



原油、上値試す展開に

原油価格は上値を試す展開か。前週の米先物指標は6週連続で上昇し4月以来の水準を回復した。サウジアラビアやロシアは3日、9月も自主減産する方針を決めた。石油輸出国機構（OPEC）が10日に発表する8月月報で、今後一段と需給が引き締まるとの見方が示されれば原油価格の上昇につながりそうだ。



9日には中国の7月CPIの発表がある。市場は2021年2月以来の前年比マイナスを予想する。個人消費の低調さが懸念されるものの「景気刺激策への期待が高まり原油相場が下支えされる」（ニッセイ基礎研究所の上野剛志上席エコノミスト）との見立ては多い。

一方、9日に予定される米10年物国債入札の結果次第では、米長期金利の上昇やドル高を招き、原油価格の上値は抑えられる可能性もある。米国債に替わる安全資産である金の価格も、米国債の需給をめぐって神経質な展開となりそうだ。



脱炭素、石油メジャーに批判再び

欧米石油メジャーの脱炭素化計画に再び厳しい視線が注がれそうだ。ウクライナ戦争による原油高で各社は利益が大幅に膨らんだが、市況の追い風がなくなり高収益が見込めなくなったからだ。

米エクソンモービル、米シェブロン、英シェル、仏トタルエナジーズなどが発表した2023年4～6月期決算は、各社とも歴史的な高収益だった前年同期に比べ純利益がおよそ50%減少した。

エクソン、シェブロン、シェル、トタル、英BPの「スーパーメジャー」と呼ばれる大手5社の利益は22年1月から23年3月までの5四半期で合計2380億ドル（約34兆円）に達した。各社の23年4～6月期の収益は過去の水準よりはまだ高い。しかしウクライナ戦争に伴う「にわか景気」は終わろうとしている。

エネルギー安全保障に対する差し迫った懸念が和らぎ、企業の収益環境が通常に戻ったことで、投資家や政策決定者は再びエネルギー業界の脱炭素化計画を注視するようになる予想される。BPは今年に入って原油とガスの生産量の削減ペースを落としたが、脱炭素化計画はおおむね維持している。

米国では、エネルギー転換に対する投資家の関心は欧州に比べてまだ低い。エクソンとシェブロンの投資家は今年の株主総会で気候変動関連の提案に徹底的に反対票を投じ、これまでと姿勢を変えた。

2社は再生可能エネルギーに軸足を移さず、水素生成や大気中から二酸化炭素（CO2）を回収する「カーボンキャプチャー」などの低炭素事業に投資を徐々に増やそうとしている。化石燃料事業への投資額と比較すると、ごくわずかだと批判されている。

米投資銀行レイモンド・ジェームズのアナリスト、パベル・モルチャノフ氏によると、投資額全体に占める再生可能あるいは低炭素を実現するエネルギー技術の割合は、欧州の石油メジャーでは約30%になるが、米国勢は10%に満たない。同氏は「すべての石油メジャーにとって、今世紀半ばまでにCO2排出量を実質ゼロにすることは短距離走ではなく長距離走を意味する」と話した。



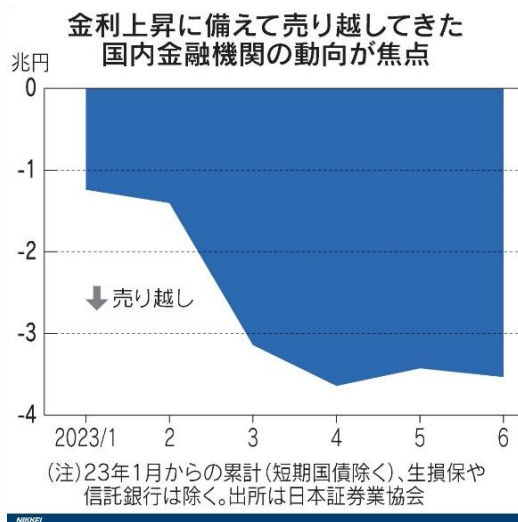
遠くない「日銀上限1%」 国内勢も国債買いに慎重

長期金利が上昇している。日銀が上限を事実上1%に引き上げ、国債を買う力を弱めたためだ。日銀に代わる買い手と期待された国内勢の出足は鈍い。2%インフレの定着を見越し、市場では早くも1%への到達を意識する声が出始めた。

日銀は7月28日、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）を柔軟化し、10年物国債利回りの上限を0.5%から1%に引き上げた。極めて強力な国債購入策を使う機会は当面なくなり、金利が自由に動きやすくなった。

指標となる新発10年物国債利回りは3日に一時0.655%と2014年1月以来、9年7か月ぶりの高水準まで上昇（債券価格は下落）した。

市場では長期金利が上がれば銀行を中心とした国内勢が大量の押し目買いを入れるとみられてきた。メガバンクや地方銀行などの国内金融機関（生損保、信託銀行は除く）は今年、短期国債を除いたベースで国債を累計3兆5000億円売り越していた。買い余力は大きいとみられている。



しかし今の国内銀行に話を聞くと、まだ本格的な買いには動いていないようだ。

「邦銀は0.7%近辺で全力で10年債を買いに行くとされているけれども、いきなりフルスイングなんてできない。もちろん買わないわけではないが、少しずつ売りの持ち高を減らしていくという感覚に近い」

「ストラテジストには0.7%近辺が長期金利の落ち着きどころと言う人が多いけれども、0.6%で買った銀行は0.7%台半ばまで金利が上がれば損切りするところが出てくる。その繰り返しで長期金利は1%をめがけて上がっていく」



国内銀の現場ではこうしたトーンが目立つ。日本でも高いインフレ率が定着する可能性が意識されていることが主因だ。

日本の消費者物価指数（CPI、生鮮食品除くコア）上昇率は15カ月連続で日銀が目標とする2%を上回る。それでも日銀はコアCPI上昇率は24、25年度ともに2%を下回ると予想し、2%インフレの定着はまだとみる。

日本でも消費者の予想インフレ率が急上昇



(注) 消費者の予想インフレ率は日銀の生活意識に関するアンケート調査ベース。コアコアCPIは生鮮食品とエネルギーを除いたベースで前年同月比の上昇率

日銀は物価や経済見通しのプロ集団だ。しかし、BNPパリバ証券の河野龍太郎チーフエコノミストは「自戒も込めて言うとプロほど過去の物価動向に縛られ、物価の急変動期には変化を見誤る。むしろ消費者の体感の方が重要」と説く。

米国では米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が21年8月にインフレを「一時的」と強調したわずか3カ月後に撤回に追い込まれた。この時、消費者の予想インフレ率は5%近くまで上昇しており、追いかけるように実際の物価も上昇の勢いを強めた。

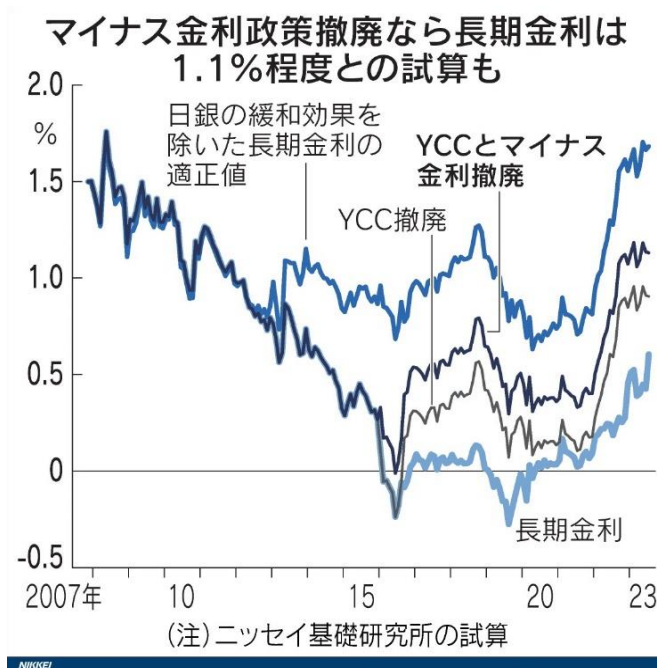
日本でも日銀が消費者に3カ月に一度、1年後の物価上昇率の予想を聞いており、足元は10.5%だ。体感的なもので、水準自体に大きな意味はない。見るべきは方向性で、21年後半ごろから体感的な予想インフレ率が上昇傾向を強めている。

政府の物価高対策の影響があるエネルギーまで除いたベースでみると、物価上昇率は足元で4.2%まで上がった。河野氏はこうした傾向を踏まえ「日本でも2%インフレが定着する」とみる。



インフレ観測が強まった場合、市場の関心が向きやすいのが短期金利のマイナスの解除だ。短期金利は預金金利などに影響する。物価が上がる際、預金金利がほとんどつかないと消費者は時間の経過とともに貧しくなる。政府が景気刺激策に乗り出せば物価はさらに上がりやすくなる。日銀は放置できないとみる市場参加者が増えている。

短期の政策金利上昇が予想されれば、長期金利にも上昇圧力がかかるのが通例だ。ニッセイ基礎研究所の福本勇樹金融調査室長の試算によると、日銀がYCCを撤廃し、マイナス金利政策も解除すると、長期金利は1.1%程度まで上がる。



ある国内銀は「行内では24年1月にもマイナス金利をやめる可能性がある」と議論しており、国債投資に強気になるのは難しい」と明かす。翌日物金利スワップ（OIS）市場では、24年前半にマイナス金利政策を解除するとの予想が優勢だ。

日銀の植田和男総裁はマイナス金利の解除には「まだだいぶ距離がある」との立場で、長期金利の1%も「念のための上限キャップ」とする。

日銀による昨年12月、今年7月と続いたYCCの修正は、多くの市場参加者の合理的な経済・物価見通しに沿って予想された範囲内だった。市場は再度の政策修正を見込む。一定程度自由な値動きを取り戻した債券市場と、日銀が1%のラインで対峙する日は決して遠くはない。



軽油インタンク1年ぶり大幅上昇

6月3円高124円50銭

エネ庁調べ

A重も2〜3円上がる

資源エネルギー庁がまとめた6月分の軽油インタンク納入価格調査の結果によると、全国平均価格は124円50銭で前月比3円値上がりした。上昇は4月以来、2カ月ぶり。2022年6月（4円40銭）以来、12カ月（1年）ぶりの大幅上昇になった。大手元売や陸上スポット価格の上昇をおおむね反映し

た別表参照。全国平均価格は昨年6月より1円70銭低く、2022年以降の最高だった3月（127円）とくらべると、2円50銭低い。地域別にみると、東北と関東で最大3円60銭上がる一方、北海道では1円80銭にとどまった。四国が120円台に乗ったことで110円台がなくなった。

同時にまとめたA重油納入価格調査の結果では、可積載量8割以上の大型ローリーによる納入価格は全国平均で、91円30銭と3円10銭値上がり。2カ月ぶりの上昇で、3円台は昨年6月（3円80銭）以来、1年ぶりとなる。東北、近畿、四国では90円台に乗ったが、関東、中部は80円台で推移している。最高値（九州・沖縄）と最低値（関東、前月は中部）の差は6円90銭で

前月にくらべて80銭縮小した。可積載量8割未満の小型ローリーでの全国平均納入価格は99円90銭で2円20銭値上がりした。2カ月ぶりの上昇。昨年6月（3円20銭）以来、1年ぶりの大幅値上がりで100円に迫っている。北海道、近畿、四国、九州・沖縄では100円台に乗った。最小した。

軽油、A重油ローリー納入価格調査(2023年6月分) (単位:円/ℓ)

経産局	軽油		A重油			
	6月	前月比	大型		小型	
			6月	前月比	6月	前月比
北海道	125.1	1.8	94.4	3.3	101.1	2.1
東北	125.7	3.6	91.0	2.7	99.3	2.6
関東	123.7	3.6	89.0	3.2	98.1	2.4
中部	124.6	3.0	89.2	4.2	98.1	2.9
近畿	123.6	3.0	90.8	2.9	100.3	2.5
中国	122.7	2.3	92.8	2.4	103.0	1.6
四国	121.0	2.9	91.5	3.2	100.4	2.7
九州・沖縄	128.1	2.7	95.9	3.2	101.6	1.8
全国	124.5	3.0	91.3	3.1	99.9	2.2

(注) いずれも消費税抜き。軽油は軽油引取税込み。