

太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース

テーマ：アメリカ大統領選の結果と国際商品相場の見通し

執筆者：三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 主任研究員 芥田知至 氏

要旨（以下の要旨は3分50秒でお読みいただけます。）

今年（2021年）1月20日、第46代アメリカ合衆国大統領に民主党のジョー・バイデン氏が就任しました。新政権は大型の経済対策のほか、クリーン・エネルギー政策の推進を強く打ち出しており、これらが国際商品市況を大きく動かす要因になっています。

今月号では、国際商品市況に精通され、現在は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部で商品市況をご担当の芥田知至（ともみち）主任研究員に、バイデン政権の政策等を予測しつつ、今後の国際商品相場の見通しについて解説していただきます。

バイデン新大統領は、トランプ政権下の経済対策に加え約2兆ドルの追加政策を発表した。この財政支出拡大は、国際商品（コモディティ）の需要の増加、財政赤字によるドルの信認低下（ドル安）でドル建て国際商品の割安感から買い需要発生、等を理由に国際商品相場（代表商品として金、原油、銅）の押し上げ材料になっている。

金は昨年8月に史上最高値の1トロイオンス（約31.1グラム）あたり2,072ドルを付けた。これは、コロナ流行下で金が実物の安全資産であり、また世界的な金融緩和で金利のつかない金の魅力が相対的に高まったためだ。ただ、米ファイザー社などのコロナワクチン開発の報が伝えられると、投資家の株式等へのリスク選好が高まり、年末にかけ金は売り圧力に晒された。バイデン政権の財政拡大は、長期金利の上昇をもたらす金の魅力を低下させるとの見方の一方で、インフレに強い金を選好されるとの見方も根強い。

原油は、代表的な先物商品WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）の取引価格が、コロナ流行での経済活動抑制による需要低迷から、昨年4月には1バレル（159リットル）あたり史上初のマイナス40.32ドルをつけた。つまり、売り手が買い手にお金を渡して原油を引き取ってもらった訳である。その後、OPECと非OPECの「OPECプラス」（計23か国）での減産合意や、コロナワクチン開発による経済活動の再開から原油価格は持ち直した。ただ、バイデン政権は今年2月に地球温暖化対策の国際的枠組みである「パリ協定」に復帰するなど、化石燃料資源の開発より環境重視の姿勢だ。一方、アメリカが産油国イラン等に課していた禁輸措置も変更されそうで、原油市況は上昇基調から需給緩和に動く可能性がある。

銅相場は、昨春3月に1トンあたり4,371ドルと4年ぶりの安値の後、銅の最大消費国・中国の景気回復を映じ、今年2月には8,633ドルと8年ぶりの高値を付けた。これはコロナウイルスの発生源・武漢市への厳しい対策が奏功し、中国が急激に景気回復したことが大きい。銅は工業製品に広く使用されるので、大型のインフラ投資や経済正常化に需要が密接に連動する。また、車内配線でも量の銅を使用する電気自動車（EV）の普及も銅需要の増加を後押しする。コロナ禍から中南米の銅鉱山の操業が不安定なことも供給引き締め要因として作用し、ロンドン金属取引所（LME）の在庫も減少気味だ。銅相場は押し上げ材料が多いと言えよう。

バイデン政権は、大統領職のほか上下両院の議席数で民主党主導の「トリプル・ブルー」（ブルーは民主党カラー）でスタートし、大型経済対策を計画している。財政支出の拡大はドルの信認低下（ドル安）やインフレ基調を通じ、国際商品相場を押し上げる。金は財政支出増からの長期金利上昇が需要押し下げに働く半面、金融緩和の展望から相場が下支えされよう。原油相場は出遅れ感があるが、バイデン政権がパリ協定復帰など環境対策重視なので、当分は調整含みではないか。銅は、電気自動車の普及など経済のエレクトロニクス化による需要増加が見込まれており、ここ当分は上昇相場となりそうだ。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>

本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com

太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 宛

Grant Thornton Japan is a member firm within Grant Thornton International Ltd ("Grant Thornton International").

Grant Thornton International and the member firms are not a worldwide partnership. Services are delivered by the member firms independently. © Grant Thornton Japan. All right reserved.

テーマ：アメリカ大統領選の結果と国際商品相場の見通し

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 主任研究員 芥田知至

1. はじめに

2020年11月3日に行われた米大統領選挙では、トランプ大統領（当時）が敗北を認めないなどの紆余曲折があったものの、民主党のバイデン前副大統領（同）が勝利した。議会選挙でも上下両院を民主党が主導する結果となって、いわゆる「トリプル・ブルー」（ブルーは民主党カラー）が実現することになった。投資家は、民主党の掲げる政策が実現しやすくなるとの見方から、まずは、大型の追加経済対策が打ち出されることを織り込む動きとなった。株式相場の上昇が目立つが、原油や銅といった国際商品の相場も上昇ペースを速め、金（ゴールド）も高値を続けている。

クリーン・エネルギーの推進や化石燃料への規制など、バイデン政権が打ち出す政策も国際商品相場を動かす材料になっている。

2. 米国の財政支出拡大とドル安

今年（2021年）1月14日にまだ就任前だったバイデン米大統領が1.9兆ドルの追加経済対策を発表した。1人当たり1,400ドルの家計への直接現金給付の追加、州・地方政府への財政支援、3月末で期限切れとなる失業保険追乗給付の延長、教育機関への支援、ワクチン接種や検査など新型コロナ対策などを議会に対して要求するものだった。2020年12月に成立した9,000億ドルの対策を含めて、トランプ政権下で4兆ドル近い経済対策が講じられたのに加えて、新型コロナ感染拡大が続く状況下、追加の大型経済対策を発表したのだった。

バイデン政権による財政支出の拡大は、大統領選でバイデン氏が有利だとみなされた頃から、国際商品相場の押し上げ材料になっていた。その理屈付けは、人によって様々であるが、基本的には以下の3点になる。第1に、財政支出の拡大がインフラ投資の増加につながったり、家計への給付金等によって個人消費を押し上げたりして景気を刺激し、国際商品の需要を増やして相場も押し上げると考えられる。第2に、財政赤字拡大が通貨の信認低下につながると思惑から通貨ドルが下落して、ドル建てで取引されることが多い国際商品（コモディティ）には割安感が嵩じて、相場の上昇につながるの見方である。第3に、財政政策面で景気刺激的な政策が採られる経済情勢ということは、金融政策面でも緩和的な政策が採られやすいという連想から、ドル安・国際商品高につながるの見方もある。

なお、米国の2020会計年度（19年10月～20年9月）の財政赤字は3.1兆ドルとリーマンショック後の2009年度（1.4兆ドル）を上回り、過去最悪だった。2021年度も高水準の赤字が継続すると見込まれている。

3. 長期金利上昇を警戒する金相場

（1）金は2020年に史上最高値

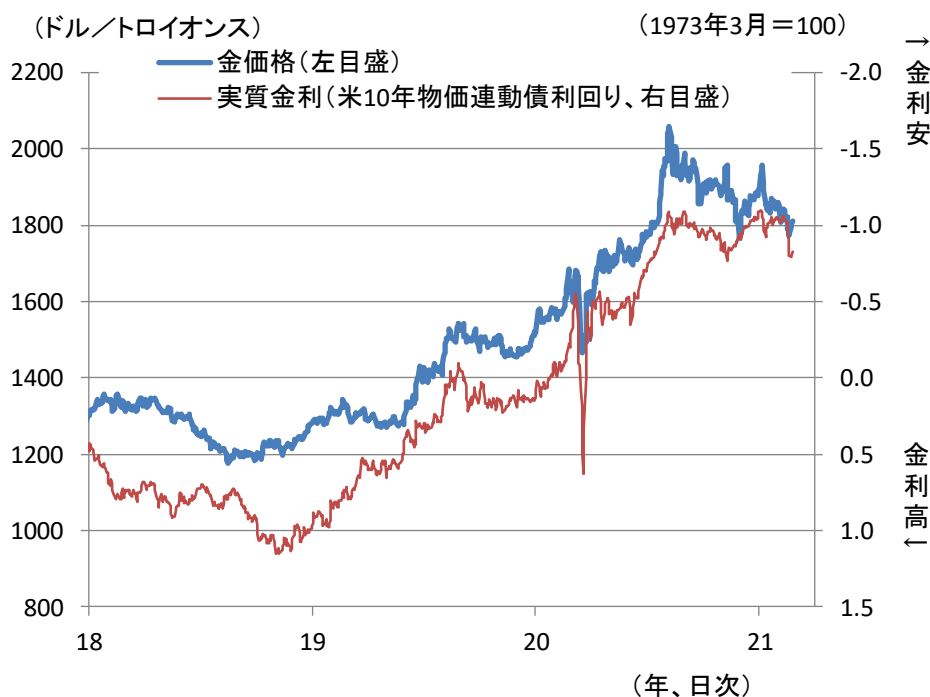
2020年の金相場は、3月に1トロイオンス（約31.1グラム）あたり1,450ドルの安値をつけた後、史上最高値まで大幅に上昇し、8月に2,072ドルをつけた。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、株式などの幅広い資産の価格が目減りして、投資家のリスク回避の動きが強まる中、安全資産である金買い進まれた。各国で行動制

限などが強化されて経済活動が落ち込んだことを受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）を始めとした中央銀行が金融緩和を進めたことも金相場を支援した。金融緩和による金利低下は金利のつかない金への投資の魅力を相対的に高めるためだ。各国で財政支出が拡大され、将来のインフレにつながるとの見方も、インフレに強い実物資産である金の相場上昇につながった。

なお、最近の金相場は、米実質金利との逆相関の関係が強い。実質金利＝名目金利－期待インフレ率、であり、長期金利の低下や期待インフレ率の上昇が、実質金利の低下を通じて、金相場を押し上げる関係にあるといえる（図表1）。

【図表1】 金価格と米実質金利の推移



(出所) Bloomberg

(2) ワクチンへの期待が金には弱材料

金相場は昨年8月に高値をつけた後、利益確定の売りが出やすくなった。9月は米国などで新型コロナの感染拡大ペースが鈍化する中、投資家のリスク志向が回復し、安全資産への需要がやや後退した。香港や華為技術（ファーウェイ）を巡って激化していた米中対立への警戒感も和らいだ。10月は、トランプ米大統領がコロナに感染したことや米追加経済対策を巡る協議の行方が不透明要因となり、金相場は一進一退だった。

11月は、米大統領選が近づく中、バイデン前副大統領有利との見方が強まり、トランプ氏勝利の場合に比べて、財政赤字が膨らむとの見方が金相場を支援した。欧州や米国での感染拡大も相場の押し上げ材料だった。

その後、米製薬大手のファイザーが開発中のワクチンについて治験で9割以上の有効性を示したとの暫定結果を発表したことで潮目が変わった。ファイザー、米バイオ製薬モデルナ、英製薬大手アストラゼネカなど各社がワクチン開発を競う状況下、早期に経済の正常化が実現するとの期待が高まった。投資家のリスク資産選好が強まり、金は売られた。

12月は、英国、カナダ、米国でワクチン接種が開始されて、早期の経済正常化への期待が強まる、株式、原油、銅などリスク資産の相場は堅調に推移し、金には売り圧力になっ

た。一方で、米連邦公開市場委員会（FOMC）で「雇用最大化と物価安定の目標に向けて更なる進展がみられるまで」量的緩和策を継続する金融政策方針が示され、ドル安につながったことは、他国通貨建てでみた金の割安感につながり、金にとって支援材料になった。

（３）長期金利上昇で金下落

新年に入って、金相場は、米ジョージア州上院の決選投票を材料に大きく変動した。当初は、徐々に民主党が2議席とも獲得してトリプル・ブルーが実現する確度が高まるとともに財政支出拡大観測が強まり、金相場は上昇していた。

しかし、実際に民主党の勝利が確実になった頃から、財政支出の拡大は長期金利の上昇をもたらし、長期金利の上昇は金投資の魅力を低下させるとの懸念が強まり、金相場は下落するようになった。それでも1月は、米10年債利回りが1.2%近くまで上昇する中でも金相場の下落は限られた。財政支出の拡大は、ドルの信認低下やインフレにつながって金相場を押し上げるとの見方も根強く、金相場を支えていたといえる。FRBが金融緩和姿勢を維持していることもあり、長期金利の上昇にも歯止めがかかった。

もっとも、2月に入って、長期金利の上昇が金利のつかない金の投資対象としての魅力を削ぎ、ドル高がドル建て取引が中心の金の割高感につながり、株高が投資家のリスク許容度を高めて安全資産である金への需要を抑制したといった状況下で、金は1,700ドル台半ばまで売られた。

（４）金は再び上昇か

今後も、米国の景気、財政支出、金融政策が相場の強材料となったり、弱材料になったりの状況が続くだろう。特に財政支出の拡大は、ドル安・インフレ要因とみなされれば金相場の上昇をもたらすが、景気安定や長期金利の上昇要因としての作用が大きければ金の下落をもたらす、判断が難しい。しかし、財政支出が増加するような経済情勢では、金融緩和も継続して金相場を支援するといった見方がなされやすいのではないだろうか。

パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、昨夏8月の経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」で一時的には2%を超えるインフレ率を容認して金融緩和を続ける姿勢を示している。新型コロナウイルス感染症の終息が見通せない中、財政赤字や金融緩和が押し上げ材料となり、金相場は再び2,000ドルを上回り、史上最高値に迫る場面もあるように思われる。

年後半にかけて、各国でワクチン接種が浸透し、感染収束や経済正常化への道筋がみえてくると、金は1,700ドル割れまで売られるだろう。もっとも、各国で著しい金融緩和や巨額の財政赤字が継続する。これらは通貨の価値下落圧力となり、代替通貨としての金の相場を下支えするとみる。

4. 原油相場：バイデン政権の政策は強弱材料

（１）マイナス価格からの持ち直し

米国産原油の代表的な先物商品 WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト＜西テキサスの中品質原油＞）は、コロナ感染の経済活動抑制による原油需要の低迷から2020年4月20日に1バレル（159リットル）あたりマイナス40.32ドルと史上初の「マイナス価格」（売り手が買い手に支払う形）に沈んだ。

その1週間ほど前の4月12日には、OPEC（石油輸出国機構）と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」OPEC加盟13か国＋ロシア等非加盟10か国（＜アメリカは不参加＞）の閣僚会合で日量970万バレルの協調減産が合意された（世界の日量：9,357万バレル＜2018年＞）。減産幅は5～6月に970万バレルとした後、7～12月に770万バレル、2021年1月～22年4月に580万バレルと縮小する方針だった。

トランプ大統領（当時）が協議の仲介に乗り出す中、OPEC プラスの枠組みでの協調減産にとどまらず、G20 加盟国が日量 370 万バレル程度の減産、石油備蓄の積み増しが数カ月で 2 億バレルとされ、サウジアラビアなどは自主減産も行うとされた。サウジ、ロシア、米国の当局者は、協調減産等の効果を実質的に日量 2,000 万バレルだと言及することもあった。

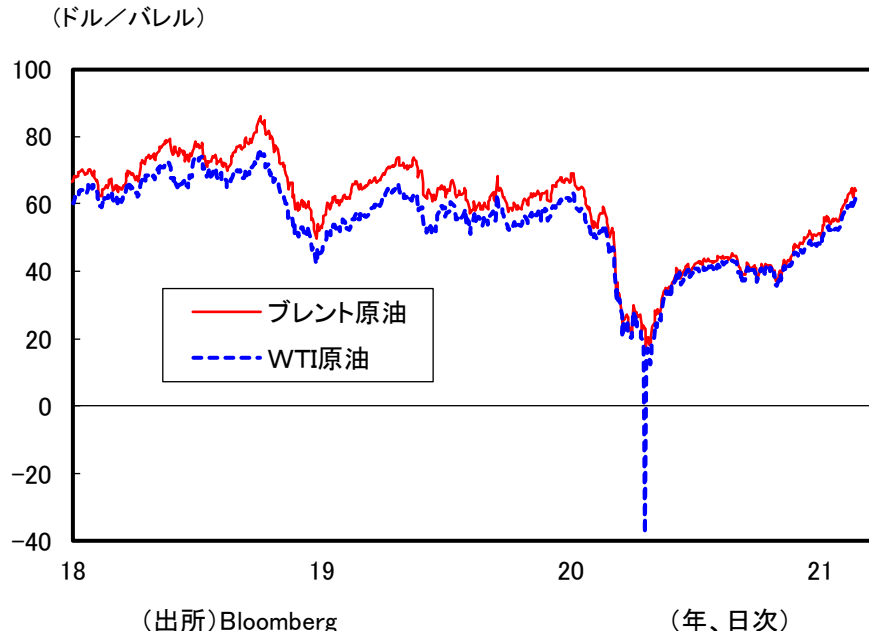
しかし、国際エネルギー機関（IEA）が 4 月の世界の石油需要を前年比で日量 2,900 万バレル減と見込むなど、供給削減よりも需要減少が大きいとの見方が続いた。

世界中で原油在庫が積み上がるとの観測が強まる中、特に WTI の現物の受け渡し地点である米オクラホマ州クッシングでは、貯蔵タンク不足が懸念された。このため、WTI の 5 月限（5 月ギリ：5 月に期限満了の先物取引）は決済期限が迫る中、売り手がお金を支払って原油を引き取ってもらうマイナス価格をつけた。原油のマイナス価格は世界景気悪化の象徴と受け止められ、他のコモディティや株式にも弱気心理が波及した。

もっとも、マイナス価格は WTI の 5 月限などに限られた一時的・局所的なもので、WTI の他限月（限月くげんげつ：先物取引の期限満了月）や欧州北海産ブレント原油はプラスを維持した。極度の供給超過が緩むとの期待も生じる中、相場は持ち直していった。WTI はマイナス価格の翌日にはプラスに浮上し、ブレント原油も 4 月 22 日に 15.98 ドルまで下落したとはいえプラスを維持した（図表 2）。

こうして昨年 4 月後半以降、欧米各国で新型コロナウイルス対策の経済活動の制限を緩和する動きが強まり、石油需要の回復観測につながった。石油の最大消費国である米国の週次統計をみると、ガソリン消費は 4 月上旬を底に持ち直していった。

【図表 2】ブレント原油と WTI 原油の相場の推移



(2) 原油相場の出遅れ感

昨年 6 月 6 日の OPEC プラスの閣僚会合（ONOMM）では、5～6 月に実施した大幅減産の 7 月末までの延長が決定された。7 月 15 日に開催された OPEC プラスの合同閣僚監視委員会（JMMC）では、8 月から予定通りに減産幅を縮小することを確認した。

秋に入ると、相場の弱材料が多くなった。9月には、サウジアラビアによる原油公式販売価格の引き下げ発表や欧州での新型コロナ感染の再拡大、10月に入ると、OPECの産油量の増加、トランプ大統領の新型コロナ感染、米追加経済対策を巡る協議の難航などが弱材料になった。さらに10月後半には、欧州で感染が急拡大し、再び経済活動の制限を導入する動きが広がった。米国でも再び感染が広がって、石油需要が抑制されるとの懸念が強まった。供給面では、内戦が続いていたリビアで恒久停戦が合意され、原油生産が再開されている。いくつかの産油国が増産志向であるとの報道も弱材料になった。

需給緩和懸念が根強い中、12月3日に開催されたOPECプラスの閣僚会合では、2021年1月からの減産幅について、予定通りに日量770万バレルから580万バレルへと190万バレル縮小するのではなく、減産幅を50万バレルに縮小し、720万バレルとすることが決定された。同時に毎月OPECプラスの閣僚会合を開催することや、毎月の減産縮小幅が50万バレルを上回らないことなどが決定された。航空機燃料需要の低迷が続いていることに加えて、新型コロナの感染拡大から当面の石油需要鈍化への懸念は根強かったが、ワクチン開発の進展を背景とした先行きの需要回復期待やOPECプラスの協調減産継続を背景に、株式や他の国際商品（コモディティ）に比べて出遅れていた原油相場を見直す動きが生じた。

（3）サウジの自主減産で原油相場は出遅れを取り戻す動き

年が明けて1月5日に、OPECプラスは閣僚会合で、ロシアとカザフスタンは小幅増産、他国は減産幅の現状維持とすることを決定し、加えてサウジが2～3月に自主的に日量100万バレルの減産を実施すると表明した。事前の予想では、OPECプラスが減産幅の縮小で合意するとみられていたところ、実質的に減産幅が拡大されることになったため、それ以降、原油市場参加者の需給引き締め観測が強まることになった。

2月3日に開催されたOPECプラスの合同閣僚監視委員会では、前月に合意された生産方針が確認され、需給引き締め観測が継続した。4日にはサウジの国営石油会社であるサウジアラムコが欧米向けの原油公式販売価格を引き上げる動きをみせるなど、産油国も需給改善に自信をみせつつあるようだ。

さらに2月中旬には、米テキサス州に寒波が襲来して石油供給の障害が発生し、米国内にとどまらず、国際的な原油需給の引き締め観測につながった。一時は米国の原油生産の約40%に相当する日量400万バレル程度の生産が停止したとされた。23日にはブレント原油が66.79ドル、WTIが63.00ドルとともにコロナ感染拡大前の2020年1月以来の高値をつけた。もっとも、テキサスの寒波の影響は一時的であり、原油相場の上昇は過熱気味であったとの指摘もある。

一方、消費国サイドでは、原油高に対する警戒感が強まりつつある。17日に中長期的に石油需要増加が見込まれるインドのプラダン石油相はOPECプラスに対して協調減産の緩和を求めていることを明らかにした。

（4）前政権から大転換するバイデン政権のエネルギー関連政策

原油需給のバランスが回復しつつある中、需給に大きな影響を及ぼし得る米国のエネルギー関連政策の動向が注目される。

大型の追加経済対策による石油需要の喚起が見込まれることに加えて、環境重視の姿勢から石油資源の開発・生産が抑制されたり、原油需給が引き締まるとの見方もある。

1月20日に発足したバイデン政権は早速、地球温暖化対策の国際的枠組みである「パリ協定」への復帰を表明し、2月19日には正式復帰した。トランプ前政権は協定

が経済に悪影響を及ぼすとして離脱していた。また、トランプ政権が建設許可を出したカナダのアルバータ州から米中西部に原油を輸送する「キーストン XL パイプライン」の建設計画についてバイデン政権が事業許可を取り消した。さらに、トランプ政権が1月6日に駆け込みで鉱区借用権（リース）の入札を実施したアラスカ州北東部の北極圏国立野生生物保護区での石油・ガス開発については、鉱区リース活動を停止する措置を講じた。

シェールオイル採掘時に用いられる水圧破碎を禁止するといった現状の開発環境を激変させるような規制強化策は見送られそうだが、今後も、化石燃料資源の開発よりも環境を重視するスタンスが示されると思われる。

一方で、石油需要を抑制する政策も採られそうだ。世界の石油需要は昨年4月をボトムに持ち直しつつあるとはいえ、足元も依然として前年水準を下回っており、新型コロナウイルスの終息は見通せない状況だ。そうした中で、バイデン政権が再生エネルギーの推進や化石燃料の抑制といったクリーン・エネルギー政策を打ち出すと、原油需給の緩和が連想されやすいとの見方もある。例えば、ガソリン車・ディーゼル車への規制が強化されるとみられている。ただ、産油国であるイランやベネズエラに対して、経済制裁を科していたトランプ前政権の外交政策も変更されそうだ。早速、2月18日にはバイデン政権は、トランプ前政権が離脱したイラン核合意について、イランと対話する用意があることを表明した。原油市場参加者の間では、すぐにイラン産原油の禁輸措置が解除されるとみる向きは少なく、当面の原油相場を動かす材料にはなりにくいと思われているが、いずれ需給緩和要因として意識される可能性がある。

これまでの相場上昇を受けて、シェールオイルが増産されて需給緩和要因になることも視野に入ってくる。今年の原油相場は経済正常化に伴って上昇が見込まれるが、目先は調整含みだと思われる。株式や他のコモディティに比べて出遅れ感のある原油だが、バイデン政権の政策が原油需給の緩和に働けば、中長期的にも買われにくくなる可能性がある。

5. 徐々に電気自動車（EV）化を織り込む銅相場

（1）2020年の銅相場は中国景気の持ち直しを受けて早めに上昇

非鉄ベースメタル相場の中心となる銅相場は、2020年3月19日に1トンあたり4,371ドルと2016年1月以来の安値まで下落した後、上昇傾向で推移している。2021年2月18日には8,633ドルと2012年4月以来の高値をつけた。

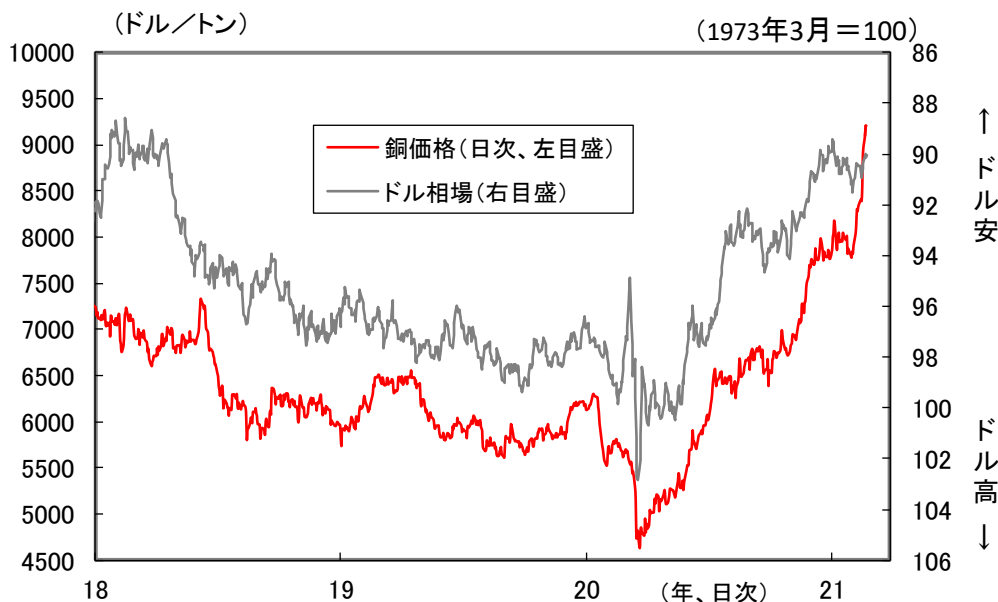
新型コロナウイルスへの懸念から落ち込んだ昨春以降の相場上昇は、銅の最大消費国である中国の景気が拡大し、銅需要の回復につながったことが大きい。中国経済は、武漢市での感染拡大後の景気の落ち込みは大幅かつ早いタイミングだったが、厳しいコロナ対策を導入した結果、立ち直ったのも早かった。昨年6月には相場は6,000ドル台に乗せ、7月にはコロナ前の水準を回復した。

他にも銅相場の支援材料が相次いだ。昨秋10月にはチリの鉱山でストライキが懸念されたことや、中国当局が銅の備蓄を積み増すとの観測で7,000ドル台に達した。

11月には、新型コロナウイルスのワクチン開発の進展の報が続いて経済正常化への期待が膨らんだことに加えて、米大統領選でのバイデン勝利を受けて財政支出の拡大観測が強まったことも相場を押し上げた。バイデン政権では、車内配線などに多量の銅を使用する電気自動車（EV）の普及などクリーン・エネルギー政策が推進されたり、大型のインフラ投資が行われたりすることで、殆どの工業製品に使用される銅需要が増加するとの観測が高まり、銅相場は急伸した。

12月には、米連邦公開市場委員会（FOMC）で「雇用最大化と物価安定の目標に向けて更なる進展がみられるまで」量的緩和策を継続する金融政策方針が示され、ドル安が進んだことを受けて銅は8,000ドルを上回った（図表3）。

【図表3】銅価格とドル相場の推移



(注)ドル相場は対ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スウェーデンクローネ、スイスフランの加重平均値 (出所) Bloomberg

(2) バイデン政権の政策への期待からさらなる高値を窺う動き

新年になっても、米国のバイデン新政権の下での大型経済対策への期待もあって、銅相場の上昇は続いた。2月上旬にかけて、米長期金利の上昇などをを受けて為替市場でドル高が進み、モノの価値が下落して銅相場を抑制する場面も見られたが、中旬には、改めて米経済対策への期待からリスク資産全般が買われる中、銅も上値追いとなり、春節明けには中国の買いも加わった。2月下旬には銅相場は9,000ドルを上回った。

各国での巨額の財政支出や非常に緩和的な金融政策の継続による景気刺激策はインフレを招くとの観測があり、インフレに強い資産であるコモディティ全般への投資意欲を高める結果となっている。

特に電導性に優れる銅は、中長期的に需要増加の期待が高まりやすい。バイデン政権が環境重視のエネルギー政策を推進する中で、電気自動車（EV）普及などエレクトロニクス化の進展が見込めるからだ。

コロナ禍の影響で、中南米の銅鉱山の操業が不安定なことも、供給引き締め要因として意識される。ロンドン金属取引所（LME）指定倉庫（LMEが受渡場所として指定した世界各地の倉庫<日本では6カ所>）の在庫は減少傾向で需給引き締めを示唆している。

中国関連では製造業活動が幾分減速したり、銅輸入が鈍化したり弱材料も出ているが、銅相場は上値を試す動きが続いている。徐々に高値警戒感も生じつつあるものの、今後の相場見通しは1万ドルに達し、2011年2月につけた史上最高値（10,0190ドル）を更新する可能性も視野に入れる見方も増えている。銅は他のコモディティに比べても押し上げ材料が指摘されやすく、銅相場は高止まりしやすいとみられる。

6. おわりに

バイデン政権は「トリプル・ブルー」の状態ですスタートした。野党・共和党が財政支出の拡大に慎重な姿勢をとるのに対して、バイデン政権は1.9兆ドル規模の大型経済対策を計画している。財政支出の拡大は、ドルの信認低下（ドル安）や景気刺激によるインフレ率押し上げを通じて、インフレヘッジなどからコモディティ相場を押し上げるとみられる。ただし、代替通貨として金融資産に近い性格を持つ金については、財政支出の増加観測を受けた長期金利の上昇が押し下げ要因として働きやすい状況になっている。それでも財政支出が増加しやすい経済環境は、金融緩和が経済しやすい経済環境であるともいえ、金相場も下支えされるだろう。

2017年に「トリプル・レッド」（レッドは共和党カラー）ですスタートしたトランプ前政権が採用した脱パリ協定、親石油業界といった環境・エネルギー政策は大転換され、パリ協定への再加入や石油資源開発への規制強化が発表されている。原油相場への影響は強弱両面あり、今後もバイデン政権のエネルギー政策の舵取りが注目される。

非鉄ベースメタルの中心となる銅もバイデン政権の政策を意識した相場展開となっている。銅は、電気自動車（EV）の普及など経済のエレクトロニクス化の進展を意識した需要増加観測を受けて、相場に上昇圧力がかかりやすい。

以 上

執筆者紹介

芥田 知至(あくた ともみち) 1967年 兵庫県生まれ

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 調査部 主任研究員

<学歴・職歴>

1992年 早稲田大学政治経済学部経済学科卒業

1992年 山一証券経済研究所入社

1998年 三和総合研究所(現三菱UFJリサーチ&コンサルティング)入社

2002年 青山学院大学国際政治経済学研究科修了

現在、三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部にて、商品市況等を担当

<主要著作>

「図解 国際商品市場がわかる本」(東洋経済新報社、2012年3月)、「エネルギーを読む」(日本経済出版社、2009年12月)、「緊急改訂 知られていない 原油価格高騰の謎」(技術評論社、2008年6月)など

「週刊ダイヤモンド」、「日経ヴェリタス」などに定期寄稿