



サウジ原油調整金上げ 10月積み

サウジアラビア国営石油のサウジアラムコは、10月積みのアジア向け原油の調整金を4カ月連続で引き上げる。代表油種の「アラビアンライト」は9月積みから0.10ドル高い1バレルあたり3.60ドルの割り増しとする。

割り増し幅は10カ月ぶりの高水準。自主減産で国際的な原油価格が上昇していることを反映した。

日本の石油会社がサウジと結ぶ長期契約の価格は、ドバイ原油とオマーン原油の月間平均価格に油種ごとの調整金を加減して決める。

サウジアラビアは5日、7月に始めた日量100万バレルの自主減産を2023年末まで続けると決めた。市場からは「産油国は減産の手を当面緩めるつもりはない」（欧州の資産運用会社）など、供給減によって原油価格の一段の上昇を見込む声が出ている。

原油価格が強含み、サウジアラムコは10月積みで全5油種の調整金を引き上げる。

最も引き上げたのは軽質の「スーパーライト」の0.50ドル。割り増し幅は5.45ドルになった。「世界全体で旅客や輸送の需要が伸びており、ジェット燃料の消費が増えている」（ニッセイ基礎研究所の上野剛志 上席エコノミスト）

一方、重質の「ヘビー」の割り増し幅は0.10ドル高い1.70ドルにとどまった。重質油の利用が比較的多いとされる中国の景気に不透明感が大きいからだ。

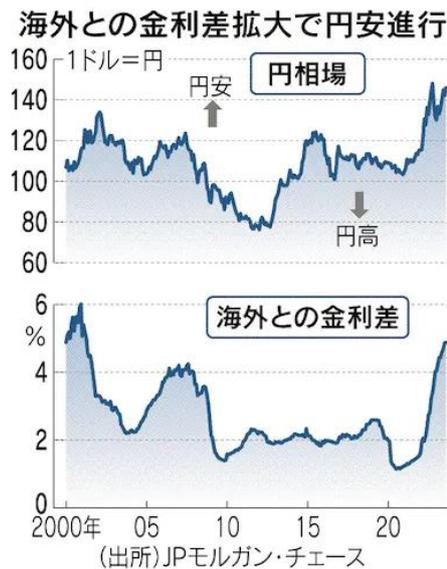
2023年10月積みの サウジ産原油の調整金 (1バレルあたりドル、+は割増金、) (カッコ内は前月比増減額)	
スーパーライト	+5.45(+0.5)
エクストラライト	+2.85(+0.3)
ライト	+3.60(+0.1)
ミディアム	+3.45(+0.1)
ヘビー	+1.70(+0.1)



海外と金利差拡大22年ぶり 円売りに弾み147円後半

外国為替市場で円安・ドル高の流れが止まらない。円相場は今年の最安値圏で推移し、2022年に付けた1ドル=151円94銭の昨年安値も迫る。政府は口先介入を強化しつつあるが、日本と海外の金利差を映した円安を止めるのは難しいとの見方もある。

7日の東京外国為替市場で円相場は1ドル=147円台後半と23年の最安値を更新した。円売りの一因は、日本と海外の金利差の拡大だ。



日銀は短期金利をマイナスに誘導する「マイナス金利政策」を続けている。一方で海外の中央銀行は世界的なインフレに対応して昨年来利上げを続けている。JPモルガン・チェース銀行が算出した世界の政策金利の平均値と日本の差をみると、足元では4.8%に達する。01年以来22年ぶり高水準だ。

当時は日銀が1999年に導入したゼロ金利政策を2000年に解除したものの、政策金利は0.25%にとどまり、01年にはゼロ金利政策の再導入や量的金融緩和の開始に踏み切った。一方で米国ではITバブルを背景に00年には政策金利を6.5%まで引き上げた。

米商品先物取引委員会（CFTC）が集計する持ち高動向をみると、投機筋は21年3月から2年超にわたり円を売り越している。円売り局面としてアベノミクスや異次元緩和前後の12～15年に次ぎ、00年以降で2番目に長い。投機筋は日銀と海外中銀の方向性の違いから円売りを続けやすい。

円安進行に対する通貨当局のけん制のトーンは強まりつつある。神田真人財務官は6日、足元の円安について「投機的な行動あるいはファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）では説明できない動きが見られており、高い緊張感を持って注視している」と踏み込んだ。その上で「こういった動きが続くようであれば、政府としてはあらゆる選択肢を排除せずに適切に対応する」と強調した。



為替介入は段階を踏んで実行に至る

弱 ↑ 市場へのメッセージ ↓ 強	口先介入による「警告」	相場についてはコメントしない
		為替相場は安定的に推移するのが望ましい
		急激な変動は望ましくない
		必要であれば適切な措置を講じる
		あらゆる措置を排除せず必要な対応を取る
準備	「レートチェック」を実施	
実行	実際の為替介入 (円買い/円売り)	

財務省関係者は神田氏のコメントで欧米投機筋の一定の円の買い戻しがあったとみる。市場参加者の記憶に残るのは22年9月の為替介入前後だ。神田財務官は介入1週間前の22年9月14日、円相場について「急激であり憂慮している」としたうえで「あらゆるオプションを排除せずに適切な対応をしたい」と話した。

通常、為替介入まで政府は口先介入の段階を踏むとされる。「為替相場についてコメントしない」という段階から徐々に警戒感を示し、最終的には強く警告してから実際の為替介入に踏み切るといった流れだ。

クレディ・アグリコル銀行の斎藤裕司シニア・アドバイザーは「神田財務官の口先介入はかなり強く、8段階中で7番目の強さにあたる。次のレベルの口先介入を挟まずにレートチェックや実弾介入に踏み切る可能性もある」と話す。



資源発インフレ、懸念強く 脱炭素の遅れで原油高持続も

金融市場で国際商品相場への関心が高まっている。原油価格を中心に商品価格の上昇が目立ち始めたためだ。株式投資など資産運用の方針を考える際は、米国を中心とする世界のインフレ動向を知る手掛かりになる原油やガソリン価格、金属相場に目配りする必要があるだろう。

米連邦準備理事会（FRB）は5月、7月にそれぞれ0.25%ずつ利上げを実施し、市場では打ち止めが近いとの見方が一時出ていた。米国の消費者物価指数（CPI）の前年同月比上昇率が3月の5%から7月は3%台に落ち着いていたからだ。

ところがニューヨーク市場の原油先物相場は月末値ベースで8月に1バレル83ドルと、6月の70ドル台から大幅に上昇。9月に入ると一段と上昇した。FRBのパウエル議長はすでに8月の時点でインフレ率は「依然として高すぎる」としたうえで「適切ならさらに利上げする用意がある」と述べている。

パウエル議長の一足早い警告の背景には、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指数が6月以降、上昇基調に入っていたことがある。同指数は原油、金属、農作物などの先物で構成し、特に影響が大きいのが原油価格だ。

・実需が価格押し上げ

原油相場の動きをみる際にまず大切なのは、世界の需要と供給の動向をつかむことだ。需給実態をみると、国際エネルギー機関（IEA）の8月時点の予想では、2023年の世界の需要は前年比日量220万バレル増え、日量1億220万バレルと過去最高を更新する。新型コロナウイルス禍からの経済の回復で人の移動が増え、航空機の利用も増加している状態を反映している。

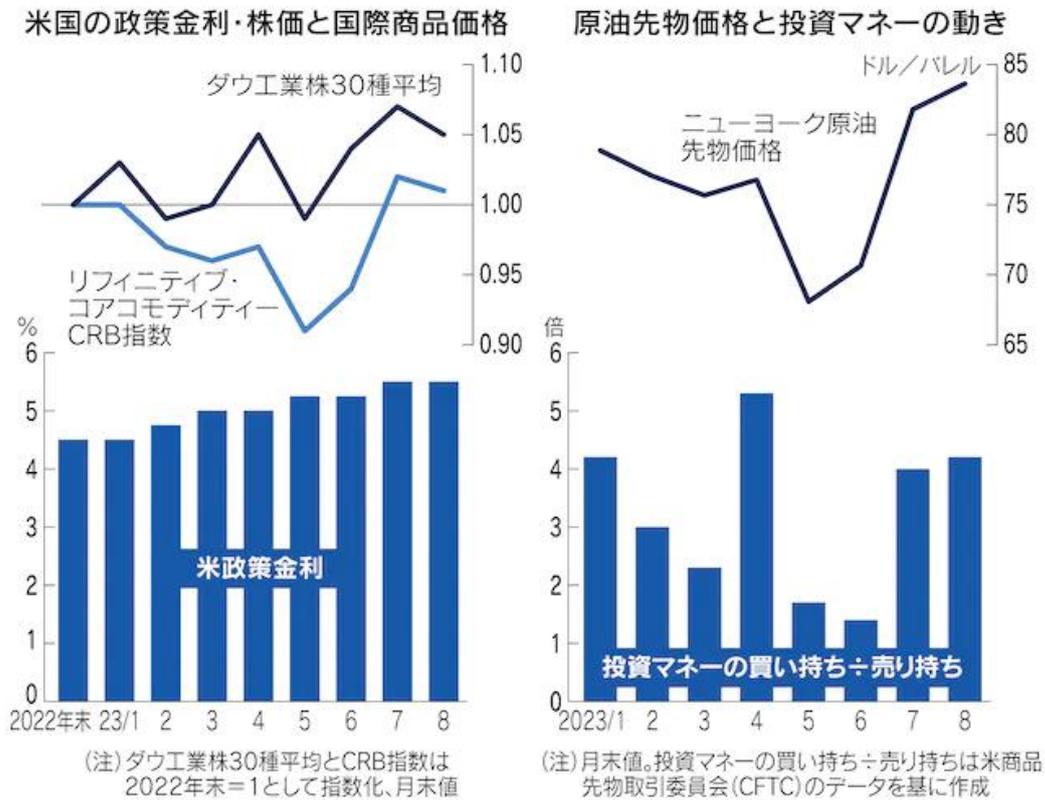
供給は日量150万バレル増え、1億150万バレルにとどまる予想だ。サウジアラビアが石油輸出国機構（OPEC）の減産とは別に、23年末まで日量100万バレルの減産を続ける影響が大きい。サウジの減産は原油価格を下支えするのが狙いとみられている。需給はほぼ拮抗する状態にあり、最近の市場の先高観につながっている。

原油高などを背景に日本国内ではレギュラーガソリンの店頭価格が統計開始以降の最高値を付けている。米国でもガソリン価格の高止まりに警戒感が強い。レギュラーガソリンは足元で1ガロン3ドル台後半で推移している。1年前は4ドル台だったが、そのときは原油先物が1バレル100ドル台を超える高い水準にあった。



見逃せないのは原油価格の指標として注目される先物市場で、当面のインフレ圧力を示唆する動きが出ていることだ。先物を売買するヘッジファンドなどの投資マネーが7月以降、原油相場に対して強気な姿勢に転じている。投資マネーの買い持ち高は売り持ち高の3倍以上に膨らんだ。ちょうど原油先物が70ドルを超えたところで、投資マネーの買いが相場上昇を後押ししたといえる。

7月半ばには「ヘッジファンドが買い持ち高を約3割増やして3カ月ぶりの高い水準になった」（デンマークの金融大手サクソバンク）という。利上げの打ち止め感が強気姿勢への転換を促した。



原油先物市場ではヘッジファンドなどの投資マネーと、石油会社、製油所、航空会社などの実需筋の売買が交錯している。実需筋は相場の変動による損失を回避するための取引が多い。

一方、投資マネーは短期的な収益をあげるのを主な目的とする。当面の景気や金融政策の動向に合わせ活発に売買し、先物相場を大きく左右しやすい。

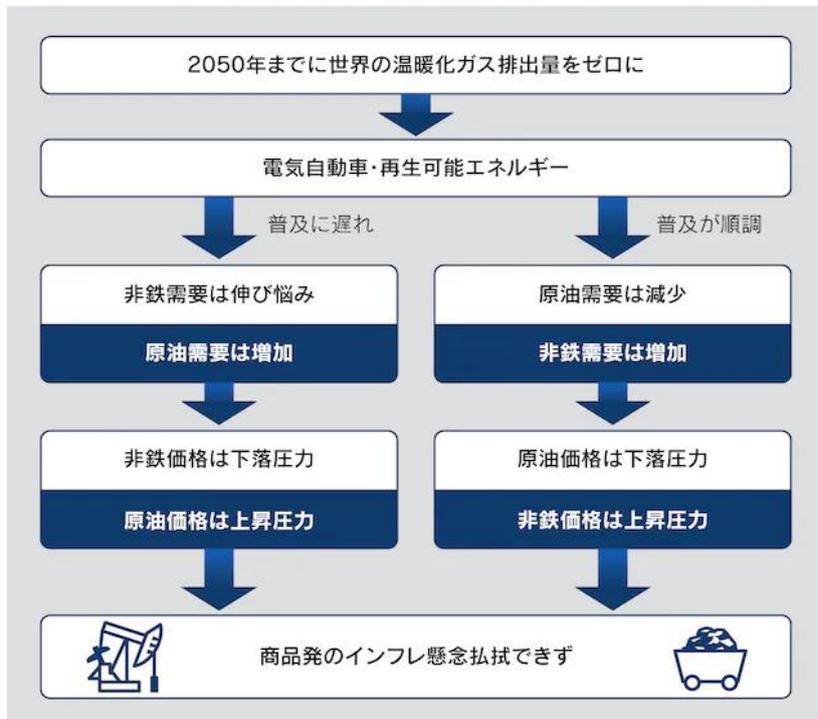


・脱炭素、2つのシナリオ

インフレの先行きを予想する際、国際商品相場の裏側にある長期的な脱炭素の進展にも目を配る必要がある。脱炭素への取り組みとして各国は電気自動車（EV）や再生可能エネルギーに力を入れている。この普及が遅れるのか、順調に進むのかで、2つのシナリオが考えられる。

まず、EVや再生エネ発電の普及が想定より遅れるシナリオでは、使用する銅やアルミニウムなど非鉄金属の需要は大きく増えない。逆に原油は依存が続くため、需要が想定より増える可能性がある。業界では「石油と天然ガスは2050年まで世界のエネルギー需要を満たすのに重要な役割を果たす」（米石油大手エクソンモービル）という見方もある。このシナリオのもとでは、非鉄金属相場は伸び悩み、原油価格には上昇圧力がかかることになる。

脱炭素の進捗と資源価格のイメージ

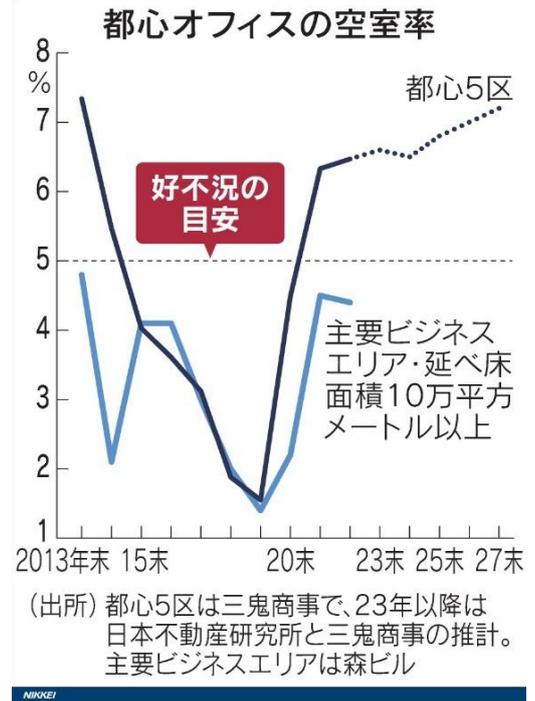
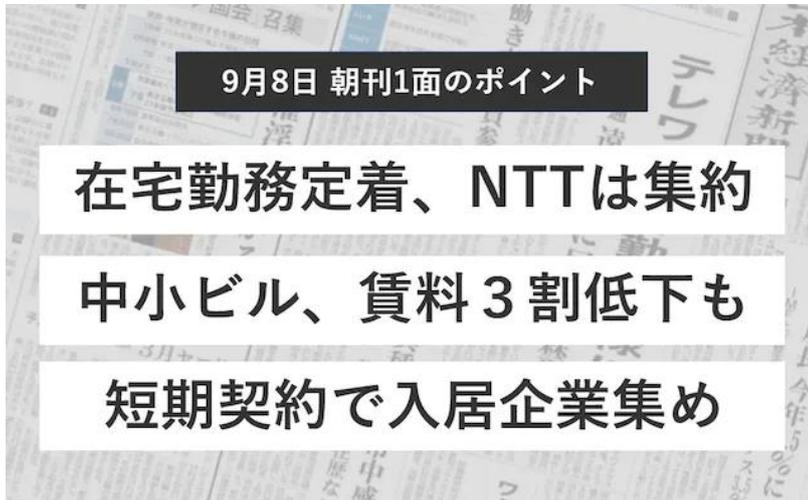


EVや再生エネ発電が順調に普及するシナリオでは、原油への依存度が下がり、EVなどで使用する非鉄金属の需要は大きく増えると予想される。銅については「需要が電気自動車、太陽光発電、風力発電などの分野で拡大し、深刻な供給不足になる」（S&Pグローバル）という予想もある。原油価格には下落圧力がかかり、非鉄金属の価格には上昇圧力がかかることになる。

注意が必要なのは、どちらのシナリオに進むにしても、原油と非鉄金属の一方に価格の上昇圧力がかかることだ。この結果、長い目でみてインフレ懸念は払拭されにくくなり、实体经济にマイナスになる可能性がある。



空室率10年ぶり高水準、オフィスどうなる？



オフィス空室率が高まっている背景には、在宅勤務が一定程度定着したことがあります。東京都の調査によると、7月の都内企業のテレワーク実施率は45%を超えます。6割を超えたピーク時よりは下がりましたが、コロナ拡大前の20年3月（24%）を大きく上回る水準です。NTTは22年7月、社員の勤務場所は自宅を原則とし、テレワーク拡大にあわせて都市部を中心にオフィスの集約を進めてきました。

23年には三井不動産の「東京ミッドタウン八重洲」や森ビルの「麻布台ヒルズ」など、大規模オフィスが大量供給され需要が追いついていません。こうした状況で、不動産大手は入居企業集めに知恵を絞ります。森ビルは麻布台ヒルズにインターナショナルスクールを入れることで、外資系の呼び込みに成功しました。三菱地所や三井不動産はフロアを小規模に区分けし短期契約を可能にしたり、シェアオフィスを増やしたりしています。

大手不動産による大規模オフィスの新規供給で中小ビルの需要が奪われている側面もあります。コリアーズ・インターナショナル・ジャパンによると、中小オフィスの多い品川・港南エリアの4～6月の平均賃料は1坪（3.3平方メートル）あたり2万4800円と3年前に比べて1万円ほど下落しています。オフィスのあり方が変われば、そこで働く人だけでなく、近隣の飲食店や娯楽施設などにも影響が広がりそうです。