



米中間選挙、バイデン・トランプ氏が激戦州で直接対決

11月8日に迫る米中間選挙前の最後の週末となった5日、与野党が激しく競り合う東部ペンシルベニア州に民主党のバイデン大統領とオバマ元大統領、共和党のトランプ前大統領がそろって候補者の応援に入った。上院の多数派の行方を左右する最重要選挙区の結果は、バイデン政権の政策の実行力に直結する。

5日午後、ペンシルベニア州フィラデルフィア中心部にあるテンプル大に集った民主支持者は総立ちでバイデン、オバマ両氏を迎えた。根強い人気があるオバマ氏の名前が紹介されるとひととき大きな歓声が上がリ、会場の熱狂は最高潮に達した。

バイデン氏はオバマ氏に先立つ演説の冒頭、中間選挙について「我々の生涯で最も重要な選挙のひとつだ。その結果は何十年にもわたり米国を形作っていく。その力はあなたの手の中にある」と強調。「2年前、皆さんの力でドナルド・トランプを敗北した大統領にした」と語り、投票を呼びかけた。

フィラデルフィアは1776年に独立宣言が採択された「建国の地」とされる。バイデン氏は9月1日にも同地に赴き、2020年大統領選の結果を認めないトランプ氏らを糾弾。民主主義や正義といった建国の精神を揺るがしかねない存在だと印象づける狙いがあった。

5日の演説でも「民主主義は投票に委ねられている。米国に政治的暴力の居場所はない」と力説した。トランプ氏のスローガン「Make America Great Again（米国を再び偉大に）」の頭文字から「MAGA（マガ）」と呼んで同氏や信奉者を繰り返し批判した。

最後に登壇したオバマ氏は選挙戦の最終盤に相次ぎ激戦州に入っている。時折、連日の演説の影響とみられるしゃがれ声になりながら40分近くにわたって話した。

自らが大統領だった10年の中間選挙で下院の多数派を失い、14年の選挙では上下両院で共和に多数派を握られた経験に触れた。「重要な問題で進展がなく、場合によっては停止した」と振り返り、支持層に投票を促した。

一方、トランプ氏もペンシルベニア州ピッツバーグ郊外の小飛行場での野外集会に登場し、約2時間にわたってバイデン氏への批判を繰り返した。「数日前、バイデン氏の演説を見た。怒っていたね。『MAGAを止めなければならない!』とか何とか」と対抗意識をむき出しにした。

トランプ氏はインフレをやり玉にあげてバイデン政権を批判し「社会主義的な支出を止めさせる」と明言した。次期大統領選への自身の再出馬をめぐるのは「2024年に最も重要なことはホワイトハウスを取り戻すことだ。あなた方はすぐにそのことを耳にするだろう」と述べ、24年の大統領選への出馬を近く正式表明する意向を示唆した。

与野党が力を入れるペンシルベニア州は選挙のたびに勝利政党が変わりやすい「スイングステート」と呼ばれる。16年大統領選では大票田である同州を制したトランプ氏が勝利し、20年は僅差でトランプ氏を退けたバイデン氏が大統領に就いた。現職・元職の3人の大統領がそろって入るほどの最重点区に位置づけられるゆえんだ。

米政治サイト、リアル・クリア・ポリティクス（RCP）の5日時点の分析によると、上院選では司会者として知名度が高い共和のメフメト・オズ氏の支持率が同州副知事を務める民主候補のジョン・フェッターマン氏を0.1ポイント差でリードしているにすぎない。

上院選全体では非改選を含め民主が44議席、共和が48議席をとる可能性があるが、いずれも多数派を獲得できるまでに至っていない。下院選は共和が多数派を奪還する公算が大きくなっている。

バイデン政権は上下両院で多数派を占めるものの、与党内が対立して政策実現に苦労してきた。中間選挙でねじれが生じれば政策が一段と停滞し、高官人事の承認権を持つ上院を失えば人事も思い通りにできなくなるリスクが増す。

引用記事

日経新聞

東部ペンシルベニア州は大統領選の勝敗を左右してきた

	同州の勝者	得票率		
2008年	民主・オバマ氏	54.5%	共和	44.2%
12年	民主・オバマ氏	52	共和	46.6
16年	共和・トランプ氏	48.2	民主	47.5
20年	民主・バイデン氏	49.9	共和	48.7

いずれも大統領選で勝利



世界の機関投資家、段階的な脱炭素に資金 資源高で転換

世界の機関投資家がESG（環境・社会・企業統治）投資を巡り、より現実的な脱炭素の実現を探り始めた。温暖化ガスの排出量が多い企業を投資対象から外すのではなく、株式の保有などを通し排出を段階的に減らす「トランジション（移行）」を促す。スウェーデンの公的年金は条件を見直し、高排出企業に1兆円規模の資金を投じる。ロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー高で、ESG投資も転機を迎えている。

脱炭素への「移行」に向けた年金や
金融機関の動き

AP7 (スウェーデン)	2025年までに株式運用資産の10%を排出量が多い企業に投資、低炭素化促す
オンタリオ州 教職員年金 基金(カナダ)	今後数年間で、発電や運輸など高排出セクターで移行計画が明確な企業に約50億カナダドルを投資
CPP インベスト メント(カナダ)	30年までに、環境に配慮したり移行を促したりする資産を計1300億カナダドルに倍増
みずほ銀行	今後5年間で、実証段階の脱炭素技術に500億円の株式出資枠を設定
第一生命保険	排出削減の資金を調達する移行債に積極投資

年金基金などの機関投資家は、2050年までの温暖化ガスの排出実質ゼロ達成へ、排出量が多い企業の株式や債券を売却する「ダイベストメント（投資撤退）」を進めてきた。資金を引き揚げ企業に圧力をかけることが、実質ゼロへの近道と考えられていた。

だが、性急な脱炭素化を求める姿勢にエネルギー構造の転換が追いつかない。石油企業などの開発投資が不足する一方で、再生可能エネルギーの普及は途上だ。エネルギーを十分に賄いきれないといった懸念が、原油や液化天然ガス（LNG）の価格高騰を招いた。

鉄鋼や化学といった産業も温暖化ガスの排出量が多く、早期の脱炭素化は難しい。技術開発などで段階的な脱炭素を進める企業へ必要なマネーを供給する方向に、投資家はカジを切り始めた。

スウェーデンの公的年金AP7は、25年までに株式で運用する資産の10%を排出量が多い企業に投じる。株主として、事業を脱炭素に適応させるよう投資先に促す。

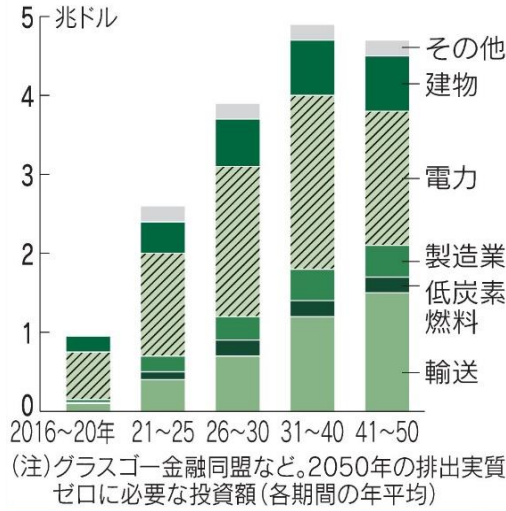
直近の株式資産は約750億ユーロ（約11兆円）。具体的な選定基準を作り、1年以内に高排出企業への投資を本格的に始める。運用資産は1兆円規模になる可能性がある。

カナダのオンタリオ州教職員年金基金も今後数年間で約50億カナダドル（約5400億円）を高排出企業に投じる方針だ。信頼できる削減計画を条件にする。想定通りに削減が進めば社会の脱炭素化への貢献に加え、「魅力的な（投資）リターンをもたらす」とみる。

投資先は株式だけではない。第一生命保険は企業が排出量削減の資金を調達するために出す「移行債」に積極投資する方針だ。みずほ証券によると、21年1月から22年7月までに発行された世界の移行債は約60億ドル（約8800億円）。日本が4割を占めた。



輸送や製造業への脱炭素投資が必要になる



投資活動を通じて温暖化ガスの段階的な削減を目指す流れは強まる可能性がある。排出実質ゼロを目指す金融機関で構成するグラスゴー金融同盟（GFANZ=ジーファンズ）などによると、世界で脱炭素に必要な投資額は26～30年に年3兆8000億ドルと16～20年の約4倍になる。

GFANZは脱炭素に向け、世界の金融機関が100兆ドルの資金を拠出できるとしている。1日には脱炭素への移行を進める企業への投融資や、移行計画を策定する企業への支援などを盛り込んだ戦略を提示した。

化石燃料への投融資を厳しく規制する国連基準から距離を置く方針に改めた。移行段階に応じた取り組みは金融機関の自発性に委ねる。

エジプトで6日に開幕した世界の気候変動対策を話し合う第27回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP27）でも、金融の役割がテーマとなる。企業の排出量削減を効果的に後押しできるかが問われている。

投資マネーの存在感が高まる背景には、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー高の加速もある。各国政府は補助金などによる国民生活の負担軽減を迫られ、環境対策の余裕がない。ベルギーのブリューゲル研究所によると、欧州諸国のエネルギー高対策費は6740億ユーロにのぼる。

もっとも排出量の多い企業に対する投資には否定的な声も根強い。

米国ではTIAA（全米教職員年金保険組合）と傘下の資産運用会社が化石燃料に多額の資金を投じているとして、TIAAに加入する約300人が責任投資原則（PRI）に違反すると申し立てた。化石燃料投資からの撤退を求めている。

年金は高排出企業に投資すると加入者などから訴えられるリスクがあり、脱炭素投資に実効性が求められる。

ノルウェー政府年金基金の運用機関は約9000社の投資先に脱炭素への移行計画の策定を要請する。対話で進展がなければ投資先から除外する。段階的な排出削減にも企業の姿勢が問われる。



原油の供給は大丈夫か 石油会社はパラダイム転換

原油の供給を巡る駆け引きが慌ただしい。11月に石油輸出国機構（OPEC）プラスは減産し、米国は石油戦略備蓄（SPR）から放出する。先行きの供給は大丈夫か、と市場の懸念は尽きない。

米政府がSPR放出を表明した10月の発表の中で、「買い戻し」に言及した部分が波紋を広げている。放出を続けてきた結果、備蓄量が大きく減少したため、「1バレル67～72ドルになれば固定価格で買い戻す」というのだ。この水準は足元のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の相場に比べると10ドル以上低いが、コロナ前の19年（50～60ドル台）を上回り、過去10年でみても高い。

株式に例えるなら、政府が下落局面で大口の指し値買いで下支えすると宣言したようなものだろう。米連邦準備理事会（FRB）がインフレ抑制の姿勢を強める中、なぜ原油相場を支えるような動きをするのか、市場でいぶかる声が出るのももっともだ。

米政府の発表では原油増産を促す狙いとしている。下がった時に固定価格で買えば、石油会社は安心して生産投資に動くとする。では本当に石油会社は動くだろうか。

世界の石油産業の21年のキャッシュ（現金）の使い道は、「負債の返済」が全体の19%まで増えた。米シェールは24年初めまでに実質無借金経営になる可能性がある――。コンサルティングのデロイトによると、石油会社はいま駆け足で体質転換を進めている。

北米石油会社の上流部門は21、22年、稼いだ資金から投資を引いたフリーキャッシュフロー（純現金収支）が計6000億ドルで、20年までの10年間の累計金額の13倍と大幅に増える（デロイト調べ）。シェール全盛の時代といわれ久しいが、実際には財務に余裕が出始めたのは21年からで、だからこそいまが負債を返済する好機と考える。今年に入り石油会社の格付けが相次ぎ引き上げられたのも、こうした財務の改善が評価されてのことだ。

一方で、世界の原油確認可採埋蔵量は、脱炭素による開発停滞で減少の一途だ。米大手エクソンモービルは、21年が185億バレルと、3年で4分の3に落ち込んだ。このままでは石油メジャーの埋蔵量は10年、20年後に危機的水準になるとの予想もある。

原油相場が一時100ドルを超えた今年も新規開発の動きは鈍い。世界で新たに許可された油田の鉱区数と面積は過去最低水準になるという（ノルウェーの調査会社ライスタッド・エナジー）。「石油会社は環境的、政治的に敏感な地域で新規の探査に伴うリスクを引き受けたがらない」

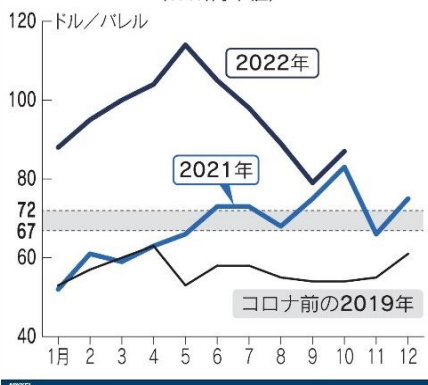
市場がコロナ禍による需要減に注目している間に、世界の石油会社は経営を急ピッチでパラダイムシフトさせたのではないだろうか。財務の改善や環境への配慮といった「質」を重視する経営へ大きくかじを切った。生産の「量」の拡大を望む政府とは同床異夢になる可能性がある。

コモディティー全般で、供給サイドに起きている構造変化は、先物相場に十分反映されていないようにみえる。例えば足元で金属の先物は落ち着いているが、ビジネスの現場では状況が違う。

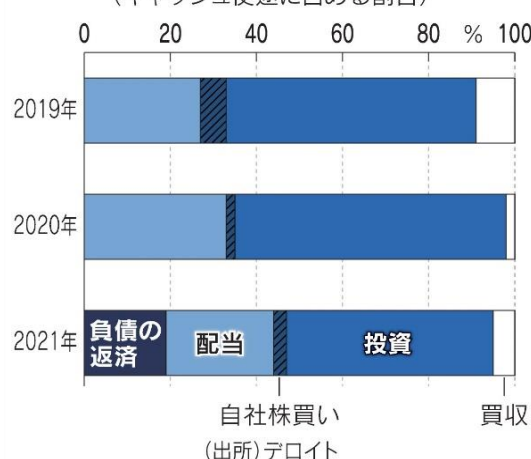
銅鉱山会社とユーザーの23年の価格交渉は、欧州でロンドン金属取引所（LME）の相場に乗せる割増金（プレミアム）が記録的な高さになったという。ロシア産の金属を回避する動きに加え、鉱山の生産量が伸びにくいという供給に根ざす問題が、先物市場の外側に渦巻いている。

原油はこれから欧米が需要期の冬場を迎える。石油会社のパラダイムシフトが先物相場にじわじわと織り込まれる可能性はあるだろう。

米SPRの買い戻し水準はコロナ前を上回る
(WTI、月末値)



原油・ガス会社は負債返済を積極化している
(キャッシュ用途に占める割合)





円、理論値より割安に 日経均衡レート4～6月112円台

外国為替市場で円相場が理論値に比べて割安になっている。日本経済新聞社と日本経済研究センターが理論値として推計した「日経均衡為替レート」は4～6月で1ドル=112円80銭だった。同じ期間の実勢レートとの差は17円となり、2004年に算出を始めて以来、過去最大になった。足元では一段と円安が進んでおり、理論値との差はさらに広がっている可能性がある。

日経均衡為替レートは、外国為替相場が長い目でみれば経済の基礎的条件で決まるとの考え方から、政府債務の増え方、交易条件などから各国経済の実力を測り、円の理論値として計算している。04年10～12月から算出している。

22年4～6月の日経均衡レートは1ドル=112円80銭だった。実際のレートは129円90銭で、理論値との差は17円になった。

足元の外国為替市場では、日米の金利差拡大を取引の参考にする投資家が多い。米国の急速な利上げを背景に投機筋による円売り圧力が強まっている。一方、日経均衡レートは日本が持つ対外純資産なども考慮する。この結果、実勢レートよりも円高方向に傾いている。

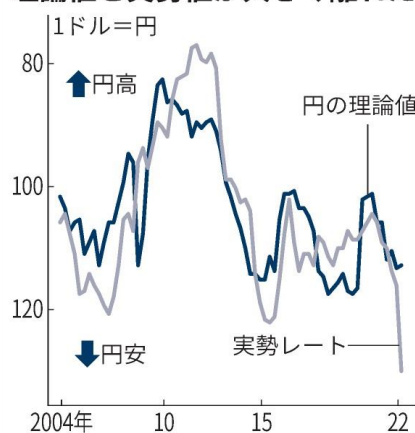
内外の物価が均衡する水準を示す「購買力平価」をみても円の割安感は強い。同じ商品が米国では1ドル、日本では100円で買えれば、為替相場は1ドル=100円が妥当と判断する。国際通貨研究所によると消費者物価指数（CPI）に基づく円の購買力平価は9月で1ドル=108円台。9月の実勢は140円台で大幅な円安水準にある。

円相場は依然、値動きが荒い。2日に米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果が発表され12月以降の利上げ減速が示唆されると、1ドル=147円近辺から一時145円台後半まで上昇。その後、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が記者会見で利上げの最終到達地点が従来見通しから上振れすると述べると、一転して148円台まで下げた。

4日の米雇用統計発表後も一時148円台まで下落した後に巻き戻しの円買いが入り、146円台まで上昇した。理論値より大きく円安が進むなか、市場参加者が円相場の適正水準を見通すのが難しくなっている。

政府・日銀が過去最大規模の円買い・ドル売り為替介入を実施した10月21日以降も、円相場は1ドル=140円台後半での値動きが続いている。「一時的な調整はあっても、円安・ドル高トレンドは利上げなど米国要因が落ち着くまでは終わらない」（大和証券の岩下真理氏）との見方がある。

理論値と実勢値が大きく離れた



(注)理論値は日経均衡為替レート、四半期



原油タンクスラッジ削減

技術開発成功

50%以上実現

コスモなど3者

コスモ石油、アブタ
ビ石油（西克司社長）、
石油天然ガス・金属鉱
物資源機構（JOGM
E.C）は、原油タンク
に堆積するスラッジを
従来比で50%以上削減
する技術の開発に成功
した。

遠心分離設備によっ
てスラッジを有用な油
分と、不要な水分およ
び固形分に分離。回収
した油分を通常の原油
に混ぜて、再原油化す
るSVR（スラッジ量
削減）技術を開発した。
3者は2016年か
ら技術開発に取り組ん
できた。コスモのSV
R技術をコスモエンジ
ニアリング（松林和宏
社長）にライセンス
し、アブタビ石油の原

油タンクのスラッジ全
量に対して実証試験を
行い削減に成功した。
今後は実証試験の成
果をもとに技術改良
し、産油国をはじめ国
内外のオイルターミナ
ルなどに展開してい
く方針だ。



スラッジ（上）と遠
心分離設備