



植田日銀、10年緩和の出口担う

政府は14日、経済学者で元日銀審議委員の植田和男氏を次期日銀総裁に起用する人事案を国会に提示した。10年続いた異次元緩和は発行済み国債の半分を日銀が買い占めるという異常事態を招き、市場のゆがみも限界に近づいてきた。市場や経済へのショックを避けつつ、どう政策を修正していくのか。金融政策の正常化に向けた「軟着陸」が新体制に託される。

歴代最長の10年間、日銀総裁を務めた黒田東彦氏の後継に、政府は初めて学者出身である植田氏を選んだ。異次元緩和の10年で日銀の国債保有額は4倍超となった。上場投資信託（ETF）購入で、日銀が多くの企業の主要株主になるというひずみも生まれた。

植田氏に期待されるのが、膨れあがった副作用を取り除くための異次元緩和の修正だ。だが、投機筋はそのタイミングを見計らって国債を売り浴びせようと構えている。植田氏は就任初日から市場との戦いに身を投じることになる。



「植田氏は経済情勢を見極め、就任後は長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の撤廃に踏み切るだろう」。日本国債の空売りを進めてきた英ヘッジファンド、ブルーベイ・アセット・マネジメントのマーク・ダウディング氏は取材にこう話した。日銀の緩和修正を見越し、国債売りを継続する姿勢を崩していない。

植田氏の起用が伝わると、債券市場は売りで反応した。長期金利の指標となる新発10年物国債の利回りは14日、連日で日銀が上限とする0.5%を付けた。英投資会社、Abrdnのジェームズ・エイシー氏は「信じられないほど金融緩和に積極的な黒田総裁ですら（昨年12月に）政策を修正した」と指摘し、植田日銀はさらなる政策修正に踏み込むと読む。



2023年 2月 15日 担当 Jeong

修正観測が高まっているのは、市場のゆがみが広がり、日銀も放置はできないと踏んでいるためだ。昨年12月の日銀の政策修正の直前には、これまで金利低下の恩恵を受けてきた財務省でさえ「市場機能の阻害が大きくなっている」との懸念を日銀に伝えた。

長短金利操作による10年物国債の利回り抑制が20年物や30年物国債の入札不調を招いていた。20年物など超長期債を買うときは10年物国債や先物を売って損失リスクを避けることが多い。流通する国債が少なくなり、10年債や先物の値動きが不安定になった結果、リスクヘッジできなくなった証券会社や投資家が超長期債を買い控えるようになった。

ゆがみは債券市場にとどまらない。昨年10月には日米の金利差の拡大を反映して円安・ドル高が止まらなくなり、円相場は1ドル=151円台と32年ぶりの安値を付けた。

市場の経済・物価見通しを映すはずの長期金利を無理やり固定しようとする、マネーの圧力は外国為替市場に集中する。景気を支えるはずの金融緩和が、円安加速と物価上昇の連動を通じて経済を不安定にした。

植田氏はどう動くのか。昨年7月の日本経済新聞「経済教室」では「日銀は出口に向けた戦略を立てておく必要がある」と指摘。「多くの人の予想を超えて長期化した異例の金融緩和枠組みの今後については、どこかで真剣な検討が必要だろう」と記した。短期金利はゼロ近辺に据え置きながら、長期金利の柔軟性を高める方向で政策修正を探るとするのが市場参加者の相場観だ。

もっとも軟着陸は簡単ではない。日本経済研究センターは昨年12月、日銀が長短金利操作を廃止した場合、長期金利は最大で1.1%まで上昇するとの試算を公表した。企業の利払い負担が増し、経常利益を最大で年3%程度、設備投資を9%程度押し下げる可能性がある。

金利上昇は財政の持続性への懸念も高めかねない。いまや日銀の国債購入は「日本国債の格付けを支える要因のひとつ」（大手格付け会社フィッチ・レーティングスの担当者）だ。財政健全化の道筋がみえないままに日銀の緩和が出口に向かえば、格下げと金利上昇の負の連鎖に入り込むリスクも否定はできない。

問われるのは、植田氏の対話力だろう。当面は緩和的な金融環境を維持していくと約束しながら、持続性の乏しい政策は修正し、サプライズに翻弄されてきた市場参加者に安心感を与えられるかどうか。金融政策だけでこの国の経済構造を変えられない以上、時には政府に必要な改革を求めていく大胆さも求められるはずだ。



欧州対ロ制裁、変える石油流通 インド・中東から流入

欧州連合（EU）は2月5日から、ロシア産の石油製品の輸入を原則禁止した。2022年12月のロシア産原油の禁輸に続く追加制裁だ。これに伴って、世界の石油の流れはどう変わるのだろうか。

EU諸国が輸入したロシア産の石油製品は、ウクライナ侵攻前の21年が日量120万バレル強、22年は同140万バレル前後とみられる。EUが22年6月にロシア産の石油の禁輸を発表した後、発動直前まで在庫を確保するための駆け込み輸入が続いていた。

ロシアからEUが輸入した石油製品の中心はディーゼル燃料（軽油）で、全体の5割以上を占める。数カ月前までは、禁輸によって軽油が不足する事態を懸念する声が多かった。だが2月5日までに、在庫の積み増しは予想以上に進んだ。直近の在庫量は、新型コロナウイルス禍で需要が激減した期間も含む過去5年間の平均の水準に達しているという。

もう一つ懸念されていたのは、低硫黄の軽油やガソリンの製造に欠かせない減圧軽油（VGO）という石油製品の不足だ。南欧諸国の製油所のほとんどがロシア製を使っていた。この問題でEUは、一部の国についてはロシア製VGO輸入を制裁の対象外にした。

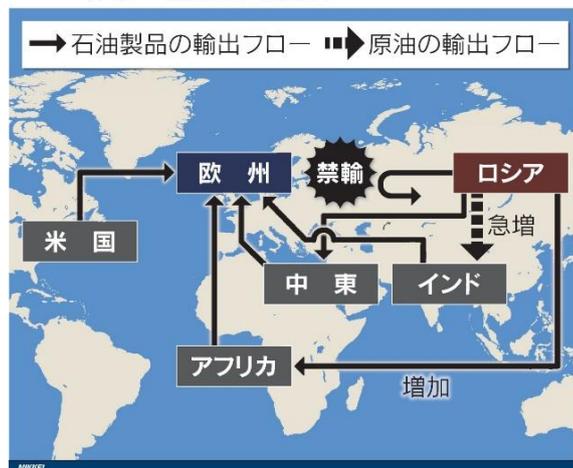
当面のパニックは回避できそうだが、欧州の石油市場の安定はロシア以外からの調達に左右される。軽油やジェット燃料については、インドと米国が欧州向け輸出を増やしている。米国の石油専門誌、ペトロリアム・インテリジェンス・ウィークリー（PIW）によると、1月のインドの欧州向け軽油輸出は日量30万バレル近くに達した。



中東ではサウジアラビアやクウェートが、欧州向けに軽油輸出を始めている。現段階の輸出量は少ないが、国内の精製能力を拡大したクウェートは、フランスのトタルエナジーズなどと契約して、欧州向けの軽油輸出を大幅に増やす。サウジやオマーンも、輸出用の軽油生産をこれから増やすとみられる。



対ロ制裁で欧州向けの石油製品のフローは大きく変化



重油については、アラブ首長国連邦（UAE）がロシア産の受け入れを増やし、連邦を構成する首長国の一つであるフジャイラに蓄えている。フジャイラはホルムズ海峡の外に位置し、船舶用燃料の補給基地として知られる場所だ。

サウジが国内で用いる燃料として、フジャイラにあるロシア産重油を購入したとの報道もある。有力産油国であるUAEやサウジが、割安な価格でロシア産の石油製品を入手し、自国産の石油製品を国際価格で売るといった動きは、これからも続く可能性がある。

ロシアは最近、トルコや北アフリカ、西アフリカ諸国への石油製品輸出を増やしている。ドル高・自国通貨安に苦しむ国々にとって、安い価格で手に入るロシア産燃料は魅力的だ。国内需要に充てるほか、自国産とブレンドして欧州向けに輸出する展開もあり得る。

ロシアがバルト海経由でEU市場に石油を運ぶのと比べて、アジア、中東、アフリカへの輸送は距離が長い。EUや主要7カ国（G7）の保険にからむ制裁を回避するため、ロシアは中古のタンカーを集めて「影の船団」を用意するが、小型の船が多く輸送能力が不足している。

だから、EUが輸入禁止にする分のすべてを、ロシアが他の地域への輸出で埋め合わせるのは不可能だ。ロシアのノワク副首相が、3月の原油の生産量を日量50万バレル減らすと表明したのは、石油製品の輸出が減るのに伴う動きでもある。

一方、EUは、政治的にロシアに対する追加制裁を必要としている半面、供給不足による市場での石油価格の上昇とインフレの加速は避けたい。だから、域外の国がロシアからの原油や石油製品の購入を増やし、それらの国々で処理・加工してから欧州市場に石油製品が回ってくるのは、問題視していない。



シェアリングエネルギーが法人向け参入 倉庫などで需要

太陽光発電サービスを手掛けるシェアリングエネルギー（東京・港）は法人向け事業に乗り出す。従来は個人が所有する住宅向けに太陽光パネルを設置し電力を供給してきたが、物流倉庫を持つ事業者などからサービスを利用したい需要が生まれていた。数年をめぐり法人事業を個人向けと並ぶ収益の柱に育てる。

15日から専用サイトでサービス利用者の募集を始めた。低圧電力を契約する事業者などを対象とし、電力供給は5月以降になる見通しだ。太陽光パネルを無料で施設に設置し、顧客が使用した分の電気代を請求する。顧客は再生可能エネルギー由来の電力に切り替えられ、災害対策にもなる。

シェアリングエネルギーは2018年に個人向けにサービスを開始した。顧客の電力使用状況を分析し、収益をシミュレーションするノウハウがたまってきたという。

この知見をもとに、ドラッグストアや介護施設の運営者などサービスの需要が強い事業者に営業する。「（大規模な契約となる）高圧契約の法人向けでは競合他社が多いが、低圧では参入プレーヤーがない」（シェアリングエネルギー）とみる。





米消費者物価、1月6.4%上昇 市場予想を上回る

米労働省が14日発表した1月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比の上昇率が6.4%となり、7カ月連続で鈍化した。市場予想を上回った。「瞬間風速」を示す前月比は0.5%の上昇となった。米連邦準備理事会（FRB）は物価動向を慎重に見極めて追加利上げを判断する。

米労働省は10日の年次改定で過去のデータを修正した。2022年12月の物価上昇率は前月比マイナス0.1%から0.1%のプラスになった。伸びは10月の0.5%から2カ月連続で鈍っていたが、再び拡大に転じた。

エネルギーと食品を除く指数は前年同月比の上昇率が5.6%と4カ月連続で鈍化した。前月比では0.4%の上昇だった。

米消費者物価の伸びは高水準



(注) 前年同月比上昇率

(出所) 米労働省

NIKKEI

FRBの高官らは2月に入り、高インフレの長期化を警戒する発言を繰り返している。パウエル議長は飲食や電気代、駐車場代など幅広いサービス価格のうち、家賃を除く部分で値上がりが続いている点に警鐘を鳴らした。10～20年に1～3%で推移していた前年同月比の上昇率は22年9月の8.2%から下がったものの23年1月も7.2%と高い水準だ。

自動車や家具、衣類などモノの価格上昇は明確に沈静化しつつある。家賃も新規契約は値上がりが収まり、物価の数字にもいずれ反映される見通しだ。

広範囲に及ぶサービス価格は従業員の賃金上昇分が時間をかけて転嫁されるため、遅れて上昇圧力がかかる。人手不足が深刻な米国で賃上げの勢いが十分に弱まるかどうか焦点だ。



FRBのウォラー理事は食品の価格にも注意を促した。原料の配送コスト増などが遅れて反映されるためインフレの勢いが弱まりにくいという。ガソリンなどエネルギー価格が前年同月と比べて伸びを縮める半面、食品は1月まで9カ月連続で2桁の上昇率だ。

市場はインフレの早期終息や早期の利下げ転換といった楽観シナリオの修正に動いている。1月時点では金利先物市場の大勢が3月にも利上げを停止するという見方だったのが足元では2割程度に落ち着いている。FRBは3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）までの間に公表予定の雇用・物価指標を注視している。



伊藤忠、Amazonとメタに再生エネ供給 日米で大型受注

伊藤忠商事は米テクノロジー大手向けに、日米で再生可能エネルギーの供給網を構築する。米アマゾン・ドット・コム専用の太陽光発電所を日本で700カ所新設するほか、北米でも米メタ向けに風力発電所を開発する。データセンターなどで電力を大量消費するテック大手からの大型受注をテコに、日本企業が国内外で再生エネ事業を拡大する動きが出てきた。

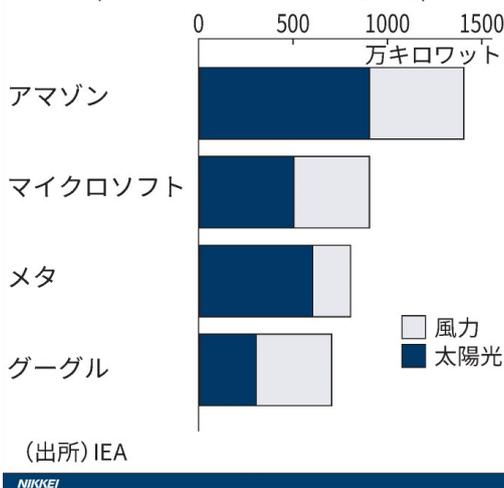
伊藤忠グループで太陽光発電を手がけるクリーンエネルギーコネクト（CEC、東京・千代田）が、アマゾンに再生エネ電力を20年間にわたって販売する契約を結んだ。「コーポレートPPA」と呼ぶ仕組みを活用し、伊藤忠側が発電設備への投資を負担する代わりにアマゾンが長期間、決まった価格で電力を買い取る。

CECは2024年度までに100億円超を投じ、全国約700カ所にアマゾン専用の小型太陽光発電所を開発する。発電容量は3万8000キロワットとコーポレートPPAとしては国内最大級になる。各地で発電した電力は大手電力の送電網を経由し、アマゾンのデータセンターや物流拠点向けに供給する。

CECは25年度までに、国内の休耕地など5000カ所の遊休地で小型太陽光発電所を開発する方針で、小規模な火力発電所1基分に相当する出力を確保する。すでにNTTグループや清水建設などと売電契約を結んでいる。今後はアマゾンのような外資企業の需要も取り込んで事業拡大に弾みをつける。

一方、アマゾンは25年までに事業で使う電力をすべて再生エネに置き換える。現在、世界22カ国で合計2000万キロワット以上を確保した。22年だけで800万キロワット超を積み増した。日本では21年、三菱商事と計2万2000キロワットの再生エネ電力を10年間買い取る契約を結んだ。アマゾンの巨大需要を商社が奪い合う構図となっている。

米テック大手は再生エネ調達を拡大
(2010～21年の購入契約容量)





ウメモト インフォメーション



2023年 2 月 15 日 担当 Jeong

伊藤忠は北米でもテック大手への再生エネ供給に乗り出す。米ゼネラル・エレクトリック（GE）やファン
ドと組み、テキサス州ヒューストン近郊でGE製の風車を使った風力発電所をつくる。発電容量は16万キロ
ワットと米国の家庭電力消費量の約5万世帯分に相当する。23年末に完成させ、15年間メタに電力供給す
る。投資額は3社合計で数百億円とみられる。

伊藤忠傘下のティアエナジー（米カンザス州）が売電業務を担当し、GEが運用管理や保守点検を担う。メ
タだけでなく他の現地企業の需要も取り込めるようなら、風力発電事業の拡大も検討する。

国際エネルギー機関（IEA）は世界のデータセンターでのエネルギー使用量が15年の2000億キロワット時
から21年には最大3200億キロワット時に増えたと分析する。世界中に多くのデータセンターを構えるテッ
ク大手は、脱炭素の達成に向け再生エネ電力の確保を急いでいる。

日本で大規模な再生エネ発電所を開発するには事前に厳格な環境影響評価（環境アセスメント）などが必
要となる。大型の太陽光発電システム、メガソーラーでは稼働まで2年以上かかる場合が多い。伊藤忠が今
回活用する低圧小型の太陽光発電では環境アセスメントが容易で、用地選定から施工まで6カ月程度で開発
できる。



週間原油コストの推移

	期間	原油相場		為替(▲は円高)		円建て原油コスト	
		ドル/バレル	前週比	ドル/円	前週比	円/ℓ	前週比
火曜日～ 月曜日	1/3～1/9	76.91	▲ 2.92	133.30	▲ 1.21	64.48	▲ 3.05
	1/10～1/16	79.06	2.15	131.69	▲ 1.61	65.48	1.00
	1/17～1/23	83.40	4.34	130.20	▲ 1.49	68.29	2.81
	1/24～1/30	84.17	0.77	130.96	0.76	69.33	1.04
	1/31～2/6	80.47	▲ 3.70	131.00	0.04	66.30	▲ 3.03
	2/7～2/13	82.23	1.76	132.73	1.73	68.64	2.34
水曜日～ 火曜日	1/4～1/10	75.88	▲ 3.74	133.19	▲ 1.41	63.56	▲ 3.84
	1/11～1/17	79.97	4.09	131.01	▲ 2.18	65.89	2.33
	1/18～1/24	83.86	3.89	130.59	▲ 0.42	68.88	2.99
	1/25～1/31	83.65	▲ 0.21	130.97	0.38	68.90	0.02
	2/1～2/7	80.23	▲ 3.42	131.43	0.46	66.32	▲ 2.58
	2/8～2/14	83.06	2.83	132.68	1.25	69.31	2.99

※原油はドバイ、オマーン平均、為替レートは三菱UFJ銀行のTTSLレート