



原油が反落 一時 95 ドル台乗せで利益確定売り 金は続落

28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3日ぶりに反落した。

WTI（ウェスト・テキサス・インターメディアート）で期近の11月物は前日比1.97ドル（2.1%）

安の1バレル91.71ドルで取引を終えた。アジア市場の取引時間帯に95.03ドルと昨年8月以

来の高値を付け、ニューヨーク市場では目先の利益を確定する売りが優勢になった。

米エネルギー情報局（EIA）が前日に発表した週間の石油在庫統計で、原油在庫が市場予想

以上に減った。WTI原油先物の受け渡し拠点であるオクラホマ州クッシングの在庫は昨年7月以

来の低水準となった。サウジアラビアなど主要産油国による減産が続くなか、需給の引き締め観測

が強まった。米原油先物相場は前月末の83ドル台から大幅に水準を切り上げており、利益確定

売りが出やすかった。

米連邦準備理事会（FRB）が高水準の政策金利をより長く維持するとの観測や中国経済の先

行き不透明感もくすぶるなか、市場では「目先は1バレル90ドル台前半が妥当な水準とみられる」

（TD証券のライアン・マッケイ氏）との声も聞かれた。

ニューヨーク金先物相場は4日続落した。ニューヨーク商品取引所（COMEX）で取引の中心で

ある12月物は前日比12.3ドル（0.7%）安の1トロイオンス1878.6ドルで取引を終えた。

一時は 1874.5 ドルと中心限月としてほぼ半年ぶりの安値を付けた。米長期金利が 4.6% 台後半と、約 16 年ぶりの水準に上昇する場面があった。FRB による金融引き締め長期化観測が高まるなか、金利のつかない資産である金先物の投資妙味が薄れるとみた売りが優勢だった。

日経新聞



原油急騰、2つの「想定外」 世界インフレ再燃懸念

原油価格が1バレル100ドルの大台に迫ってきた。夏以降、市場予想に反して主要な産油国が減産の手を緩めなかった。景気回復の遅れが懸念されてきた中国でも需要が底堅い。2つの「想定外」によって原油需給の逼迫が強く意識された。世界的なインフレ再燃懸念につながっている。

米原油指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）先物は6月末に70ドル台に沈んでいたが、足元では95ドル近辺まで上昇。今の水準で9月を終えれば、新型コロナウイルスの感染拡大で市場が大混乱に陥った20年4～6月以来、四半期として約3年ぶりの上昇率となる。

2つの「想定外」が急騰を招いた。ひとつは産油国による市場想定を上回る生産調整だ。石油輸出国機構（OPEC）の盟主サウジアラビアは7月から世界需要の1%にあたる日量100万バレルの自主減産を始めた。世界第3の生産国ロシアも足並みをそろえ、8月から輸出削減を実施した。



減産延長を受けてじわり原油価格は上昇し、8月中旬までには80ドル台が定着した。国際通貨基金（IMF）の推計ではサウジの財政が均衡する原油価格は80ドル近辺で、市場では「10月以降は減産幅を削減するだろう」と見る向きもあった。

しかしサウジとロシアは9月上旬、減産や輸出削減を年末まで続けると決めた。「原油価格が下落すればすぐさま生産調整で応じるというサウジの強固な姿勢が市場に浸透してきた」（エネルギー・金属鉱物資源機構＝JOGMECの野神隆之首席エコノミスト）

もうひとつの想定外は中国需要の強さだ。最新の国際エネルギー機関（IEA）の需要見通しでは、23年の中国の原油需要は日量1629万バレルだった。1月時点の1589万バレルから3%上方修正した。世界需要の増加分の7割超を中国が占める計算となる。

実際、景気懸念がくすぶるなかでも、原油需要は強い。9月上旬に中国税関総署が発表した8月の原油輸入量は7月から21%増加。原油をガソリンなど石油製品に加工する精製でも、9月中旬に発表された8月の精製処理量は日量208.7万トンと過去最大となった。



世界の原油需給は今年後半に入ってから一気に引き締まっている。IEAによると、7～9月の世界の原油需要は日量1億260万バレル。一方、供給は1億130万バレルにとどまり、22年1～3月以来の供給不足になる。

需給の逼迫を受けて、市場では価格見通しを引き上げる動きも出てきた。米ゴールドマン・サックスは9月中旬、今後12カ月のブレントの見通しを従来の93ドルから100ドルに変更した。

投機マネーも原油高に拍車をかける。米商品先物取引委員会（CFTC）によると、投機筋のWTI先物の買越額は、19日時点では約32.8万枚（1枚=1000バレル）と1年4カ月ぶりの大きさになった。空売りを仕掛けてきた投機筋が買い戻しに動いた。

原油高はインフレ再燃につながる。米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は9月下旬、「エネルギー価格は消費者の支出や景況感に影響を与える可能性がある」と指摘し、動向を注視していく考えを示した。

米エネルギー情報局（EIA）によると、米国のレギュラーガソリン小売価格は足元で1ガロン3.8ドル台前半。前年同期と比べ3%上昇し、23年初めから2割高い。ガソリン高によって消費者はインフレ圧力を実感しやすくなる。

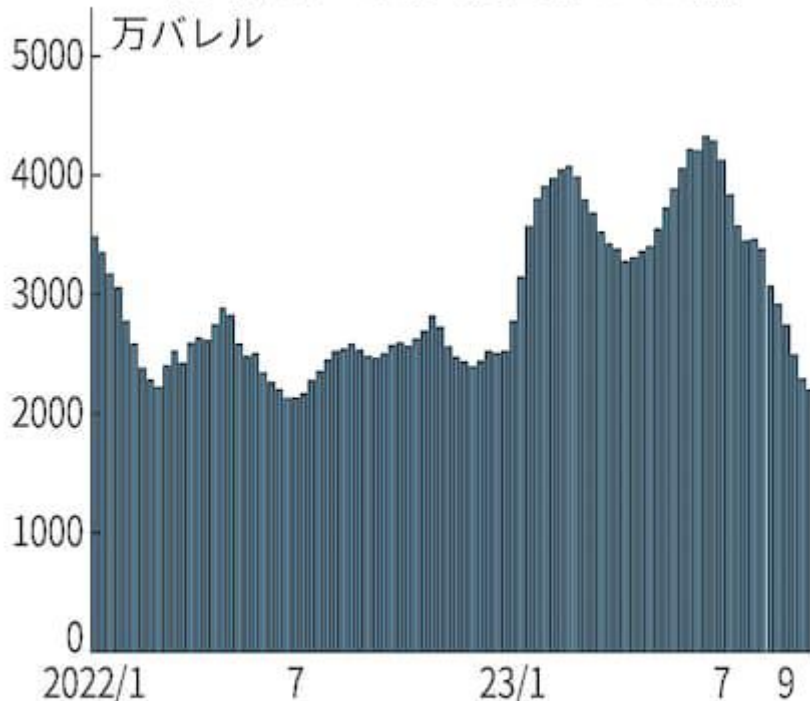
利上げ停止を模索する欧州中央銀行（ECB）も難しい判断を迫られる。原油高によって域内経済がスタグフレーション（景気後退とインフレの同時進行）に陥るリスクは高まった。



米国内の原油在庫とは 需給反映、価格動向を左右

▼**米国内の原油在庫** 米エネルギー情報局（EIA）が毎週発表する石油在庫統計に掲載される米国内の原油在庫量のこと。在庫の増減は原油需給を反映し、一般的に在庫の増加が売り材料、減少が買い材料とされる。国際エネルギー機関（IEA）や石油輸出国機構（OPEC）も毎月統計を公表しているが、毎週公表される EIA の統計は比較的タイムリーに需給を反映しているとして材料視されやすい。

8月以降、米原油在庫は急減



(注) 対象はクッシング

(出所) EIA

なかでも米南部のオクラホマ州クッシングにある原油在庫は注目度が高い。米国の原油指標となる WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の受け渡し拠点となっており、WTI の価格動向に影響を与えやすいとされる。

新型コロナウイルス禍の 2020 年 4 月には、需要減に伴う在庫の急増でクッシングの貯蔵余力が限界に近づいた。WTI は持ち高を抱えたまま決済日を迎えると原油そのものを受け取る必要がある。保管先を確保できないファンドなどが先物を投げ売りし、WTI 先物が初めてマイナス価格をつける異常事態も起きた。

日経新聞



2023年 9月29日 担当 虻川

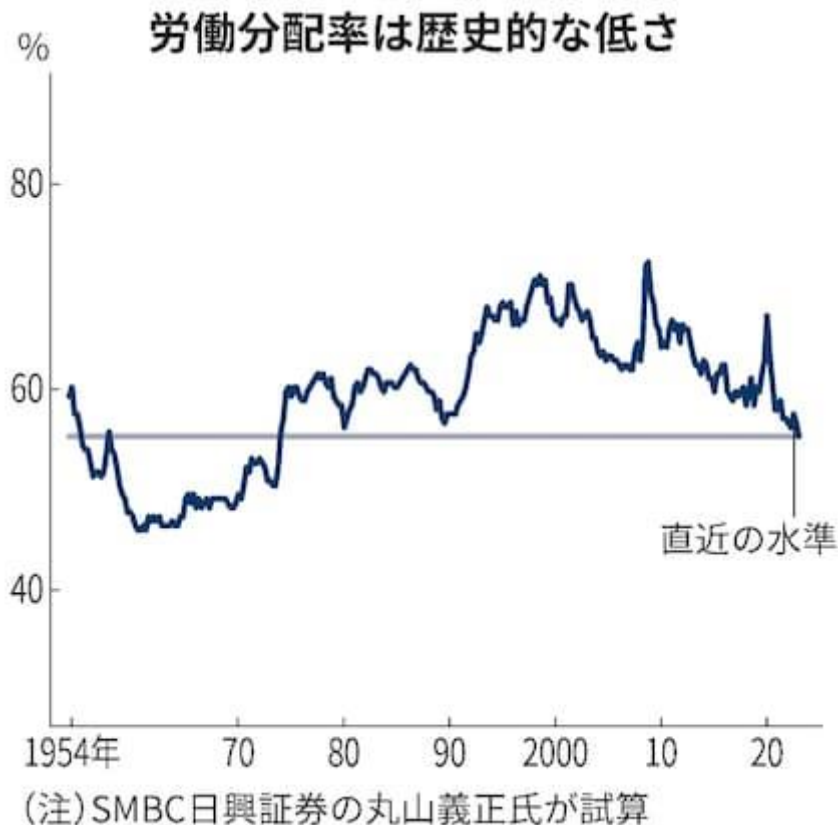
日本企業、たまる賃上げ力 労働分配率は49年ぶり低水準

日本企業が賃上げを続ける力を蓄えつつある。新型コロナウイルス禍からの回復や値上がりした原材料の価格転嫁で収益力が上がり、賃金の伸びを上回る利益を計上しているためだ。民間試算によると、働く人への分配を示す指標は1974年以来の水準に下がっている。来年以降の賃上げにつながれば、デフレ脱却に近づく。

企業がどれだけ賃金を払っているかを測る指標の1つに「労働分配率」がある。経常利益や減価償却費、人件費、支払利息の合計額を分母におき、人件費を分子にして計算する。企業全体の人件費負担の動きを見ることができる。

財務省がまとめた法人企業統計（四半期別）をもとにSMBC日興証券の丸山義正氏が試算したところ、23年4～6月期は季節要因をならすと54.9%となり、2四半期続けて下がった。水準としては1974年1～3月期（51.9%）以来の低さとなった。

従業員への還元が滞っているかのように見えるのは、日本企業の収益が急拡大しているためだ。法人企業統計によると、4～6月期の経常利益は前年同期比11.6%増の31兆6000億円となり、過去最高を更新している。



円安に伴い原材料費は上昇したが、グローバル企業は輸出の採算が改善している。欧米と比べて遅れた国内での価格転嫁が進むと、収益をあげやすくなる。海外での投資収益も円換算額にすると大きくなるため、企業収益の底上げ要因となる。

働く人の受け取りにあたる人件費は4～6月期に前年同期比2.7%増の44兆円だった。このうち従業員給与は同3.0%増だ。30年ぶりの高さとなった春季労使交渉の結果を受けて賃金は伸びたが、利益の伸びが大きく上回る。

SMBC日興証券の丸山氏は「4～6月期の分配率の水準を踏まえると、相当の賃上げ余力が存在するように見える」と指摘する。

2000年代にはデフレが続いた日本でも、足元の消費者物価上昇率は2%を超えている。原材料や人件費の上昇を受け、企業が製品やサービスの値上げに動いている形だ。一方で賃金は正社員の場合は頻繁に改定されるわけではなく、伸びは遅れやすい。

労働分配率の動きと水準は経済の状況を映す。戦後の高度成長期は40%台から50%台前半だった。賃金も大きく伸びていたが、収益を伸ばす企業は多額の利益を投資にも振り向けていた。

今の水準に近い1970年代半ばは第1次石油危機が発生し急激なインフレが起きていた。賃金改善を求めて労働争議も活発となり、分配率は50%台後半～60%台に上昇した。

分配率が上昇する局面では企業は賃上げの余力を失っていく。足元は利益が拡大するなかで分配率が下がり、将来を見据えれば賃上げを伴うインフレに移る好機とも言える。

好循環の起点になるかどうかは企業行動が大きなポイントとなる。労働分配率は2000年代以降、中期的には低下傾向にあった。デフレ経済では企業が将来の収益拡大に自信を持たず、働く人も雇用確保のための低賃金を受け入れざるを得ない。

経団連は2000年代、労働分配率については「高低を一律に論じることには意味がない」と主張し、賃上げとは切り離して考えるべきだとの立場をとった。背景には国際競争の厳しさや雇用の過剰感があった。

経済界も近年は賃金上昇の重要性を認識している。経団連の十倉雅和会長は9月22日の記者会見で「物価高に負けない賃金引き上げを構造的・持続的に実現することが重要だ」と述べた。

ソニーフィナンシャルグループの宮嶋貴之氏は「海外経済の不確実性も高まる中で、日本経済の回復持続に向けた鍵を握るのはやはり賃金だ」と指摘する。冬の一時金や 24 年の春季労使交渉で人件費を積み増す動きが明確になれば、個人消費の活性化と本格的なデフレ脱却を見込むことができる。

日経新聞



ウメモト インフォメーション



2023年 9月 29日 担当 虻川

「置き配」誘導へポイント付与 政府、物流 2024 年問題で

政府は物流業界の人手不足が懸念される「2024 年問題」の緊急対策で、玄関前などの「置き配」への誘導策を盛り込む方針だ。運送業者の負担を軽くするため、利用者がインターネット通販などで事前に置き配を選ぶと別途ポイントを得られる仕組みを想定する。

岸田文雄首相は 28 日、来週中に関係閣僚会議を開いて「物流革新緊急パッケージ」をつくと表明した。荷役作業の自動化や再配達率の半減などの方策を盛り込む。10 月中にまとめる経済対策に反映する。

ネット通販の普及や共働き世帯の増加で再配達の需要は高まっている。人手不足の運送業者には負担が重い。

政府は利用者がマンションの宅配ボックスやコンビニエンスストアでの受け取りを選ぶよう、ネットでの購入時に置き配を選べばポイントを付ける仕組みをつくる。ネット通販などで専用システムの構築が必要になるため、緊急対策でシステム改修に必要な財政支援を検討する。

トラックドライバーの待遇改善や不適正な取引の是正にも取り組む。物流業界では荷主と運送業者の契約を書面で交わさないケースが多く、契約内容を明示することで運送業者が適切な運賃を受け取れるようにする。早ければ 24 年の通常国会に関連法案を提出する。

国土交通省は 7 月、トラック運送に関する不適正な取引を監視する「トラック G メン」を創設した。

G メンが取引状況を正確に確認できない例があり、法改正で取り締まりの実効性を高める。

改正労働基準法によりトラックドライバーの時間外労働の上限が 24 年 4 月から年間 960 時間となる。一方でネット通販の利用が拡大し荷物量が増え、人手不足が一段と深刻になる懸念がある。

政府は 6 月に開いた関係閣僚会議で 24 年問題に対応するための政策パッケージをまとめた。「再配達削減に向けたインセンティブの付与」や「適正運賃の収受を確保するための契約の電子化・書面化」に取り組むと明記した。

日経新聞