ観測を背景に金は小幅続伸した。S&Pグローバルによる7月の米総合PMIや6月の新築一戸建て住宅販売件数が発表されたが、強弱まちまちの内容であった。カナダ中銀による利下げは金を支援したとみられる。

25日は、23日夕刻に米テスラや米アルファベットが発表した決算内容に対する失望売りが膨らみ、世界的に株価が下落する中で、金には益出しの圧力が波及し、反落した。4~6月期の米GDPは景気堅調を示唆したが、9月のFOMCでの利下げ開始見通しは変わらないと受け止められ、金相場への影響は限定的だった。

26日は、6月の米個人消費支出(PCE)価格指数が発表され、9月の利下げ実施と矛盾しないインフレ鈍化を示す内容と受け止められて、金相場を支援した。23日にインドが金・銀の輸入関税を15%から6%(基本関税5%+農業基盤開発税(AIDC)1%)に引き下げたことも金需要の増加要因とされた。

29日は、28日に中国黄金協会が発表した統計で、2024年上半期の金消費量が前年比5.6%減と落ち込んだことや、ドル高が弱材料となった。一方、イスラエルの占領地ゴラン高原への攻撃で12人が死亡し、イスラエル軍が隣国レバノンのイスラム教シーア派組織ヒズボラに対する報復攻撃に踏み切ったことで安全資産需要が意識された。もっとも、イスラエル側は中東での「全面戦争」は望んでいないとされた。

30日は上昇幅が大きくなった。米求人数や米コンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数が市場予想を上回って、金は上げ幅を圧縮する場面もあったが、翌日にFOMCの結果発表を控える中、9月のFOMCでの利下げ観測などを背景に市場金利がやや低下し、金は買い安心感が広がった。

31日は、パレスチナのイスラム組織ハマスの最高指導者ハニヤ氏が暗殺されたことで地政学リスク懸念が高まった。FOMCでは、8会合連続で政策金利を据え置くことが決定され、事前予想通りと受け止められたが、会見で早ければ9月のFOMCで利下げが検討されると示唆して、強材料になった。

【8月の動向】~中旬に高値更新後

換金売りに押されたが底堅い金相場

8月1日は、金現物が一時2週間ぶりの高値をつけたものの、ドル高や利益確定の売りに圧迫されて反落した。金先物(中心限月)は前日のFOMCでのFRB議長会見を好感して、一時はじめて2,500ドルを超えた。

2日は、7月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことを受けて、米利下げ観測が一

段と強まり、金相場は上値を試す場面があった。もともと、その後は、利益確定売りに押されて、前日比マイナスとなった。

5日は、前週末の米雇用統計をきっかけとした世界的な株価下落を受けて、金には安全資産需要があると目された一方で、この日は、金も利益ねん出のための換金売りに押されたあと、金価格(現物)は2,400ドル台を回復した。

6日は、必ずしもFRBが緊急利下げや大幅利下げを行わなければならないほど、景気が悪いわけではないといった見方から、米金利やドル相場が上昇に転じたことで、金は売られやすくなり、続落した。

中東の地政学リスクと米利下げ観測を背景に上昇

7日は、小幅反発。米早期利下げ観測や中東情勢の緊迫化を背景に買われたものの、その後、投資家のリスク回避ムードが和らいで米長期金利が上昇したことが重しとなって、上げ幅を縮小した。10年物米国債の入札がやや低調だったことも長期金利の上昇につながった。

8日は、イスラエル軍に最高幹部を殺害されたヒズボラが単独でイスラエルに報復する可能性が高いと前日に報道されたことで、安全資産である金への需要につながった。一方、米新規失業保険申請件数が市場予想を下回ったことで、前週の米雇用統計などを受けて強まっていた米景気減速への懸念が後退して、金融市場では投資家のリスク志向が持ち直し、安全資産である金は売られる場面もあった。

9日は、米長期金利は週初にかけて大幅に低下した後に上昇傾向で推移していたが、この日は、上昇が一服したことや、米利下げ期待が継続していること、他資産の価格下落を受けた金の換金売りが一巡したこと、中東の地政学リスクの高まりなどを背景に金は続伸した。

12日は、米利下げ観測を背景とした長期金利の低下を受けて、金は続伸した。11日にハマスがイスラエルによる相次ぐ学校など民間施設への空爆などを理由に、仲介国の首脳による停戦交渉再開に向けた要請を拒否する意向を示して中東情勢を巡る不透明感が増したことも安全資産である金の需要につながったとされた。

13日は、7月の米PPIの伸びが市場予想を下回ったことで、米長期金利やドル相場が低下し、金は続伸した。

14日は、7月の米CPIの伸びが市場予想を下回ったものの、住居費の高止まりが嫌気されて、市場にあった9月のFOMCでの0.5%の大幅利下げ観測が後退し、金相場の下落につながった。

15日は、イスラエルが停戦交渉のために代表団をカタールに派遣すると発表したものの、ハマスは不参加とみられる中、中東情勢への懸念が続き、金買い材料になったとみられる。もともと、米小売売上高や米新規失業保険申請件数が強めに出了たことで、米景気先行き懸念が後退し、金の上げ幅は縮小した。

16日は、根強い米利下げ観測を受けてドル相場が反落したことや、中東情勢の緊張で金は支援され、史上最高値を更新し(現物、先物ともに)、現物ははじめて2,500ドルを上回った。市場では、カンザスシティ連銀主催のシンポジウム「ジャクソンホール会議」でパウエルFRB議長が23日に行う講演に関心が移っているとされた。

19日は小幅下落した。中国人民銀行が複数の市中銀行に新たな金輸入枠を割り当てたことや、再開されたイスラエルとハマスの停戦交渉で双方の隔たりが大きいことが強材料だったが、利益確定売りが出やすかった

20日も根強い米利下げ観測を背景に米長期金利やドル相場が低下し、金相場を支援した。金ETF(上場投資信託)への資金流入が相場を支援しているとの指摘もあった。一時、金(現物)は2,531.60ドルまで上昇した。

ジャクソンホール講演での利下げ開始示唆を受けて最高値圏を維持

21日は利益確定の売りが優勢となり、小幅下落した。7月のFOMC議事要旨はややハト派的とみなされ、金買い戻される場面もあった。

22日は、翌日にパウエルFRB議長のジャクソンホールでの講演を控えて様子見ムードが強い中、米長期金利やドル相場が上昇し、利益確定の売りもあって金相場は下落した。

23日は、パウエル議長の講演で、9月のFOMCでの利下げ開始を示唆したことを受けて、米市場金利やドル相場が低下し、金相場は上昇した。

26日も前週のパウエル議長の発言を受けた9月の米利下げが確実との見方を背景に、金は高値圏で推移した。米耐久財受注の増加を受けて、利益確定の売りが出る場面もあった。

27日は、調査機関コンファレンス・ボードが発表した8月の消費者信頼感指数を受けて長期金利がやや上昇したことなどが弱材料だったものの、米利下げ観測は根強く、金相場は小動きだった。

28日は、月末要因とみられるドル買いなどからドル高が進み、金相場を圧迫した。この日の米時間夕方に米半導体大手エヌビディアの決算発表、30日に米PCE価格指数の発表を控えて様子見ムードも強かった。

29日は、翌日のPCE価格指数の発表を前に早期利下げ期待が強まり、金は買われた。4～6月の米国内総生産(GDP)改定値や週次統計の米新規失業保険申請件数が景気の堅調さを示したことで、金が売られる場面もあった。

30日は、7月のPCE価格指数の伸びが市場予想を下回ったものの、市場では9月のFOMCでの0.5%の大幅利下げへの期待が後退することにつながり、金相場は反落した。

【9月の動向】～高値更新が続き、下旬に最高値

米雇用統計を受けた換金売り一服後、米利下げ観測から最高値へ上昇

米連休明けの9月3日は、米ISMによる8月の製造業PMIが市場予想を下回って市場金利が低下し、金は上昇する場面があったものの、その後、為替市場でドル高が進み、金売りが優勢となった。

4日は、7月の米求人数が市場予想を下回ったことを受けて米長期金利やドル相場が低下し、金は反発した。カナダ銀行(中央銀行)が市場予想通り利下げを決定したことも米利下げの連想につながった。

5日は、米雇用サービス会社ADPによる8月の全米雇用報告で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことで米大幅利下げ観測がやや強まり、金利のつかない金の投資先としての魅力が高まった。

6日は、8月の米雇用統計で就業者数の伸びが市場予想を下回ったことで、金融市場はリスク回避的な動きとなり、換金売りへの懸念から金にやや売り圧力が及んだ。ウォラーFRB理事による「連続的な利下げが適切な公算が大きい」との発言は、金の支援材料だったとみられる。

9日は、リスク回避的な金の換金売り圧力は後退する一方、9月17～18日のFOMCでの利下げが確実視されたことが金相場をやや支援する状況となった。

10日は、この日の夜に米大統領選TV討論会、11日に米CPIの発表を控えて様子見ムードが強い中、米景気減速懸念などを背景に米長期金利が低下して金相場は続伸した。

11日は、8月の米CPIが発表され、全体では前年比の伸びが鈍化したものの、食品とエネルギーを除いたコア指数では伸びが高止まりしたことから、翌週のFOMCで0.5%の利下げを実施するとの見方が後退し、ドル相場や米市場金利が上昇し、金の下落につながった。

12日は、8月の米PPIの前月比上昇率が市場予想を上回ったものの、前年比では市場予想を下回るなど、インフレ鈍化傾向を示したことを好感して、金は史上最高値を更新した。

米大幅利下げ観測でさらに上昇

13日は、米FRBが翌週のFOMCで0.5%の大幅利下げを実施することを検討しているとの一部報道やダドリー前ニューヨーク連邦準備銀行総裁の発言を受けて、再び大幅利下げ観測が強まり、市場金利やドル相場が低下し、金はこの日も最高値を更新し、金先物は初めて2,600ドル台に乗せた。

16日は、米大幅利下げ観測が続き、金は最高値を更新した。もともと、この週のFOMCを控えて、上値を追う動きは限定的だった。

17日は、8月の米小売売上高や米鉱工業生産が市場予想を上回ったことで米市場金利やドル相場の上昇につながり、金相場をやや圧迫した。

18日は、FOMCの結果発表前には、大幅利下げ期待から堅調に推移した。FOMCでは大方の予想通りに0.5%の大幅利下げが決定され、年内の追加利下げもあと0.5%が見込まれ、金は史上最高値を更新する動きとなった。しかし、パウエルFRB議長の会見内容は、期待されたほどハト派的ではなく、金はやや値を消した。

19日は、前日のFOMCでの大幅利下げを好感して、続伸した。米新規失業保険申請件数の減少や米フイラデルフィア連銀製造業景況指数の改善は弱材料だった。

イスラエルとヒズボラの攻撃の応酬が激化

20日は、米追加利下げ期待や中東情勢の緊迫化が強材料となり、続伸した。連日の史上最高値更新となり、金現物も史上初めて2,600ドルを突破した。ウォラーFRB理事は、指標が予想通りなら年内に0.25%の利下げが続くと見込まれると大幅利下げにはやや慎重な姿勢を示した。一方、イスラエル軍がレバノンの首都ベイルートでヒズボラを空爆し、ヒズボラもロケット弾150発以上をイスラエルに打ち込んだとされた。

23日も続伸した。米利下げを好感する地合いが続き、地政学的緊張の高まりも支援材料になった。米シカゴ連銀のグールズビー総裁は一段の利下げに前向きな発言を行い、イスラエルとヒズボラの報復の応酬は激化した。

24日も中東の緊迫化を受けて続伸し、史上最高値を更新した。イスラエル軍はヒズボラを標的にレバノン南部や東部に空爆を実施し、ヒズボラも反撃した。

25日は、中東の地政学リスクに対する警戒や米大幅追加利下げ期待が続いたこと、中国の景気刺激策で同国の金需要が増加するとの観測などが金相場を押し上げた。

26日も続伸した。中東の地政学リスク、米利下げ観測が続いたことに加えて、中国政府が2兆元相当の特別国債を発行して景気を刺激する計画だと報じられたことも金需要増加観測につながり、金相場を押し上げた。金

先物は初めて2,700ドルを上回り、一時2,708.70ドルをつけた。金現物は2,685.42ドルをつけた。

27日は、米PCE価格指数が市場予想を下回って強材料になったものの、それまで続いていた金買いが一服し、利益確定売りが優勢となって反落した。

30日も利益確定売りに押されて続落した。中国の株式相場が中国政府による一連の景気刺激策を好感する形で急騰し、リスクオン・ムードが強まったことも安全資産である金の需要を弱めた。

【先行き】～高値圏で方向感出にくい

2024年初めに2,100ドルに届いてなかった金相場は、9月下旬には一時2,700ドルを超えた。背景には、地政学要因や、米大幅利下げ観測が金買いにつながってきたことがあった。中国の外貨準備での金購入は5月以降見合わせられているなど弱い材料もあったが、一方で、米国の年金や保険会社が主な購入主体とされる金ETF(上場投資信託)の残高が増加し、ヘッジファンドなどの売買動向が反映されやすい先物市場における投機筋の買い越し幅も増加しており、新たに金投資に動く投資家がいたことが窺えた。

もともと、10月に入ってから金相場は高値圏でもみ合っている。9月までの上昇相場では、中東の地政学的緊張の高まりや、米追加利下げ見込みが金買いにつながってきたが、足元では、中東情勢と米利下げに主導された相場が均衡状態となっていると考えられる。

中東情勢はイスラエルによる対イラン報復がどうなるか不透明感が強く様子見となっている。また、米金融政策の見通しは、11月のFOMCでの大幅利下げ観測は大きく後退し、0.25%の通常ペースの利下げを見込む向きが主流となって、9月のFOMC時点であったFOMCメンバーと市場との当面の政策金利についての見通しの乖離はいったん解消したように見える。

米利下げは来年も継続される見通しであることや、中東やウクライナの地政学リスクや米大統領選を巡る不透明感が強いことは、引き続き、金相場を支える材料とみられるが、これらの材料はかなりの程度織り込み済みとみられ、中国の外貨準備での金購入見合わせは続いている。金相場は方向感が出にくい状態が続く可能性がある。

－ 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。