

投資家視点から見た コモディティ市場について



令和7年12月3日
株式会社資本市場研究所きずな

注目されるコモディティ市場と最近の動向

最近の金や銀の価格高騰やデータセンター増設に伴う電力価格の上昇などコモディティ市場の動向が投資家からも注目されているので、今月は投資家視点から見たコモディティ市場を取り上げる。

コモディティ市場全体は経済活動と密接な関係があるが、IMFによると世界の経済成長率は2024年の3.3%から2025年の3.2%へ穏やかに低下しており、2026年は3.1%と予想されているので全体としてのコモディティ需要は弱含みである。

しかし、ウクライナ戦争・中東紛争・米中対立の激化などの地政学リスクが高水準で推移し、それに対する各国の通商政策や金融政策の応酬も市場に大きな波紋を投げかけている。また、各コモディティごとに供給サイドによる新規開発投資が停滞していること、気候変動による生産量の変動が従来以上に大きくなっていることもコモディティ市場のボラティリティを高め、投資対象として注目を集めることが多くなっている。最近の動向としては、次の要因が

個別のコモディティに影響を及ぼしていると考える。

地政学リスクでは、ウクライナ戦争の長期化が原油・小麦・肥料供給に影響してエネルギー・食糧インフレをもたらした。また、米中覇権争いによる貿易摩擦再燃から半導体やレアメタル等の輸出規制、農産品関税などにより、サプライチェーンが見直され、モノ・資源貿易の分断・二極化が促進されたことで、特定品目の価格が乱高下している。

特定の経済政策要因では、トランプ関税が一時的にはコモディティ市場の下押し要因になると見られているが、一方では各国が実施しているグリーンエネルギー投資・再生可能エネルギー補助を通じた銅やアルミなどの需要押上げもみられる。

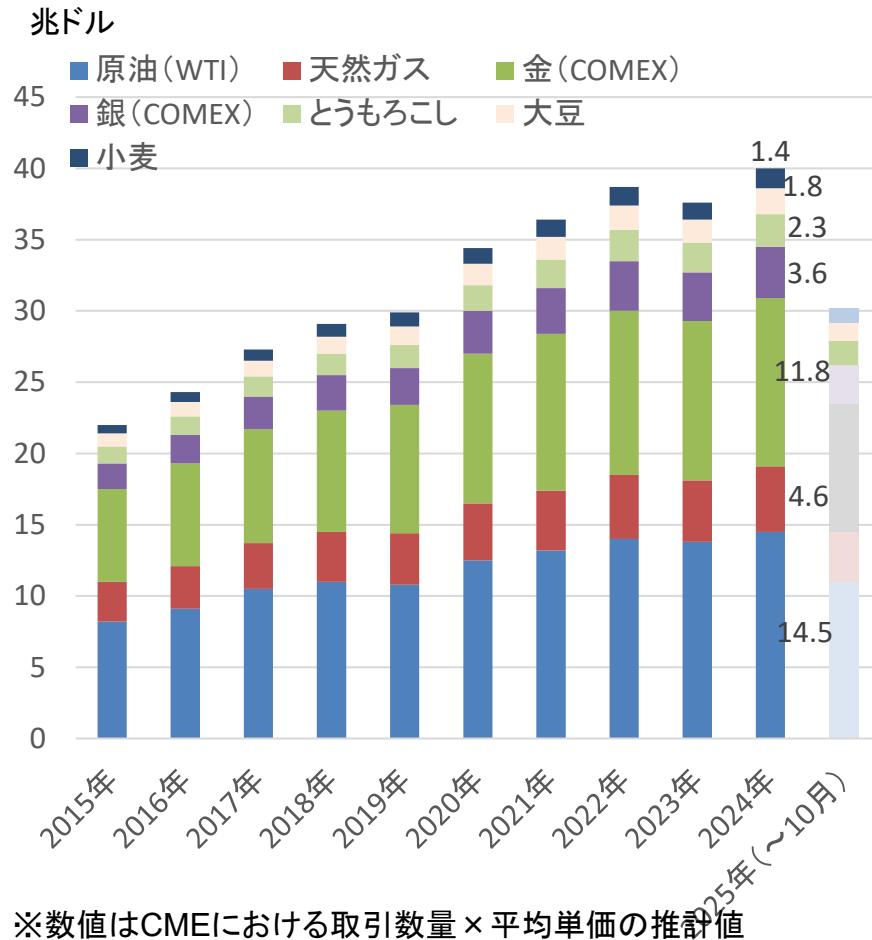
最近の需給バランス・在庫水準に関しては、原油・天然ガス等のエネルギーではOPECプラス・米国の増産で供給超過状況が続いているが、在庫も先進国で高水準となっている。また、食料については米国・中国・ロシア・

アルゼンチン等の豊作により、小麦・トウモロコシ・大豆は在庫積み増しで需給が緩和している。

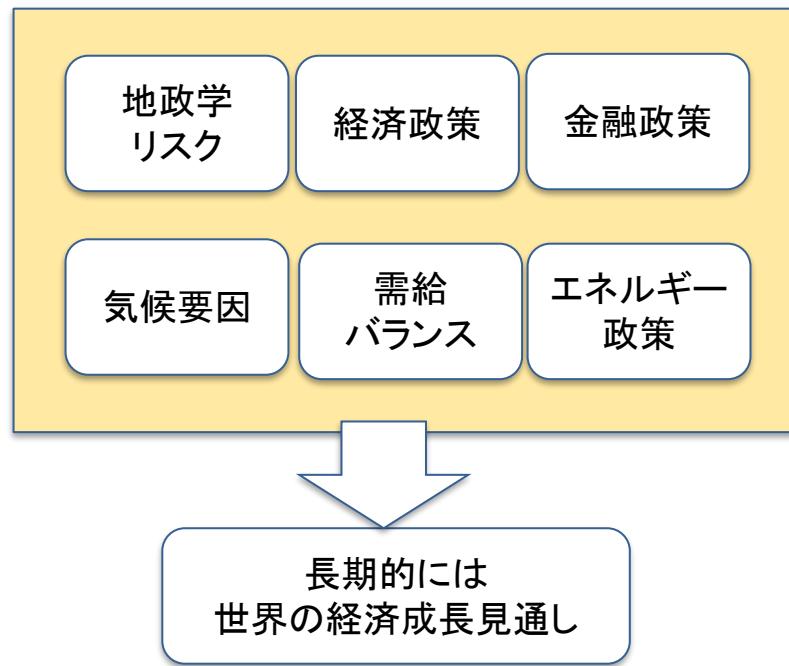
2025年に発電量ベースで初めて石炭発電を上回った再生可能エネルギー関連は、今後の太陽光・風力発電の主流化やEV普及を背景に、銅・リチウム・コバルト等の戦略素材需要の本格化が予想されている。

日本はエネルギー資源、金属原材料、農産物の多くを海外に依存する典型的な資源輸入国であるため円相場の影響が大きく、地政学リスクや関税政策などのサプライチェーンリスクが顕在化している中、経済安全保障上においても各コモディティに対する国家戦略的取組みの強化を求める声も強まっている。

CMEの主要コモディティ別取引金額



コモディティ市場の変動要因



原油: 2020年コロナショック、2022年ウクライナ戦争で大きく変動。
金: インフレヘッジ・安全資産として需要が高まり2020年代に急増。
銅: 中国のインフラ需要やEV市場拡大により、安定的に成長。
トウモロコシ: バイオ燃料・食料需要の影響を受けるが、小規模。
天然ガス: エネルギー転換と地政学リスクで2020年代に急成長。

日本におけるコモディティ市場の現状と課題

日本は典型的な資源輸入国として、国内経済を円滑に運営するためにもコモディティ市場は重要視されているが、実際の日本におけるコモディティ市場取引は経済規模に見合ったものとは言い難い商状となっている。

その為、実際にコモディティ市場の主力プレーヤーである商社や事業会社は、CME(シカゴ・マーカンタイル取引所)やLME(ロンドン金属取引所)などの海外商品取引所とTOCOM(東京商品取引所)やOSE(大阪取引所)を使い分け、対象商品への投資やリスクヘッジを行っている。

この様な状況を改善するために、国策として十数年以上前から総合取引所構想が検討されており、2019年10月にはTOCOMがJPX(日本取引所グループ)の連結子会社となった。

2020年7月からはJPX傘下としてTOCOMに上場していた貴金属やゴム・農産物の先物をOSEへ移管し、TOCOMではエネルギー関連の商品を扱うこととなった。同時に先物・オプション取引の清算業務を一括して行う日本証券

クリアリング機構と日本商品清算機構も統合され、JPXグループとしての総合取引所がスタートしている。直近のJPXによる中期経営計画2027では、総合プラットフォーム化としてコモディティでは電力やLNGなどのエネルギー関連商品の振興を挙げている。

実際の商品先物取引については、金や銀などの貴金属、ゴムやとうもろこしなどの農産物、CME原油等指数を扱うOSE、石油製品や電力、LNGを扱うTOCOM、米穀指数や金・米国大豆・粗糖などを扱う堂島取引所があり、2024年度の取引金額は、OSEが123兆4596億円(前年度比△44%)、TOCOMが4兆7358億円(同、△22%)、堂島が3,520億円(同、△156%)となっている。OSEとTOCOMの最近の月次ベース取引金額は下図に示した。

また、取引の現状から見える課題としては主に以下の点が市場関係者から指摘されている。

◆流動性の問題として、取引所の特定限月・銘柄に取引が集中しており、取引が薄い銘柄ではリスク管理(保有

資産の評価や証拠金管理)や限月を乗換える継続運用のコストが想定外に増加しやすい。

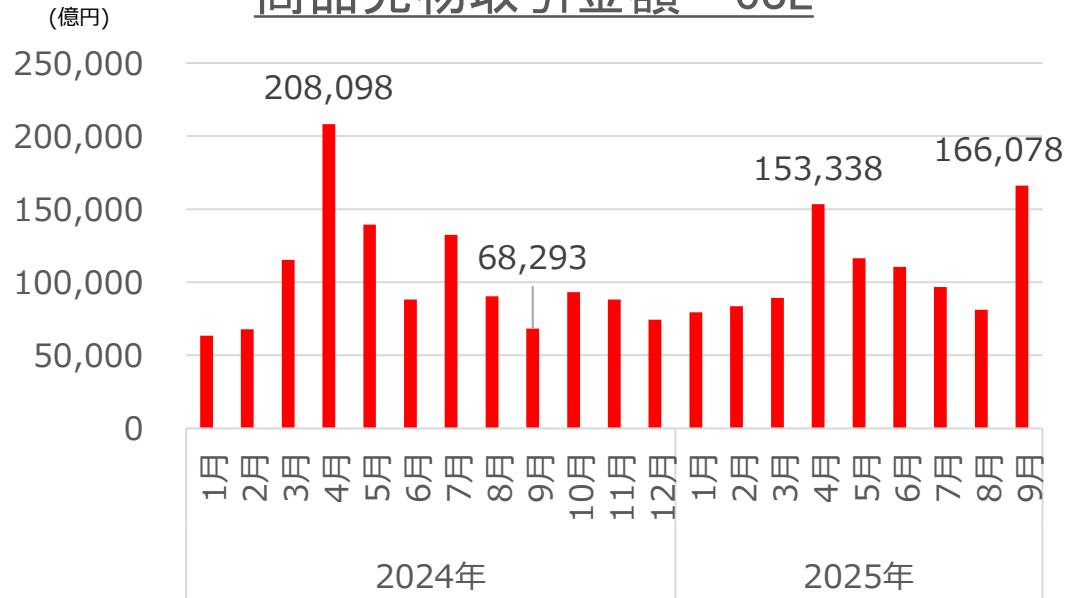
この流動性不足の対策として、市場参加者拡大とマーチェットメイカー制度の強化が必要となっている。代替市場としてのシカゴやロンドンの海外市場やOTC(業者間取引)利用も行われているが、為替ヘッジ・カウンターパーティリスク・清算場所の違い(清算通貨、証拠金要件)が運用複雑性を増加させている。

◆商品性の課題として、石油関連のエネルギー商品や農産物関連の現物渡しが可能な銘柄を保有する場合、倉庫・品質・保険などの現物コストが発生することや継続投資で限月をロールオーバーする時の新旧のスプレッドなど予測できないコストとなる場合もあり投資戦略に影響することがある。

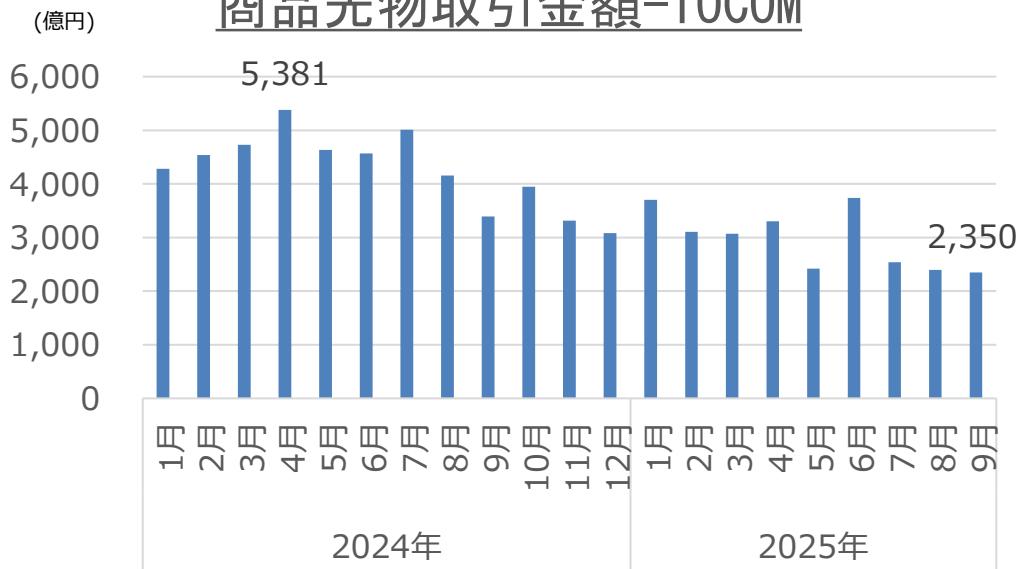
なお、今後注目するものとしては排出量取引があるが、2023年10月に東京証券取引所が開設したカーボン・クレジット市場で取引されるJ-クレジットや、2026年4月から関連法制度の整備により稼働するGX-ETS(グリーントランسفォーメーション排出量取引制度)などへの関係者の

取組みが注目される。

商品先物取引金額－OSE



商品先物取引金額－TOCOM



日本の商品先物市場の課題

特定の限月・銘柄以外取引が少ない

取引参加者拡大

マーケットメーカー制度強化

海外取引者の取込み

清算機能の拡張性

アルゴリズム取引への対応

データアクセスの標準化

新商品への対応

排出量取引市場形成など

コモディティへの投資の現状と今後の注目点

投資家視点でコモディティへの投資を検討した場合、メリットとしてはインフレヘッジ、オルタナティブ投資としての分散投資効果、グローバル経済との連動性などがあり、金などは経済不安定時期においては安全資産としての効果が期待できる。一方、デメリットとしては天候・地政学などの影響が大きくボラティリティが高いこと、配当や利息などのインカムゲインがないこと、現物投資では保管・管理コストがかかること、為替リスクが大きいこと、先物取引やCFD(差金決済取引)などは仕組みが難しく初心者にはハードルが高いこと、等が挙げられる。

投資家のコモディティ投資における傾向は、機関投資家やヘッジファンドはインフレヘッジやポートフォリオ調整の一環として戦略的に活用しており、個人投資家は、インフレや円安への備えとしての関心の高まりによって、金や原油などのETF・投資信託を通じて少額から投資したり、純金積立や地金購入などの現物志向の投資も根強い。また、先物取引やCFDを使って原油や農産物など価格変動の激しい商品で短期トレードを目的とする投資家層もいる。

実際の投資手法としては、先物取引のほか、CFD、ETFや投資信託、現物投資、各コモディティに関する企業の株式購入などがある。下図に直近の日本におけるCFDとETFの取引状況を示した。

商品ETFについては9月に金関連の取引拡大で大きく増加しているが、それでも内国ETF全体(同月の月間取引金額6.3兆円)の6%程度となっている。また、投資信託におけるコモディティ投資については、商品先物指数に投資するものや運用ポートフォリオに組み込むものも含めて運用資産全体の0.05%未満と推計されており、関連企業の株式への投資が中心になっていると思われる。

今後のコモディティ投資については、中期的投資の視点からも以下の事項が注目されている。

◇ 地政学リスクと供給制約による価格上昇:海外調査会社によると、米国の金属関税・ロシア制裁・紅海輸送の混乱・中国の鉱物輸出規制などが価格のボラティリティを高め、投資対象としての魅力が増すと分析している。

◇ エネルギー転換とグリーンメタルの台頭:米投資銀行は、再生可能エネルギーとEV関連素材(銅・リチウム・ニッケルなど)がコモディティ市場の主役になると予測。石油・鉱業大手は再生可能エネルギーやEVサプライチェーンを多角化し、従来型コモディティとの融合が進む可能性を指摘している。

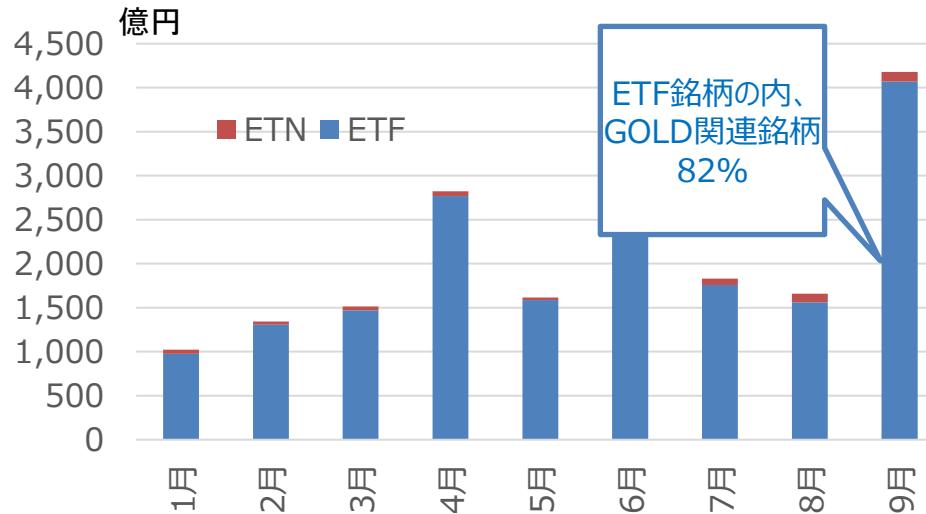
◇ インフレヘッジ資産としての金・代替資産の強化:金はインフレ・通貨不安・地政学リスクへの備えとして、長期保有資産としての地位を維持すると予想されている。同時に、デジタル資産やプライベートエクイティなどと並び、ポートフォリオ分散の一翼を担う可能性もある。

◇ テクノロジーによる価格予測と取引の高度化:AIによる価格予測モデルが精緻化し、ブロックチェーンによるスマートコントラクトの取引効率化が進展することも予想される。データドリブンなマルチコモディティ戦略が主流となり、従来の先物取引に代わる新しい投資手法が登場する可能性もある。

◇ サステナビリティとESG投資の影響:ESG投資の拡大に

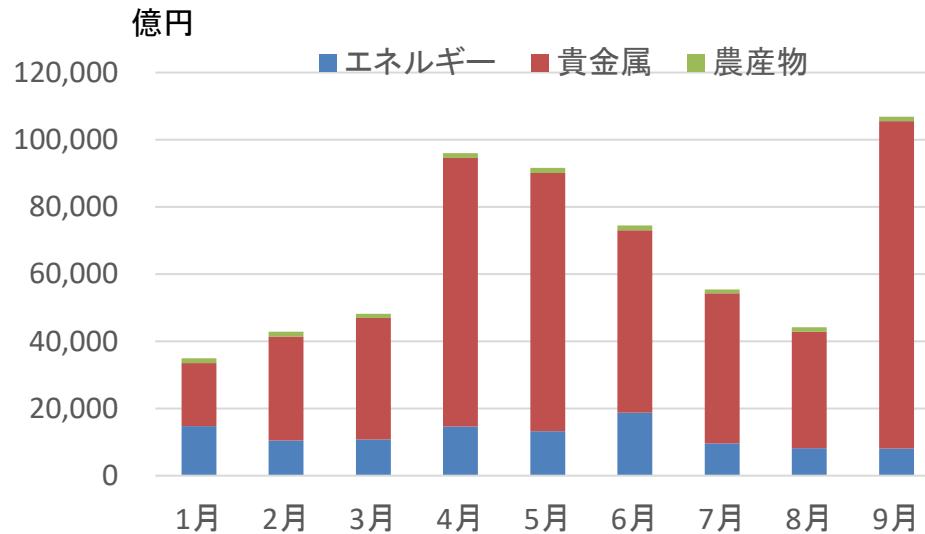
より、環境負荷の低いコモディティ(再生可能エネルギー・水資源・バイオ燃料など)への資金流入が加速する可能性も指摘されている。

2025年 商品ETF, ETN月間売買代金



※JPX統計資料より作成

2025年の商品CFD月間取引金額



※日本商品先物取引協会統計資料より作成

コモディティ投資における今後の注目点

地政学リスクと供給制約による
価格上昇

エネルギー転換と
グリーンメタルの台頭

インフレヘッジ資産としての
金・代替資産の強化

テクノロジーによる価格予測と取
引の高度化

サステナビリティと
ESG投資の影響

投資全体におけるコモディティ投資の位置づけ

中長期的な投資ポートフォリオにおいて、コモディティ投資は「インフレヘッジ」「分散効果」「リスク調整後リターンの向上」などの重要な役割を果たすと考えられる。しかし、日本における現状は投資全体で見た場合にその役割を果たす程の規模になっていない。その理由としてコモディティへの投資手法や投資家への情報提供の在り方に課題があると考えられる。

投資手法の課題については、第2章で先物取引について触れたが、商品CFDについては金や原油以外の価格情報や取引業者の信頼性(カウンターパーティ・リスク)の問題がある。また、市場取引のETFに関しては、対象商品の変動が大きな場合や取引が少ない場合に保有資産ベースの基準価格と市場価格の乖離が大きくなることや、金や原油以外のETFがNISAの成長投資枠の対象となっていないことなどもある。

情報提供の課題については、証券会社・金融機関や資産運用会社などの市場仲介者によるポートフォリオ運用上

で、コモディティ投資に係る投資家向け情報発信が不足している可能性がある。

現在、証券会社などにおいては資産管理ベースの営業が進んでいるが、個人投資家もポートフォリオ運用を意識することが多くなってきてている。投資ポートフォリオにおいて、コモディティ投資が効果を上げるためには、一般的には5~10%程度の資産配分が望まれるとされているが、この実現の為には上記の課題について市場仲介者が取り組んでいくことが望まれる。

下図は、市場仲介者が行うコモディティ関連の情報分析と投資家への伝達をイメージしたものであるが、アナリストの箇所では、コモディティに関する情報分析のプロセスと目的を示している。証券アナリスト業務においては、過去はアナリストのマンパワーに頼る部分が多かったが、現在では事業の背景となる業界の統計情報・環境情報の収集や分析までAIの活用がみられ省力化が進んでいる。

商品アナリスト業務でも同様のことが起きることが予想され、分析の対象となる商品・企業数の増加が期待されて

いる。また、商品アナリストと証券アナリストの分析が繋がることで、より高度な分析を機関投資家などに提供することも可能だ。

このようなことが進めば、コモディティ商品全体の中で個別商品の投資比率をコントロールしていくマルチコモディティ戦略の実行が現実的になり、市場仲介者による投資家へのポートフォリオ営業についてもより競争力のある提案が可能となる。

また、投資家にとって市場仲介者がコモディティ投資への各手法に関するコスト・リスクや利便性比較などの分析情報提供を行うことは重要で、特に個人投資家に対しては、顧客本位の業務運営原則に基づき、重要情報シートにおいて代替投資手段や手法選択の理由を示すことなども求められている。

なお、投資手法の課題については、投資家の利便性向上の為に商品先物取引・CFD取引・商品ETFなどの取引手法や実効性のあるマーケットメイク、品揃え、決済方法やスプレットの在り方についての要望を市場仲介者の業界

団体や取引所に対し行い、改善を求めることが望ましいと考える。

株式市場で日経平均が5万2千円を超えてきた今こそ、市場仲介者は投資家に関してコモディティに関する情報・投資手法に関する分析情報を的確に伝えることで、日本の投資家の資産の厚みを増すことが期待されている。

投資におけるコモディティ関連分析と投資家への伝達

