



2023年 9月 8日 担当 アノジ

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。

2023年10月積みの サウジ産原油の調整金 (1バレルあたり円、+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)
エキストラライト	+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)

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 9月 8日 担当 アノジ

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る。米国の消費者物価指数（CPI）の前年同月上昇率が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。

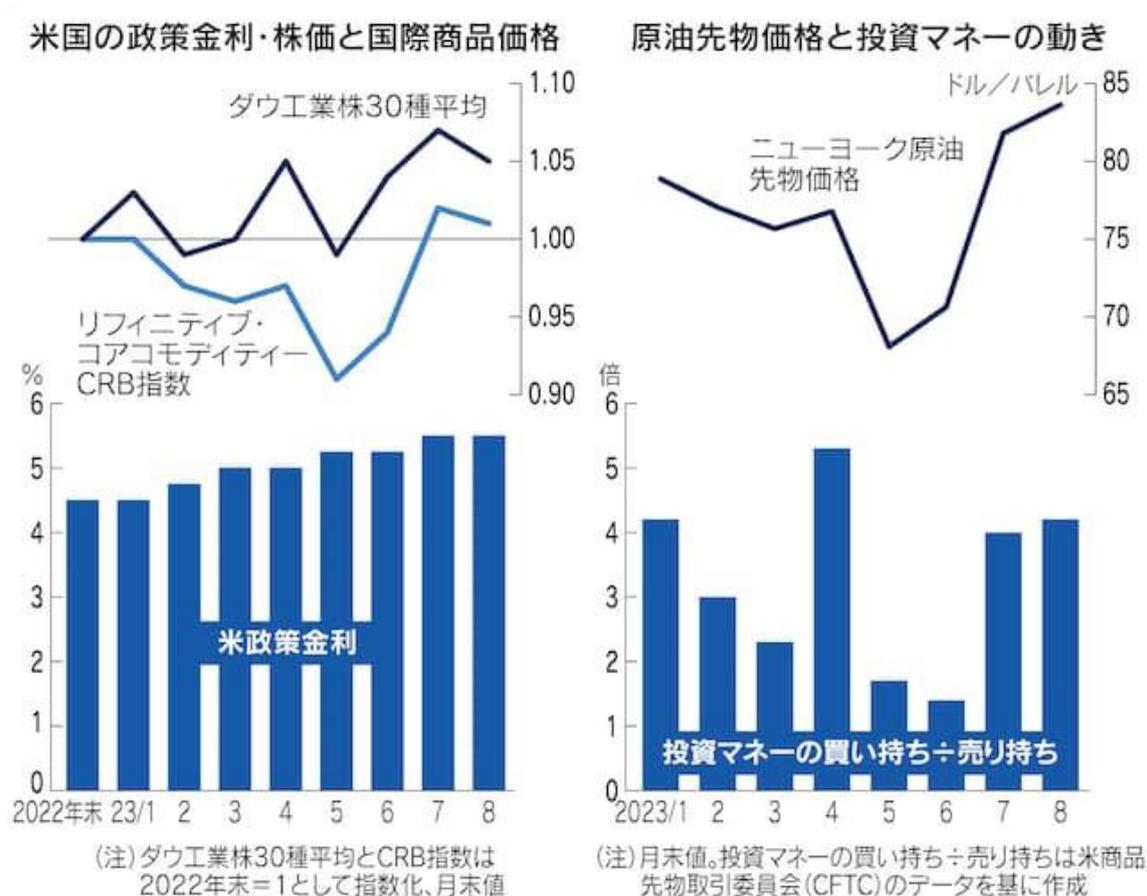
原油高などを背景に日本国内ではレギュラーガソリンの店頭価格が統計開始以降の最高値を付けている。米国でもガソリン価格の高止まりに警戒感が強い。レギュラーガソリンは足元で1ガロン3ドル台後

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。

米エネルギー情報局（EIA）の分析によると、米国のガソリン価格のコストは約半分が原油価格で、残りは精製、輸送・マーケティングの費用と税金だ。原油価格が1年前に比べ低い水準にあるのにガソリン価格が高値圏にあることは、ガソリン需要そのものの強さが価格を押し上げている要因であることがうかがえる。

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や再生エネルギー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 などを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、実体経済にマイナスになる可能性がある。

日経新聞



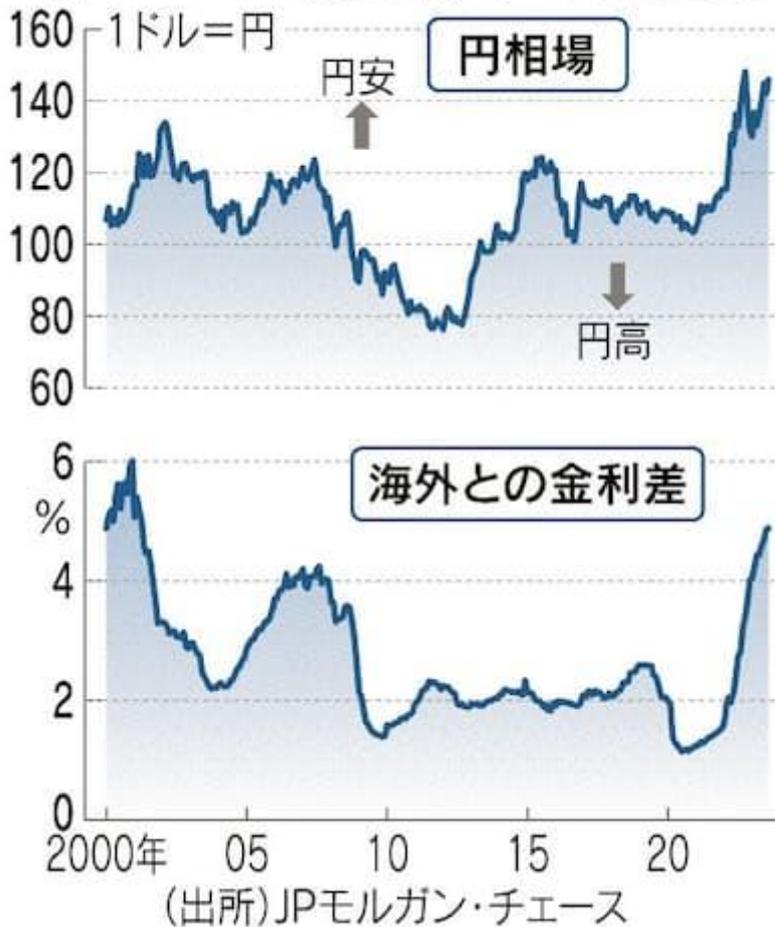
2023年 9月 8日 担当 アノジ

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。

海外との金利差拡大で円安進行



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 年以來 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

市場へのメッセージ ↑ 弱 ↓ 強	弱	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
	強	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う流れだ。
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。

日経新聞



7月の経常黒字、過去最大の2兆7717億円 貿易収支改善



財務省が8日発表した7月の国際収支統計（速報）によると海外とのモノやサービスなどの取引状況を示す経常収支は2兆7717億円の黒字となった。黒字は6カ月連続。黒字額は前年同月の3.1倍で、7月としては比較可能な1985年以降で過去最大となった。資源高の一服により貿易収支が黒字に転じ、経常黒字を下支えた。

経常収支は輸出から輸入を差し引く貿易収支や、外国との投資のやり取りを示す第1次所得収支、旅行収支を含むサービス収支などで構成する。

貿易収支は682億円の黒字で、赤字だった前年同月から1兆2525億円改善した。エネルギー価格の低下を受け、輸入額が13.3%減の8兆4876億円と大幅に減少した。輸出額は0.6%減の8兆5558億円だった。

輸入額を商品別にみると、石炭が44.8%減、原油を含む原原油が29.7%減、液化天然ガス（LNG）が42.3%減だった。7月の原油の輸入価格はドルベースで1バレルあたり80ドル47セントと30.8%下落した。円ベースで1キロリットルあたり7万2053円と27.6%下がった。

第1次所得収支の黒字は15.7%増の3兆5781億円となった。比較可能な1985年以降で7月としては最大だった。海外の金利上昇にともない債券利子の受け取りなどが増えた。

サービス収支は赤字幅を2782億円縮小し、5355億円の赤字となった。訪日外国人の消費額から日本人が海外で使った金額を引いた旅行収支が3368億円の黒字と前年同月の13.4倍に達した。新型コロナウイルスの流行前だった2020年1月の2962億円を超え、比較可能な1996年以降で過去最大となった。



2023年 9 月 8 日 担当 アノジ

内航船の廃食油でバイオ燃料 総連など4者CN推進へ協議会

日本内航海運組合総連合会（内航総連）日本旅客船協会（旅客船協会）全国油脂事業協同組合連合会（全油連）鉄道建設・運輸施設整備支援機構（JRTT）は、内航海運分野のカーボンニュートラル推進に向けて「内航船の廃食油回収・バイオ燃料活用の連絡協議会」を設立した。

内航船から排出される廃食油を回収してバイオ燃料を製造し、エンジンなどに使用する地産地消型の次世代エネルギーサプライチェーンを構想。国土交通省がオブザーバー、豊田通商とダイセキ環境ソリューションが調査協力者として参画する。協議会の設置は原則3年で参加者の同意により延長。JRTTが事務局を務め、15日に第1回会合を開く。

政府の地球温暖化対策計画では、2030年度に内航海運のCO₂（二酸化炭素）排出量を2013年度比で17%削減の目標を掲げる。

既存船における省エネ・省CO₂の取り組みの一つとしてバイオ燃料の活用可能性に注目が集まる一方、内航船の廃食油は大半が廃棄されているのが実情。4者は廃食油回収の促進、バイオ燃料活用の拡大を目的に協議会を設立するに至った。

□ 廃食油回収・バイオ燃料活用の仕組み

