これからどうなる？商品市況から見る世界経済

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。弊社の取扱商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各商品等へのご投資にかかる手数料等およびリスクについては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みになり、内容について十分にご理解ください。

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

Rakuten 楽天証券

自己紹介

楽天証券経済研究所　コモディティアナリスト

吉田　哲　（よしだ　さとる）

1977年生まれ。2000年、新卒で商品先物会社に入社。**2007年より**ネット専業の商品先物会社で**コモディティアナリスト**として情報配信を開始。2014年7月に楽天証券に入社。2015年2月より現職。

“**過去の常識にとらわれない解説**”をモットーとし、テレビ、新聞、雑誌などで幅広く、情報配信を行っている。2016年7月から2021年3月まで日経CNBCで毎週火曜、コモディティ情報のコーナーを担当。ウェブサイトMINKABU先物では、ほぼ毎営業日コメントを投稿。2021年5月24日、1000回目の投稿を達成。

2020年10月、生涯学習を体現すべく、慶應義塾大学文学部第1類（通信教育課程）に入学。

● 本日の内容

1．コモディティ市場の状況

2．コモディティ市場の見方

3．今後の見通し

4．銘柄選択の際の留意点 など

1．コモディティ市場の状況　：　全体観

1970年代から継続

- 金利
- 戦争
- 株価
- 政治動向
- 為替
- 生産国の政情

2010年ごろから台頭

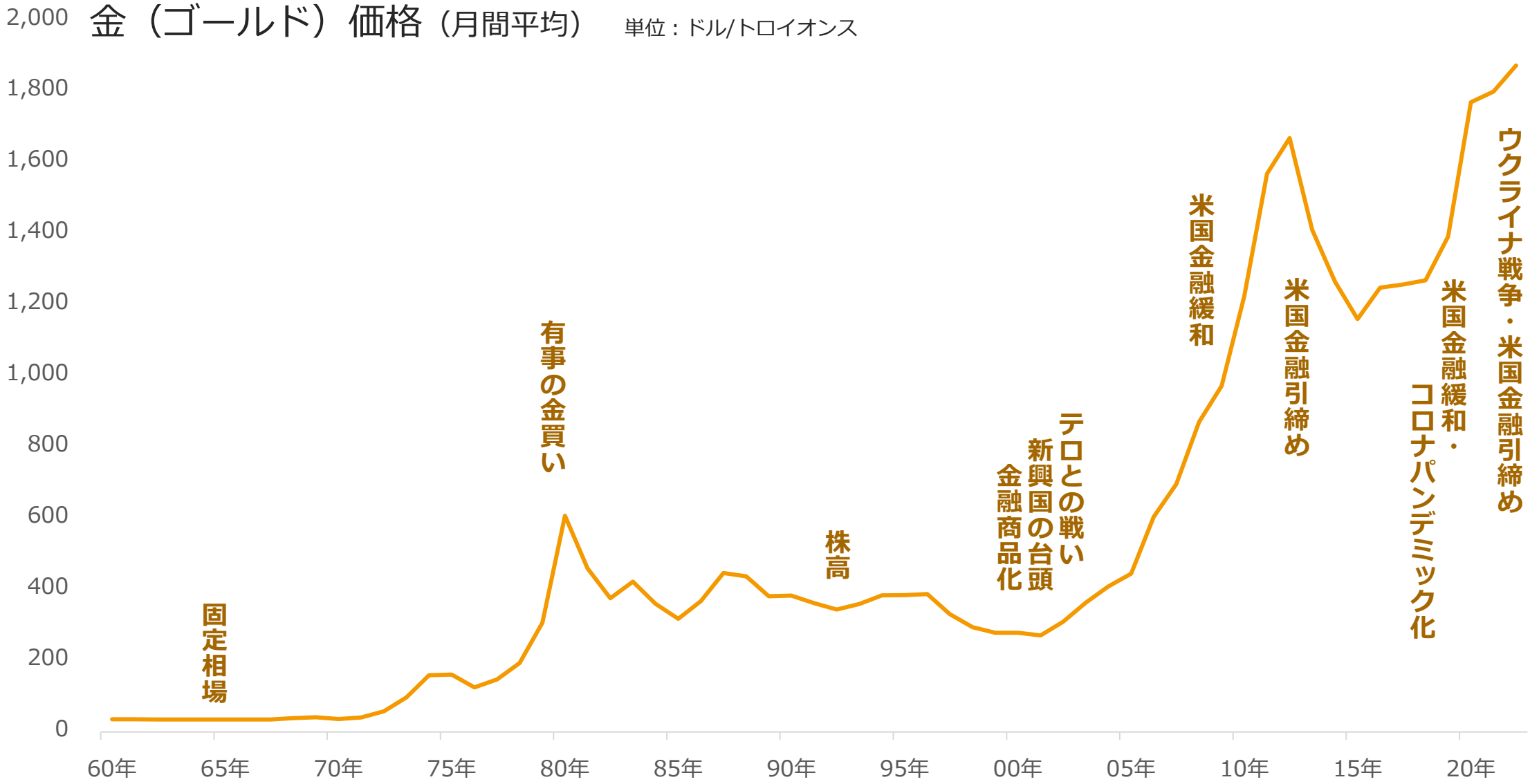
- 金融政策
- 債務増加
- 巨大IT企業
- 温暖化
- 金融商品の多様化
- 途上国の人口増加
- 脱炭素
- ESG
- 先進国の高齢化
- 技術革新
- 欲望主義
- 枠組み乱立
- ハイブリッド戦
- 物言う株主
- パンデミック
- 人権
- 働き方改革
- 新型コロナ
- インターネット
- など

→ コモディティ市場

出所：筆者作成

「コモディティ市場」を取り巻く環境は、年々複雑化している。この流れには逆らえない。

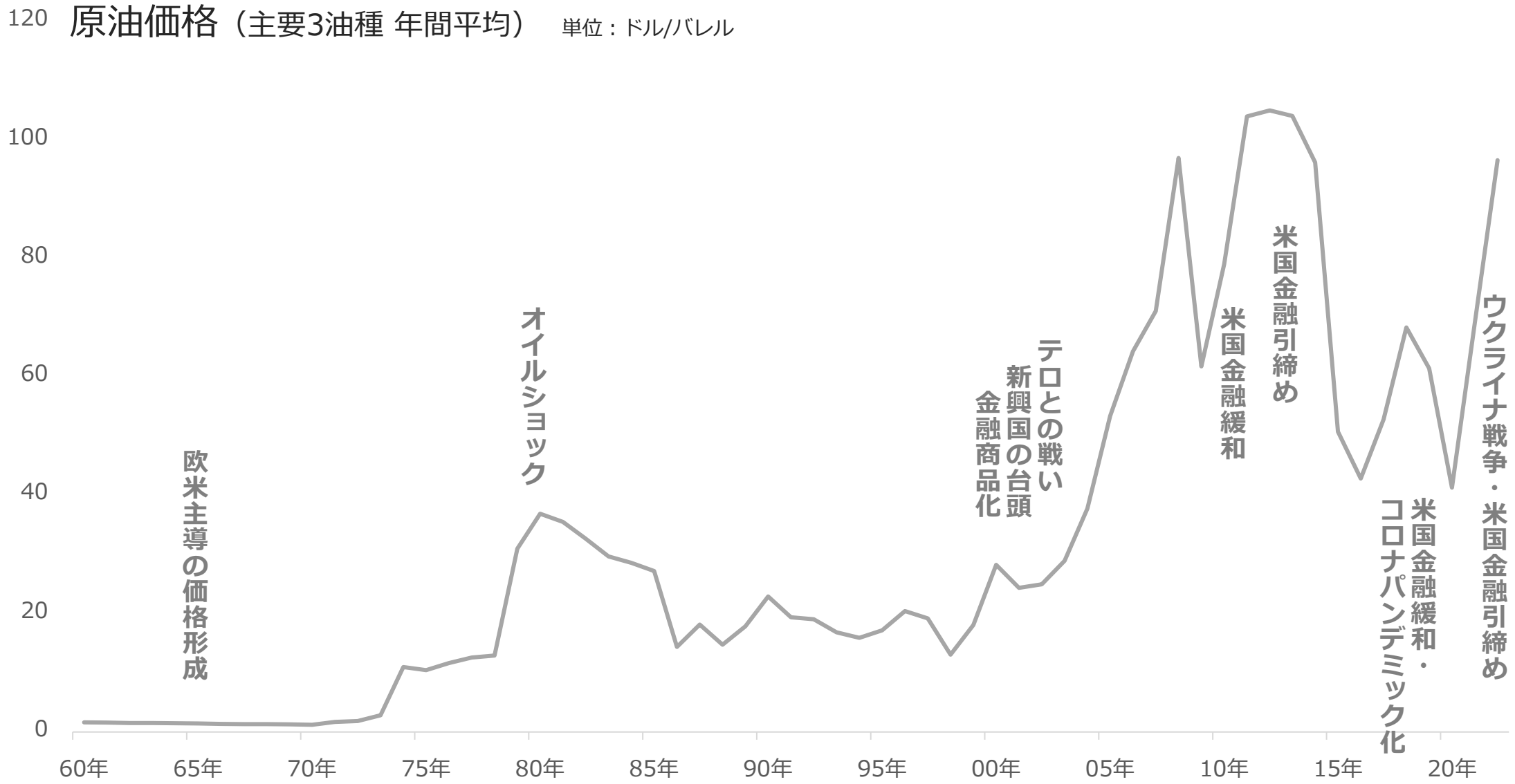
1．コモディティ市場の状況　：　「金（ゴールド）」



出所：世界銀行のデータをもとに筆者作成

価格変動要因の「多層化」が進行している。足元、ドル高でも上昇している。

1．コモディティ市場の状況　：　「原油」



出所：世界銀行のデータをもとに筆者作成

価格変動要因の「多層化」が進行している。足元、OPEC増産でも上昇している。

2．コモディティ市場の見方　：　答えなければならない重要な問い

なぜ、**ドル高なのに**
金相場が上昇しているのですか？

ウクライナ危機勃発後、ドルが大きく上昇しているが、金も上昇している。

ドルと金が逆相関の関係であれば、金相場は下落するのではないか？

なぜ、**OPECが増産をしているのに**
原油相場が上昇しているのですか？

昨年5月以降、OPECプラスは毎月、原油生産量を増やしている。

OPECが増産をすれば世界の需給はダブつき、

原油相場は下落するのではないか？

出所：筆者作成

率直な上記の問いへの答えは、なかなか報じられない。しかし、答えなければならない。

「過去の常識」 vs 「現在の常識」

常識はいつの時代も「市場が決める」

出所：筆者作成

この論争を深堀りすることで「コモディティ市場」を見通すためのヒントが見つかる。

2．コモディティ市場の見方　：　「過去の常識」と「現在の常識」の比較

「過去の常識」

「A→上昇」で説明可能

ドルが高いと金（ゴールド）相場が下がる。

ドルと金は逆相関だから！

OPECが増産すると原油相場が下がる。

OPECは原油生産シェアが高いから！

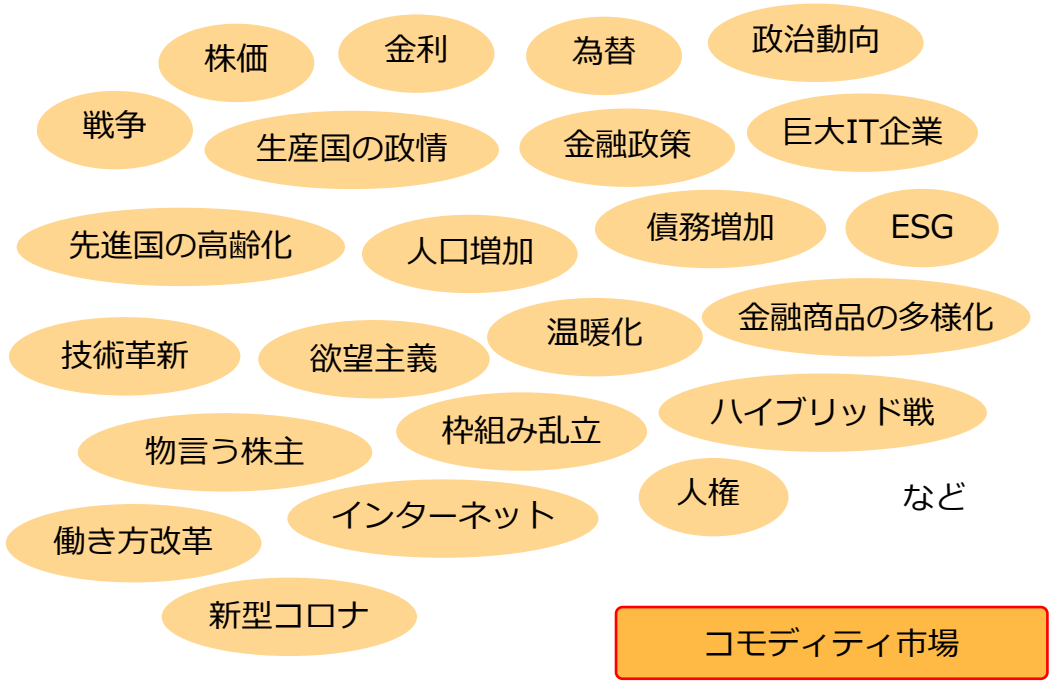
欧州の自動車生産が減るとプラチナ相場が下がる。

欧州産自動車はプラチナを多用しているから！

主に1980年代に形成。シンプル。物事を点でみる。
五感で感じられる。経済学のみで説明が可能。

「現在の常識」

「A+B・・・→上昇」で説明可能



ちょっとだけ複雑。体系的な分析が必要。俯瞰的。
経済学＋社会学で説明が可能。

出所：筆者作成

経済学だけで値動きを説明できなくなっているのは、コモディティ市場だけではない。

2．コモディティ市場の見方　：　「過去の常識」

「過去の常識」

主に1980年代に形成。シンプル。物事を点でみる。
五感で感じられる。経済学のみで説明が可能。

1．現在の市場を「過去の常識」のみで説明することは不可能。

「過去の常識」は「密になりすぎてはいけないもの」の一つ。

2．「シンプル＝正しい」とは、限らない。

シンプルさがかえって仇（あだ）となるケースがある。

出所：筆者作成

「わかりやすい＝正義」ではないことを意識することは、「現在の常識」の一つ。

2．コモディティ市場の見方　：　「現在の常識」

正しい分析には「材料の俯瞰と影響力の足し引き」が必要。

→　「過去の常識」を否定すればよい。

これまで（過去の常識）	今（現在の常識）
シンプル	複雑さを容認する
物事を点でみる	俯瞰（ふかん）する
五感で感じられる（具体）	抽象度を高める
経済学のみ	社会学を併用する

出所：筆者作成

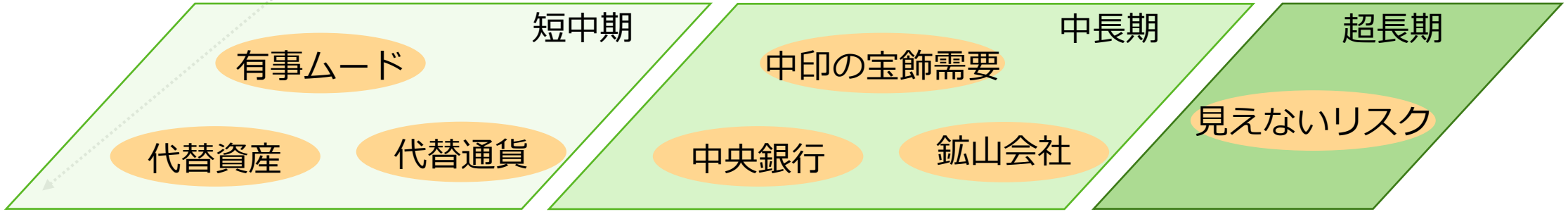
現在の常識は「過去の常識」を否定することで見えてくる。

2．コモディティ市場の見方　：　「材料の俯瞰（ふかん）」

「材料を俯瞰（ふかん）する」　→　「鳥の目」をイメージする

「抽象度を高める」　→　材料を7つのテーマに分類する

金（ゴールド）の場合



出所：筆者作成

7分類したテーマを網羅する視点（材料を点で見ない）を養い、「過去の常識」から脱する。

なぜ、**ドル高なのに**
金相場が上昇しているのですか？

ウクライナ危機勃発後、ドルが大きく上昇しているが、金も上昇している。
ドルと金が逆相関の関係であれば、金相場は下落するのではないか？

	有事ムード		代替資産		代替通貨		
抽象	資金の逃避先需要増		株の代替需要増		ドルの代替需要減少		
	上昇	＋	上昇	＋	下落	＝	上昇
具体	ウクライナ情勢悪化 中国 コロナ感染再拡大 インフレへの不安		株価不安定化		米金融引締め ドル高・ドル金利上昇		

出所：筆者作成

「代替通貨」起因の下落圧力を「有事ムード」「代替資産」起因の上昇圧力が相殺している。

2．コモディティ市場の見方　：　「材料の足し引き」　原油

なぜ、**OPECが増産をしているのに**
原油相場が上昇しているのですか？

昨年5月以降、OPECプラスは毎月、原油生産量を増やしている。
OPECが増産すると世界の需給がダブつき、原油相場は下落するのではないか？

	産油国の政情		産油国の政策		需要動向		
抽象	供給量減少		供給量増加		需要減少懸念		
	強い上昇	＋	下落	＋	下落	＝	上昇
具体	ウクライナ情勢悪化 ロシアによる資源囲い込み		OPECプラス毎月増産 在庫放出		IMF世界景気見通し引き下げ 株価不安定化		

出所：筆者作成

「産油国の政策」「需要動向」起因の下落圧力を「産油国の政情」起因の上昇圧力が相殺している。

2．コモディティ市場の見方　：　ここまでのまとめ

正しい分析には「材料の俯瞰と影響力の足し引き」が必要。

今
（現在の常識）

・複数の抽象的なテーマを設定（時間軸別）
・材料をテーマごとに分類
・それぞれの材料起因の上昇・下落圧力を足し引きする

相場格言「人の行く裏に道あり花の山」

まだ「過去の常識」にとらわれている投資家が多い。

いち早く「新しい常識」を取り入れた投資家が、花の山にたどり着ける！？

出所：筆者作成

「材料の俯瞰と影響力の足し引き」なしで現在のコモディティ市場を分析することは不可能。

3．今後の見通し　：　金（ゴールド）市場のテーマ

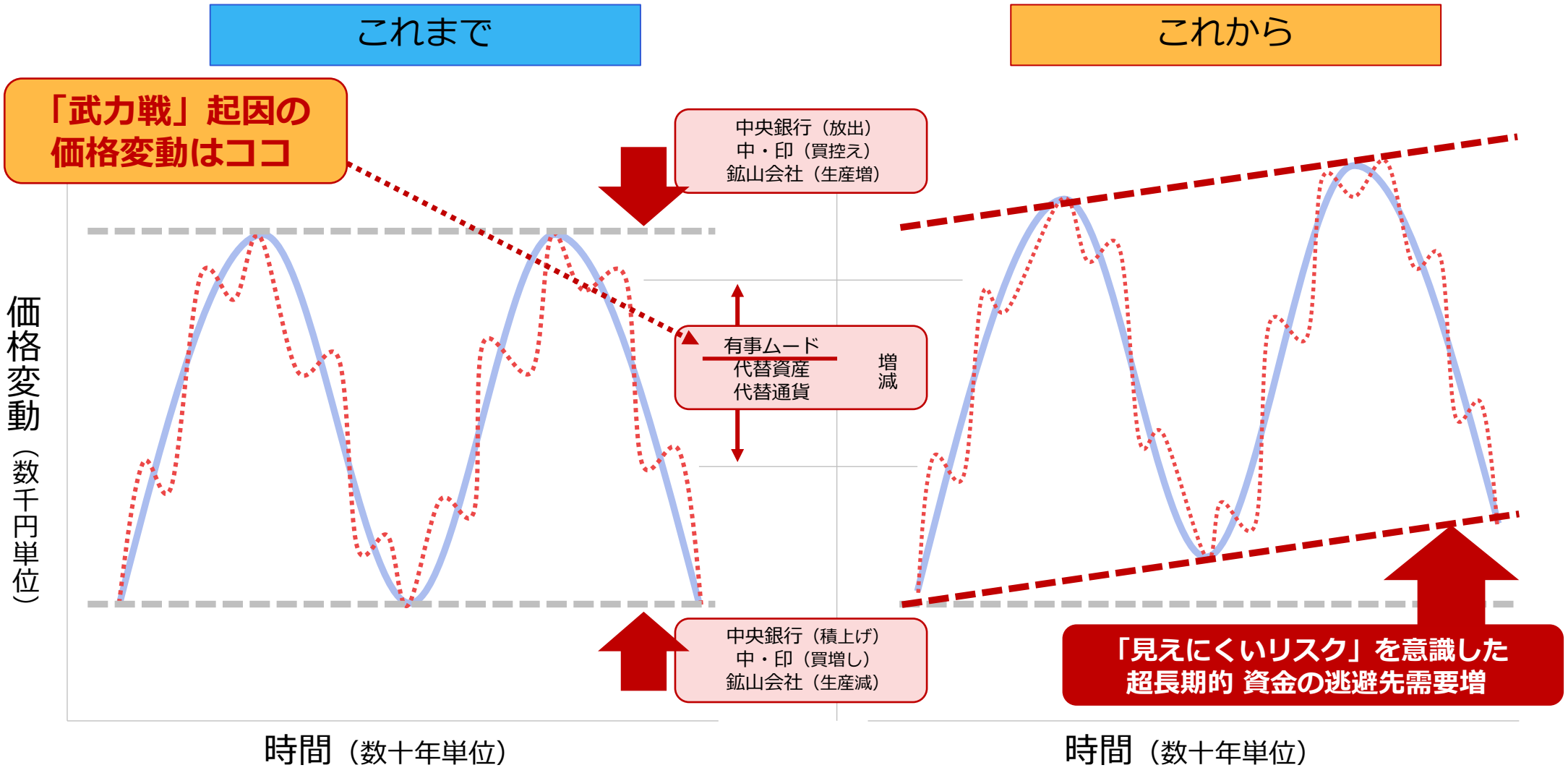
時間軸	テーマ	抽象	具体 一例
短中期	（1）有事ムード	不安拡大時の逃避先	有事拡大（縮小）・金上昇（下落）
短中期	（2）代替資産	株や不動産などの代わり	株価上昇（下落）
短中期	（3）代替通貨	主要国通貨の代わり	ドル上昇（下落）
中長期	（4）中印の宝飾需要	宗教的・民族的背景による買い手	中国の中産階級所得増加
中長期	（5）中央銀行	雇用・金利を司る銀行の銀行の保有	中銀 金保有高増加
中長期	（6）鉱山会社	生産者（高値で増産、安値で減産）	鉱山会社ヘッジ外し
超長期	（7）見えないリスク	新戦法「ハイブリッド戦」起因リスク	サイバー攻撃が横行する可能性が指摘される

「円建て金（ゴールド）」は、（8）「ドル円の変動」を追加。

出所：筆者作成

代替通貨起因の下落圧力を有事ムード・代替資産起因の上昇圧力が相殺し、上昇するとみる。

3．今後の見通し　：　金（ゴールド）市場のテーマ　（超長期）



「円建て金（ゴールド）」は「ドル円の変動」にも留意。

出所：筆者作成

超長期的には、ハイブリッド戦による「目に見えないリスク」が底上げする可能性も。

3．今後の見通し　：　原油市場のテーマ

時間軸	テーマ（抽象）		具体 一例
短中期	① 産油国の政情	主要生産国の生産動向	ロシアによる資源の囲い込み
	② 産油国の政策	主要産油国の生産方針	OPECプラス増産せず
	③ 需要動向	世界の需要動向・見通し	IMF世界景気見通し引き下げ
中長期	（4） 温暖化対策	各国の「脱炭素」方針	ガソリン車の新規販売を停止
	（5） 技術革新	自動車や発電所などの技術向上	エコカー技術が一般化

「円建て原油」は、（6）「ドル円の変動」を追加。

出所：筆者作成

産油国の政策・需要動向起因の下落圧力を産油国の政情起因の上昇圧力が相殺し、上昇するとみる。

3．今後の見通し　：　原油市場のテーマ　（短中期）

上昇

制裁の応酬による需給ひっ迫懸念

西側諸国 ⇄ ロシア

ロシア産資源を買わない（脱ロシア）
「銀行決済網」からの排除
主要パイプラインの稼働を凍結

ロシア産資源を出さない（対抗措置）
「原材料」を対象とした囲い込み
ルーブルでの決済を要求

↓

世界全体でロシア産資源（食糧のみならず）の流通量が減少する懸念増幅

需給ひっ迫懸念

ロシアはグループの中心的存在

OPECプラス追加増産できず

下落

「備蓄放出」によるひっ迫回避期待

IEA（国際エネルギー機関）のもと、西側諸国を中心に備蓄を放出すると宣言

↓

世界全体でロシア産資源の流通量減少をカバーできる期待増幅

需給ひっ迫回避期待

出所：筆者作成

「西側諸国」は、原油価格の上昇・下落両方の要因を作っている。上昇の方が強い。

4．関連銘柄を選択する際の留意点

現物価格との連動性

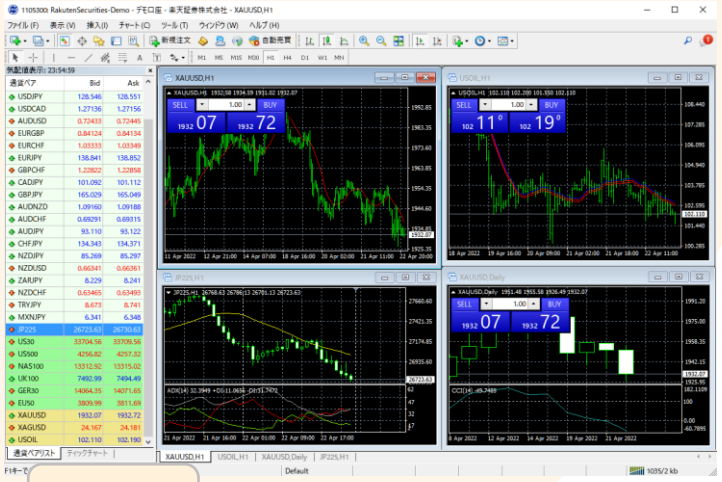
	ドル建て	円建て
非常に高い（現物そのもの）	CFD 海外商品先物	国内商品先物 （貴金属）純金積立・スポット取引
高い	投資信託（ドル建てに連動） 海外ETF	投資信託（円建てに連動） 国内ETF
一定程度あり	関連外国株	関連国内株

出所：筆者作成

「関連」「連動を目指す」は、完全な連動ではないことに注意。

4．情報ソース紹介（価格閲覧・発注ツール、レポート・動画サイト）

楽天MT4（Web、アプリあり）



CFD

iSPEED

国内米国株式・ETF

楽天証券ウェブ

投資信託、純金積立・スポット購入
国内米国株式・ETF

トウシル（アプリあり）

豊富なレポート・動画

出所：楽天証券のウェブサイトなどより筆者作成

用途に応じて、各種ツールを使いこなしたい。

4．楽天証券のCFD取り扱い銘柄

銘柄名（日本語表記）	参照原資産/取引所	価格表示		1Lotあたりの価額
		呼び値	表示例	
JP225 （日本225）	日経225先物 / CME	0.01円	26723.63	株価指数 ×10
US30 （米国30）	NYダウ先物 / CME	0.01ドル	33704.56	株価指数 ×1
US500 （米国500）	S&P500先物 / CME	0.01ドル	4256.82	株価指数 ×1
NAS100 （米国NAS100）	NASDAQ100先物 / CME	0.01ドル	13312.92	株価指数 ×1
UK100 （イギリス100）	イギリスFTSE100先物 / ICE	0.01ポンド	7492.99	株価指数 ×1
GER30 （ドイツ30）	ドイツDAX先物 / EUREX	0.01ユーロ	14064.35	株価指数 ×1
EU50 （ユーロ50）	ユーロ・ストックス50先物 / EUREX	0.01ユーロ	3809.99	株価指数 ×1
XAUUSD （金）	金のスポット取引	0.01ドル	1932.07	1トロイオンス
XAGUSD （銀）	銀のスポット取引	0.001ドル	24.167	10トロイオンス
USOIL （原油）	WTI先物 / CME	0.001ドル	102.110	10バレル

出所：楽天証券の情報をもとに筆者作成

コモディティ（金と原油）と株価指数を、一元的に取引・管理ができるCFDも魅力。

4．投資家として順守したい3つのこと

順守したい3つのこと		密になってはいけない3つのこと
・材料を俯瞰すること	⟷	過去の常識（近視眼的見方）
・今を凝視すること	⟷	過去の成功体験
・人に流されないこと	⟷	集団心理

出所：筆者作成

「人の行く裏に道あり花の山」。花の山は本当にあるのだろう。

4．しばしば寄せられる質問

「ESG」は、コモディティ市場にどのような影響を与えますか？

E（環境）：温室効果ガス排出量削減のためのさまざまな目標を達成すべく、各国が模索している。

S（社会）：「人権」を守るための動きが、世界各地で活発化している。

G（企業統治）：企業活動を管理・監督する仕組みができつつある。

2030年ごろ

金（ゴールド）		
プラチナ	[S・G] 劣悪な環境での労働が減少、労働者の賃金が上昇→採掘コスト上昇	[E] グリーン水素精製装置、FCV（燃料電池車）電極向け需要増加 化石燃料需要減少に伴う、自動車排ガス浄化装置向け需要減少
銀		[E] 太陽光パネルの電極向け需要増加
パラジウム		[E] 化石燃料需要減少に伴う、自動車排ガス浄化装置向け需要減少
トウモロコシ	[E] バイオエタノール向け需要増加	[E] 気温上昇が収まらず、異常気象起因の収穫量減少 [S] 途上国への食糧支援加速
原油	[E・G] 代替エネルギー普及により化石燃料の需要減少 「物言う株主」の投資規制により供給減少	[E・S・G] 産油・産ガス国の収益構造が変化し、化石燃料の供給量が減少

出所：筆者作成

「ESG」の考え方が普及することで、原油の供給量が減少する可能性がある。

外国為替証拠金取引（FX）のリスクと費用等について

外国為替証拠金取引(FX)の取引にかかるリスク

外国為替証拠金取引（FX）は、取引通貨の価格変動や、スワップポイントの支払いにより、損失が生じるおそれがあります。また、外国為替証拠金取引（FX）は少額の証拠金で、その差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため、大きな損失が発生する可能性があります。また、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

外国為替証拠金取引（FX）の取引にかかる費用等

外国為替証拠金取引（FX）の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各通貨の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは通貨ペアごとに異なります。

証拠金について

〔楽天FX口座〕レバレッジコースに応じて取引金額の4%～100%(最大レバレッジ25倍)の証拠金が必要となります。

(法人のお客様の場合は、取引金額に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

〔楽天MT4口座〕想定元本の4%以上の証拠金が必要となります。(法人のお客様の場合は、想定元本に当社が定める証拠金率(*)を乗じた金額以上の証拠金が必要となります。)

*当社は、金融先物取引業協会が算出した「為替リスク想定比率」以上となる証拠金率を通貨ペアごとに定めております。「為替リスク想定比率」とは、金融商品取引業等に関する内閣府令第117条第27項第1号に規定される定量的計算モデルを使い算出されるものです。

スプレッドについて【（例外あり）について】

通常時は広告表示のスプレッドでお取引いただいておりますが、為替市場における取引高の低下又は売買が一方向に集中しているなどの状況においてはスプレッドが広がる場合があります。また、広告表示の値は実際の取引時のスプレッドを保証するものではなく、お客様の約定結果による実質的なスプレッドが広告表示の値と合致しない場合がありますのでご注意ください。なお、スプレッドの拡大は、以下のような状況において発生する場合があります。

■平日早朝時（概ね6時30分～7時30分※サマータイム期間中は一時間繰り上がります）■国内外の金融市場休場日（海外のクリスマス休暇や年末年始など）■主要経済指標の発表前後

■震災などの天変地異や政変又は金融・経済関連の重大な出来事などの突発事象の発生時

■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。

お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なることがございます。また、本資料は将来の結果をお約束するものではございません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいます様お願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスクと費用等について

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかるリスク

当社の取扱う店頭通貨バイナリーオプションは満期時（判定時刻）に権利が自動行使されるヨーロピアンタイプのオプション取引です。取引対象である通貨の価格変動が予測通りとなった場合には利益が得られることもある反面、予想が外れ権利が消滅した場合、支払ったオプションの購入金額を全額失うこととなります。また、オプションの購入価格と売却価格には差（スプレッド）があり売却時に損失を被る可能性があります。

店頭通貨バイナリーオプション取引にかかる費用等

店頭通貨バイナリーオプション取引の取引手数料は無料です。

オプションの購入価格について

1枚あたりの最大購入価格は999円です。

■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。
お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なることがございます。
また、本資料は将来の結果をお約束するものではございません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいます様お願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

店頭CFD取引にかかるリスクと費用等について

CFD取引にかかるリスク

CFD取引は、お取引の対象となる銘柄の価格変動、金利相当額、配当相当額、価格調整額の支払い、各国の経済、社会情勢、金融政策、金融指標等の変動により損失が生じるおそれがあり、投資元本が保証されたものではありません。また、CFD取引は差し入れた証拠金を上回る金額の取引をおこなうことができるため大きな損失が発生する可能性があり、その損失額は差し入れた証拠金を上回るおそれがあります。

CFD取引にかかる費用等

CFD取引の取引手数料は無料です。なお、取引にあたっては各銘柄の売付価格と買付価格には差（スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

証拠金について

株価指数CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して10%以上、商品CFDは個人口座、法人口座とも取引の額に対して5%以上の証拠金が必要となります。

■ご注意事項

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありませんのでご了解ください。
お客様よりご提示いただきました情報以外で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なることがございます。
また、本資料は将来の結果をお約束するものではございません。尚、お取引を締結する際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいます様お願い申し上げます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会