



原油が続伸 需給引き締め観測で

24日のニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で原油先物相場は続伸した。WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）で期近の9月物は前週末比1.67ドル（2.2%）高の1バレル78.74ドルで取引を終えた。サウジアラビアなど中東産油国の減産で短期的に原油の需給が引き締まった状態になりやすいとの見方が買いを誘った。一時は79.28ドルと期近物として4月中旬以来、約3カ月ぶりの高値を付けた。

サウジアラビア首長国連邦（UAE）など石油輸出国機構（OPEC）加盟国が減産に積極的な姿勢を維持している。一方、中国でエネルギー消費の持ち直しが期待され、米国では米景気の底堅さから夏場のガソリン需要が想定以上になるとみられている。

米連邦準備理事会（FRB）の利上げ停止が近いとの見方も原油先物の買い安心感につながっている。25～26日に開く米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利上げをした後はしばらく政策金利を据え置くと予想されている。

原油相場は前週にかけて4週連続で上昇し、24日は長期のトレンドを示す200日移動平均をおよそ1年ぶりに明確に上抜けた。売り方の買い戻しが膨らんだとの見方もあった。

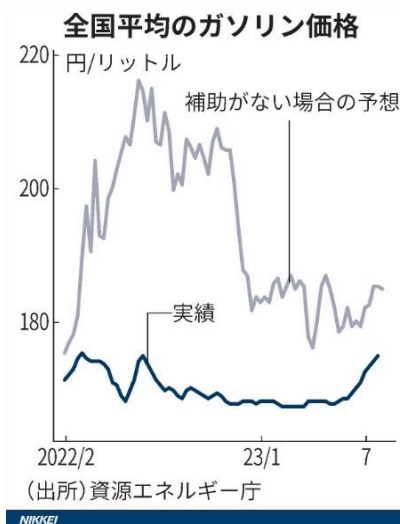


ガソリン価格、10週連続の上昇 174.8円に 原油高反映

資源エネルギー庁が26日発表したレギュラーガソリンの店頭価格（全国平均、24日時点）は前週と比べ0.8円高の1リットル174.8円だった。値上がりは10週連続となった。原油価格の高止まりがガソリン価格の押し上げにつながった。

原料の原油価格は高い水準で推移している。原油のアジア市場の指標となる中東産ドバイ原油は、24日時点で1バレル79.7ドルと前週比で1%程度高い。産油国の減産などで需給が引き締まっている。

政府はインフレ対策で22年1月から石油元売りなどに補助金を支給している。9月末の終了に向けて、6月から補助率を段階的に縮小している。20日から26日までの補助額はガソリン1リットルあたり10.2円だった。



資源エネルギー庁によると、31日時点のガソリン価格は補助金がなければ184.8円になると見込む。抑制の目標とする168円との差16.8円に補助率50%を乗じた8.4円が27日から1週間の補助額となる。

伊藤リサーチ・アンド・アドバイザリーの伊藤敏憲氏は「27日からは補助率が下がるため、小売価格が数円程度押し上げられる」と予想する。

政府の補助金は9月末で終了する見通しだ。松野博一官房長官は21日の記者会見で「10月以降の対応については原油価格の動向を注視していきたい」との方針を語った。

補助がなくなった場合、単純に24日時点のガソリン価格から補助金を差し引いて1リットルあたり185円と試算される。資源エネルギー庁の調査によると、長野県や山形県などの地域では店頭価格の平均がすでに180円を超えている。車利用の多い消費者にとっては痛手となる。

小売価格は給油所が自由に決定できる。「補助が終了すれば、10円前後の値上げに踏み切る可能性は十分にある」（市場関係者）との声も聞かれる。



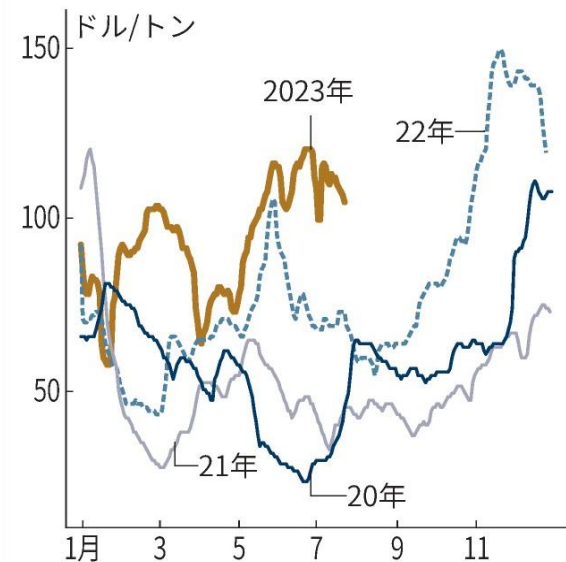
LPG船運賃6割高 石化需要が増加、パナマ運河の混雑も

液化石油ガス（LPG）を運ぶ大型運搬船（VLGC）の運賃が上がった。主要航路のスポット（随時契約）運賃は3月末に比べて6割高い。脱炭素でLPGの需要が世界的に好調な上、割安さから石油化学向けの需要が伸び、輸送が増えている。新造船の就航遅れや、パナマ運河の混雑も船の不足を招いている。

中東一極東航路のスポット運賃は7月25日時点で1トン104.9ドル。3月末と比べて6割高い。6月下旬には119ドルと、2022年12月以来の高値をつけた。VLGC運賃はLPGの暖房需要が高まる冬に上がり、夏に下がる傾向にある。現状は季節性に反した高水準だ。

背景にはLPG需要の増加がある。LPGは給湯や暖房に使うプロパンと、石化原料のブタンがある。LPGは二酸化炭素の排出が石炭や石油より少なく、脱炭素で需要が高まっている。給湯、コンロなど家庭向けも堅調という。

LPG船の運賃は季節性に反して上昇



(注) スポット、中東一極東航路

NIKKEI

石化向け需要も伸びている。石化原料には主にナフサ（粗製ガソリン）とLPGがある。ブタンはエチレン、プロパンはプロピレンの原料となる。どちらにも対応できるプラントは、LPGとナフサの価格を見てどちらを買うか決める。

海運会社のENEOSオーシャンによると「22年のウクライナ危機で、割安なロシア産ナフサが制裁対象となり、ナフサ価格が上がった。代替需要が一段とLPGに向かっている」という。LPGは侵攻後の価格上昇がナフサより緩やかで、供給も盛んなため割安さが保たれているようだ。



中国は米国産LPGの輸入を増やしている。シェール革命以降、米国は中東を上回るLPG産地になった。海運会社の米ドリアンLPGによると、23年1~4月は中国のLPG輸入量に占める米国産の割合が41%に上った。米国発は輸送距離が長いため、船の不足につながりやすい。

供給要因も重なった。23年には40隻ほどのVLGCが新たに運航を始めると予想されていた。世界の総隻数の1割超にあたり、供給過多による運賃下落が見込まれたが「市場に出てくるのが想定より遅れている」（ENEOSオーシャン）。

パナマ運河の混雑も一因だ。VLGCがメキシコ湾から東アジアに向かうには、パナマ運河経由が最も近い。パナマ運河はアジア行きの液化天然ガス（LNG）タンカーや、アジアから米国東岸に向かうコンテナ船も通る。16年の拡張後は大型船も通り、混雑が慢性化している。

パナマ運河庁は21年、LNGタンカーやコンテナ船、クルーズ船の通航予約を優先する仕組みに変更した。VLGCは予約しにくくなり、より時間がかかるようになった。

23年には運河の水をまかなうガトゥン湖の水不足で水位が下がり、運河庁は喫水制限を複数回実施してきた。30日からは1日に通過できる船を32隻に制限する。待機時間が延びたり、スエズ運河やアフリカの喜望峰を経由するようになったりして、船の不足感が高まる可能性がある。

原油市場分析会社ボルテクサによると、世界のVLGC利用率は7月上旬に史上最高水準になったという。「7月上旬から運賃は横ばいだが、船腹需給の引き締まりが運賃を下支えしそうだ」と指摘する。



円急伸、一時138円台 日銀の金利操作柔軟化で

27日のニューヨーク外国為替市場で円が対ドルで急伸し、一時1ドル=138円台後半を付けた。19日以来、1週間ぶりの円高・ドル安水準となる。日銀が長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用柔軟化を議論する方向となり、金融緩和の出口を意識した円買いが広がった。

日本経済新聞電子版がYCCを巡り、市場動向に応じて長期金利の上限（0.5%）を一定程度超えることを容認する案が浮上していると報じた。この方針が伝わる前までは円相場は1ドル=141円前後で推移していた。

対ユーロでは1ユーロ=152円台前半を付け、1カ月半ぶりの円高・ユーロ安水準となった。対ポンドなどでも上昇しており、円は全面高となっている。

YCCの運用が柔軟になると、長期金利には上昇圧力（価格には下落圧力）がかかりやすい。28日の債券市場では金利が全般的に上昇する可能性がある。既に27日の米債券市場でも米長期金利が上昇し、4%台を付けた。

金利の上昇は株式相場には逆風となる。日本時間28日早朝の大阪取引所の夜間取引では日経平均先物が下落した。9月物は前日の清算値と比べ350円安い3万2570円で終えた。27日の日経平均株価は3万2891円だった。28日の株式市場では売りが先行しそうだ。



日銀、金利操作を柔軟運用 上限0.5%超え容認案

日銀は28日に開く金融政策決定会合で長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正案を議論する。長期金利の操作の上限は0.5%のまま据え置くものの、市場動向に応じて0.5%を一定程度超えることも容認する案が浮上している。国債の大量購入で金利を抑え込む政策運営を柔軟化し、市場のゆがみを和らげる狙いがある。

日銀は2022年12月に市場機能の改善を目的に、長期金利の上限を従来の0.25%程度から0.5%程度に拡大した。現在は上限の0.5%を超える前に国債を大量に買い入れて金利を抑え込んでいる。新たな案は0.5%の上限を維持した上で、市場動向によっては0.5%を超えることを認め、国債購入が過度に膨らまないようにする。

22年12月の政策修正で、長期金利は0.25%前後から足元では0.44%に上昇している。まだ上限の0.5%を下回って推移しているが、欧米の主要中銀の利上げや国内の物価上昇で長期金利がさらに上昇し、0.5%を上回る可能性がくすぶる。

複数の関係者によると日銀は7月上旬、YCCを修正したり撤廃したりした場合、長期金利がどの程度上昇するか、大手行に聞き取り調査した。大手行は日銀がYCCを撤廃すれば長期金利は上限の0.5%を突破する可能性が高いとみており、金利の抑制手段を完全になくせば金利の急騰リスクがある。

日銀内で浮上する運用を柔軟にする案は、長期金利が上限の0.5%を緩やかに突破するケースは容認しつつも、急激な金利上昇を抑える手法だ。投機筋の攻撃といった市場の急変動を抑える狙いもある。

円安に起因する物価高への警戒感も高まっている。外国為替市場では1ドル=140円台の円安が続く。金利操作は低金利環境を続ける利点がある一方、利上げを進める欧米との金利差拡大などを通じて円安につながりやすい。金利操作の対応を弾力化すれば、結果として金利差縮小につながり、円安傾向に歯止めがかかる可能性がある。

総務省が発表した6月の消費者物価指数（生鮮食品を除く＝コアCPI）は前年同月比3.3%上昇した。上昇率は22年4月以降、1年以上にわたって政府・日銀が目標とする2%を上回っている。円安は輸入物価の上昇を通じて、物価高を長引かせる要因となっており、政府内では「140円台の円安は明らかに行き過ぎだ」との声もある。

運用を柔軟化すれば金利が日銀の想定を超えて上昇し、結果として大量の国債買い入れを迫られるリスクは残る。日銀は柔軟化後の長期金利の状況を見極めた上で、国債買い入れのタイミングを慎重に検討する。

日銀は28日の決定会合後に示す「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」で物価や景気に対する政策委員の見通しを公表する。23年度は生鮮食品を除く消費者物価指数の前年度比上昇率の見通しを前回の4月から引き上げ、2%台とする見通しだ。



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	6/13～6/19	74.20	▲0.74	141.49	0.95	66.03	▲0.21
	6/20～6/26	75.78	1.58	143.50	2.01	68.39	2.36
	6/27～7/3	74.76	▲1.02	145.27	1.77	68.30	▲0.09
	7/4～7/10	77.02	2.26	145.05	▲0.22	70.26	1.96
	7/11～7/17	80.14	3.12	140.52	▲4.53	70.83	0.57
	7/18～7/24	80.89	0.75	140.91	0.39	71.69	0.86
水曜日～ 火曜日	6/14～6/20	74.91	0.28	142.00	1.44	66.90	0.93
	6/21～6/27	75.51	0.60	143.78	1.78	68.28	1.38
	6/28～7/4	74.73	▲0.78	145.46	1.68	68.37	0.09
	7/5～7/11	77.30	2.57	144.43	▲1.03	70.22	1.85
	7/12～7/18	80.46	3.16	139.87	▲4.56	70.78	0.56
	7/19～7/25	81.57	1.11	141.45	1.58	72.57	1.79

※原油はドバイ、オマーン平均、為替レートは三菱UFJ銀行のTTSレート