



金融市場、FOMCの結果注視

米金利、上昇の可能性

今週の米債券市場では13~14日の米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目が集まる。公表される政策金利見通しで利上げの最終到達点（ターミナルレート）を見極めたいとの雰囲気強いほか、「23年の物価見通しが目標の2%に近付かなければ、23年中には利下げが難しいとの見方が広がる」（大和証券の岩下真理チーフマーケットエコノミスト）との見方もある。

米長期金利の指標となる10年債利回りは前週に3カ月ぶりの低水準を付けた。もっとも「経済指標などで景気後退が確認できなければ、2年債との逆イールドはこれ以上広がりにくい」（東海東京証券の佐野一彦チーフ債券ストラテジスト）との見方がある。景気後退懸念が強まる場面でも米長期金利の低下余地は限られそうだ。

日本の長期金利は0.25%近辺の推移を続けている。日銀の金融政策決定会合を控えて政策修正観測が強まれば再び0.25%を上回る場面もありそうだ。

円、上値の重い展開に

今週の外国為替市場で円相場は上値が重い展開となりそうだ。米国では11月の消費者物価指数（CPI）の発表や米連邦公開市場委員会（FOMC）など注目イベントが相次ぐが、円高に振れた場合でも日米金利差に着目した円売りの好機との見方が多い。年末に向けた実需の売買を伴いながら、落ち着きどころを探る展開となりそうだ。

岡三証券の武部力也シニアストラテジストは「1ドル=135円近辺にある200日移動平均線が上値のメドとなる」と指摘する。200日移動平均線は中長期的な市場参加者の平均コストを意味し、テクニカル分析上では重要な節目とされる。前週にはこの水準を突破できずにはね返されており、付近では自律反発を狙った円売り・ドル買いが入りそうだ。もっとも200日移動平均線を明確に上抜ければ、円売り持ち高を解消する目的の円買いが入りやすくなるとの声もある。

15日には欧州中央銀行（ECB）の政策金利発表もある。0.5%の利上げが見込まれているが米連邦準備理事会（FRB）ほど市場の見方が定まっておらず、結果の公表後にはユーロを中心に外為相場の変動が激しくなりそうだ。

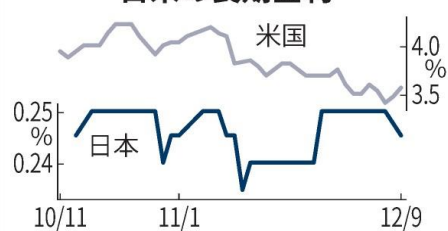
原油、神経質な値動きか

原油市場は今週、神経質な値動きか。米原油先物は先週、一時1バレル70ドル台前半と年初来安値を更新した。世界景気の悪化懸念が強まり、原油需要を鈍らせるとの思惑が市場で広がったためだ。

今週は石油輸出機構（OPEC）と国際エネルギー機関（IEA）がそれぞれ月報を発表する。需要見通しに下方修正があると、原油相場の押し下げ材料になりそうだ。一方で「70ドル前後は中東産油国の財政均衡水準に接近する」（楽天証券経済研究所の吉田哲コモディティアナリスト）として下値は限定的とみる声もある。

国際商品の総合的な値動きを示すリフィニティブ・コアコモディティCRB指数は先週下落した。11月の米消費者物価指数（CPI）の結果が上振れたり、米連邦公開市場委員会（FOMC）後の質疑応答などでタカ派的な発言があったりすれば、ドル高が再燃してドル建て商品全般をさらに押し下げうる。

日米の長期金利



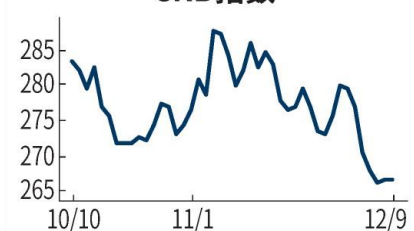
NIKKEI

円相場



NIKKEI

CRB指数



NIKKEI



見えてきた原油相場の新秩序 市場原理働きにくく

欧州連合（EU）はロシア産原油の海上輸送による輸入を禁止し、石油輸出国機構（OPEC）プラスは減産維持を決め、原油を取り巻く情勢が混沌としてきた。シェールが世界の生産を主導し、市場原理に基づいて供給量が決まってきた時代が変化し、いま見えてきたのは産油国の事情と地政学リスクが支配する新しい原油の秩序だろう。

EU、先進7カ国、オーストラリアがロシア産原油に設定した1バレル「上限60ドル」は、ロシアの原油収入を減らすことを狙う。ロシアの代表的油種「ウラルス」の価格は主に60ドル台で推移していることから、当初案の「上限65～70ドル」に比べ、制限が発動される可能性は高まった。ロシアは輸出禁止で対抗する構えで、EUを中心にロシアからの輸入量が減るのは確実視されている。

EUは、今年に入り米国からの輸入を急ピッチで増やし、対応しようとしている。米エネルギー情報局（EIA）によると、1～9月に米国から仏、独、オランダなどEUの5カ国への合計輸出額は前年同期の1.4倍に膨らんだ。中でもフィンランドは2倍以上に増えた。この先も米国頼みを続けられるかどうかは厳しい見方が多い。シェール会社の変調し、輸出力の確保に不安があるからだ。

米国の生産量は9月に大きく回復し、2023年も過去最高水準になる見通しだが、問題は伸び率の鈍化だ。コロナ前の19年は日量100万バレル以上増えたが、現在はその半分程度しか伸びていない。需要が世界の各種機関が予想したほど落ちない中で、生産は頭打ち状態が鮮明だ。

シェールの生産は原油相場に連動する傾向があった。例えば過去20年を振り返ると、2005年ごろはWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の相場が上がると掘削機の稼働数は増えた。逆に2010年代半ば、相場が下落すると稼働数は減った。石油メジャーに比べ経営が機動的で、相場をにらみながら動いたことの表れだ。この構図がコロナ禍の20年以降に崩れた。今年は相場が大きく上昇しているにもかかわらず、稼働数はそれほど増えていない。

シェール会社は財務の改善を急ぎ、株主への還元を優先し、脱炭素時代に原油増産を続けることのリスクも意識し始めた。いずれシェールの生産が後退すると何が起きるだろうか。

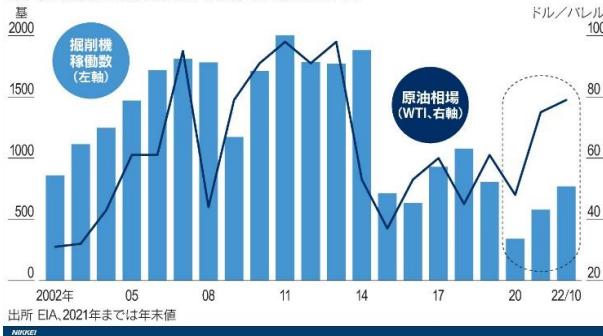
主導権はOPECに

「OPECが昔の地位を回復している」。最近、市場ではこんな分析が聞かれるようになった。シェールは西側諸国にとって中東地域への依存度を下げ、地政学リスクにさらされにくくする効果があった。OPECが存在感を増す昨今の情勢は、原油を取り巻く世界を一昔前の状況に逆戻りさせる可能性がある。

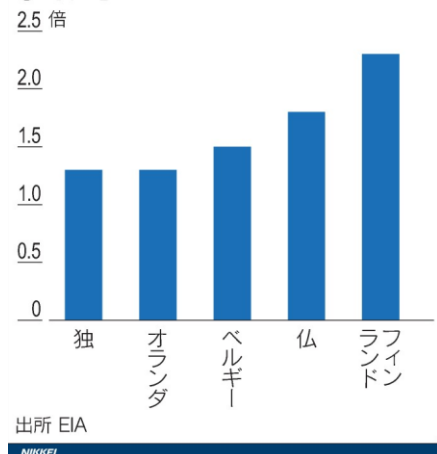
シェールの増産、減産は相場に連動してきたから、結果的に原油供給には市場原理が反映されていた。ところが、OPEC主導になると産油国の事情を色濃く映すようになる。そもそも原油価格の維持を目指しているうえ、サウジアラビア、アラブ首長国連邦（UAE）以外の国は増産する余力が少ない。減産維持を決めたのも、当然ながら産油国の事情を優先している。

原油の供給と価格に市場原理が強く作用した時代から、産油国の事情とロシアなどの地政学リスクが左右する時代へ。予想しにくい混沌とした状況の中、ウォール街の来年の相場見通しも歯切れが悪いように見える。

米国の掘削と原油相場の相関性が薄れている



米国から欧州への原油輸出は急増している(1～9月、前年同期比)



引用記事

日経新聞



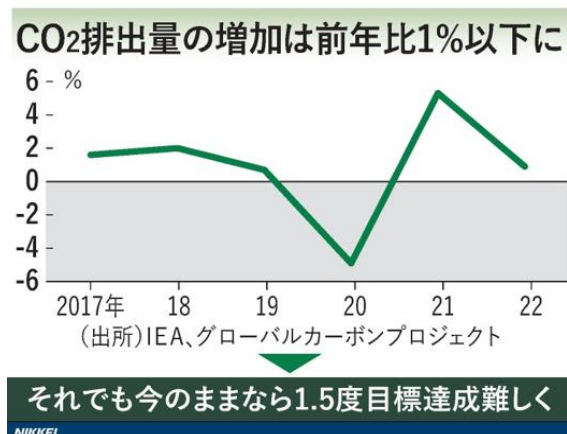
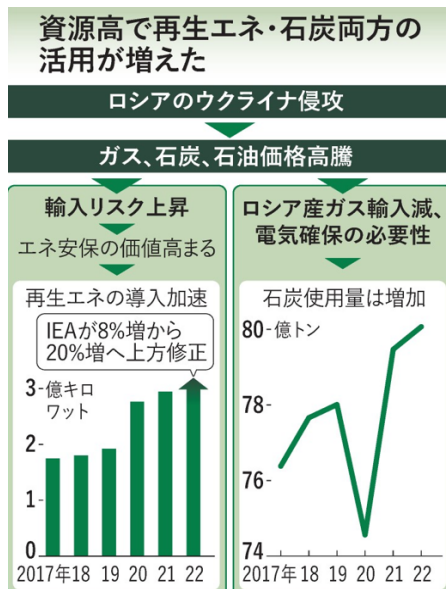
再エネが急浸透 カーボンゼロ「試練の先に」

ロシアのウクライナ侵攻により、世界のエネルギー環境は2022年に大きく変わりました。エネルギー安全保障の重要性が再認識される一方で、異常気象が相次ぎ、気候変動対策を急ぐ必要性も高まっています。試練の先を見据え、エネルギーの安定供給と脱炭素の両輪を加速させている世界の現況を3回連載で分析しました。近く関連の有識者インタビューも掲載する予定です。

「気候変動ではなく、エネ安保が各国をクリーンエネルギーにシフトさせている」。国際エネルギー機関（IEA）のピロル事務局長はこう語ります。再生可能エネルギーは自国領内に吹く風や、降り注ぐ太陽で電気をつくることができ、自国産エネルギーになります。ウクライナ危機で資源高が進み「化石燃料の競争力が大幅に低下し、太陽光や風力が魅力的になった」と指摘する声もあります。

日本は一足飛びにグリーンを目指さず段階的に「移行」していく戦略を探っています。JFEホールディングスは2027年にも岡山県の高炉1基を電炉に転換する方針です。電気で鉄スクラップを溶かす電炉の二酸化炭素（CO2）排出量は高炉の約4分の1とされます。一気に緑にはならなくても、今の茶色がかなり薄い茶色になります。「トランジション（移行）期の活動が重要になる」（JFEスチールの北野嘉久社長）。こんな考え方が広がってきています。

6年ぶりのアフリカ開催となった第27回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP27）で途上国の首脳は先進国に次々といらだちをぶつけました。先進国が約束した途上国支援が未達になっていることが理由です。現状では各国が約束した温暖化ガスの排出削減目標を実現しても、気温上昇を産業革命前から1.5度以内に抑える「パリ協定」の目標に届きません。脱炭素には途上国の協力が欠かせないですが、大半の途上国は財政難により気候対策は後回しになりがちです。





岩谷産業の水素事業、30年度に売上高10倍強 大口客開拓

岩谷産業は2031年3月期に水素事業の売上高を足元の10倍以上の2000億円規模にする方針だ。販売先として発電所などの大口需要先を開拓するほか、燃料電池（FC）トラックなど商用車向けの大規模なステーションを開設する。脱炭素のため産業界で需要が拡大するとみる。ただ、普及には水素の価格引き下げが必要なため、海外からの調達体制も整備する。

31年3月期の水素事業の売り上げ目標のうち、水素の販売で1200億円を見込む。販売量では足元の30倍に当たる約30億立方メートルを目指す。新たな大口の販売先として水素を使い始める発電所や製鉄所などの工場を想定。工場などで水素を使う実証実験段階から販売して本格導入へつなげる。

国内の自動車向けではトラックなど商用車を新たに対象にする。23年春に静岡県で商用車に対応した水素ステーションを開設する。国内の水素ステーションは23年度までに20年度末比30カ所増の83カ所にする。大型車向けに高速の水素充填機を開発中で、トラックへの充填時間を現在の3分の1の約10分にする。23年度までに実用化を目指す。

燃焼時に二酸化炭素（CO2）を出さない水素は、脱炭素に取り組む発電や製鉄などの分野で需要が拡大すると予想されている。経済産業省によると国内の水素の潜在需要は発電分野で年間約500万～1000万トン、製鉄分野で同約700万トンになる。

ただ、水素の普及には価格面で課題が残る。水素の供給コストは1立方メートルあたり現在約100円。経済産業省は30年に30円まで引き下げる目標を掲げる。それでも現在の天然ガスと比べると2倍強だ。水素エネルギーに詳しい九州大学の佐々木一成副学長は「水素の価格を発電向けで30円以下に、製鉄向けでは20円以下にしなければ、他の燃料と比べて優位性を発揮できない」と指摘する。

カギを握るのが海外からの安価な水素の調達だ。このため川崎重工業の子会社の日本水素エネルギー（東京・港）やENEOSと提携。海外で製造した水素を液化して効率的に日本に輸入するため、受け入れ基地などを建設する方針。

岩谷産業は現在、国内の水素販売で7割のシェアを持つ。22年3月期の水素事業の売上高は150億円だった。脱炭素社会の実現に向け、産業界でこれから水素の需要が拡大するとみる。1941年から続けてきた水素事業を本格的に成長させたい考え。

このため水素事業では今後、海外展開も強化する。乗用車向け水素ステーションを運営している米国を足がかりに販売を拡大する。早ければ25年にも米国で水素製造を始める。充填機など関連設備の海外販売も始める方針。既に子会社が充填機を韓国で数十台ほど販売しており、米国での販売も計画する。

今後の水素事業で手掛ける 主な計画	
国内	商用車向け水素ステーション開設
	関東で水素製造プラント建設
	バイオガスから水素製造
	30年までに液化水素を輸入
海外	米カリフォルニアで水素ステーション拡大
	充填機など水素設備を輸出
	米国やオーストラリアで水素製造



EU、航空会社へのCO2排出負担引き上げ法案に合意

欧州連合（E U）は7日、航空会社の二酸化炭素（C O 2）排出に対する費用負担を引き上げる法案に合意した。E U加盟国と欧州議会が正式に承認後、施行される。航空機が従来使っている化石燃料からの転換を促すのが狙い。

E U域内を運航する航空会社は現在、地球温暖化につながるC O 2の排出に対してE U炭素市場からの許可証の提出が必要。

現在は許可証の大部分を無料で交付しているが、E U加盟国と欧州議会の交渉担当者は2026年までに無料の許可証を段階的に廃止することで合意した。無料許可証を24年には25%減らし、25年には50%削減する予定だ。

航空会社はC O 2排出許可証の取得に支払いが必要となり、C O 2排出量を減らす呼び水となる。