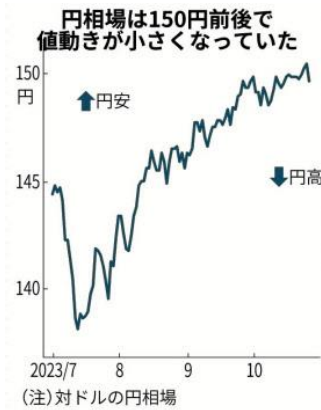




円、急変動はらむ週に、日銀決定会合や介入実績発表

今週の金融市場は変動が大きい展開になりそうだ。日米の中央銀行が金融政策を決める会合を開くほか、政府・日銀による10月の為替介入の有無が判明する。介入がなかった場合は円安が進む可能性がある。中東情勢が急速に緊迫化し、円相場を決める変数は増えた。株式市場の警戒感も強まっている。



対ドルの円相場は前週後半の26日に1ドル=150円70銭台となり、1年ぶりの円安水準を付けた。149円台でほとんど動かなかった相場が徐々に動きを取り戻しつつある。今週はさらにその変動が大きくなるとの見方が多い。相場変動要因が目白押しだからだ。円高要因としては中東情勢の緊迫化がある。「低リスク資産」として円が買われる可能性があるためだ。イスラエルはパレスチナ自治区ガザでの地上作戦を強化している。イスラム組織ハマスとの局地的な戦闘から、他の中東諸国を巻き込む展開になれば、円高が進む公算が大きい。

相場の注目イベントが多く控える	
日付	イベント
10月31日 (火)	日銀金融政策決定会合の結果発表
	財務省が10月の為替介入実績を公表
11月1日 (水)	米連邦公開市場委員会(FOMC)結果発表
	米財務省が四半期の国債発行計画を公表
11月3日(金)	10月の米雇用統計

(注)いずれも現地時間

円安を後押しする材料も目立つ。日銀は 30～31 日に金融政策決定会合を開き、31 日に結果を公表する。一部で長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正を予想する声がある。長期金利の上限を 0.5%引き上げた 7 月から 3 カ月での YCC の再修正となれば、市場に金融政策の正常化を意識させる。

ここまでの円安は日米金利差の拡大に沿って進行してきた。仮に日銀が YCC を再修正しても、金利差は大きく縮まず、円安圧力は残る。再修正がなければ円を買っていた投資家が一転して円売りに回る可能性がある。

さらに財務省は日銀会合と同日の 31 日、9 月 28 日から 10 月 27 日までの為替介入実績を発表する。



円は 3 日、150 円台を付けた直後に 3 円ほど急騰する場面があった。1 年ぶりの安値を付けた 26 日も 150 円台後半から 149 円台後半まで急伸する瞬間があった。

政府が 150 円台を防衛ラインにしているとの見方はくすぶる。みずほ証券の山本雅文チーフ為替ストラテジストは「海外投資家から『あれは介入ではないのか』との問い合わせが数多く寄せられている」と説明する。

介入を指揮する神田真人財務官は介入について「言わないのが普通だ。得なことはひとつもない」とし、介入の有無をまだ明らかにしない。投機筋を疑心暗鬼に陥らせることで、円売りをためらわせる作戦だ。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の植野大作チーフ為替ストラテジストは「介入警戒が 2～3 円ほどは円を押し上げている」とみる。円売りのマグマがたまっている状態だ。「介入なし」が判明すれば、「防衛ラインは 150 円台より円安」との見方が浮上し、投機筋の円売りが激しさを増す可能性もある。

週半ば以降は米国側で重要イベントを控える。

米連邦準備理事会（FRB）は 11 月 1 日まで米連邦公開市場委員会（FOMC）を開く。利上げの見送りが確実視されているが、「高い金利をより長く」という方針が撤回されるとは考えづらい。金利や為替に与える影響は小さいとの見方につながっている。

同日に米財務省が今後3カ月間の具体的な国債発行計画を示す。

最近の米長期金利の急上昇（米国債価格の下落）は、米財政への懸念が背景にある。米国債が「市場の想定を超えるような大量発行になれば、米長期金利が再び上昇する可能性がある」（野村証券の小清水直和シニア金利ストラテジスト）。その場合はドル高・円安が進みそうだ。

株式相場は日米の金利動向に振り回される展開が続く。足元では米金利の上昇で米ハイテク株が弱含み、日本株も半導体関連を中心にあおりを受けた。株価指数への寄与度が大きい東京エレクトロンは27日まで2週続けて下げ、合計の下落率は7.5%に達する。

米国に続き、日本でも上場企業の決算発表が本格化する。150円台の円安は自動車など輸出企業の収益を押し上げるが、好業績はすでに織りこみ済みとの見方がある。金利は株価を決める起点になるため、金利が落ち着かない限り株も不安定な展開が続きそうだ。

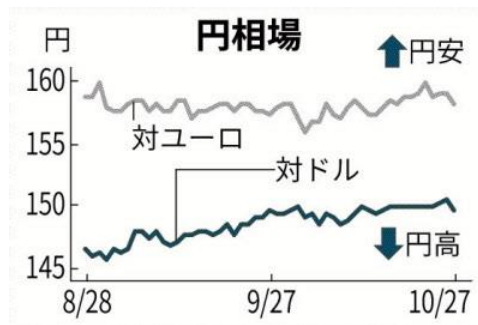
日経新聞



2023年 10月 30日 担当 アノジ

円、介入実績に注目

今週の外国為替市場で円相場は神経質な展開となりそうだ。中東情勢が緊迫化し、日米金利差の拡大を受けた円売り一辺倒ではなくなっている。日米中央銀行の会合のほか、為替介入実績の発表が注目されている。



前週の円相場は一時1ドル=150円70銭台を付け、1年ぶりの安値を更新した後、週末には149円台後半に戻った。ガザ地区の地上戦拡大が伝えられると米長期金利が低下し円が買われた。方向感が定まらなくなっている。

日銀は31日、金融政策決定会合の結果を公表する。市場では政策の据え置きを予想する声が多い。米連邦公開市場委員会 (FOMC) は「利上げの見送りが確実で、相場への影響は限定的」(野村証券の後藤祐二郎チーフ為替ストラテジスト)との指摘がある。

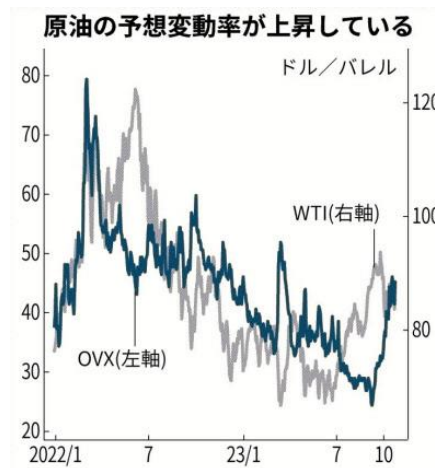
日本の財務省は31日、10月の為替介入実績を発表する。介入が無かった場合は、円安が進みやすくなる可能性がある。



2023年 10月 30日 担当 アノジ

原油相場、脱炭素で惑う需要予測に「産消分断」

脱炭素への移行期に向かうなか、原油相場の不透明感が増している。消費国と産油国の間で脱炭素の道筋をめぐる「産消分断」が深まり、需給バランスが見通しにくくなっているためだ。脱炭素で世界全体の石油依存度は下がっても、縮小した石油市場ではむしろ中東産油国の価格支配力が増す可能性が高い。脱炭素に遅れ気味の日本にとって大きなリスクになる。

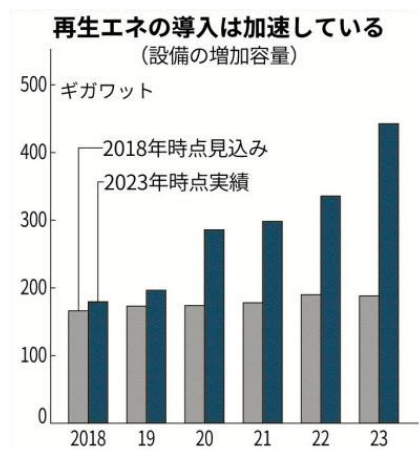


「原油価格のボラティリティー（変動率）は上がっていくだろう」。エネルギー・金属鉱物資源機構（JOGMEC）の野神隆之首席エコノミストはこう話す。原油版「恐怖指数」と呼ばれ、上場投資信託（ETF）のオプションから原油の予想変動率を推計する OVX 指数は、約 6 カ月ぶりの高水準で推移する。

足元では中東情勢の緊迫化によるところが大きい。ただ中長期に変動率を押し上げる要因とみられ始めているのが、消費国が多く参加する国際エネルギー機関（IEA）と産油国の石油輸出国機構（OPEC）の石油需要見通しの差だ。「市場が適正な原油価格のコンセンサスを得にくくなりつつある」（野神氏）

まずは 2024 年から見てみよう。IEA は世界の石油需要を 23 年から日量 88 万バレル増にとどまると見る。一方、OPEC は 225 万バレルの大幅増を予測し、140 万バレルの「過去にないほど大きい差異」（同）が生じている。

みずほ銀行の江口侑希調査役は「電力会社や製造業などから『IEA と OPEC のどちらを信じればいいのか』との問い合わせが増えている」と打ち明ける。実需家の間でも戸惑いが広がる。



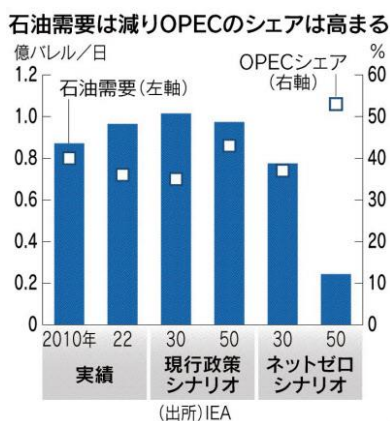
脱炭素への移行が本格化し、双方の立場が予測の違いに表れ始めた。

IEA は 24 日発表の世界エネルギー見通しで、「石油・天然ガス・石炭の 3 大化石燃料の需要は 30 年までに減少に転じる」との分析を示した。

再生可能エネルギーや電気自動車 (EV) への投資額は 20 年から 4 割増え、新車販売に占める EV の割合は 20 年の「25 台に 1 台」から 23 年に「5 台に 1 台」になった。こうした脱炭素の加速や、中国の成長鈍化を踏まえた。「化石燃料への投資を増やす必要はない」と産油国を逆なでした。

OPEC のガイス事務局長は IEA の分析は「世界のエネルギーシステムを破綻させる」と反論。45 年の需要は 22 年に比べ日量 1600 万バレル増の 1 億 1600 万バレルとし、新規投資を含めて年 6100 億ドル、累計で 14 兆ドルの投資が必要とする。

実績では IEA に分がある。IEA は 18 年時点で 17 年から 23 年までに再生エネの設備容量が 1000 ギガワット増えると予想し、実際には 1700 ギガワットに上振れする見込み。米インフレ抑制法 (IRA) など各国のグリーン支援が寄与している。



ただ逆風は強まっている。ひとつが「分断」だ。中国は7月以降、EVの主要材料で世界生産の約7割を占めるグラファイト（黒鉛）や半導体素材のレアメタルの輸出制限を相次ぎ打ち出した。欧州連合（EU）も9月、中国製EVが「補助金を使って不当廉売されている」と調査を始めた。

国際通貨基金（IMF）の分析によると、分断が鉱物資源の価格高騰を招き、世界の再生エネ投資やEV生産量が30年に2～3割程度押し下げられる。脱炭素目標の達成に向けて化石燃料への依存を減らし、その分を再生エネが補うIEAのシナリオが崩れかねない。

脱炭素の難しさは、加速しても遅れても石油市場においてOPECの価格競争力が増す可能性が高い点にもある。

化石燃料に新規投資せず、再生エネの普及も遅れれば全体のエネルギー不足をもたらす。石油への依存度が高止まりし、OPECの決定に世界が揺らされる構図が続く。

IEAの予測では50年に排出量がゼロになる「ネットゼロシナリオ」では、石油消費量は日量2430万バレルと現在の4分の1に減少する。石油依存度は下がるものの、米国をはじめOPEC非加盟国での脱石油が中心となるため、OPECのシェアは今の36%から53%に跳ね上がる見通し。

ニッセイ基礎研究所の上野剛志上席エコノミストは「OPECの価格支配力が増せば、市場原理よりも産油国の財政事情などが供給を左右し、価格は高止まりしやすくなる」と指摘する。

この場合は、脱炭素が進んだ国と石油依存を続ける国でエネルギーコストに大きな差が予想される。日本の現状の政策では30年度の再生エネ導入容量は20年度比1.7倍止まり。ネットゼロで求められる「23～30年に3倍」にはほど遠く、脱炭素の実現どころかエネルギー安定供給にも支障を来しかねない。化石燃料への依存低減と再生エネの普及が急務だ。



2023年 10月 30日 担当 アノジ

物流戦略なき 30年のツケ 人材 14万人不足、損失 10兆円

2024年4月からトラック運転手の時間外労働が年960時間までに制限される。人手不足に加え労働時間が短くなることで、物流が停滞する「2024年問題」が迫る。「経済の血液」ともされる物流を止めない取り組みは待ったなしだ。

トヨタが物流会社に支払う料金を引き上げた。1次取引先からトヨタへの部品輸送を担う20~30社が対象だ。24年4月から残業時間が短くなると、運転手は手取りが減ってしまう。トヨタは料金を引き上げて運転手の年収を維持し、部品輸送の担い手の離職を防ぐ。運び方も変えた。料金引き上げに先駆けて、複数の部品メーカーを1台のトラックで回って部品を引き取る「ミルクラン」方式を一部地域で導入した。部品メーカーからトヨタに納入していた従来の「お届け物流」より必要な運転手が12%少なくてすむようになった。日本の多くの企業にとって、物流はコスト削減の対象でしかなかった。1990年の通称「物流二法」の施行に伴う規制緩和で運送業者が増加。荷主側の力が大きくなるとその傾向が強まった。

日本ロジスティクスシステム協会によると、全業種の売上高に占める物流費比率は新型コロナウイルス禍前の2019年で4.9%。1995年と比べ1ポイント以上低い。

日本のものづくりの強みである「ジャストインタイム」は、無駄な在庫を持たないために、多頻度少量配送が必要不可欠だ。そのしわ寄せが物流の現場に及んでいた。

そうした状況が人手不足で一気変わる。NX総合研究所（東京・千代田）によると25年度で14万人の運転手が足りず、13%の物が運べなくなる。物流の停滞による需要減で、30年には国内総生産（GDP）が10兆円押し下げられるとの試算もある。企業にとってトラック確保が事業継続の上で最優先課題となる。

物の値段の上昇は避けられない。物流各社は値上げ交渉を進めており、運賃相場は1~2割上がるとの見方が強い。食品卸大手、三菱食品の京谷裕社長は「価格に転嫁せざるを得ない」と話す。

就労人口が減る日本では、24年問題は賃金改善だけでは解決しない。4割程度と低い積載率を向上させるなど、新たな対策が求められる。

輸送を鉄道や船舶に切り替える「モーダルシフト」も重要だ。自動車部品製造の村上商会（東京・目黒）は、岩手県から岐阜県への部品輸送を鉄道に替え始めた。「今は鉄道の方がコストがかかるが、24年4月以降は逆転する」（生産業務部の長谷川隆通氏）と見込む。

政府は10月、24年問題に対応するため「物流革新緊急パッケージ」を打ち出した。共同輸送の促進や、自動フォークリフトの導入などで運転手不足を補う。岸田文雄首相は「即効性の高い取り組みを経済対策に盛り込み速やかに実行に移す」と語った。

日本ではどこから仕入れるかというサプライチェーン（供給網）戦略はあっても、誰がどう運ぶかという物流戦略はメーカーにも小売りにもほとんどなかった。運転手を増やす取り組みもなされてこなかった。官民を挙げてデフレ時代の物流システムを見直す時だ。

日経新聞



2023年 10月 30日 担当 アノジ

9月印刷・情報用紙国内出荷、10.2%減で13ヵ月連続のマイナス

日本製紙連合会が発表した2023年9月の紙・板紙需給速報によると、紙・板紙の国内出荷は前年同月比8.5%減で13ヵ月連続のマイナスとなった。用途別では、グラフィック用紙が9.7%減で20ヵ月連続のマイナス、パッケージング用紙が8.5%減で12ヵ月連続のマイナスとなっている。

印刷・情報用紙の国内出荷は前年同月比10.2%減で13ヵ月連続のマイナス。その他の品種でも、新聞用紙が8.3%減で28ヵ月連続のマイナス、包装用紙が15.4%減で10ヵ月連続のマイナス、段ボール原紙が8.3%減で4ヵ月連続のマイナス、白板紙が5.6%減で4ヵ月連続のマイナス、衛生用紙が3.6%減で2ヵ月連続のマイナスとなり、すべての品種で減少となっている。

		生産		出荷計				在庫		(参考)輸入*			
		前年比	前年比	前年比	国内出荷	輸出	前月比増減	前年比	前年比				
9月	紙・板紙計	1,858	▲6.7	1,807	▲9.7	1,678	▲8.5	129	▲23.5	2,015	+51	67	▲12.3
	紙計	884	▲8.2	867	▲9.0	801	▲8.9	66	▲10.0	1,142	+17	47	▲5.6
	新聞用紙	138	▲11.3	137	▲8.3	137	▲8.3			167	+1	0	▲36.7
	印刷・情報用紙	479	▲6.6	465	▲9.7	418	▲10.2	47	▲5.8	681	+15	44	▲2.3
	非塗工紙	124	▲11.5	115	▲13.7	107	▲12.8	8	▲25.0	212	+9	1	▲33.3
	塗工紙	268	▲4.7	265	▲9.0	228	▲10.0	37	▲2.2	333	+3	8	+98.3
	情報用紙	88	▲4.8	85	▲6.3	83	▲7.1	2	+35.2	136	+2	35	▲11.8
	包装用紙	62	▲18.2	60	▲17.4	49	▲15.4	12	▲24.9	98	+1	1	+22.5
	衛生用紙	152	▲3.8	154	▲3.5	154	▲3.6	0	+118.0	95	▲2	1	▲45.3
	板紙計	975	▲5.4	940	▲10.4	877	▲8.1	63	▲33.9	873	+34	20	▲25.2
	段ボール原紙	793	▲5.7	765	▲11.0	706	▲8.3	59	▲34.5	632	+28	2	▲43.8
	白板紙	124	▲1.5	120	▲6.2	116	▲5.6	4	▲22.5	154	+4	16	▲21.9
	グラフィック用紙	617	▲7.7	602	▲9.4	554	▲9.7	47	▲5.8	848	+16	44	▲2.5
パッケージング用紙	1,089	▲6.6	1,051	▲10.8	970	▲8.5	81	▲31.2	1,072	+38	22	▲25.4	
<累計>													
(参考)	紙・板紙計	16,521	▲7.1	16,402	▲7.8	15,309	▲5.9	1,093	▲28.3	2,015	+51	558	▲13.5
	紙計	7,934	▲6.7	7,849	▲8.3	7,328	▲7.4	521	▲19.5	1,142	+17	393	▲10.1
	新聞用紙	1,284	▲9.7	1,269	▲8.8	1,269	▲8.8			167	+1	1	+4.5
	印刷・情報用紙	4,243	▲6.0	4,203	▲8.8	3,865	▲7.5	338	▲21.3	681	+15	362	▲9.8
	非塗工紙	1,094	▲7.1	1,088	▲10.1	1,022	▲9.3	67	▲20.5	212	+9	6	▲51.5
	塗工紙	2,341	▲6.5	2,316	▲9.3	2,060	▲7.5	255	▲21.3	333	+3	74	▲7.8
	情報用紙	809	▲3.0	799	▲5.6	783	▲5.1	16	▲25.0	136	+2	282	▲8.4
	包装用紙	572	▲10.0	565	▲12.0	459	▲10.1	106	▲19.4	98	+1	7	▲8.2
	衛生用紙	1,363	▲2.2	1,344	▲3.1	1,343	▲3.1	1	+93.6	95	▲2	12	▲17.5
	板紙計	8,587	▲7.5	8,552	▲7.4	7,981	▲4.5	571	▲34.8	873	+34	165	▲20.7
	段ボール原紙	7,051	▲7.9	7,030	▲7.7	6,488	▲4.5	542	▲34.2	632	+28	15	▲57.4
	白板紙	1,027	▲3.7	1,013	▲4.9	985	▲2.9	28	▲44.6	154	+4	143	▲13.5
	グラフィック用紙	5,528	▲6.9	5,473	▲8.8	5,135	▲7.8	338	▲21.3	848	+16	363	▲9.7
	パッケージング用紙	9,630	▲7.9	9,584	▲7.9	8,831	▲5.2	753	▲31.1	1,072	+38	183	▲19.9

(注) 1. 国内工場の生産高・出荷高・在庫高による。
 2. 紙計は「その他の紙」、板紙計は「白板紙以外の紙器用板紙」、「その他の板紙」を含む。
 3. 在庫の前月比増減は数量(千トン)表示。
 4. 輸入*は8月