



原油、強含みに推移

原油相場は強含みに推移する公算が大きい。前週の米原油先物は一時1バレル90ドル台と、約10カ月ぶりの高値をつけた。主要産油国による供給減に加え、石油輸出国機構（OPEC）が発表した月報で原油需要の拡大が示されたため、市場では需給逼迫を意識した買いが広がった。今週も強い地合いが続くとの見方が優勢だ。



市場の注目は19～20日の米連邦公開市場委員会（FOMC）に集まる。楽天証券経済研究所の吉田哲コモディティアナリストは「米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長による過度な利上げの再燃を示唆する発言がない限り、上値を探る余地がある」とみている。

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指数も上昇基調が続くとの見方が多い。天候不順や主産国の禁輸などで供給懸念が出ているカカオ豆や粗糖にも投機マネーが集まり、指数を押し上げそうだ。

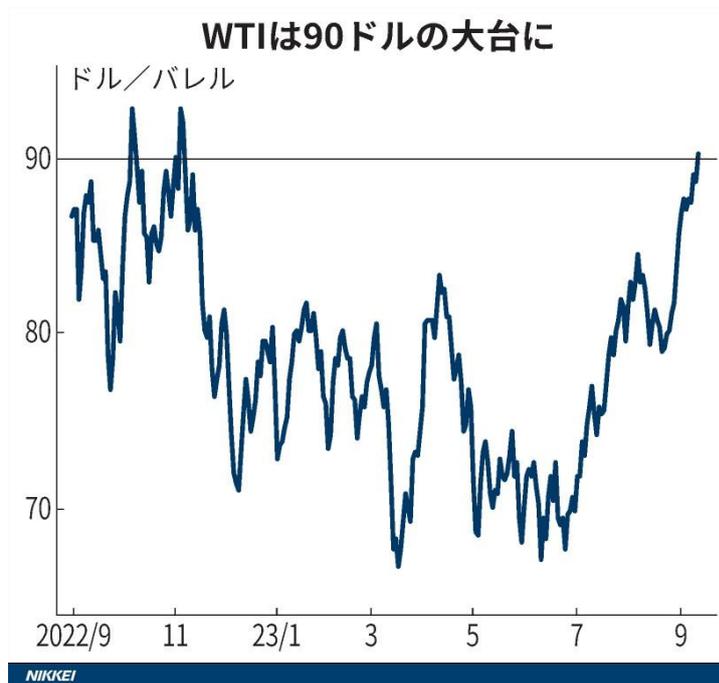


1. 日銀とFRB、今週決定会合「次の一手」への距離焦点

日米の中央銀行が今週、相次ぎ金融政策を決める会合を開く。市場は米連邦準備理事会（FRB）の利上げ見送りを確実視しており、先行きの政策金利見通しを変えるかが最大の焦点だ。7月に政策修正した日銀はマイナス金利政策の解除に向けた植田和男総裁の発言に注目が集まる。日米とも「次の一手」への距離を探る会合となる。

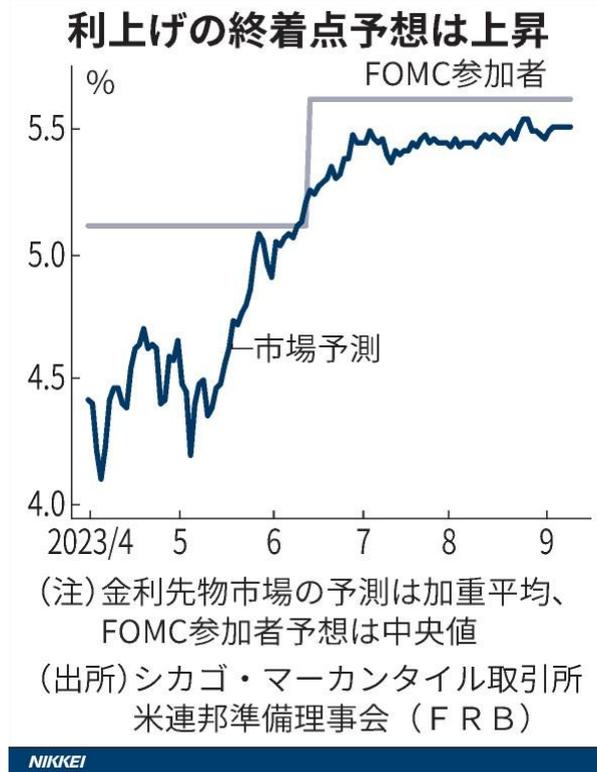
・利上げ「あと1回」変わるか

FRBは19～20日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開く。FOMC前の最後の重要経済指標となった8月の米消費者物価指数（CPI）の前年同月比上昇率は2カ月連続で加速した。米CPIはエネルギー価格の下落を背景に昨年6月の9%台をピークに順調に下がってきていたが、足元ではインフレ再燃の兆しも出ている。



米国市場で14日、国際原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物が一時1バレル90ドル台と約10カ月ぶりの水準に上昇した。サウジアラビアとロシアが12月まで自主減産を続けることで需給の逼迫懸念が台頭したためだ。原油価格の上昇はガソリン価格の高騰を通じてインフレを長引かせる要因になる。

もっとも、現時点で金利先物市場は98%の確率でFRBは利上げを見送るとみている。CPIから極端な値動きの品目を取り除いて物価の基調をみるクリーブランド連銀の「刈り込み指数」は4.5%、動きの遅い品目のみを集めたアトランタ連銀の「粘着インフレ指数」は5.3%といずれも6カ月連続で鈍化しているためだ。



むしろ関心は、同時に公表されるFOMC参加者の先行きの政策金利見通しに向いている。前回6月会合では2023年末の政策金利が中央値で5.1%から5.6%に引き上げられた。現在の政策金利は5.25~5.5%のため、この予想が変わらなければ年内の利上げはあと1回分となる。

24年末の政策金利見通しも注目だ。すでに01年以来の高水準に達している政策金利をいつまで維持するのか、利下げをどの程度進める構えなのかを探る重要な目安になる。6月時点では24年に計1%の利下げをする予測を示していたが、市場では利下げ幅を縮めるとの観測もある。

ただし、高インフレの沈静化への道筋がはっきりしない以上、FOMC参加者も利上げの終結を宣言するような見通しは出しづらいと読む市場関係者が多い。パウエル議長は今後の金融政策について「データ次第だ」と繰り返しており、利上げの選択肢を残しながら時間をかけて終着点を探ることになりそうだ。



2. マイナス金利の解除いつ？

一方、日銀はFOMC後の21～22日に金融政策決定会合を開く。日銀は7月に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の運用を柔軟化し、長期金利の上限を事実上1%に引き上げたばかりだ。足元で長期金利は9年8カ月ぶりの高水準となる0.7%台に上昇しているものの、上限には距離があり、再び修正を迫られる局面ではない。

むしろ、市場の関心はマイナス金利政策をいつ解除するかに向いている。植田和男総裁が読売新聞のインタビューでマイナス金利政策を解除する選択肢に言及したためだ。しかもカギを握る賃金動向について年末までに判断材料がそろそろ可能性にも触れたため、市場は遠くない時期に日銀が金融正常化に向かう可能性を意識し始めた。

審議委員の物価目標を巡る発言	
田村直樹	実現がはっきりと視界にとらえられる (達成判断は) 来年1～3月ごろ
高田創	達成に向けた「芽」が出てきた (判断は) 特定の時期になる議論ではない
中村豊明	確信持てる状況にない 金融引き締めへの転換は時間が必要
中川順子	持続的・安定的に達成されたと判断するまでは至っていない

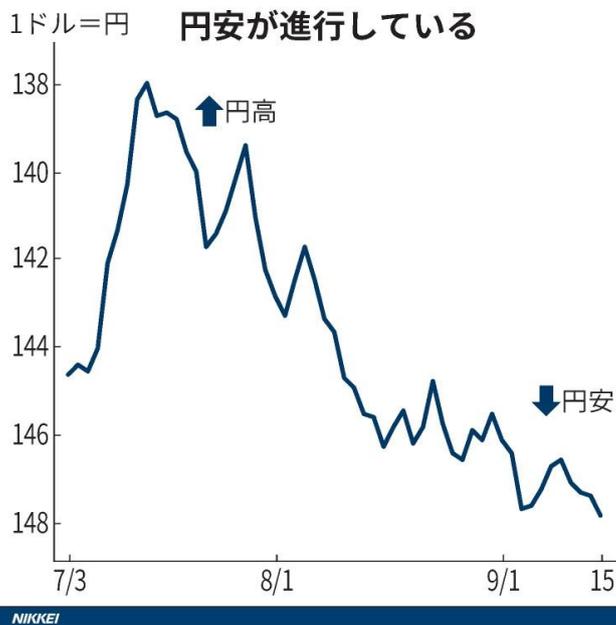
(注) 敬称略

NIKKEI

田村直樹審議委員も8月末の講演で、物価目標の実現が見通せれば「マイナス金利の解除も選択肢の一つに入る」と述べ、判断時期の目安として「24年1～3月ごろ」をあげた。高田創審議委員も9月に、特定の時期という議論ではないとした上で「この半年間はよく見ないといけない時期ではないか」と述べていた。

インタビューでの植田総裁の発言は審議委員より踏み込んだことになる。QUICKの外国為替市場の月次調査（8月）の結果によると、次の政策修正時期は2024年4月以降（31%）が最も多いが、「23年12月」と年内の修正を見込む予想も29%あった。会合では金融正常化への道筋も議論する可能性がある。

もっとも、市場では植田総裁の発言は1ドル=147円台後半に下落している円安に歯止めをかけるための「口先介入」との見方もある。年末までにそろそろ可能性に言及した賃金動向も、24年の春季労使交渉前に具体的にどのような材料で判断するのか。植田総裁が記者会見で真意をどう語るかが最大のポイントになる。



会合では7月のYCC修正後の市場動向も点検する。金利上昇を受けて日銀は11日、幅広い担保を裏付けに資金供給する「共通担保資金供給オペ（公開市場操作）」の実施を発表した。ただ、直接的に長期金利を下げる効果がある国債買い入れに踏み込まなかったことで市場では「日銀が為替市場の動向に配慮している」との見方が広がった。

7月のYCC修正は「市場の見方がもう少し長期金利に反映される余地を広げようという措置」（植田総裁）だった。日銀内からは「ある程度の上昇は覚悟の上だった」との声が聞こえるが、足元の金利上昇に植田総裁がどのような見方を示すかも注目だ。

日銀の物価見通しに変化がないかも先行きの政策変更を占う上で重要だ。日銀は23年度後半にCPIの前年同月比上昇率は2%を下回るとしてきたが、植田総裁は鈍化のスピードが日銀の想定よりも遅いことを認めている。

8月の東京都区部の消費者物価指数（CPI、生鮮食品除く）は前年同月比2.8%の上昇だった。上昇率は11カ月ぶりに2%台に下がったものの、約8割の品目が前年同月比で上昇した。足元の情勢を踏まえて植田総裁がどのような認識を示すか。物価目標達成への自信度をはかる目安になる。

利上げの終着点を探るFRBと少しずつ金融正常化に向けた歩を進めようとしている日銀の今回の判断や情報発信は、金融市場の前提条件が変わる転機になり得る。



日立造船、既存船も脱炭素

日立造船は既存の大型船のエンジンを、二酸化炭素（CO2）排出量を実質的にゼロにできる「グリーンメタノール」の燃料で動くよう改造する技術を確認する。船用エンジン大手の独社と組み、2024年度にも海運大手が持つ船舶エンジンの改造に乗り出す。

メタノールなど船舶の燃料転換は新造船が先行する。コストや工期を抑えられるエンジン改造により、既存船でも脱炭素が進みそうだ。日立造船は独マンエナジーソリューションズが設計したエンジンの製造を多く手がけており、共同で改造技術の開発に乗り出す。

重油を燃料とするエンジンを、船舶に設置したままメタノール燃料用に改造する。燃料の供給や噴射に関わる装置などをメタノール燃料対応に取り換える。シリンダーなど主要な部材やエンジンの構造部分はそのまま使えるため、工期を1~2カ月程度に抑えられる。

日立造船の有明工場（熊本県長洲町）で24年にエンジンの実証試験機を稼働する。24年9月までに試験機や新造エンジンに使うメタノールの供給装置やタンクなどを導入する。試験機ではエンジン内部の温度管理や有害物質の排出抑制などができるよう、燃料噴射の角度や頻度、速度などといった仕様を検討する。

船舶は一度完成させて運航を始めた後に、エンジンを積み替えることは基本的に想定していないが、仮に新型エンジンを製造して積み替えた場合と比べると、エンジン改造のコストは3分の1、工期は半分程度に短縮できる見込みという。新造船を注文してから引き渡すまで年単位での期間がかかるため、大幅に工期短縮できるのも強みだ。



国の水素基本戦略改定やエネルギー関係法の改正などを受けて、水素の商用化に向けた環境整備が進んでいる。ウクライナ危機にともないエネルギー情勢が大きく変化するなか、水素社会をいち早く実現しようと技術やル

ル、市場づくりを巡る国際競争が激化。日本も官民あがって水素ステーションや燃料電池車のさらなる普及拡大、水素の製造から輸送・貯蔵利活用まで一連のサプライチェーン（供給網）整備をさらに加速させる。

今月末開催の水素関係会議をはじめGX（グリーン）トランスフォーメーション）関連の国際会議では、日本のこれまでの取り組み成果を世界へアピールする。

水素の需要創出を法的に支える動きとして国は3月に省エネ法、エネルギー供給構造高度化法、エネルギー・金属鉱物資源機構法（JOGMEC法）を改正。脱炭素エネルギーとして水素の法的な位置づけを明確化した。省エネ法では、エネルギー



水素商用化、環境整備進む

法律支えに需要創出

基本戦略改定

2030年300万ト導入へ

ギ一消費事業者には非化石エネルギー転換として水素活用を明記。高度化法では、水素・アンモニアを非化石エネルギー源と位置づけ脱炭素燃料利用を促す趣旨を盛り込んだ。さらに6月には水素基本戦略を5年ぶりに改定。水素導入目標などを新たに明記。企業の見込み可能性を高め関連投資を促す狙いがある。現在、水素は製油所などで年間200万ト使用しており、大半は原油の脱硫など自家消費されている。基本戦略では水素導入目標として2030年に300万ト、2040年に1200万ト、2050年には2000万トを掲げた。官民合わせ今後15年間で15兆円の関連投資を進めるとした。価格目標に関しては現在の1ノルマル立方メートル当たり100円を2030年に30円、2050年に20円に設定した。水素サプライチェーン構築に向けては、海外で安価な再生可能エネルギー由来の水素を製造し日本に輸入することが必要になってくる。その際、水素をメチルシクロヘキサン（MCH）、アンモニア、合成燃料、水素吸蔵合金などの物質に変換する。効率良く運搬し貯蔵する技術「水素キャリア」を活用したサプライチェーン構築の実証事業が各地で展開中だ。ENEOSは現在、MCHサプライチェーン実証、Direct MCH（直接MCH電解合成）や液化水素方式サプライチェーン実証などを進めている。