
激動期のコモディティ市場

～ 貿易財から戦略物資への局面変化～

2026年5月12日

住友商事グローバルリサーチ株式会社

経済部 鈴木 直美

Contents

本資料は、住友商事グローバルリサーチ株式会社(以下、「当社」)が信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、作成にあたっては細心の注意を払っておりますが、当社及び住友商事グループは、その情報の正確性、完全性、信頼性、安全性等において、いかなる保証もいたしません。本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、投資その他何らかの行動を勧誘するものではありません。また、本資料は筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び住友商事グループの統一された見解ではありません。本資料の全部または一部を著作権法で認められる範囲を超えて無断で利用することはご遠慮ください。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。

01

マクロ環境：「依存からの覚醒」

P.02

02

コモディティの「依存」とボトルネック

P.07

03

エネルギー：過去の危機の教訓と新たなショック

P.14

04

鉱物資源：戦略物資化したコモディティ

P.26

01

-

マクロ環境

「依存からの覚醒」

依存からの覚醒と世界秩序の再構築（SCGR2026年展望）

- 冷戦終結から30年あまり、グローバル化の果実と引き換えに生まれた脆弱性が顕在化
- 2025年、世界はトランプ政権第2次発足を契機に、「依存が前提」の時代から、否応なく覚醒を迫られる
- 「依存からの覚醒」とは孤立ではなく、自律と覚悟の再構築。自ら考え、適正な対価を払い、確保する世界への移行が進む

2026年世界情勢・経済見通し

～依存からの覚醒と世界秩序の再構築～

2025年12月19日
住友商事グローバルサーチ

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

住友商事グローバルサーチ（株）公式ウェブサイト <https://www.scgr.co.jp/>

2025年12月19日発表 2026年展望

<https://www.scgr.co.jp/report/survey/2025122278137/>

社長コラム「じゃあ、あんたがつくってみよう」

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

第1部 グローバル 이슈 競合 / 焦点

競争と依存を抱える米中関係

2025年、トランプ政権は内政・外交で、政策を迅速に打ち出してきた。今後は、その反作用が働くことも避けられない
「中華民族の偉大な復興、の実現に向けて邁進する中国、レアース供給における優位性を用いて、対米交渉の難所を打開か

米国	米中サプライチェーン上の「要衝」	中国
<ul style="list-style-type: none"> 2025年、大統領選で 2025年、大統領選後、「全能感」をもって疾走 不法移民対策、治安維持に要員 公務員削減、FRB人事介入 関税、停戦中外交 政敵訴追、技能外交 	<ul style="list-style-type: none"> 半導体：米中ともに先端半導体、半導体製造装置は輸入に依存 レアース：米国の輸入元70%は中国、米軍装備78%は中国産重要鉱物を含む 医薬品原料・材料：ジェネリック医薬品の主要輸入元であるインドを介して、中国産材料に依存 	<ul style="list-style-type: none"> 中国共産党の指導の下、「中華民族の偉大な復興、実現を目指す 2050年までに「社会主義現代化強国、実現 2035年までに「社会主義現代化、を基本的に実現 15次5か年計画 科学技術の「自立自強、 経済発展、国家安全保障の確保 統制強化 人口減少、高度成長の終焉、経済低迷

2026年4月、トランプ訪中？
「ビッグデータ」はあるか

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

第2部 グローバル 이슈 競合 / 焦点

地球環境へのグローバルな取り組みの減速

- 欧米は競争力確保に向けて気候変動対策再考、中国は生産力を背景に脱炭素推進、米AIはより現実的なシナリオにシフト
- 2035年NDC目標でも2°C目標は困難、グローバル一致の難し、米国は1.5°C目標、中国も米次GHG削減ロードマップに望む
- 生物多様性COP17 (26/10) では昆明・モンゴルで生物多様性種相賞賞儀、初の本種1.5°Cと適用強化の議論の見通し

世界	2025年NDCの主な動き (気候変動の削減率)	主要国COP17の削減率目標 (NDC)
EU	<ul style="list-style-type: none"> グローバル気候変動削減目標 + COP17: 2035年削減率目標、削減ロードマップ2025年発表 + EU: 55%削減目標(2035年)、2050年以降 + COP17: 削減率目標発表、削減率目標 	<ul style="list-style-type: none"> 日本: 13年削減14%削減、13年削減14%削減 米国: 2035年削減14%削減、2050年削減14%削減 EU: 90年削減14%削減、90年削減14%削減 英国: 90年削減14%削減、90年削減14%削減 中国: COP17ロードマップ、1.5°C削減14%削減

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

第3部 グローバル 이슈 競合 / 焦点

過渡期に入った安全保障秩序

- 国際パワーバランスの変動、戦争の勃発、パンデミック発生という一連のショック、国際社会は劇変することができる
- 米国の果たす役割の変容を受け、各国は対米関係の再点検をはじめ、世界の安全保障秩序に変化の兆し

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

第4部 グローバル 이슈 競合 / 焦点

AIインフラ投資と関連リスク

- 米テック大手各社のAIインフラ向け投資の拡大が続く、巨大AIデータセンター(DC)の建設計画が多数進行
- 一方で、AIの急速な性能向上と普及により、さまざまなリスク・問題が顕在化

バイーステッカー4社 + Oracleの設備投資額 (億円)

主要AI関連リスク
<ul style="list-style-type: none"> ■ 製品・サービスの安全性: 誤作動・誤情報、有害な回答、悪意ある悪評 等 ■ 電力需要の増大: 電力コスト、環境負荷への影響 等 ■ 人権等の侵害: 肖像権の侵害、差別的な出力、プライバシーの侵害 等 ■ 経済性の低下: 著作権・パテント権の侵害、サイバー攻撃 等 ■ 犯罪の増加: マルウェアの作成、ディープフェイクの拡散 等 ■ 存在リスク: 制御不能なAGI/超知能の暴走 (SF的シナリオ)

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

商品市場の変遷

資源は本来、「現物」「物流」「政策」「資源ナショナリズム」の影響が大きい世界

グローバル化時代の「効率的・金融的」な市場に変化。世界情勢の変化で「現物確保」「安全保障」が焦点に

	～1970年代	1980-90年代	2000-2010年代	2020年代～
世界情勢	<ul style="list-style-type: none"> 戦後復興 植民地独立(～1960s) 中東戦争、オイルショック 資源ナショナリズム 	<ul style="list-style-type: none"> 冷戦末期～終結 金融自由化 WTO設立(1995)、グローバル化 	<ul style="list-style-type: none"> 新興国の台頭 IT革命、シェール革命 世界金融危機 アラブの春 BREXIT、トランプ1.0 	<ul style="list-style-type: none"> コロナ禍 露宇戦争 米中对立、トランプ2.0 AI革命 資源ナショナリズム イラン紛争、ホルムズ海峡危機
先物取引	<ul style="list-style-type: none"> 金融化前の時代、現物中心 商品先物は主に現物ヘッジ ニクソンショック(1971)を経てCOMEX金先物上場(1974年)初期の金融商品先物 	<ul style="list-style-type: none"> 原油先物上場(1983 NYMEX、1988 IPE) LMEの役割強化 CTA・ヘッジファンド台頭 電子化開始(Globex) 	<ul style="list-style-type: none"> コモディティの金融商品化(ETF、Index) HFT・アルゴリズム取引 ピット消滅、電子取引 裁定取引の円滑化 	<ul style="list-style-type: none"> 裁定取引の難化 現物アクセスへの注目(物流制約、規制/制裁、関税障壁) 中国先物・人民元建取引拡大
商品取引	<ul style="list-style-type: none"> 石油メジャー(セブンシスターズ)、穀物メジャー(ABCD)が支配的地位 OPEC/CIPEX、資源国有化 商品トレーダー台頭(規制・制裁・二重価格の裁定) 	<ul style="list-style-type: none"> スポット市場拡大 商品トレーダー勢力拡大(Marc Rich⇒Glencore/Trafigura, Vitol・Kochなど) 石油メジャー再編 	<ul style="list-style-type: none"> 中国需要、スーパーサイクル 投資銀行の参入→撤退 商品トレーダーの金融化・準メジャー化 中国・中東プレイヤー台頭 	<ul style="list-style-type: none"> 経済制裁、貿易規制常態化 エネ転換と戦略資源再評価 商品トレーダーの勢力増強(価格/規制差・物流制約を収益化)
経済イベント	<ul style="list-style-type: none"> ニクソンショック(1971)ブレトンウッズ体制崩壊 オイルショック(1973,1979) 	<ul style="list-style-type: none"> プラザ合意(1985) ソ連崩壊(1991) 日本のバブル崩壊(1992) アジア通貨危機(1997) 	<ul style="list-style-type: none"> ドットコムバブル崩壊(2000) 世界金融危機(2008-09) 中国4兆元刺激策(2008-09) パリ協定(2015) 	<ul style="list-style-type: none"> 高インフレ、生活費危機 貿易戦争 各国産業政策 ホルムズ海峡危機(2026)

2026年トップリスクは「地経学的対立」(グローバルリスク2026)

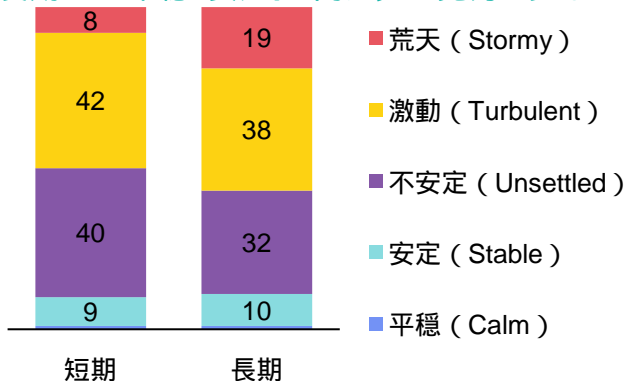
- 競争・内向き化を前提とした世界秩序が基調となり、協調によるリスク緩和が機能しにくい
- 経済リスクも急上昇。技術革新の加速は機会とリスクを同時に拡大
- 短期リスク対応が優先され、環境・社会リスクが中長期的に累積する構造

グローバルリスク報告書とは

- 世界の政財界・国際機関、学术界、市民社会の約1,300人のリーダーを対象に、リスク展望を調査
- 世界経済フォーラム(WEF)年次総会(通称・ダボス会議)における議論に先駆けて公表

今後の世界情勢に対する暗い見通し:

2025年に比べ、短期懸念が急上昇
長期でも「平穏・安定」に向かうとの見方は少ない



- 多国間主義の後退: 信頼の低下、透明性と法の支配への尊重の減退、保護主義の高まり
- 長年の国際関係、貿易、投資を脅かし、紛争発生の可能性を高めている

Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

今後2年間で最も深刻なグローバルリスク:

「地経学的対立」が8ランク急上昇しトップに、
環境リスクのスコアが相対的に低下

短期リスク (~2年)		
2026年	リスク項目	変化
1位	地経学的対立	+8
2位	誤報と虚偽情報	-1
3位	社会的分断(二極化)	+1
4位	異常気象	-2
5位	国家間の武力紛争	▼-2
6位	サイバーセキュリティの不安	-1
7位	不平等(富・機会)	±0
8位	人権・市民の自由の侵害	+2
9位	汚染	-3
10位	非自発的移住	-1

経済リスクの急上昇 前年ランキングとの比較

- 景気後退 (19位⇒11位)
- 資産バブル崩壊 (25位⇒18位)
- インフレ (29位⇒21位)
- 債務増加・支出圧力増大・金利上昇でリスク増大
- 高関税、債務マネタイゼーションによるインフレ再燃
- 資産バブル崩壊時の富の崩壊

社会や企業をさらに不安定化させるリスク

今後10年間で最も深刻なグローバルリスク:

短期的課題に追われる結果、長期的には
環境・テクノロジーのリスクが圧倒的な脅威に

長期リスク (~10年)		
2026年	リスク項目	
1位	異常気象	
2位	生物多様性の喪失・生態系崩壊	
3位	地球システムの変化(限界点)	
4位	誤報と虚偽情報	
5位	AI技術による負の結果	
6位	天然資源の不足	
7位	不平等(富・機会)	
8位	サイバーセキュリティの不安	
9位	社会的分断(二極化)	
10位	汚染	

制御不能のAI 短期30位⇒長期5位に大幅上昇

- 労働市場: 生産性と失業の増加(恒常的K字経済)
- 社会: 客観的事実に関する合意形成の崩壊
- 安全保障: 軍事利用拡大、意図せぬエスカレーション

環境リスク 長期リスクの上位を独占

異常気象、生物多様性の損失と生態系崩壊、地球システムの危機的変化が人類の未来に対する最大の脅威

(出所: 世界経済フォーラム「グローバルリスク2026」よりSCGR作成)

マクロ予測から見る商品市場のテーマ (2026年1月作成分に加筆修正)

- | 新年のさまざまなマクロ予測から、資源エネルギー市場のテーマが浮かび上がる
- | 米国の「石油・ドル・シーレーン」 vs. 中国の「再エネ・人民元・一带一路」2つのOSが同時に走る世界
- | 各国のエネルギー政策の軸足は「脱炭素化」より「安全保障」。今般の危機は世界のエネルギー転換を後押しするか？



地政学要因がエネルギー市場の大きなテーマに (政治・地政学)

- | 世界経済の「低位安定成長」予測に揺らぎ
2026年1月 WEO / 2026年世界成長率3.3%
⇒ 2026.4 WEO更新版は「参照予測」
リファレンスケースは2026年3.1%、2027年3.2%
悪化シナリオ2.5%、深刻シナリオ2%

- | 2026年は「地経学上の対立」がトップリスク
(WEFグローバルリスク)

- | 「世界秩序の断絶」(カーニー加首相@ダボス会議)
「戦後秩序の終焉」(メルツ独首相@ミュンヘン会議)

⇒ 含意：経済成長→エネルギー需要増、
vs. エネルギー不足は経済成長を制約
地政学的プレミアムの上昇/定着



エネルギー戦略の分化 (産業・戦略)

| 原子 (molecules) ・電子 (electrons) の戦略分化

中国：電気で動く21世紀技術スタック全体を支配
⇒ 安価・モジュール型・短いリードタイム
サイバーセキュリティ等のリスクと低価格のトレードオフ

米国：在来型エネルギー(化石燃料・原子力)
⇒ OBBBAで太陽光・風力・電池等の支援縮小
関税をてこに米国産化石燃料購入増量を要求
国内で物理的制約(送電網・ガスタービン等)

諸外国(特に新興国)にとりどちらが魅力的か 分水嶺に
(Eurasia Group 2026年リスクNo.2)

- | 覇権・産業競争力を強く意識した政策、地政学的危機

⇒ 含意：エネルギー分散、供給確保の重要性
地域間価格差拡大の可能性



「水」リスクの深刻化 (環境・資源)

- | 「水ストレス」⇒「水危機」⇒「水破産」の局面へ。
水資源の消耗が不可逆的・再生不能
(1/20国連大学 UNU-INWEH)
- | 水は地球上で最も争奪される共有資源。
18億人が絶対的な水不足に直面。特にアフリカ。
残された水の共有を定める国際枠組みは存在しない
水は国家間対立における武器にもなりつつある
「Gゼロ」の世界で、水の希少性は兵器となる
(Eurasia Group 2026年リスクNo.10)

- | 2026年はエルニーニョ発生の可能性大 (WMO)

⇒ 含意：
農業生産・水力発電・冷却水への影響
中東の脱塩水依存・都市機能停止リスク

02

-

コモディティの「依存」とボトルネック

資源の特性とサプライチェーン

分断の時代の「国際商品指標」とは？

- | コモディティは市場・産地ごとにスペックや条件が異なる。同じ商品でも完全に代替可能ではない
- | 世界の分断（物流制約・政策・規制・制裁）で、現物フローに変化
- | 裁定が効きにくい局面では、市場ごとに異なるプライシングが発生

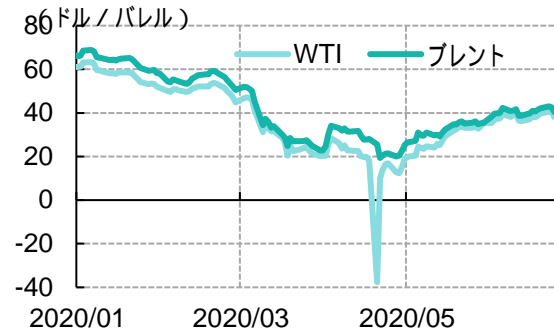
「国際商品」「国際指標」とは？

	上場市場	参照対象	決済/受渡	地域バイアス	
原油	Brent	ICE	北海原油(Brent/Forties /Oseberg/Ekofisk/Troll)	差金決済 (EFPにより現物へ転換可能)	欧州・グローバル
	WTI	NYMEX	米国産軽質sweet原油	現物受渡 (Cushing/OK 指定倉庫)	米国
	Dubai	東商取・NYMEX	中東原油 (Platts Dubai : Dubai, Oman, Upper Zakum, Murban, AL Shaheen)	差金決済	中東・アジア
	Oman	DME	オマーン原油 (輸出グレード)	現物受渡 (FOB Mina Al Fahal指定)	中東・アジア
天然ガス	Henry Hub	NYMEX	米国天然ガス (Henry Hub)	現物受渡 (ルイジアナ州Henry Hub)	米国中心
	TTF	ICE/CME/EEX	欧州天然ガス (仮想ハブ)	現物 (EEX)・差金決済 (ICE)併存	欧州基準
金	ロンドン	LBMA	LBMA Good Delivery (約400Toz/バー、純度.995)	Loco London (現物ベースの口座振替)	国際現物
	NY	COMEX	COMEX Deliverable (純度.995)	Physical optional (標準100oz、400oz/1kg)	米国
銅	LME	LME	Grade A Copper (25t)	現物 (ワラント、指定倉庫) LME Good Deliveryブランド	国際
	NY	COMEX	Grade 1 Copper (25,000 lbs)	現物 (COMEX倉庫のワラント) COMEX承認ブランド	米国中心
	上海	SHFE	中国国内規格の銅カソード (Cu-CATH-1)	現物 (SHFE指定倉庫) 契約単位 = 5トン 主に国産ブランド	中国

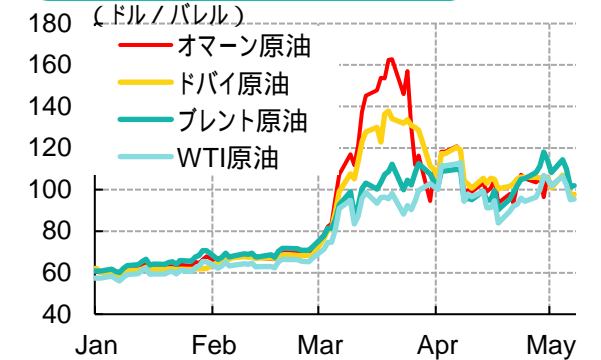
※注：商品先物の多くは実務上、反対売買による差金決済

指標価格の推移

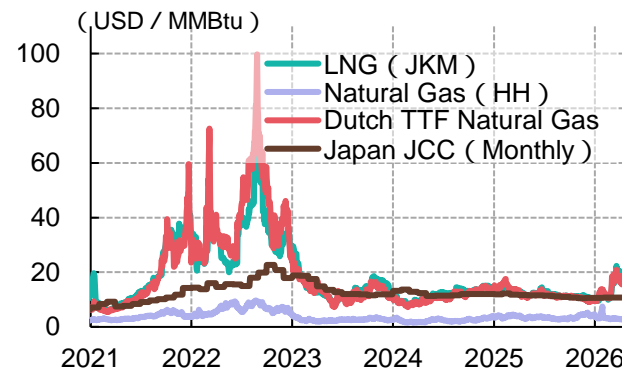
指標原油 (パンデミック時)



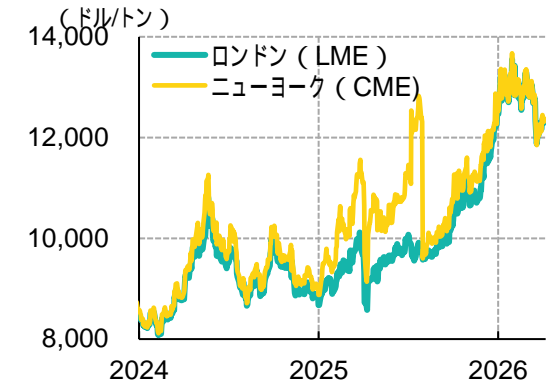
指標原油 (イラン紛争開始前後)



天然ガス



銅先物

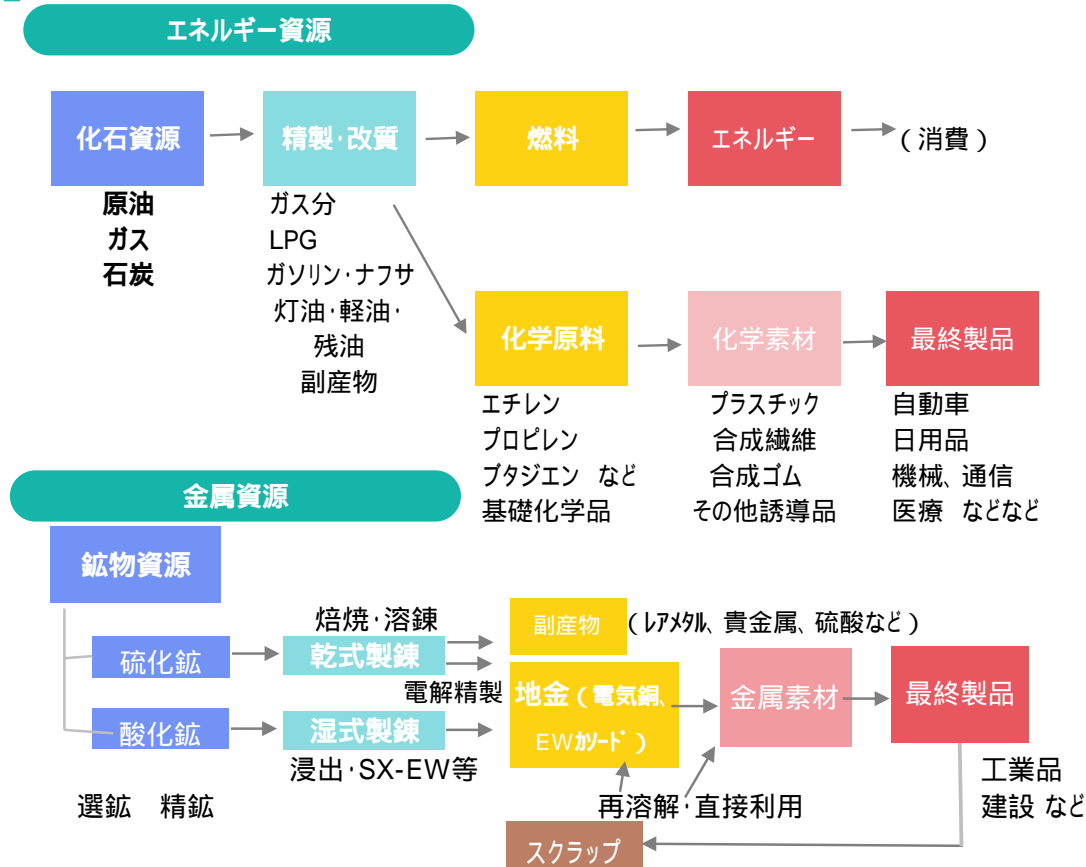


(出所：各種資料、BloombergよりSCGR作成) 8

資源サプライチェーンとボトルネック

- 資源は精製・加工・物流を含む複雑なサプライチェーンを経て利用可能に。一部の工程・地域、副産物・連産品の制約はボトルネックを生む
- 化石燃料は一般に「燃料」として認識されるが、同時に化学素材の基盤でもあり、供給制約は化学品・肥料など広範な供給制約へと波及
- 天然資源は油ガス田・鉱床ごとに品質・組成やコスト構造などが異なる。鉱物においてはスクラップ（リサイクル）も重要な供給源

マテリアルフローのイメージ図（超簡略版）



ボトルネックが生じやすい副産物の例

硫黄

供給：石油精製（脱硫）、硫化鉱（銅・亜鉛など）製錬の副産物
 用途：硫酸製造（肥料、湿式製錬、化学品）、硫安など硫黄系肥料、化学品全般
 2026年：中東産硫黄の供給途絶、中国の硫酸輸出規制など

ヘリウム

供給：天然ガス生産の副産物（特定ガス田に偏在）
 用途：半導体製造、MRI、超低温工学（宇宙・研究）（ヘリウム風船、変声）
 2026年：ロシアが対外輸出規制対象に指定（4月中旬～2027年末まで）

水素（副生水素）

供給：石油精製、ナフサクラッカー、製鉄（コークス炉ガス）
 用途：アンモニア、化学品、一部エネルギー用途

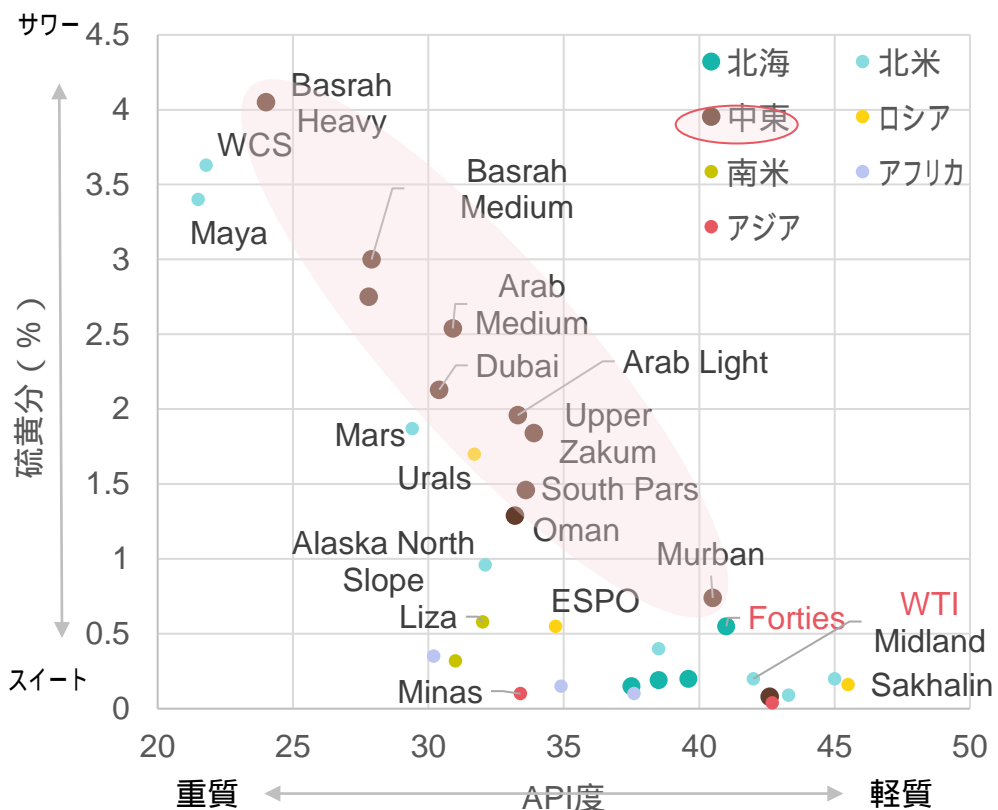
二酸化炭素（副生CO2）

供給：アンモニア・製造製造工程由来（高濃度CO2）、製鉄・セメント等からも発生
 用途：飲料、ドライアイス、食品・医療用途（回収・精製された高純度品）

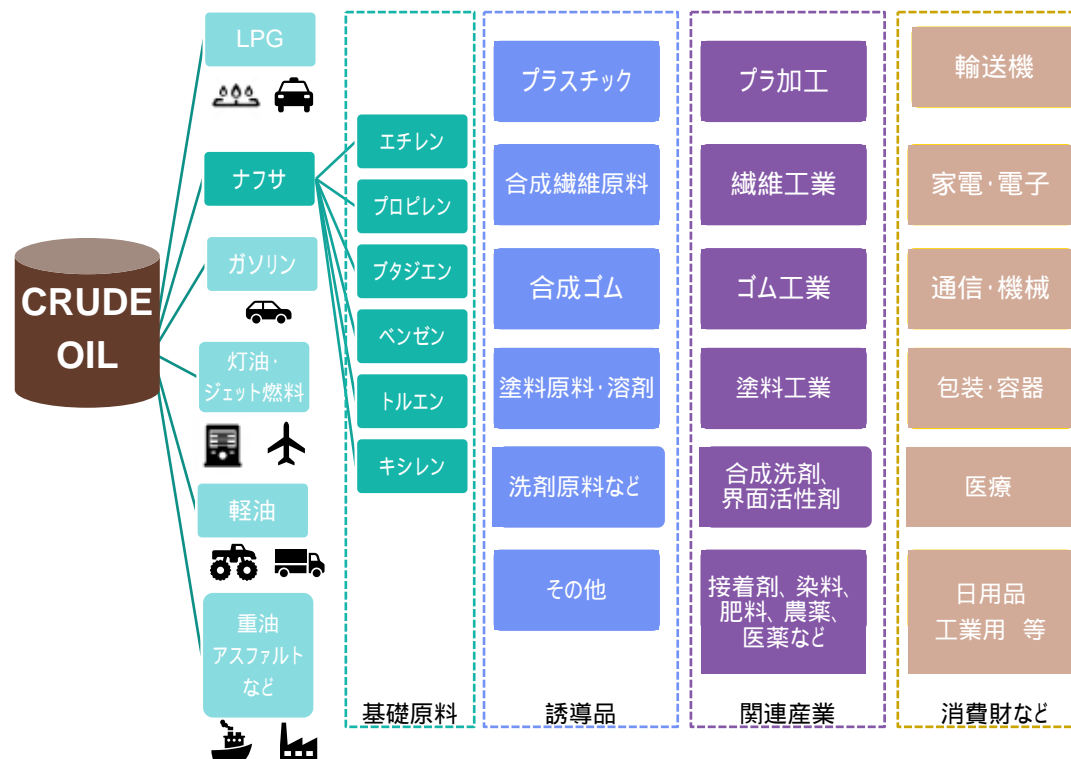
原油の例：品質・連産品制約と幅広いバリューチェーン

- 「原油」の国際指標は北海ブレント（米国指標はWTI）。ともにガソリンなど軽質留分の得率が高い軽質・低硫黄（スイート）油種
- 米国は軽質原油を輸出し重質を輸入。中東産の中重質サワー原油は一般的には割安で、地理的に近く、分解装置を備えたアジアの製油所が選好
- 各製油所は一般的に、**特定の原油性状**に適した設計。**石油製品は連産品**のため特定製品のみ増産できず、需給調整はトレードオフが生じる
- 西側の精製能力縮小と、産油国・中国インドの能力増強が進行。**需要構成は国ごとに異なり**、需給調整は貿易依存

主力原油の品質分布（硫黄分・API度）



石油精製（超簡易版）と川下の広がり



（出所：EIA（2017）、Platts「Periodic Table of Oil」（2024）、石油情報センター、JPCAほか資料よりSCGR作成）

金属の例：主要商品のボトルネック比較

- 金属資源のボトルネックの所在は、品目によっても異なる
- 景気循環に加え、エネルギー転換・デジタル技術・国防・備蓄など、政策主導の需要が存在感を増す
- 構造的なボトルネック**下では、価格上昇が即時の供給対応に直結せず、政策介入の余地が生じる

	銅・重要鉱物	アルミニウム	金
特徴	資源制約・中間工程集中	電力制約	流動性制約
上流 (鉱山)	<ul style="list-style-type: none"> 資源偏在、長期採掘による鉱床品位低下 連産品制約（銅・ニッケル・コバルト、銀・非鉄金属など） 開発のリードタイム長期化（許認可、環境問題、コスト等） 資源国による国内製錬義務など 	<ul style="list-style-type: none"> ボーキサイト資源量は豊富 大口輸出国は少数（ギニア等） 資源国による国内製錬の推進 	<ul style="list-style-type: none"> 生産上位は中国・ロシア 長期採掘による鉱床品位低下、開発のリードタイム長期化 新規開発は高リスク国が中心 一部産金国が国産金を外貨準備向け買入れ
製錬	<ul style="list-style-type: none"> 中国への精製集中 資源国による国内精製増加 銅・ニッケル・亜鉛など：副産物制約（硫黄/硫酸）硫酸不足による湿式製錬への影響、副産物クレジットと精製マージンの関連 	<ul style="list-style-type: none"> 電解工程で電力を大量消費 電力安定供給・コスト・排出量が競争力直結 データセンター等との電力獲得競争 中国の生産能力上限、海外生産拠点拡大 リサイクル強化の取り組み 	<ul style="list-style-type: none"> LBMA認定製錬所は西側とドバイなどが中心 アフリカ産金は海外製錬依存 市場ごとに異なる標準規格 リサイクル性は高い
需要	<ul style="list-style-type: none"> インフラ・建設など経済成長に必須 電化・ハイテク・軍需など 戦略的重要分野における需要拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 建材・輸送機・梱包材など幅広い用途 再生可能エネルギー、輸送機軽量化など環境対応で需要増 	<ul style="list-style-type: none"> 通貨・金融資産としての需要が圧倒的（中央銀行、投資家、金ステーブルコイン等） 高価格が宝飾品需要に逆風
流通	<ul style="list-style-type: none"> 中国や資源国による輸出規制など 各国の戦略備蓄構築の動き 	<ul style="list-style-type: none"> 関税障壁 EU炭素国境調整措置（CBAM） ロシア制裁 中東湾岸の物流制約 	<ul style="list-style-type: none"> 保有者（公的機関・投資家・ETFなど）が退蔵し、自由流通量減少 アジアを中心とする現物取引ハブの育成の動き

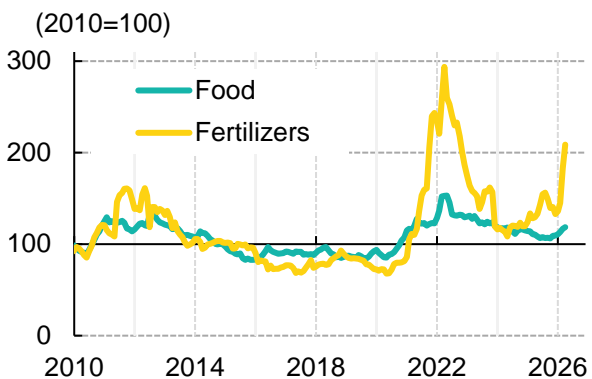
(出所：各種情報よりSCGR作成)

農産物の例：天候・肥料・バイオ燃料

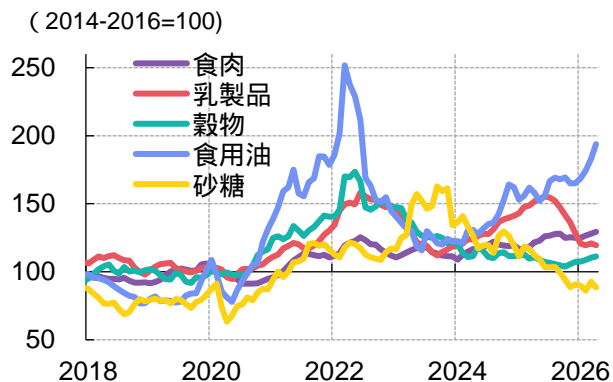
- 農業生産は**化学肥料への依存度**が高く、投入制約が単収に直結。肥料不足は作物選択・施肥量調整を通じて時間差で影響
- 天候にも依存**。2026年央からエルニーニョ発生の可能性高い
- 燃料高はバイオ燃料需要を誘発し、食料との競合を通じて価格上昇要因に

肥料価格急騰、食料価格はセクターごとにまちまち

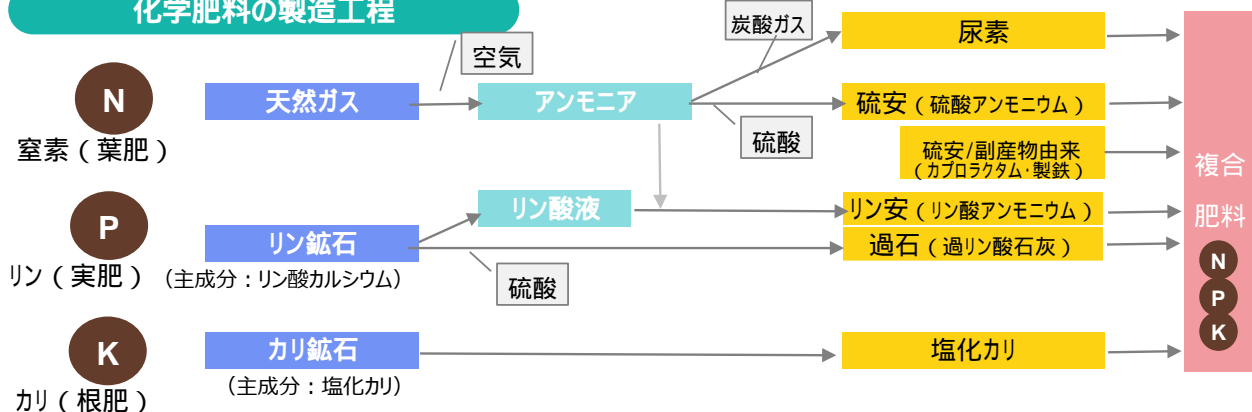
世界銀行商品指数



FAO食糧価格指数



化学肥料の製造工程



Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

肥料不足の影響が顕在化するのには新穀年度以降

クロップカレンダー

2026年央からエルニーニョ発生確率上昇

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
北半球	小麦												
	米国				作付		生育		収穫				
	カナダ			生育				収穫		作付			
	EU				作付		生育		収穫		作付		
	ロシア				生育			収穫			作付		
	ウクライナ				生育			収穫		作付		生育	
	中国				作付		生育		収穫			作付	生育
	インド					作付		生育		収穫			作付
	豪州					作付			生育		収穫		
	アルゼンチン								作付		生育		収穫

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
北半球	トウモロコシ												
	米国				作付		生育		収穫				
	ウクライナ				作付		生育		収穫				
	EU				作付		生育		収穫				
	中国				作付		生育		収穫				
南半球	インド				作付		生育		収穫				
	ブラジル			1期作	生育		収穫				作付		
				2期作	作付		生育		収穫				

		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
北半球	大豆												
	米国				作付		生育		収穫				
	カナダ				作付		生育		収穫				
南半球	中国				作付		生育		収穫				
	ブラジル						収穫				作付/生育		
	アルゼンチン					1期作	生育		収穫			作付	
						2期作	生育		収穫				作付
							生育		収穫			作付	

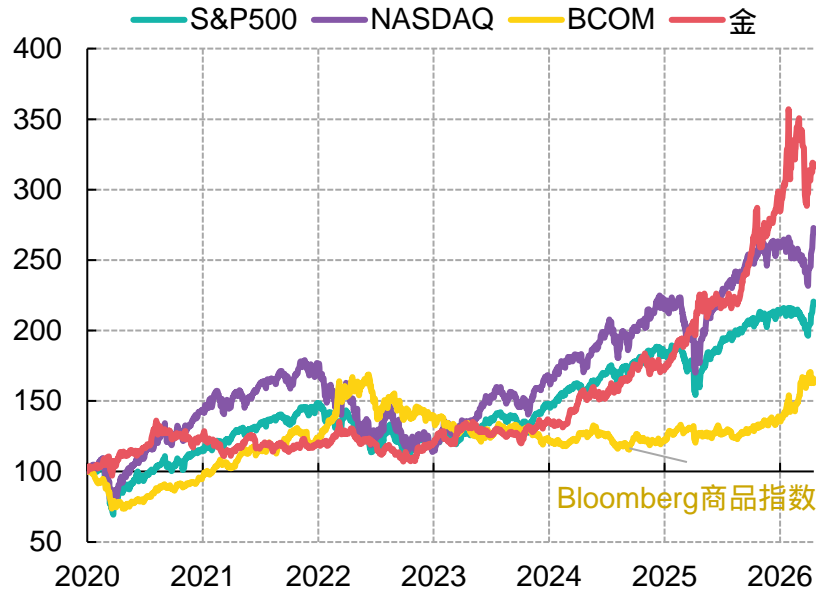
(出所：世界銀行、USDA、FAO、農林水産省よりSCGR作成)

AI革命が生んだ新たな物理制約

- 2022年：商品高・生活費危機 ⇒ 世界的なインフレ抑制策+増産 + 中国経済減速を背景に調整安
- 生成AIの急速な台頭、米国・ハイテク分野に投資集中。AIの質的進化・普及（エージェント・産業実装）
- AIブームで資源制約が復活**（電力・インフラ・重要鉱物）供給獲得競争が激化、ハイテク企業も自ら供給網構築に投資

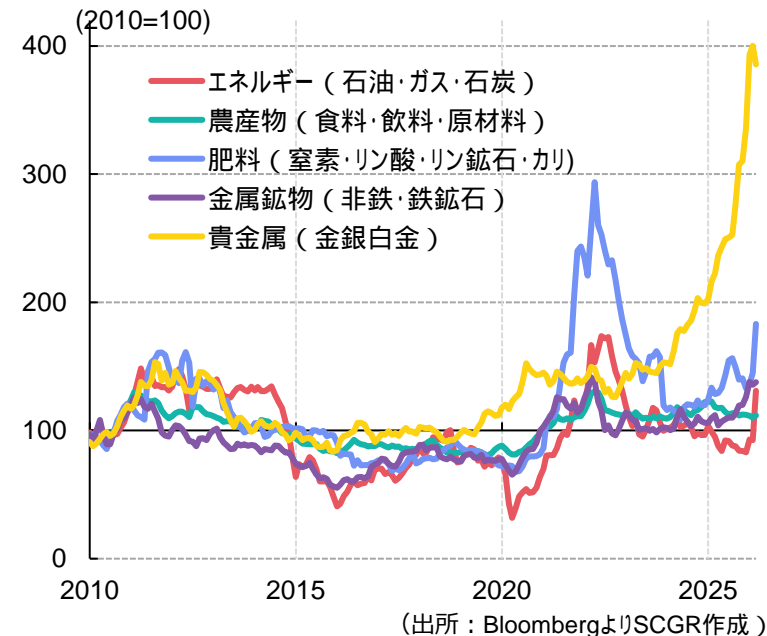
金融資産 vs. 実物資産（2020=100）

- 2022年：戦争・制裁、異常気象などで商品価格高騰
- 2022-24：米国・ハイテク中心の株高 vs. 生活費抑制策
- 政策需要（EV・再エネ・AI）創出 > 資源増産投資**
- 世界の分断が進み、現物供給確保の緊急性が高まる



世界銀行商品価格指数

- 現物資産への資金シフトは貴金属から顕在化
- AIブームが現物制約に直面（電力、重要鉱物）
- エネルギー、穀物はむしろ供給過剰が意識されていたが...
- イランの戦争を契機にエネルギー・非鉄・肥料価格が急伸



AI時代が生む新たな物理制約

- クリーンな常時電源**
 - データセンター向け需要増
 - 天然ガス/LNG・原子力・SMRへの関心拡大
- 電力網・インフラ**
 - 送配電網増強
 - 銅・アルミ需要増
 - ガスタービン・変圧器不足
- 蓄電池・バックアップ電源**
 - リチウムイオン電池需要拡大（リチウム・ニッケル・コバルト・リン酸など）
 - 長時間蓄電模索
- 上流資源・素材**
 - リサイクル強化
 - 代替素材開発
 - ハイテク浸出技術、資源探査
 - 製錬能力確保
- 新たな疑問**：イラン戦争はAIブームに水を差すか？（安価な電力の前提揺らぎ、ヘリウムなど半導体製造に必要な商品の中東依存）

（出所：一般報道よりSCGR作成）

03

-

エネルギー

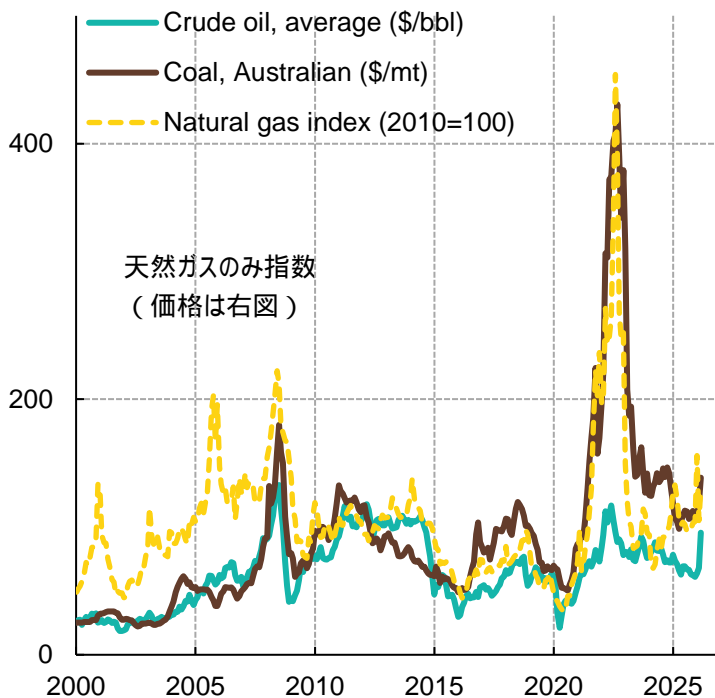
過去の危機の教訓と新たなショック

繰り返すエネルギー危機

- 原油先物価格のピークはシェール革命初期の2008年。2016年以降はOPEC+の供給管理による価格下支えが非加盟国の増産を促す
- 2022年は発電燃料が極端な高値を示現。戦争の影響 + 欧州の市場・制度設計が値幅を増幅（マージンコールに伴う強制決済等）
- 2026年は「過去最大級の危機」。供給損失の規模と複数燃料・物流・サプライチェーンへの影響の広がり甚大

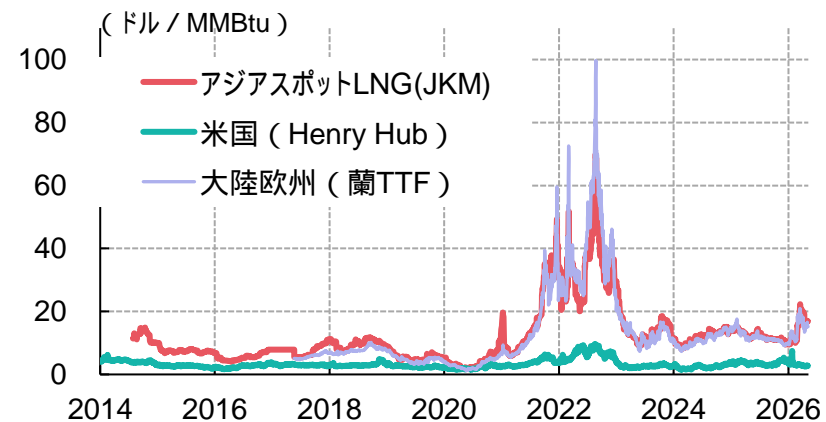
エネルギー価格の推移

世界銀行商品価格指数：Energy



- ~ 2008年：中国の資源爆食 + ピークオイル論、金融系投資資金の大量流入 ⇒ リーマンショック
- 2000年代半ば～：シェール革命が本格化
- 2011年：リビア内戦、アラブの春
- 2014年：シェール vs. OPEC価格競争で油価崩落
- 2015年：パリ協定
- 2016年～：中国の炭鉱操業規制（供給側改革）
OPECと非加盟産油国の協力協定（DoC）⇒OPEC+
- 2018年：米国のイラン核合意離脱、イラン制裁発動
- 2020年：コロナ禍による需要蒸発、初のWTIマイナス価格
経済再生策においてエネルギー転換が一大テーマに
- 2021年：COP26、中国大停電、欧州ガス危機
- 2022年：ロシア・ウクライナ戦争 + 異常気象（欧州エネルギー価格の大暴騰）
RePowerEU
- 2023年：コスト高騰（脱炭素×制裁×高金利）
- 2024年：危機対応モードから現実調整への転換（エネルギー転換の再定義）
- 2025年：OPEC+減産縮小・LNG増産本格化
- 2026年：イラン戦争、事実上のホルムズ海峡封鎖
UAEのOPEC脱退

天然ガス：低リスク・地産地消⇒ 政治商品へ



- 2011年：福島原発事故、Nord Stream稼働
- 2014年：ロシアのクリミア併合⇒欧州エネルギー安保戦略（多様化政策も、域内減産でむしろ依存拡大、NS 2 構想も）
- 2015年：米国LNG輸出開始（シェール革命が世界へ）
- 2017-19：中国のLNG輸入増、ロシアの対中パイプライン稼働
- 2021年：欧州ガス危機（在庫不足、ロシア供給問題）
- 2022年：ウクライナ戦争 ⇒ RePowerEU、脱ロシア政策
- 2024年：欧州最大ガス田 Groningen 閉鎖
- 2026年：ホルムズ海峡危機（LNG海上輸送リスク露呈）

（出所：World Bank、Bloomberg、よりSCGR作成） 15

イラン戦争前の世界のエネルギー情勢

- 世界はなお化石燃料依存。「脱炭素化」一辺倒でなく、「エネルギー安全保障」「国際市場のボラティリティ回避」も重要に
- 世界的に電化が進展。再エネ・天然ガス需要は世界的に増加
- 中国は自給困難な石油依存を減らし、電化・自国資源活用（石炭、ガス、再エネ）+ 制裁原油も利用し備蓄増強

Energy Institute年報（2025）

世界エネルギー統計レビュー2025年版要旨

拡大を続けるエネルギー需要、CO2排出量も新記録

- 石炭・石油・ガス・再エネ・水力・原子力いずれも過去最高
- 新興国中心の需要拡大
- 電化、空調、EV、データセンターなどで電力需要が急増

クリーンエネと在来型エネの同時成長 Energy Addition

- 世界のエネルギー消費の9割弱はなお化石燃料
- 再エネ拡大も、需要増加分の多くを化石燃料が担う
- 電化の進展：電力需要はエネルギー総需要より高い伸び

中国が象徴するトレンド：電化・国産エネルギー増強

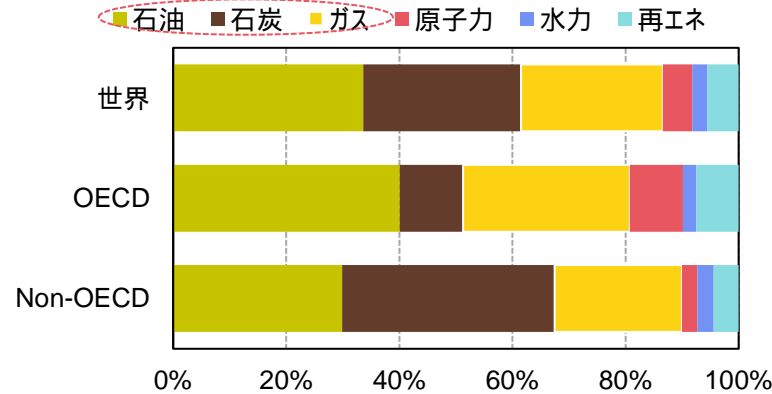
- 電化の加速、国産エネルギーの増産、自給率向上 石油消費削減
- 再エネの大規模展開、EVシフトによる温室効果ガス排出削減
- エネルギー需要増加の多くを中国が占める

エネルギー自立の重要性

- エネルギー転換⇒安全保障強化、というパラダイムシフト
- 高ボラティリティや地政学的緊張から自国を護る
- 自国資源活用、エネルギー効率向上、輸入削減
- LNG・再エネ強化、重要鉱物確保 間欠性の問題への対応

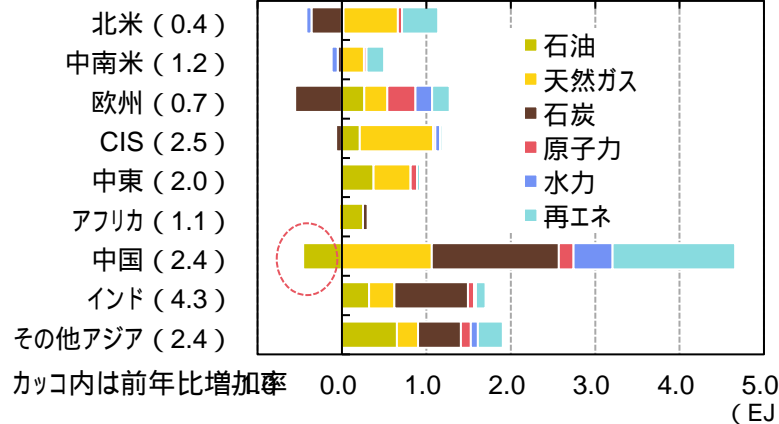
Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

一次エネルギー需要（2024）597EJ



前年比（EJ）

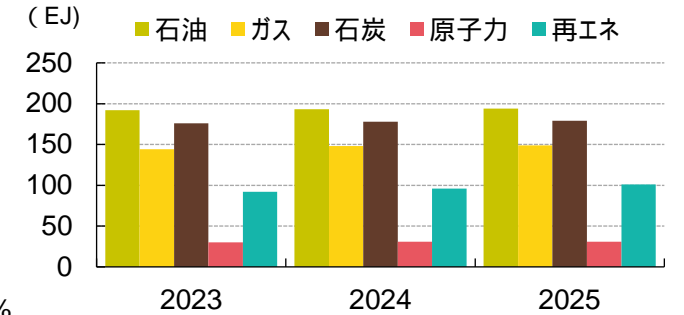
世界計：前年比+11.93EJ（+1.8%）



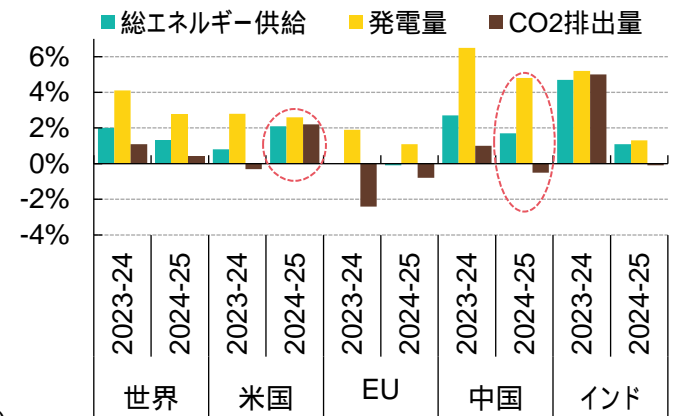
IEA : Global Energy Review 2026 (4/22)

一次エネルギー需要（2025）

なお高い化石燃料依存



米国の排出量増加、中国の電化が目立つ



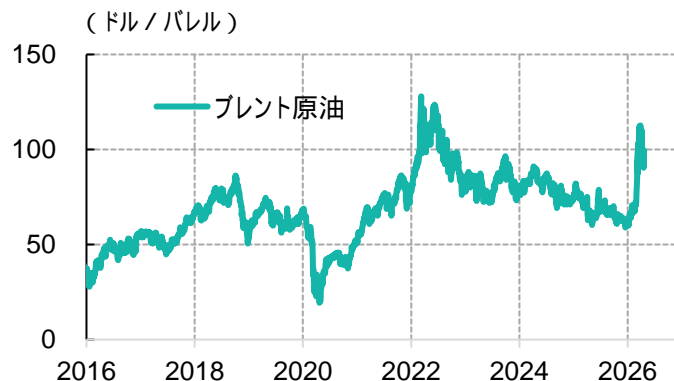
（出所：Energy Institute「Statistical Review of World Energy 2025」、IEA GER2026よりSCGR作成） 16

価格を決めるのは世界需給より「アクセス」

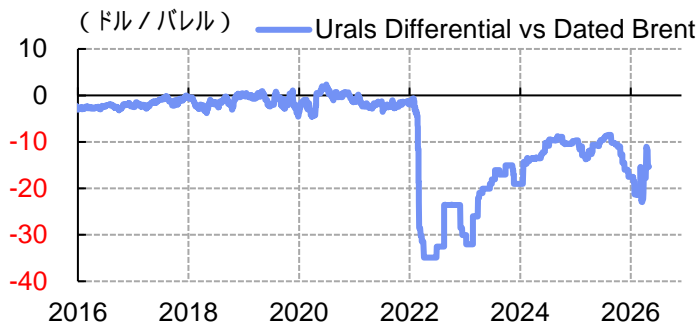
- 2025年：OPEC減産縮小。原油は供給過剰⇒ 西側では在庫タイト・価格堅調 vs. 制裁原油は余剰・中国などが安値調達、備蓄増強
- イラン・ロシア制裁強化、輸送の長期化・長距離化、非制裁タンカーの逼迫 ⇒ 洋上在庫増加、タンカーレート上昇
- 2026年：トランプ政権はベネズエラ原油の主導権奪回。ホルムズ危機後はイラン・ロシア原油への制裁を一時緩和。海峡主導権を巡る争い

国際指標 vs. 制裁原油

指標価格（先物第1限月）

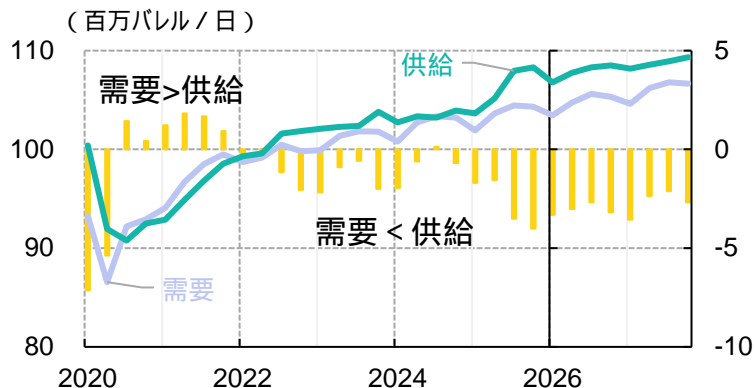


ロシア産ウラル原油（Dated Brentとの値差）

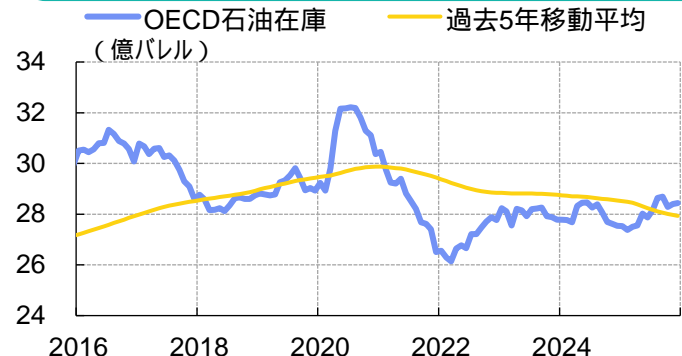


統計上は「供給過剰」、問題は在庫の所在

需給見通し（EIA、2026年2月） イラン戦争前



OECD商業在庫

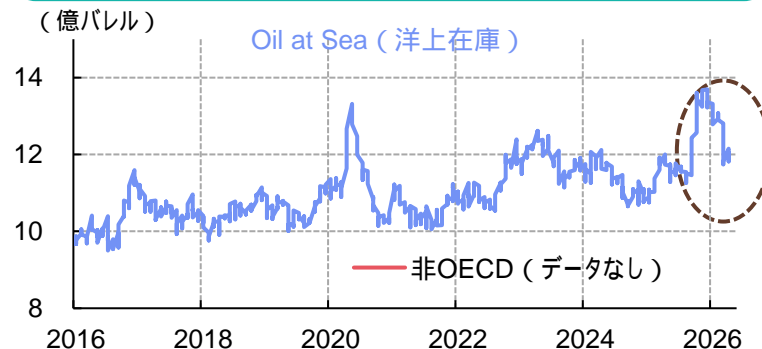


紅海危機後の輸送フロー長期化、洋上在庫の増加

原油の商業輸送ルート（2024年1月時点）



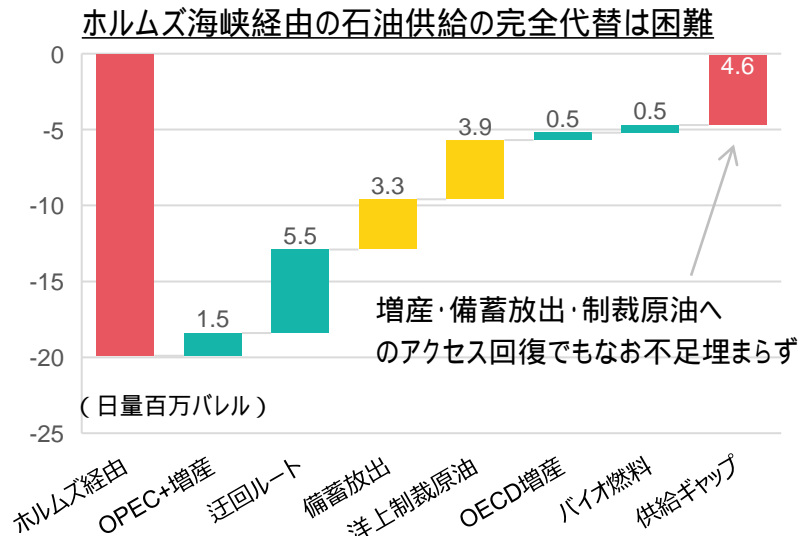
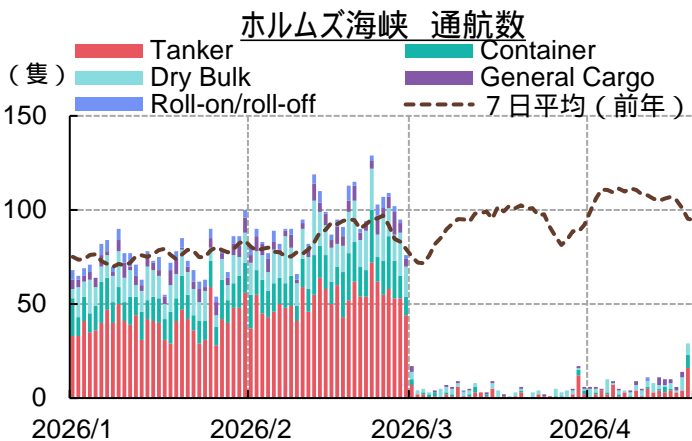
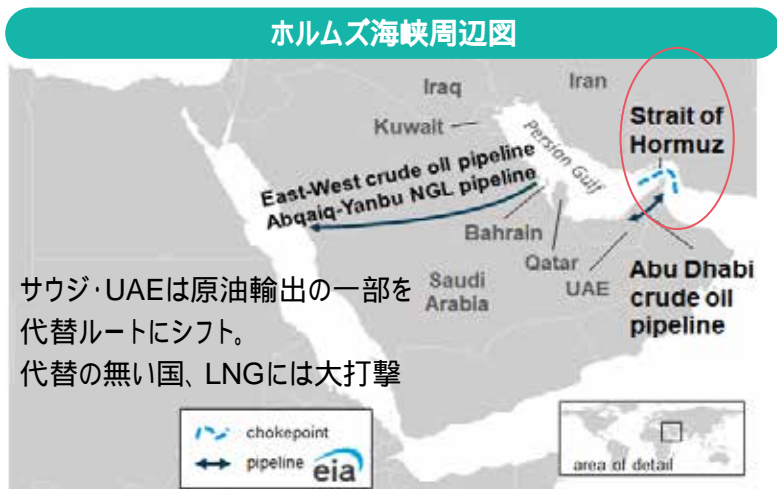
洋上在庫（輸送中・保管中）



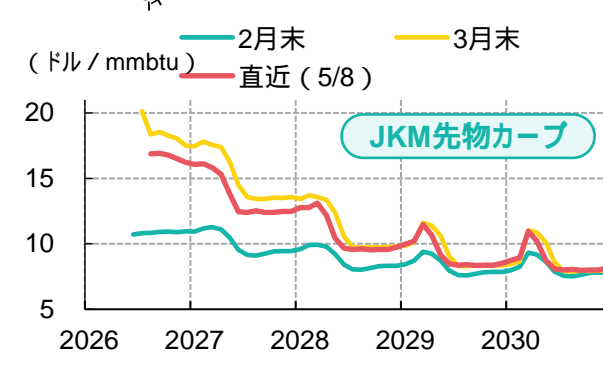
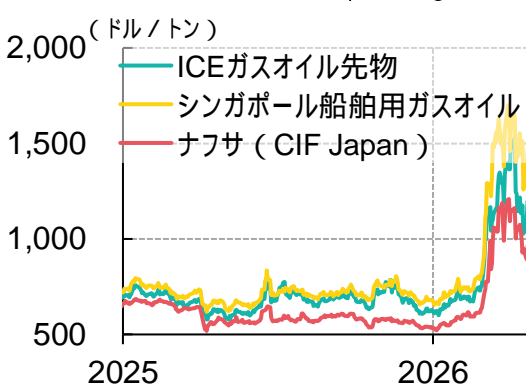
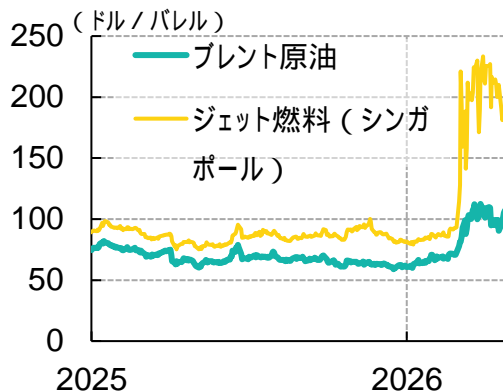
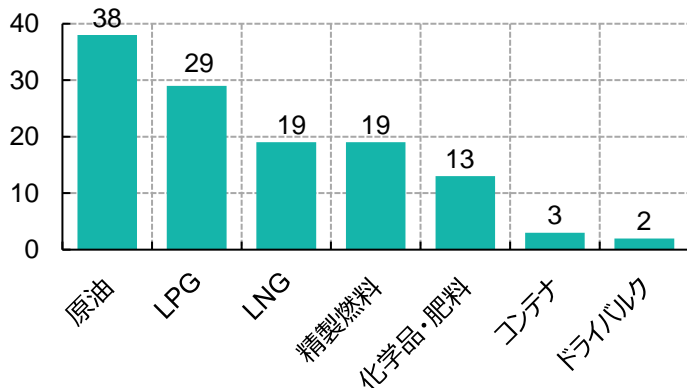
（出所：Bloomberg、LSEG、EIA、IEAよりSCGR作成） 17

中東の紛争とホルムズ海峡危機

- IEA：「2度のオイルショックと2022年ガス危機が重なったような」危機 3月原油供給量は日量 1,010万バレル減、精製量減少、LNG供給2割喪失
- 複数燃料×インフラ×貿易動脈の複合危機。カタールLNGの完全復旧に最大5年、新規プロジェクト遅延。米国LNG増産は段階的
- 短期的には「備蓄放出・制裁緩和・需要削減」などの応急処置で対応も、長期化するとさらなる逼迫・経済悪化のリスク



(%) ホルムズ海峡経由の海上貿易量の割合



イランの紛争とチョークポイントリスク

- 1 2月28日、米国・イスラエルがイラン攻撃、指導部殺害。わずか2日前に第3回核協議で「進展あり」継続協議予定だった矢先の事態急変
- 1 米国・イスラエルの圧倒的軍事力に対し、イランは非対称戦に持ち込む。4月、米国・イランとも停戦模索も、双方の停戦条件は平行線
- 1 停戦に至っても、世界情勢の混迷や物流混乱はすぐには収束しない。世界の海上貿易におけるチョークポイントリスクが浮き彫りに

開戦 (2/28)

イラン体制中枢への攻撃と即時報復

米・イスラエルがイラン国内に大規模空爆
アリ・ハメネイ師、政権幹部死亡
イラン女学校に着弾、民間人約150人死亡

イランが即時報復
イスラエル・湾岸諸国にドローン・ミサイル攻撃
ホルムズ海峡の事実上封鎖宣言

紛争拡大

相互攻撃、戦線拡大

イスラエル、イラン攻撃・ヒズボラ掃討並行
イスラエル、イラン石油貯蔵・配送施設攻撃
米国、イラン**淡水化施設**攻撃 (イランの主張)

ヒズボラ、イスラエルに向け攻撃 (3/1-2)
イラン、**湾岸諸国の石油ガス施設**攻撃
バーレーンの**淡水化プラント**に報復攻撃

紛争長期化

短期収束の失敗、消耗戦へ

米国がカーグ島の軍事施設攻撃 (3/13)
イスラエル、イランのガス施設攻撃 (3/18)
地下ミサイル基地・防空網への継続的攻撃

モジタバ・ハメネイ師、イラン最高指導者就任
自国石油輸出継続しつつ、報復攻撃継続
ヒズボラの攻撃増加

停戦模索

軍事的圧力と停戦条件を巡る駆け引き

米国が停戦条件提示 (パキスタン経由)
核放棄・ミサイル制限・海峡自由航行など
米国：発電所攻撃示唆、追加派兵
イスラエルがイラン工業施設攻撃 (3/27)

イランの独自停戦条件提示
制裁緩和・攻撃停止・体制保障など
ホルムズ海峡への影響力維持、**通航料**要求
湾岸地域の工業施設攻撃、フーシ派参戦

停戦模索中。外交的解決の行方は？ 海峡秩序や米国の信認への変化は？

チョークポイントリスク：「リスク認識」変化

石油輸送ルートとチョークポイント (2025H1)



(出所: EIA 'World Oil Transit Chokepoints'より引用)

世界貿易の8割超が海上貿易 (UNCTAD, 2024)

紅海・スエズ・バブエルマンデブ海峡

世界貿易の約12-15%が影響を受け得る主要経路

パナマ運河

渇水で通航枠削減、航行料・オークションプレミアム上昇

マラッカ海峡

アジア・欧州・域内貿易にとって極めて重要な基幹回廊

喜望峯沖：航路延長・トンマイル増加・船腹逼迫・コスト上昇

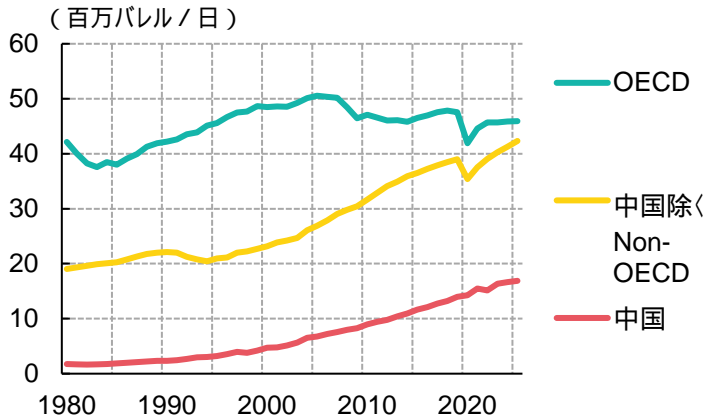
北極海：長期的に戦略的選択肢に。季節性・法的・インフラに課題

(出所：各種報道、EIA、UNCTADよりSCGR作成)

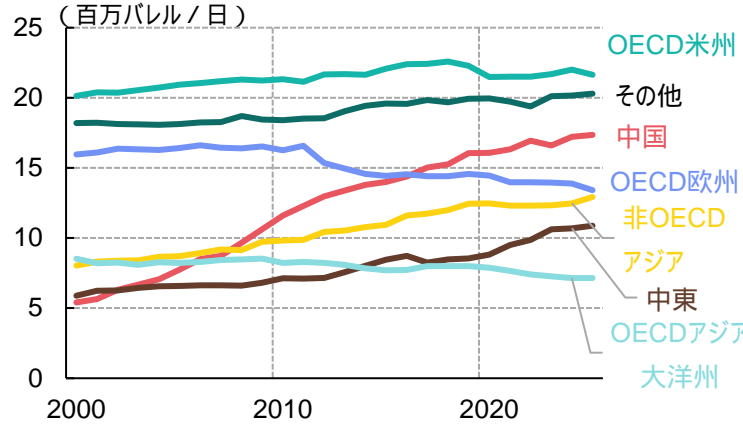
精製能力のシフトと製品供給のボトルネック

- 西側では燃費向上・産業構造変化・人口減少などにより石油需要は減少傾向。精製能力の閉鎖・再編が進む
- 産油国は国内付加価値化を志向し、新興国でも需要増を背景に精製能力を拡大
- 精製拠点の地理的シフト・地域間の需要構成の差異により、製品貿易への依存拡大

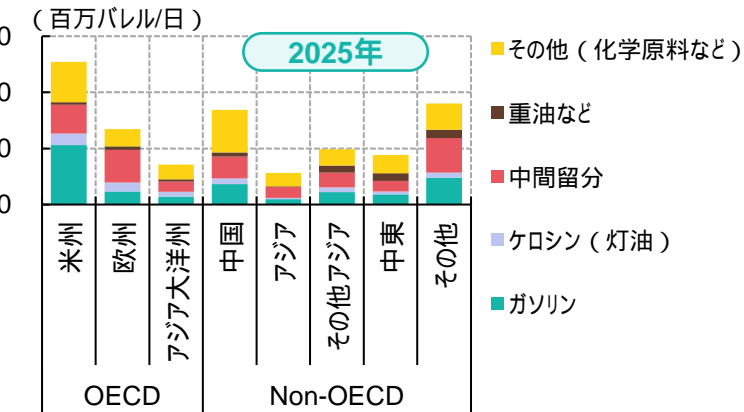
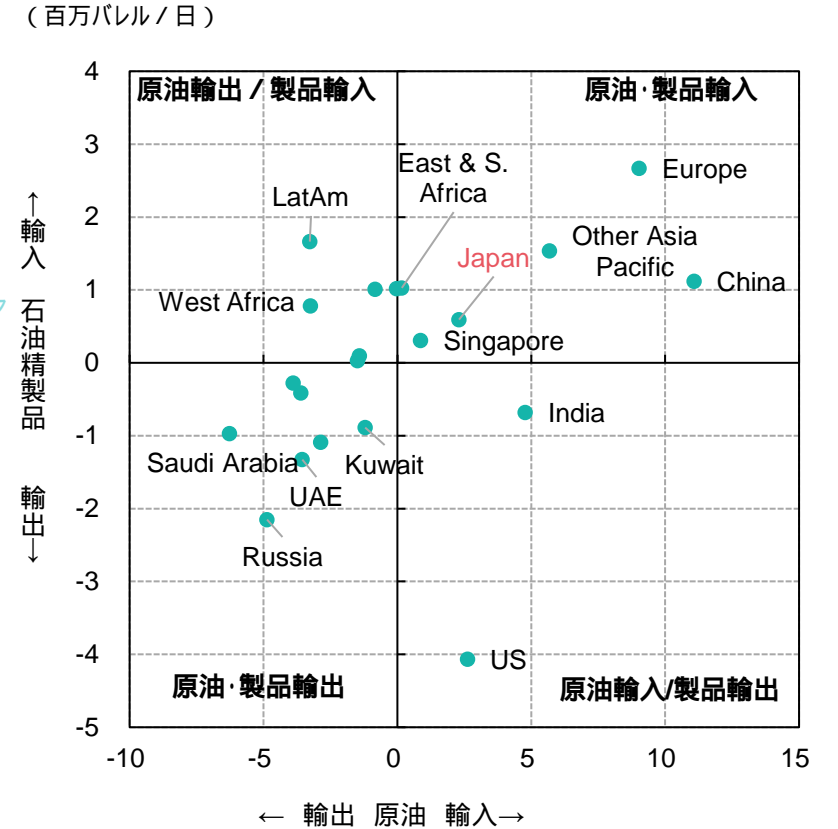
石油消費



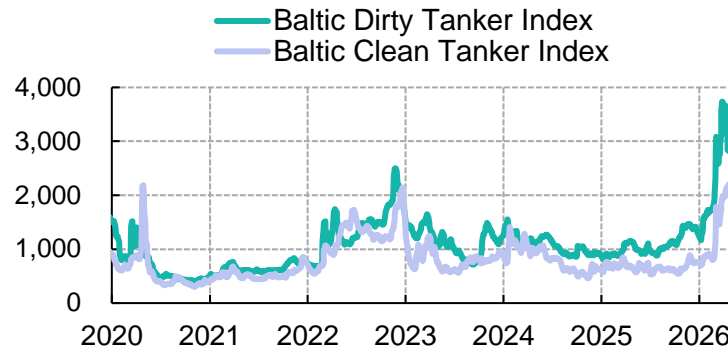
石油精製能力



石油貿易 (2024)



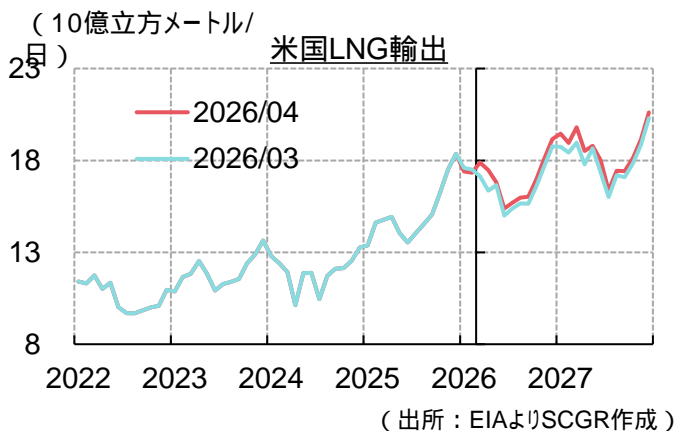
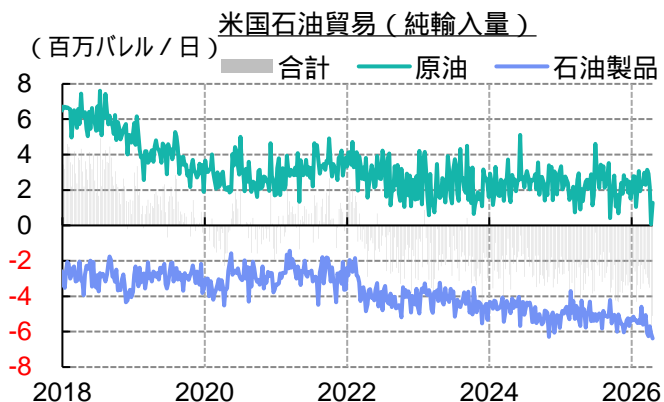
海運指数 (原油タンカー・製品タンカー)



米国：エネルギー輸出拡大と国内のジレンマ

- 「エネルギードミナンス」戦略：原油は輸出量が輸入量に迫る（日量500万バレル超）。製品輸出増加、9つ目のLNG基地新規稼働
- 民間企業はボラティリティの高さや価格シグナルへの不信、地政学的情勢の不透明感などから増産・新規投資には慎重
- 中間選挙を控えたトランプ政権は油価抑制に苦慮

米国からの石油・LNG輸出増加



Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

ダラス連銀：石油企業幹部に対する意識調査（4/15-20実施）

Q：ホルムズ海峡の通航が通常に戻るのをいつ頃と予想するか



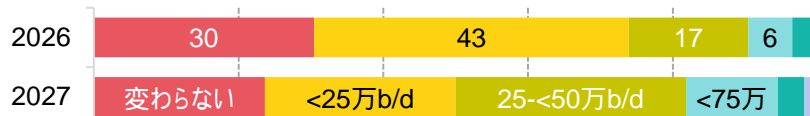
Q：5年以内に再び地政学的要因で通航が乱れる可能性は



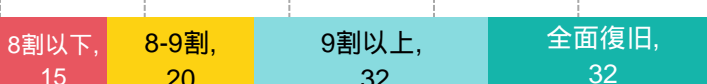
Q：紛争終結後、ペルシャ湾からの石油輸送コストは戦前比でどの程度上昇するか（原油1バレル当たり）



Q：2026~27年の米国原油生産はどの程度増えるか



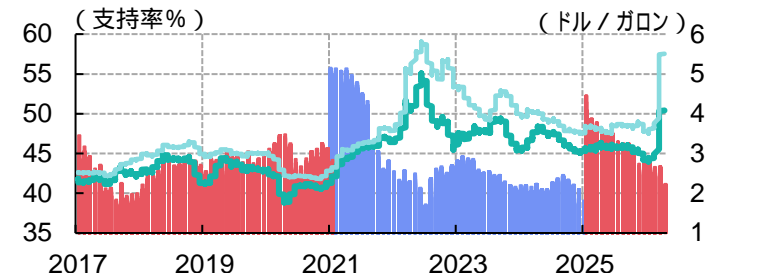
Q：ペルシャ湾で停止中の生産は、最終的にどの程度戻るか



（出所：Dallas Fed Energy Survey よりSCGR作成）

ガソリン価格抑制に苦慮する米国政府

（左）大統領支持率 Biden Trump
（右）米国石油価格 ガソリン小売 ディーゼル小売



（出所：AAA, Real Clear Politics, BloombergよりSCGR作成）

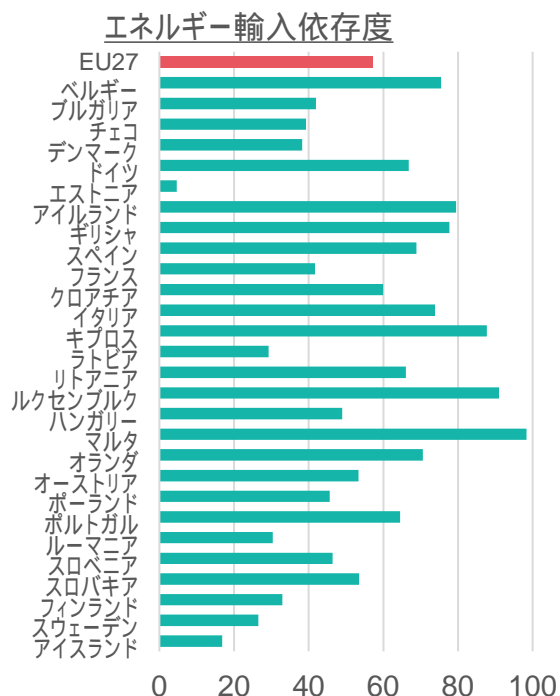
- 3/6：ロシア産洋上原油在庫の購入に対する制裁を30日間免除（インド向け）推定洋上在庫1.2億バレル
- 3/12：上記制裁免除を全世界に拡大⇒失効後に再度30日間免除導入
- 3/13：戦略備蓄（SPR）放出発表：最大1.7億バレル、交換（貸与）方式、約60日間
- 3/18：Jones Act60日免除：外国船で国内輸送許可⇒90日延長（～8月中旬）
- 3/25：ガソリン規格緩和（E15通年販売許可）
- 3/26：イラン産洋上原油在庫の購入に対する制裁一時免除、推定1億バレル規模 ⇒ 延長なし
- タンカー護衛案・戦争保険は検討のみ、実施されず
- 先物市場への介入議論も

EUの包括的エネルギー対応策「AccelerateEU」

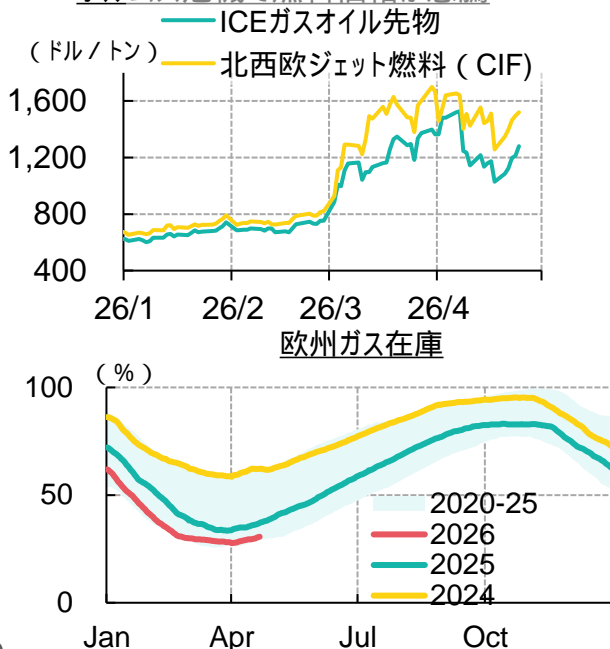
- ロシア・ウクライナ戦争後の「ガス危機」を受けて、EUは「RePowerEU」としてロシア産燃料からの脱却、ガス市場安定化とエネルギー転換を推進
- ホルムズ危機ではジェット燃料など「輸送燃料」の脆弱性を露呈。4月22日、欧州委員会は新たな包括的計画「AccelerateEU」を公表
- 域内連携強化や電化加速などの「5本の柱」を軸に、化石燃料からの依存脱却、クリーンエネルギー移行を急ぐ

EUの課題感

- クリーンエネルギー導入は進展も、依然として輸入化石燃料依存（エネルギー消費の57%）。2025年の輸入コストは3,400億ドル
- イラン戦争・ホルムズ海峡危機により、わずか50日間で240億ユーロの追加コスト負担
- 特にジェット燃料は中東からの輸入依存度が高い



ホルムズ危機で燃料価格が急騰



Accelerate EU 5つの柱

EUの連携強化

- 加盟国間でガス貯蔵充填や石油備蓄の緊急放出で連携
- 燃料観測機構（Fuel Observatory）新設。輸送燃料（特にジェット燃料）の供給不足をいち早く察知、精製能力把握・最適利用を推進

家計・産業保護

- エネルギーパウチャー支給・的を絞った所得支援、脆弱層向け電力の物品税軽減
- 産業向け：国家補助の一時枠組み、産業脱炭素化銀行による1,000億ユーロ支援

クリーンエネルギー・電化加速

- 今夏「電化行動計画」を提示。EU全体の電化目標設定
- 産業・運輸・建築での電化障壁除去（ヒートポンプ、EV、産業電化等）、持続可能な航空・海運燃料（SAF/SMF）導入加速

電力網強化（グリッド・税制）

- 「欧州電力網パッケージ」の交渉迅速化
- 電力の税負担を化石燃料より軽減する法案提示
- 既存の風力・水力発電施設を更新しインフラを最大限活用

投資促進

- 2030年まで毎年6,600億ユーロの投資が必要。復興・回復ファンド（RRF:2,190億）など公的資金を最大限活用。投資サミットを開催し、公的資金だけでなく民間投資も動員。

（出所：Eurostat, GIE, Bloomberg, 欧州委員会よりSCGR作成）

日本：電源・燃料源、調達先分散の取り組み

- 第7次エネルギー基本計画：脱炭素電源を最大限活用も、特定の電源・燃料源に過度に依存しない電源構成に
- 石油：省エネ・輸入減少も、調達先が中東に集中（主にサウジアラビア・UAE）。長契で数量確保＋スポットで油種・数量調整？
- LNG：中東依存は低め。LNG貯蔵は長期保存が困難（超低温が必要）。原発再稼働・再エネ導入でガス消費抑制
- 危機対応：原油備蓄放出、非効率石炭火力に対する稼働制限を2026年度限定解除、燃料代替調達 など

第7次エネルギー基本計画（2025年2月閣議決定）

最終エネルギー消費・一次エネルギー供給

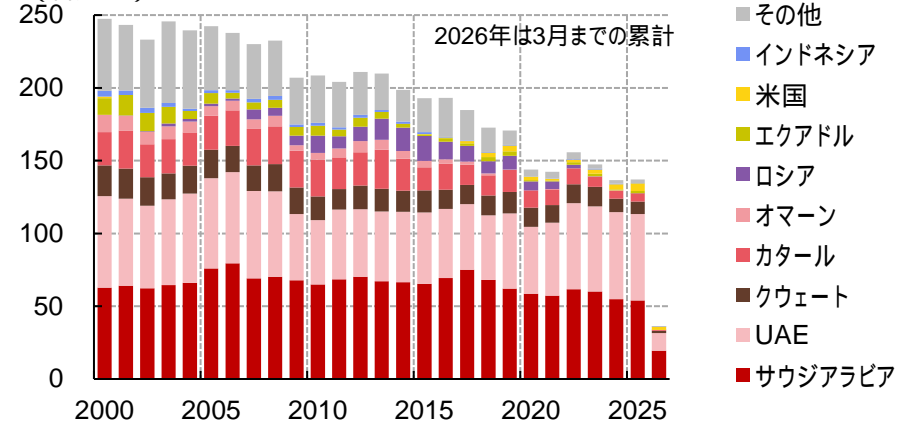
	2013年度 (実績)	2022年度 (実績)	2040年度 (見通し)
最終エネルギー消費量	3.6億kL	3.1億kL	2.6～2.7億kL程度
産業	1.7億kL	1.4億kL	1.4～1.5億kL程度
業務	0.6億kL	0.5億kL	0.4～0.5億kL程度
家庭	0.5億kL	0.5億kL	0.4～0.5億kL程度
運輸	0.8億kL	0.7億kL	0.3～0.4億kL程度
一次エネルギー供給量	5.4億kL	4.7億kL	4.2～4.4億kL程度
再エネ	0.5億kL	0.7億kL	1.1～1.3億kL程度
原子力	0.0億kL	0.1億kL	0.5億kL程度
水素等	-	-	0.2億kL程度
天然ガス	1.3億kL	1.0億kL	0.8～0.9億kL程度
石油	2.3億kL	1.7億kL	0.9～1.2億kL程度
石炭	1.4億kL	1.2億kL	0.4～0.5億kL程度
エネルギー自給率	6.5%	12.6%	3～4割程度

水素等には、水素、アンモニア、合成燃料、合成メタンを含む。

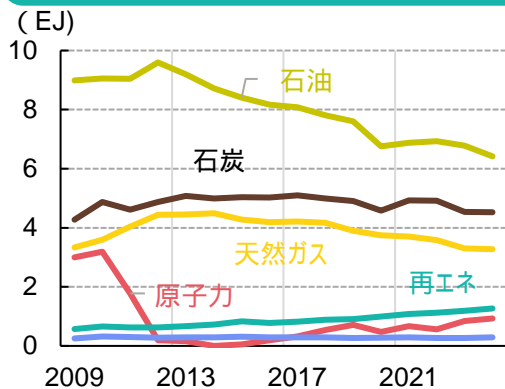
電力需要・電源構成

	2013年度 (実績)	2022年度 (実績)	2040年度 (見通し)
電力需要	0.99兆kWh	0.90兆kWh	0.9～1.1兆kWh程度
産業	0.36兆kWh	0.32兆kWh	0.38～0.41兆kWh程度
業務	0.32兆kWh	0.31兆kWh	0.29～0.30兆kWh程度
家庭	0.29兆kWh	0.26兆kWh	0.23～0.26兆kWh程度
運輸	0.02兆kWh	0.02兆kWh	0.04～0.10兆kWh程度
発電電力量	1.08兆kWh	1.00兆kWh	1.1～1.2兆kWh程度
再エネ	10.9%	21.8%	4～5割程度
太陽光	1.2%	9.2%	23～29%程度
風力	0.5%	0.9%	4～8%程度
水力	7.3%	7.7%	8～10%程度
地熱	0.2%	0.3%	1～2%程度
バイオマス	1.6%	3.7%	5～6%程度
原子力	0.9%	5.6%	2割程度
火力	88.3%	72.6%	3～4割程度

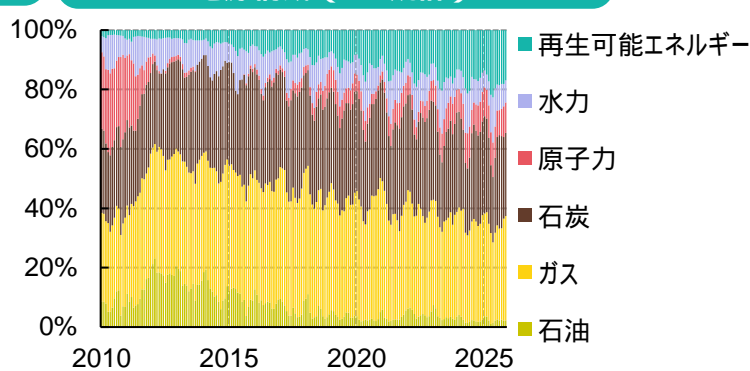
(百万KL) 日本の原油輸入（国別、年間合計）



一次エネルギー消費（EJ統計）



電源構成（IEA統計）



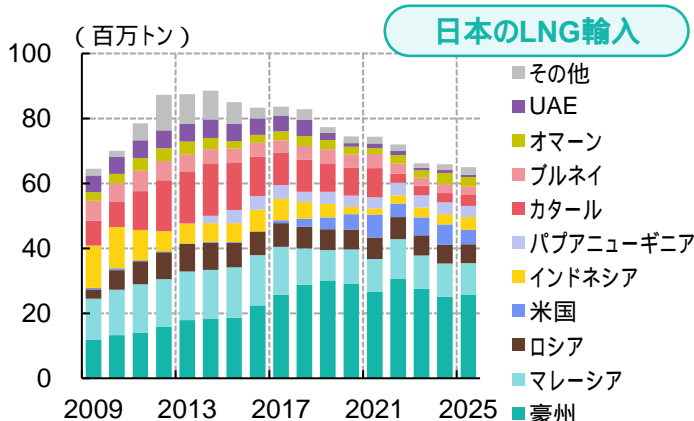
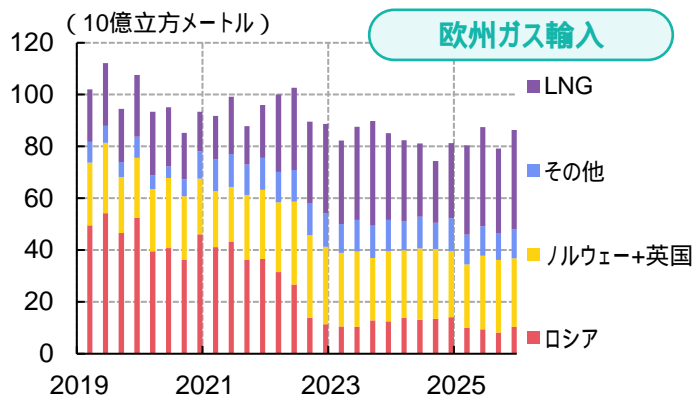
国名	2024年輸入実績（石油統計年報）					2025年(月次合計)	
	合計 (KL)	構成比 (%)	スポット比率 (%)	平均 API度 (60下)	平均 硫黄分 (wt%)	合計 (KL)	合計 (KL)
合計	135,037,249	100.0	33.0	36.96	1.40	139,552,941	100.0
アラブ首長国連邦	59,795,687	44.3	56.1	39.46	1.00	59,051,174	42.3
サウジアラビア	53,226,120	39.4	6.0	35.52	1.70	55,632,395	39.9
クウェート	8,978,126	6.6		31.23	2.56	8,326,397	6.0
カタール	5,285,335	3.9	38.5	37.21	1.59	5,703,331	4.1
アメリカ合衆国	3,300,171	2.4	X	42.63	0.26	6,022,616	4.3
エクアドル	1,676,854	1.2	100.0	17.48	2.10	1,586,498	1.1
オーストラリア	440,816	0.3	X	39.58	0.07	327,444	0.2
ベトナム	275,158	0.2	100.0	40.34	0.05	86,846	0.1
その他	2,058,982	1.5	15.4	31.43	1.65	2,816,240	2.0

注：輸入実績2社以下の国は秘匿措置により内訳非開示

主要国の天然ガス戦略と制約条件

- EU：域内生産縮小 + 2026年1月にロシア産ガス脱却を法制化。ロシア依存を脱しても、米国産LNGなど**対外依存のリスク残存**
- 日本：再エネ導入・原発再稼働でLNG輸入は減少傾向も、豪州依存高く、**調達先分散を急ぐ**
- 中国：世界第4位の産ガス国。**多様なガス調達源**。ガス発電比率低いがLNG備蓄・トレード能力増強
- 生産・輸出国：2030年に向けLNG輸出拡大ラッシュも、地域ごとに異なる制約条件⇒ **大增産が期待された中東（カタール）で地政学的危機**

純輸入国（欧州・日本）



Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

生産・輸出国

中東

カタール（LNG輸出世界2位）

低コスト・長年の実績を競争力の源としてLNG大幅増産計画だったが、戦争による設備損傷で計画修正必至

UAE

LNG生産能力・輸送戦隊を増強
生産+物流 + 海外権益を一体化した
統合型戦略⇒戦争で計画遅延の公算

サウジアラビア

シェールガス増産で電力・産業需要代替
原油輸出最大化

アフリカ

セネガル/モーリタニア

FLNGによる輸出開始
段階的拡張

コンゴ共和国

小規模FLNGでLNG輸出開始

モザンビーク

FLNGは操業継続
治安改善で陸上LNG開発再開
2029-30年生産開始目標

ロシア・中央アジア

ロシア

欧州向け輸出縮小 / 経済制裁下
中国向け輸出拡大を志向
LNG・パイプライン両面で輸出再編

中央アジア

輸出はほぼ中国向け（パイプライン）
内需拡大で輸出余力低下
・カザフスタン：ロシア産ガスの通過国
・ウズベキスタン：純輸入国に転落
・トルクメニスタン：対中輸出依存

オセアニア

豪州（LNG輸出第3位）

東海岸で電力・ガス不安
州主導の国内供給義務制度を
連邦主導の制度に統合へ
新規輸出契約に**政策リスク**

北米

米国（LNG輸出世界1位）

2025年にLNG輸出1億トン超
さらに大幅拡大計画
ガス輸送・貯蔵インフラに**ボトルネック**
国内需要増加
アラスカLNGの巨額費用・地理的課題

カナダ

2025年6月、西岸から
LNG輸出開始
対米依存脱却を視野に
規制環境を微調整

南米

アルゼンチン

Vaca Muertaシェール開発進展
インフラ不足・マクロ不安定・
政策変更などのリスク顕在
FLNGで小規模輸出計画

(出所：LSEG、e-Stat、各種情報よりSCGR作成) 24

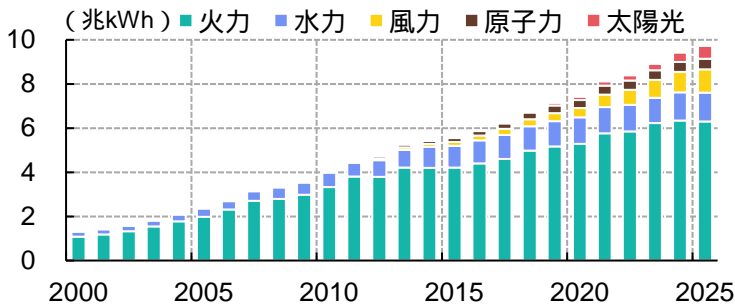
中国：電化の加速と輸入依存の低減

- 中国は脱炭素・エネルギー自給率向上、先端製造業拡大を背景に、電力供給力強化を加速
- 第15次5か年計画（2026-30年）では約4兆元規模の送配電網投資を計画。容量最大化が先行し、効率面・「最適化」に課題
- エネルギー安全保障を最重要視。石炭も調整電源として維持・増強。石炭化学も推進し原料輸入低減

発電量・消費：10兆kWh規模に到達

- 中国の**電力消費量は2025年に10兆kWh**に到達
- 全社会電力消費量：10.4兆kWh（前年比+5.2%）
（国家能源局統計）
内訳： 第1次産業 0.15兆kWh
第2次産業 6.64兆kWh
第3次産業 1.99兆kWh
家庭用 1.59兆kWh
- 工業統計／総発電量：9.72兆kWh（国家統計局）
（前年比+3.2%）
内訳： 火力65%、水力14%、風力11%、太陽光6%
原子力5%
（注）両統計は統計主体・対象範囲が異なり一致しない

中国鉱工業生産統計：電力（年間合計）



（出所：中国国家统计局、BloombergよりSCGR作成）

発電設備容量：急拡大と系統制約の顕在化

- 2025年末時点の発電設備容量：3,891GW
- 2025年新規増設：**543GW**
- 2021年以降の増設累計：1,515GW（>米国総容量）
- 風力・太陽光の合計が火力発電容量を初めて上回る
- 再エネ急増により、大型電源の平均利用時間が減少
- グリッド制約・地域間需給ミスマッチ・調整力不足も顕在化
- 第15次5か年計画期間中（2026-2030）：
国家電網が**約4兆元投資**（前5か年比で約+40%）
⇒超高压送電網、配電網強化、蓄電・EV・AI対応等
- 省間取引は未成熟、広域最適化に課題

	単位	2025年	前年比 (%)
総発電容量	GW	3,891.34	16.10
うち 水力	GW	448.02	2.90
火力	GW	1,539.04	6.30
原子力	GW	62.48	2.70
風力	GW	640.01	22.90
太陽光	GW	1,202.73	35.40
全国送電損失率	%	4.23	-0.13
全国発電設備率利用時間	時間	3,119	-312

注：6,000kW以上の発電所が対象
（出所：中国国家能源局よりSCGR作成）

十五・五：脱炭素継続も安保優先

- 2060年炭素中立等の長期目標は維持
非化石エネルギー比率引き上げなどを継続
総量規制のコミットは限定的
- 段階的・現実的移行
エネルギー転換は安定供給との両立前提
先立後破：冗長性が生じても急転換による不安定化回避
- 石炭は基盤電源・調整電源として維持・高度化
石炭火力の新設・増設を容認
老朽設備の高効率化・柔軟性向上を推進
再エネの変動を支えるバックアップ電源として位置づけ
- エネルギー安全保障最優先、輸入依存低減
石炭・石炭化学の活用による輸入代替（石油・ガス）
国内資源の最大活用
地政学的リスクを踏まえた自給志向の強化
- 制度・市場改革は発展途上
電力市場化・省間取引整備は継続も未成熟
炭素市場（ETS）は運用中も、低炭素化は市場より行政主導

（出所：一般報道よりSCGR作成）

03

-

鉍物資源

戦略物資化したコモディティ

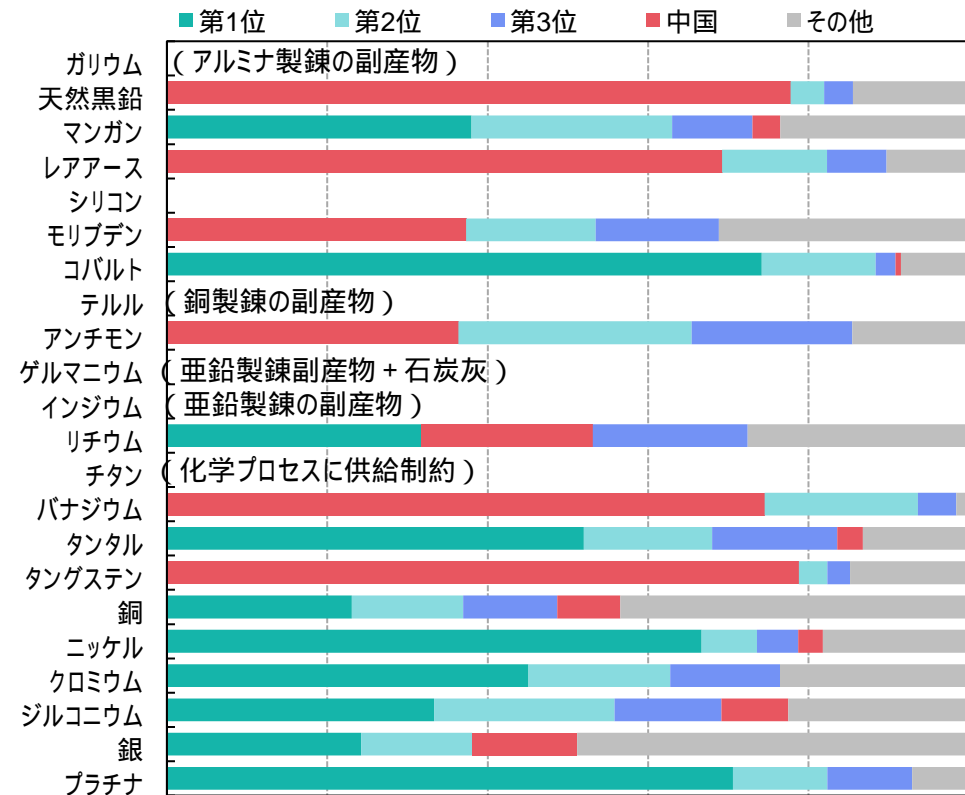
重要鉱物：鉱山は分散、精錬加工は中国が掌握

- 非鉄金属・レアメタルは戦略的分野において不可欠
- 精錬加工において、中国が圧倒的なシェアを握る
- 資源は世界に分散する一方、アクセスや連産品の制約あり
- 帰結：重要鉱物争奪戦の激化 ⇒ 信頼性重視のサプライチェーン再構築へ

金属精錬：中国が圧倒的なシェアを握る

鉱山生産シェア(2025年)

	主な用途	中国依存度
ガリウム	半導体 (GaAs, GaN)、LED・光化学デバイス	
グラファイト	バッテリー (負極)、潤滑剤、炭素材料 (電極・耐熱)	
マンガン	電池材料 (LiB電極)、鋼鉄添加剤	
レアアース	永久磁石、光学・触媒、電子部品	
シリコン	ソーラーパネル、半導体、合金・化学材料	
モリブデン	高温合金、触媒、鋼の強化剤	
コバルト	電池正極材料、耐食・高温合金、触媒	
テルル	太陽電池、合金添加剤、熱電材料	
アンチモン	難燃剤、合金、鉛電池の添加剤	
ゲルマニウム	半導体、光通信・レーザー素子	
インジウム	透明導電膜・ディスプレイ	
リチウム	二次電池・蓄電池・セラミクス添加剤・ガラス	
チタン	軽量・高強度合金、化学工業・海水用途、顔料	
バナジウム	鋼の強化 (合金)、フローバッテリー	
タンタル	半導体・コンデンサ	
タングステン	切削工具・高温合金、硬質材料、軍需用途	
銅	電気伝導体 (配線・モーター・送電)、電子部品、建設資材	
ニッケル	電池、ステンレス鋼・合金、めっき	(インドネシア依存)
クロミウム	ステンレス鋼、合金鋼・めっき	
ジルコニウム	原子炉燃料被膜材、高温・耐食合金、耐火材	
銀	電子部品、太陽電池、はんだ、触媒	N/A
白金族	自動車触媒、化学触媒、ガラス、電気接点	N/A

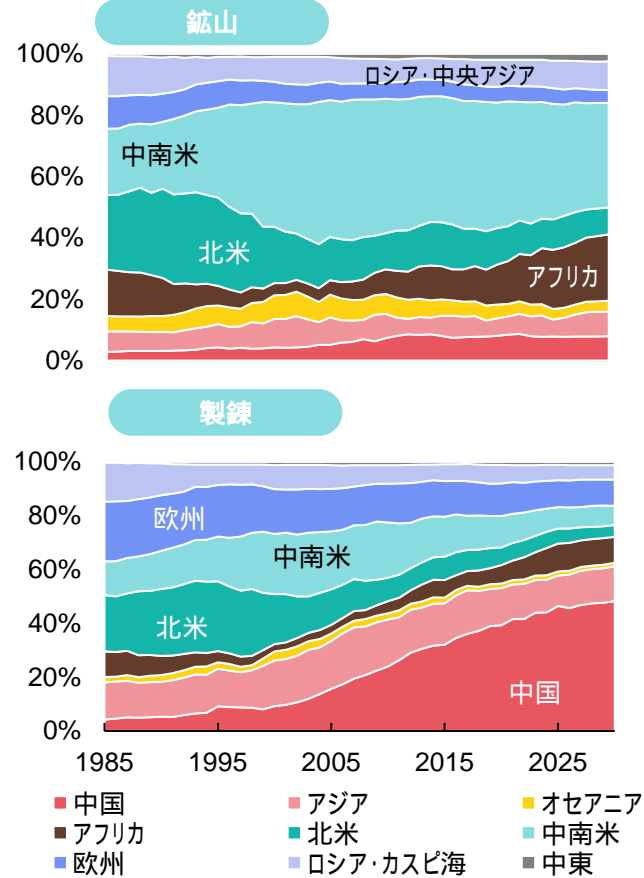


(出所：IEA「World Energy Outlook 2025」、USGS「MCS 2026」ほか資料を基にSCGR作成。用途は各種資料・一般情報を参照した)

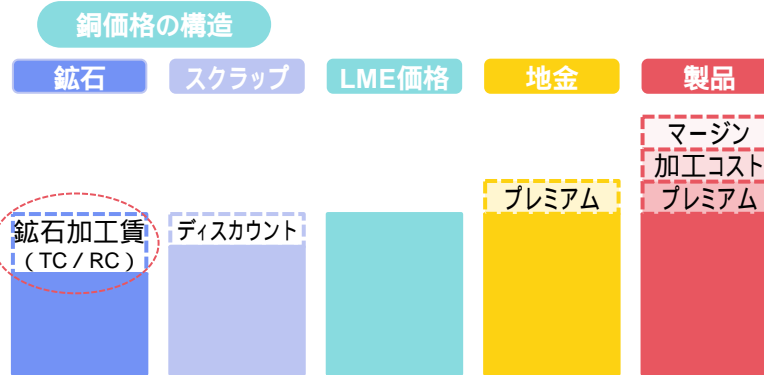
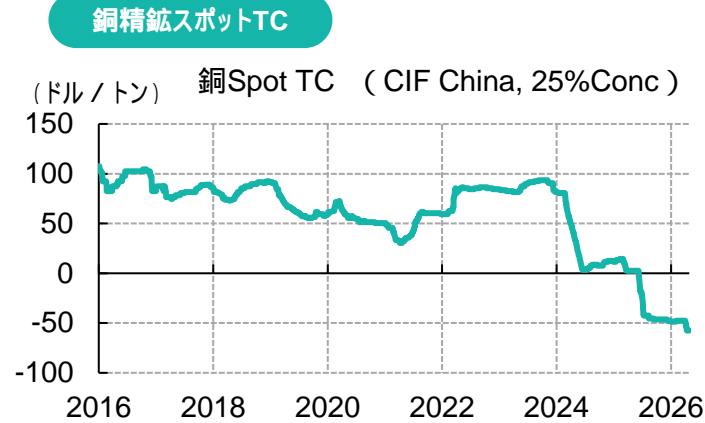
銅の事例：随所に存在するボトルネック

- | **鉱山生産**：主要生産国は鉱床劣化・開発難易度上昇などの課題に直面。中印・資源国の国内製錬拡大も重なり精銅供給は構造的に逼迫
- | **製錬**：中国が規模・コストで圧倒、他国製錬業を圧迫。米国は生産能力再生を模索も、関税・原料国内供給義務（2027年～）の判断待ち
- | **在庫**：価格高騰で取引所に在庫流入も、地政学的緊張で「備蓄増強」「関税」が自由流通を阻害

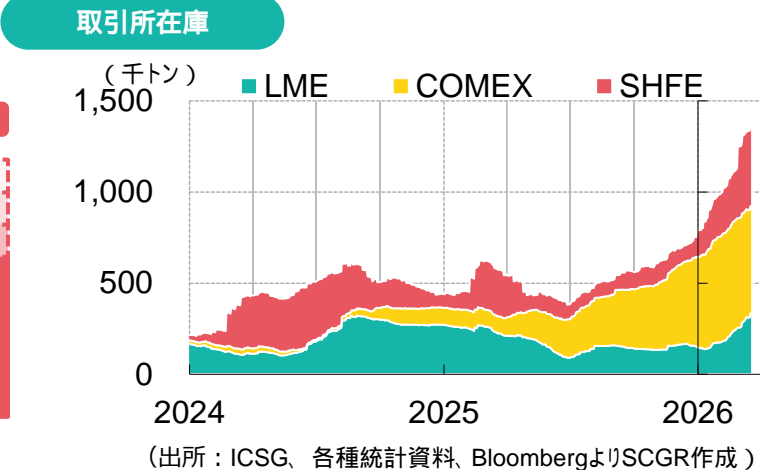
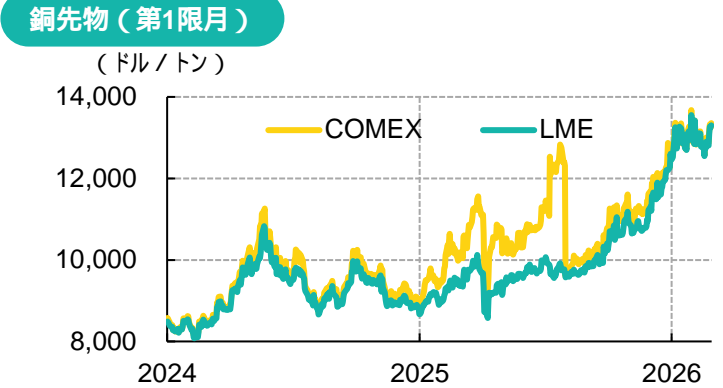
勢力図の変化



銅原料：異常事態の常態化



銅地金：米国関税観測が引き起こした混乱







世界で加速する資源ナショナリズム

- 西側諸国：脱・中国依存と重要鉱物確保を国家主導で加速。規制・補助金・共同枠組みによる供給網再構築が実行局面へ
- 中国：輸出管理・備蓄・国家主体を組み合わせ、市場と供給の両面からレバレッジを強化
- 資源国：西側・中国を競合させつつ投資条件を引き上げ、資源主権と価格交渉力を最大化

西側諸国：市場主導から国家主導へ

- 協調枠組み⇒ 実行フェーズへの移行
 - 2022年6月：協議枠組み 14か国 + EU 「鉱物安全保障パートナーシップ」(MSP) 政府間の政策対話・情報共有
 - ↓
 - 2026年2月：FORGE始動 (Forum On Resource Geostrategic Engagement) 金融機関・民間投資家と連携 採掘・製錬・リサイクルの供給網構築 課題：同盟国間でのリスク負担の制度設計
- 米国：国家主導・同盟設計
 - 投資・税制 (IRA, OBBBA)による供給誘導
 - 市場介入：国防権限法に基づく重要物資の確保
 - Project Vault (共同備蓄構想)
 - 同盟組成 (MSP⇒FORGE)
- 同盟国：協調と戦略自律の併存
 - EU：重要原材料法 (2030年までに域内採掘10%、加工40%、リサイクル15%目標)
 - 日本：経済安全保障推進法 (2022年5月) 資源外交、海底資源試掘
 - カナダ：重要鉱物戦略

資源国：大国競争をてこに市場主導力を強化

-  **資源管理強化 (国内製錬義務化・課税強化・輸出制限)**
 - インドネシア：ニッケルに続き、ボーキサイト輸出禁止 (2023年12月) バリューチェーン創設、石炭・ニッケル生産調整による価格維持
 - DRコンゴ：コバルト禁輸⇒輸出割当制移行、政府が販売量を直接調整 米国との「戦略的パートナーシップ」、米企業参入・輸送ルート整備 ⇒ 中国主導の増産・価格暴落を経て、新たなステージに移行
-  **資源 + インフラ一体型開発、地政学的ヘッジ**
 - 南部アフリカ：中国の存在感大きい地域で米欧がロビト回廊開発を推進
 - ギニア：シマンドウ鉄鉱石鉱山は国家開発ビジョン「Simandou2040」の一部。中国資本により開発加速も、西側企業も参加
 - 中東産油国：経済多角化に向け鉱物開発とインフラ・再エネ一体整備
 - カザフスタン：レアアースで中国・西側双方と取引、輸送回廊を活用
-  **外資企業に対する干渉、契約再交渉など**
 - パナマ：2023年秋Cobre Panama強制閉鎖⇒2025年、政府が鉱物所有権保持条件に操業再開に向け再交渉の意思
 - マリ：軍事政権が鉱業法改定・外資企業との契約再交渉
-  **国家主体の価格交渉参加**
 - 一部資源国：国営企業が国際トレーダー (Glencore・Trafigura等) と直接契約、価格交渉力を強化
 - 南米諸国：リチウムで中国・西側企業を採用し価格・条件で競争

中国：供給網支配による戦略優位確立

- 国内供給網の国家統制
 - 鉱山開発、製錬加工能力増強
 - 戦略備蓄構築、技術輸出規制
- 海外資源の囲い込み
 - 国有企業主導投資、長期オフテイク、インフラ融資連動開発
- 重要鉱物の輸出管理強化
 - 2023年8月：ガリウム・ゲルマニウム
 - 2023年12月：黒鉛
 - 2024年9月：アンチモン
 - 2025年2月：タングステン・テルル・ビスマス・モリブデン・インジウム
 - 2025年4月：中重希土類7種 (テルビウム等)
 - 2025年10月：中重希土類5種 (ホルミウム等) ⇒ 米中首脳会談での合意により1年間凍結
 - 2025年10月：タングステン・アンチモン・銀の輸出管理規定
- 国際市場への影響力強化
 - 価格形成への関与、人民元建て取引拡大
 - 国家購買主体による集中購買など

米国 重要鉱物リスト更新（2025年）象徴的な「認識変化」

- 米国内務省・地質調査所（USGS）が重要鉱物リストを改訂（2025年11月）。2025年版では10品目を追加（計60品目）
- 新たな経済影響モデルを導入。供給途絶リスクだけでなく、産業戦略・安全保障を重視
- 「重要鉱物」の定義の解釈を広げ、レアメタルの枠を大きく超えて対象を設定

- 米国内務省傘下の地質調査所（USGS）が2025年版重要鉱物リストを公表。市場では、新たに銅・銀などが追加されたことが大きく注目された
- 米国では2020年エネルギー法により、「供給が欠如すると米国経済・国家安全保障に重大な影響を及ぼす」鉱種を重要鉱物と定義。リスクが変化することを踏まえ、少なくとも3年毎に更新。本リストは連邦政府の投資と認可決定の指針となる。
- 今回の特徴は、供給途絶リスクとその経済的影響を定量的に評価したこと。結果、エネルギー転換や防衛に不可欠な銅のほか、鉄鋼原料となる原料炭、「古い電池技術」とみなされてきた鉛、肥料原料・ウランなど非金属資源までが対象となった。

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1	H																He	
2	3	4										5	6	7	8	9	10	
	Li	Be										B	C	N	O	F	Ne	
	リチウム	ベリリウム										ホウ素	()					
3	11	12										13	14	15	16	17	18	
	Na	Mg										Al	Si	P	S	Cl	Ar	
												珪素	シリコン					
4	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36
	K	Ca	Sc	Ti	V	Cr	Mn	Fe	Co	Ni	Cu	Zn	Ga	Ge	As	Se	Br	Kr
			スカンジウム	チタン	バナジウム	クロム	マンガン	鉄	コバルト	ニッケル	銅	亜鉛	ガリウム	ゲルマニウム	ヒ素			
5	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54
	Rb	Sr	Y	Zr	Nb	Mo	Tc	Ru	Rh	Pd	Ag	Cd	In	Sn	Sb	Te	I	Xe
	ルビウム		イットリウム	ジルコニウム	ニオブ	モリブデン	テクネチウム	ルビジウム	ロジウム	パラジウム	銀	カドミウム	インジウム	スズ	アンチモン	テルル		
6	55	56	ランタノイド系	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86
	Cs	Ba		Hf	Ta	W	Re	Os	Ir	Pt	Au	Hg	Tl	Pb	Bi	Po	At	Rn
	セシウム	バリウム		ハフニウム	タンタル	タングステン	ロゼン	オスミウム	イリジウム	プラチナ	金	水銀	鉛	鉛	ビスマス			
7	87	88	アクチノイド系	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118
	Fr	Ra		Rf	Db	Sg	Bh	Hs	Mt	Ds	Rg	Cn	Nh	Fl	Mc	Lv	Ts	Og

注：米国の重要鉱物リストには以下も含む

原料炭	黒鉛 (C)	リン鉱石	カリ											
57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71
La	Ce	Pr	Nd	Pm	Sm	Eu	Gd	Tb	Dy	Ho	Er	Tm	Yb	Lu
ランタノイド系	セリウム	プラセオジム	ネオジム		サマリウム	ユーロピウム	ガドリニウム	テルビウム	ジスプロシウム	ホウメシウム	エルビウム	ツリウム	イットリビウム	ルテチウム
89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103
アクチノイド系	Th	Pa	ウラン	Np	Pu	Am	Cm	Bk	Cf	Es	Fm	Md	No	Lr

米国の重要鉱物リストに含まれる主な金属（抜粋）			
	2022年の評価	現在の評価・認識	つまり...
リチウム	輸入依存：25-50%（豪州、中国）。生産集中。リスク高（電池需要急増）	EVに限らずエネルギー貯蔵システム全般に不可欠。中国依存（輸出制限シナリオ想定）・電池製造に影響。	EVだけでなく、エネルギー貯蔵全般に重要
ニッケル	輸入依存48-52%。インドネシアに生産集中。リスク中程度（合金・電池用）	中程度リスクは製錬能力の国外集中。カナダ依存に脆弱性。電池材料・高性能合金・防衛/航空宇宙など戦略的用途。	EVだけでなく、防衛・航空宇宙部門でも不可欠
コバルト	輸入依存。DRコンゴに生産集中。リスク高（電池・合金。中国/カナダ経由）	化学品形態で中程度リスク（航空機製造への影響大）。地政学的緊張、貿易制限、生産集中が供給リスク要因。	航空宇宙部門でも不可欠
黒鉛	輸入依存100%。中国に生産集中。リスク・高（電池・潤滑油用）	電池の負極材・高温潤滑剤・耐火物などの用途。天然黒鉛は中国依存。合成黒鉛は輸出禁止シナリオで影響大。	電池産業の基盤。地味だが重要
レアアース	輸入依存高、中国に生産集中。リスク・高（磁石・電子部品用）	永久磁石（EVモーター・風力発電・防衛）用途。重希土類リスク上昇。中国の供給混乱で半導体・磁石産業の経済損失大。	中国が武器化
アルミニウム	輸入依存度・中、リスク・中程度。リスト掲載閾値ギリギリだが経済的重要性	汎用軽量素材として重要。EV/再エネ需要拡大。カナダ輸出制限シナリオでは製造業への影響が大きいと評価。	需要も生産も電気が鍵
チタン	輸入依存・高、生産集中・高。リスク・高（航空・医療用）	航空宇宙・防衛・先端製造業に不可欠。中国（フェロアロイ・スポンジ）・ロシア（金属）依存が航空機製造にリスク。	航空と軍需
白金族	生産集中度・高。輸入依存はPt > Pd。リスク：中～高（触媒・電子用）	南アフリカ・ロシア依存で供給途絶の場合自動車・半導体減産。ロジウム供給途絶は低確率だが経済影響大、リスク認識上昇。	触媒の王様
銅	リスク未掲載。輸入依存45%（製錬）。生産集中（チリ）。リスク：中程度	新規追加。製錬能力の国外集中が主要リスク。チリ依存にも脆弱性。電力網・再エネ・データセンターなど、需要急増。	需要増 + ボトルネック
銀	リスク未掲載。輸入依存（メキシコ）。リスク・中程度（宝飾・電子用）	新規追加。太陽光パネル・電子機器/部品・電池用途で重要。メキシコからの輸出停止シナリオ（確率低）の影響を評価。	工業用金属 + 貨幣的価値
鉛	リスト未掲載。リスク：低～中（電池用）	新規追加。主用途は鉛蓄電池（自動車・産業用）。国内生産は二次生産が主流。カナダ依存を供給リスク要因として評価。	成熟技術だが信頼性の高いバックアップ電池
原料炭	リスト未掲載（重要鉱物の対象外）	新規追加。鉄鋼の安全保障の文脈で大統領令・DOE推奨。原料炭は製鉄に不可欠。代替困難な供給特性。	鉄鋼の重要性

（注：日本の重要鉱物リストは約35品目（希土類・白金族は集合扱い））

（出所：USGS他資料よりSCGR作成）

米国の重要鉱物戦略

- 政府関与の強化：出資・融資・オフテイクを通じ、重要鉱物の供給確保に政府が直接関与
- 外交：米国主催の大臣会議開催（2026年2月、55か国参加）。制度設計は進展も、具体的進捗は現時点で限定的
- 含意：「市場に任せる調達」から「制度で供給を確保する体制」へ。ただし、実効性は参加国負担・制度運用・民間投資の追従に依存



米国との二国間協定【調達】

供給源へのアクセス確保（迅速・個別対応）

- 新規締結11か国（2/4）：
アルゼンチン・クック諸島・エクアドル・ギニア・モロッコ・
パラグアイ・ペルー・フィリピン・UAE・英国・ウズベキスタン
- 5か月間で他に10件のMoU締結、17か国交渉
- 内容：鉱山開発・加工施設への共同ファイナンス、
サプライチェーン透明化、許認可迅速化



効果：

- ・多国間調整を待たず、特定資源に迅速にアクセス可能
- 相手国事情（資源量・法制度・政治状況）に応じた柔軟な協力設計



リスク：

- ・協定数増加によるルールの断片化・調整コスト
- ・多くが覚書(MoU)段階で、法的拘束力がない。政権交代等で白紙となる可能性



Project Vault【備蓄】

官民連携による価格・需要下支えと
供給混乱への備え、投資回収可能性の確保

- 官民連携備蓄：米国輸出入銀行（EXIM）の100億ドル
融資 + 民間資金20億ドルで**重要鉱物を備蓄**
- 需要集約：メーカーが事前に固定価格で需要量を申告、
有事には当該企業が優先引き出し + 同一価格で補充
- 投資下支え：需要・価格の見通しを与え、鉱山・加工投資の
資金調達を円滑化



効果：

- ・中国の輸出制限などで市場が混乱しても、国内に物理的在庫があり、操業継続が可能
- ・政府による大規模な需要・価格の下支えにより、西側鉱山企業が安心して増産投資できる



リスク：

- ・加工済み鉱物保管に必要な特殊施設の建設・維持コストが膨張するおそれ
- ・政府購入による価格上昇と不参加企業の圧迫
- ・備蓄対象となる鉱物・形態が現時点で明確でなく、政策の予見可能性が低い点



FORGE【同盟】

（資源地政学エンゲージメント・フォーラム）

MSP を継承・強化した、米国主導の多国間枠組み

- 前政権のMSPを基盤に、価格・貿易・投資ルールの調整を通じて優先的な取引圏の形成を志向
- 経済圏の構築：50か国以上を巻き込み、共通のルールで資源を取引する「優先的取引圏」を形成を志向
- 価格下限設定：中国のダンピングに対抗するため、加盟国内では一定価格以下で取引しない仕組みを検討
- 加盟国内での関税優遇・市場アクセス優先権



効果：

- ・50数か国で団結し、中国の影響力に対抗
- ・低賃金や緩い環境規制を武器とする不当な安値に依存しない、持続可能な市場形成



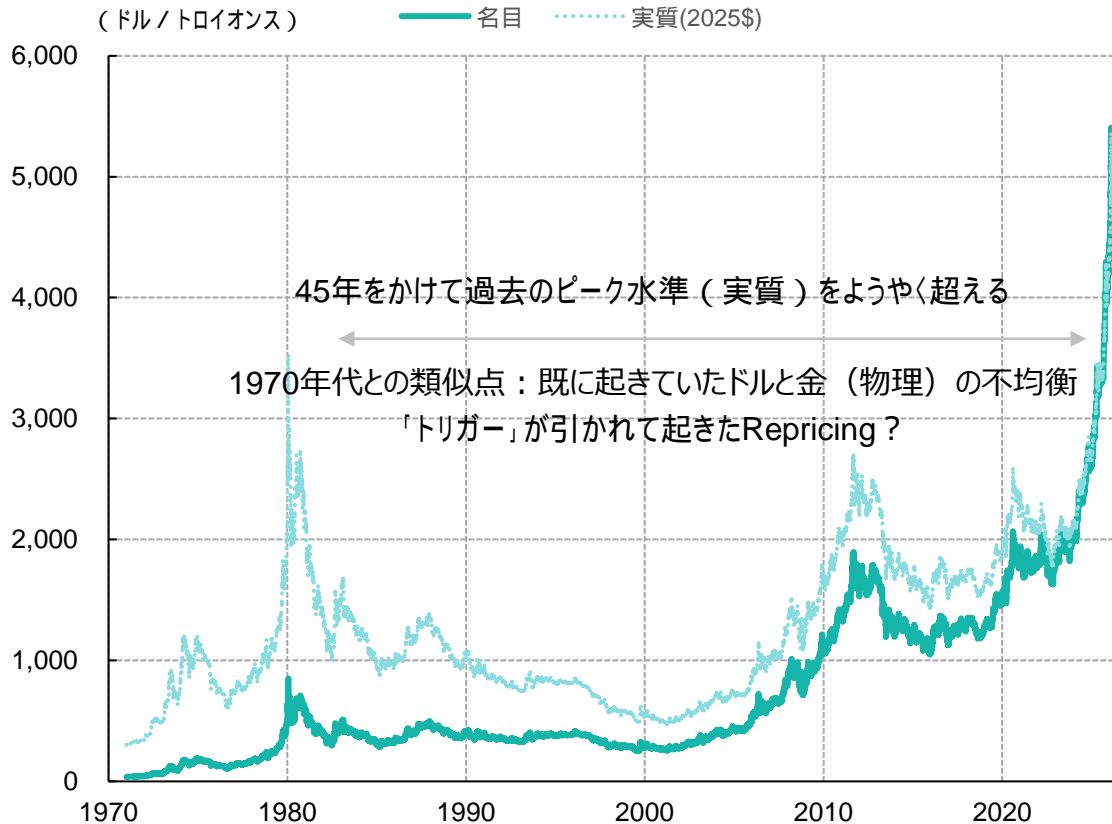
リスク：

- ・50か国以上の利害を一致させる難しさ
- ・「安さ」<「安全」優先⇒最終製品の価格上昇
- ・構想を主導する米国に対する信頼感欠如
- ・最低価格制度失敗なら、価格多層化のリスク

貴金属：時代を映す鏡

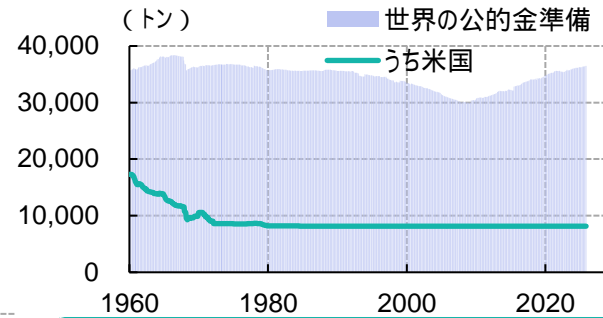
- 2025年、金価格は名実ともに新高値を更新
- 「質への逃避」？「ディバースメント・トレード」？ 生活防衛の金保有？
- 歴史は繰り返さずとも、韻を踏んでいるのではないのか？

金価格の長期推移

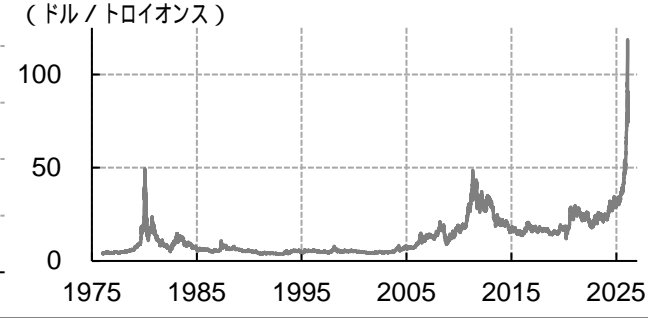


Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

公的金準備高



銀相場



	出来事	キーワード
1970年代	↑ ニクソンショック(1971)・中東戦争(1973) イラン革命、オイルショック、ソ連のアフガン侵攻	ドル不信、高インフレ、 地政学的リスク
1980年代	↓ ボルカーショック(超高金利) ブラザ合意(1985)	高金利・インフレ鎮静・ドル高 ドル高是正
1990年代	↓ 欧州通貨統合、中央銀行の金売却、 ワシントン協定(1999: 金売却制限)	公的機関の金離れ 鉱山会社のヘッジ売り、金相場底打ち
2000年代	↑ ドットコムバブル崩壊、BRICS台頭、 リーマンショック(2008)	ユーロ発足、低金利 資源需要・投資商品化(金ETF)、 鉱山会社のヘッジ買戻し
2010年代	→ QE、欧州債務危機、 QEテーパリング、新興国の財政悪化、 ロシアのクリミア併合、Brexit、第1次トランプ政権	安全資産としての金需要 資金流出、ドル高 地政学的リスク
2020年代	↑ コロナショック、「グローバルサウス」台頭、 ウクライナ戦争、インフレ再燃、AI革命	金融・財政緩和、ドル信認低下、Z世代 仮想通貨市場拡大 高インフレ、世界の分断、不安心理

(出所：BloombergよりSCGR作成) 32

顕在化した貴金属現物の逼迫

- | 静かに進んだ現物流動性の低下（供給囲い込み、非流通在庫の増加、供給不足時の在庫取り崩し）
- | 2025年、「トランプ関税の思惑」「金銀比価100倍超え」（⇒米国・インドの大量輸入）が最後のトリガーとなって可視化（リースレート暴騰）
- | 新興国中銀の金購入、銀の重要鉱物指定（米国）、現物型市場創設（中国）など、現物調達が焦点に

現物回帰の伏線とトリガー

要因は複合的、2025年に臨界点に

通貨膨張

国債増発、通貨の信認低下
リーマンショック、コロナショック

戦争と制裁

「準備資産」としての需要増加
海外資産凍結、金融制裁への備え
海外保管中の金の自国移送

物流不安

サプライチェーン混乱への不安
ロックダウン時の物流混乱
製錬のボトルネック
世界各地で発生した「売り切れ」

関税ショック

米国の関税政策
独歩高の米国市場への大量流出

輸出制限

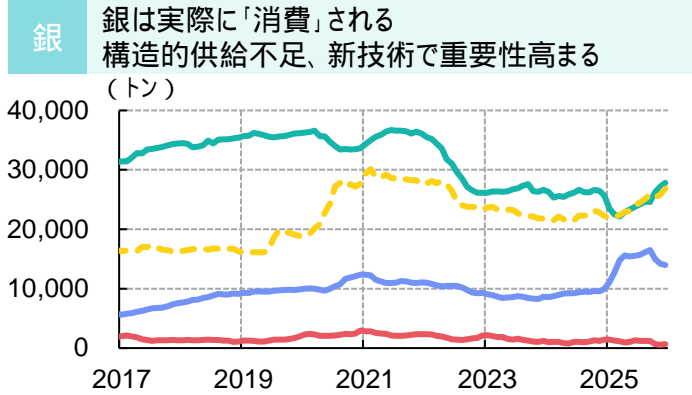
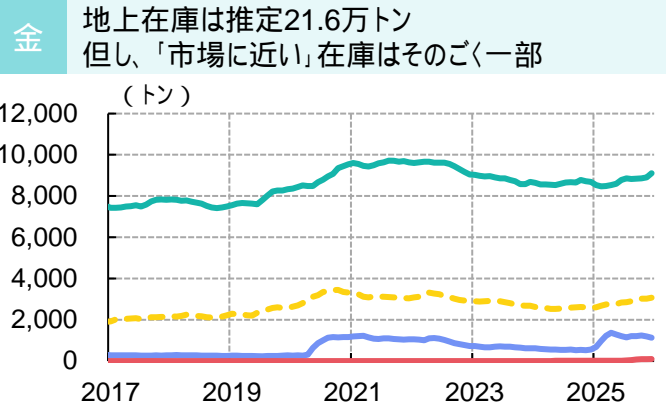
中国による銀輸出管理・現物型市場創設
海外上流資産の囲い込み
産金国中銀の国産金買い入れ

現物回帰

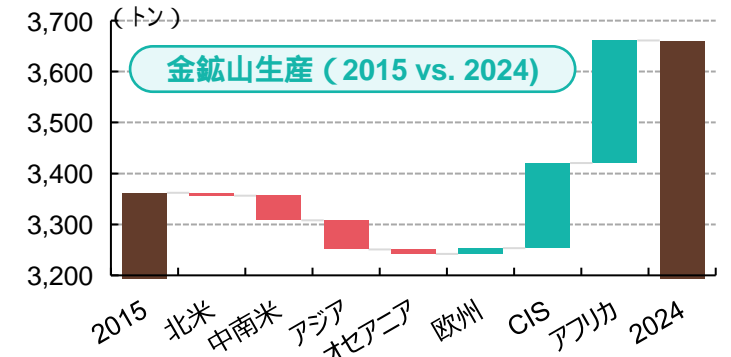
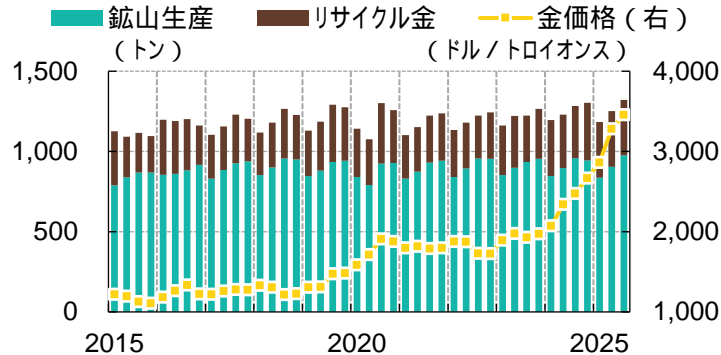
... でも現物の流動性はあるのか？

貴金属在庫：中銀・ETFなど長期保有玉が流動性をロックアップ

— ロンドン在庫 — COMEX在庫 — ETF — SHFE



新規供給は容易に増えない



貴金属市場の分断と現物回帰

- 2025年の混乱は、ペーパー取引中心だった金・銀市場で急速な「現物回帰」が生じたことに起因
- ロコ・ロンドン / NY先物市場の機能低下と並行し、中国は現物主導型市場の構築を志向
- 短期的な調整はあっても、現物流動性は今後も大きなテーマのひとつとなる可能性が高い

巨大な金融取引と限られた現物供給

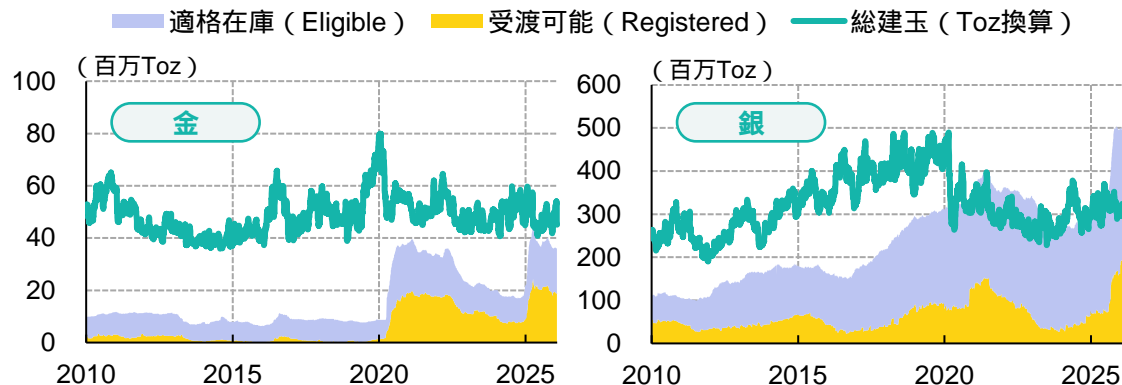
- 貴金属市場は金融取引が大きく、現物流通量を大きく上回る。長い歴史と制度・信用の上になり立つ ⇒ 昨今の地政学的情勢は「信用」「制度」を揺さぶっている
- ロンドン (LBMA) : 歴史的な金取引の中心地。基準価格・品質・流通 (Good Delivery) OTC、Unallocated (非特定勘定、口座残高は特定の金塊に紐つかない) 方式が中心。** 1日平均取引量は現物流通量を大きく超過 (2025年金取引: 約1,450t/日)。 ⇒ LBMA在庫の一部は非流動化し、現物ストレスがリースレート等に反映
- COMEX先物 : 金先物取引の中心地。差金決済が大前提** ⇒ 建玉規模は受渡可能在庫を恒常的に上回る、現引き増加時には市場に強いストレス
- 金の市場規模 :** 地上在庫 (市場に流通しないものも含む) を1オンス5,000ドルで換算してようやく35兆ドル前後 (米国債発行残に近く、世界株式市場 (約150兆ドル) より小さい)

需要の中心地・アジアにおける現物回帰の進展

- SBMA (シンガポール) :** アジア実需と国際市場をつなぐ物流・保管・現物ハブとして存在感
- ゴールドローン :** インド (・中国) で手持ちの金を担保とする銀行融資が普及 価格高騰時も、市場への換金売りが減少
- 中国 :** 生産・需要とも世界最大。現物型の貴金属取引ハブ化の取り組みを本格化 2025年6月、SGEが香港進出、人民元建て金取引 (現物決済) の国際展開

2025年11月: 税制変更 (金取引VAT、プラチナ輸入制度) 入りを広く、出口を狭く
 2025年11月、広州期貨交易所 (GFEX) に現物受渡型のプラチナ・パラジウム先物を上場
 2026年1月、香港特別行政区政府・SGXが提携: 中央清算機関・空港に巨大倉庫整備。
 中国は銀製錬で世界首位: 2025年は銀大量輸出、**2026-27年は輸出管理強化**

COMEX在庫

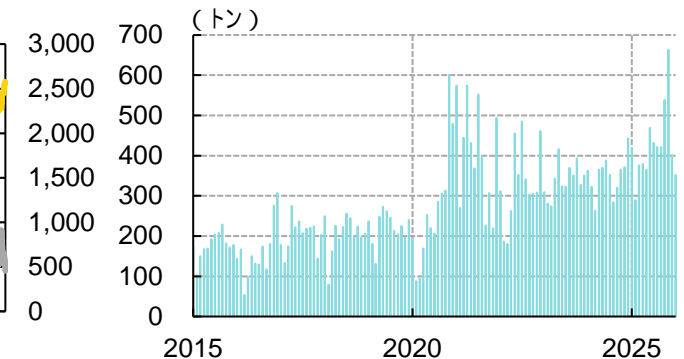


Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

SHFE在庫



中国: 銀輸出



(出所: BloombergよりSCGR作成) 34

まとめ：需給よりアクセスが価格を決める

1 世界が変わり、市場が変わった

- ➡ 2000-2010年代の金融的・効率的市場のほうが例外的だったかもしれない
世界需給や景気連動性よりも、市場の分断や制約を前提としたプライシングに変わっていく

2 サプライチェーンは複雑

- ➡ ボトルネックの存在。「風が吹いて桶屋が困る」状況はいつでも起こりうる

3 量的拡大は予想通り続くか？

- ➡ 資源枯渇、物理的・資金面などの制約
エネルギーショックなどがもたらす世界経済に対する強い逆風

4 市場任せから国家介入へ

- ➡ 最重要課題が「供給安全保障」に。「価格」以外の需給調整要素も大きくなる
米国に対する不信、政策急変に対する疑心暗鬼、財政制約

5 先行き不透明、高ボラティリティ必至

- ➡ 2025年に高騰した金属よりも、低迷したエネルギー・食料が注目されやすい？
在庫戦略はJust in timeからJust in caseへ

ご清聴ありがとうございました。

THANK YOU