



## 商品 9時30分 原油が反落、世界景気懸念で 金は売り優勢

27日朝方の国内商品先物市場で、原油は反落して取引を始めた。取引量が多い2024年3月物は1キロリットル7万8390円と前日の清算値に比べ900円安い水準で寄り付いた。世界景気の先行き懸念を背景に、原油需要が鈍るとの見方が国内原油先物の重荷となった。

世界の主要金融機関で構成するクレジットデリバティブ決定委員会は26日、中国不動産最大手の碧桂園控股（カントリー・ガーデン・ホールディングス）が発行したドル建て債で支払いの不履行が生じたとする判断を公表し、債務不履行（デフォルト）と認定した。欧州中央銀行（ECB）は26日、インフレが鈍化基調に転じるなか欧州経済が過度に冷え込む懸念が強いとして、11会合ぶりに利上げを見送った。中国や欧州を中心に景気懸念が強まった。

金は売りが優勢となっている。きょうから中心限月となった24年10月物は1グラム9597円で取引を始め、9時30分すぎには9585円で推移している。ニューヨーク金先物相場が日本時間午前の取引で下落しており、その流れが国内相場にも波及した。

白金は買いが優勢となっている。きょうから中心限月となった24年10月物は1グラム4308円で取引を始め、9時30分すぎには4322円で推移している。



2023年 10月 27日 担当 虻川

## 脱炭素を地域活性化のエンジンに

2050年のカーボンニュートラル（CN）に向けて地域でも様々な取り組みが始まっている。千葉県は京葉臨海コンビナートを有し二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量が最も多い地域の一つだ。こうした課題の重さから従来は脱炭素への意欲が高いとはいえなかったが、このところ取り組みが急速に進んでいる。

それには千葉県が脱炭素へと明確に舵（かし）を切ったことの影響も大きい。県は昨年初に「SDGs パートナー登録制度」を開始、今春には「CN 推進方針」を策定し分野別に方向性を明示した。パートナー登録団体は約1年半で2千にのぼり、例えば企業は脱炭素の目標を設定し、公的補助金も活用しながら設備投資などを積極化。自治体では、脱炭素先行地域に指定された千葉市以外でも、独自の取り組みがみられる。

脱炭素の広がりには、企業ではビジネスチャンス、自治体では地域活性化といった課題解決を新たな発展のエンジンにするとの意識が作用しており、地域金融機関も取り組みを後押しする。

千葉県の代表例は住民の理解を土台に電力の地産地消も意識した銚子市沖の洋上風力発電事業、県全体に影響しうる成田空港の脱炭素化、市原・千葉市の臨海部企業が連携したCNコンビナート実現への動きなどだ。停電回避に加え大幅節電も狙った「柏の葉スマートシティ」（柏市）、地域の天然ガスや太陽光発電を活用しエネルギーの地産地消に成功した「むつざわスマート

ウェルネスタウン」(睦沢町)、清掃工場の廃棄物発電を利用し本庁舎の CN に成功した船橋市も目を引く。

成田空港では空港施設だけでなく航空会社など関連事業者を含めた 50 年の CO2 削減目標を掲げるもので日本の空港として初めての試みだ。その中で持続可能な航空燃料 (SAF) の活用が想定されているが、臨海部の製油所で量産化できれば、県内産業の発展につながる。また千葉県は周辺 9 市町の脱炭素地域づくりを進め、魅力ある広域 CN エアポートの形成も狙う。

柏の葉の取り組みは産学官民によるエリアマネジメントを通じて、住民の健康データを活用し健康サービスの提供や医療研究にいかすという取り組みにも進化した。CN の面では、路面から電気自動車への走行中給電の公道実証実験といった、日本初の先進的な試みも始まった。

千葉県の例に基づく脱炭素のキーワードは第一に「産学官民の連携」。官による方針の明確化、産学の技術面での役割に加え、住民の理解・協力を得ることも重要な要素となる。第二に「地域資源の活用」。例えば、災害時も意識した電力の地産地消を進めようとしても、それを可能とする低炭素のエネルギー源がなければ、コスト高に終わるだけだ。エネルギー源に限らず地域の特性をどのようにいかすかが鍵となる。

とはいえ CN は緒に就いた段階。京葉臨海コンビナートのように日本産業を支える地域にはイノベーションを支援する財政資金も不可欠だ。日本全体として各地の事例も参考にしつつ取り組みがさらに広がることを期待したい。



2023年 10月27日 担当 蛇川

## 為替介入、既に時期を逸す NY市場の見方

円相場 150 円突破は、NY 外為市場でも異例の注目を浴びている。特に為替介入に関して、10 月 26 日の米国国内総生産（GDP）発表前でなければ、機を逸する、との見解が目立っていた。

アトランタ連銀の GDP ナウが 2023 年 7～9 月期の実質 GDP を 5.4%と予測していたからだ。

市場では「まさか」との受け止めが多かった。

仮に、これに近い数字が出れば、31 日～11 月 1 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長がタカ派的トーンに傾き、外為市場でのドル買い基調に拍車をかける可能性が指摘されてきた。

そして実際に 26 日に発表された数字は、4.9%。9 月雇用統計と 9 月米小売売上高に続き衝撃的（blowout）と表現されるほど、上振れした。10～12 月期の反落は確実視されるものの、米国経済の底堅さを見せつけた統計ともいえる。そこで注目されるのは、来週の 11 月 FOMC で、パウエル議長が現況をどう語るかだ。

これまでは「強い経済成長の証拠が、インフレの更なる抑制を危うくする可能性があり（could）、金融政策の更なる引き締めを正当化する可能性がある（could）」と表現してきた。今回も、同様の発言をすると見られるが、could が would に変わるだけで、より強い表現になり、12 月あるいは

1月の追加利上げに含みを残すことが出来る。NY 外為市場では、それだけで、更なるドル買いに拍車がかかる。

なお、5%半ばの政策金利をいつまで続けるか、についても「十分に景気抑制的」(sufficiently restrictive) な期間について言及があるか注目される。ここでも sufficiently がつか否かで、数カ月以上の差があるので円安継続期間に関して重要なポイントとなろう。NY の通貨投機筋は、FED ウォッチャーの、このような見解に注目して、身構えている。為替介入も、日本の金融当局の立場に立てば、FOMC 前に実行しておくべきであった、と考えるわけだ。

FOMC 後の NY 市場発、円安加速のシナリオには注意したい。

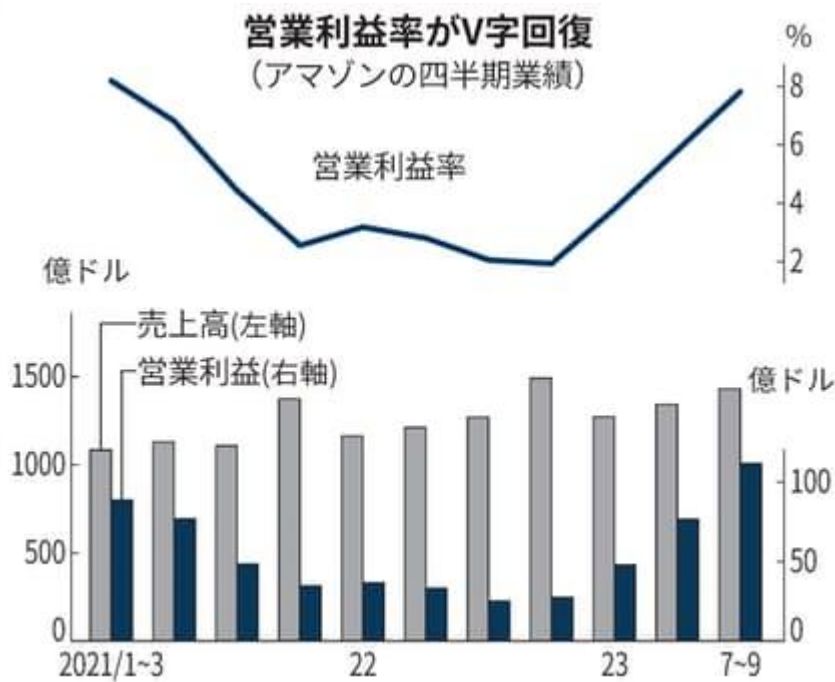
**日経新聞**



## Amazon、インフレで最高益 広告・物流で稼ぐ新モデル

米アマゾン・ドット・コムが回復している。2023年7～9月期の営業利益は前年同期比4.4倍の111億8800万ドル（約1兆6800億円）だった。四半期ベースで過去最高だ。広告事業の伸長や物流網の再構築が主力のインターネット通販を支えた。インフレ下で新たな収益モデルが軌道に乗ってきた。

26日に発表した7～9月の売上高は13%増の1430億8300万ドルだった。増収率は2四半期続けて10%を上回った。出資先企業の株式評価益などが寄与し、純利益は3.4倍の98億7900万ドルだった。



「収益性は力強く改善し、北米部門の営業利益率は6四半期連続で高まった」。同日の決算会見でアマゾンのブライアン・オルサプスキー最高財務責任者（CFO）はインフレに強い事業構造への転換に自信を見せた。

22年は人件費や燃料費の上昇、巣ごもり需要に応える物流倉庫への投資といった負担が重く、全社の営業利益率が2～3%程度に低迷した。23年7～9月は稼ぎ頭として業績を支えるクラウド部門に頼るだけでなく、1年前は赤字だった北米の営業利益率を5%に高め、全社で8%まで引き上げた。

アマゾンでは22年秋以降に計2万7000人のレイオフ（一時解雇）に踏み切り、不採算事業から撤退するなどリストラを進めた。ただ業績回復は人員削減の効果だけではない。

アンディ・ジャシー最高経営責任者（CEO）が会見で真っ先に挙げたのが直近1年の米国の物流網の再編だ。「会員向けの配達は過去最速だ。予想より早く大きな成果が出ている」と強調した。

同社は従来、米国中の倉庫に散らばった在庫の中から注文を受けた商品を発送していた。4～6月期から全米を8つに分けた地域ごとに商品を保管し、顧客に近い拠点から配送する仕組みに改めた。これが輸送費削減につながり、さらに配送が速くなって日用品の販売が増えたという。

自前の物流網を整えてきた結果、米物流大手UPSなどが労働組合の圧力を受けた賃上げに苦しむ影響も受けにくい。



アマゾン米国は物流網を再編し、ロボットの導入による自動化も進める

ネット通販を支える周辺事業も伸ばした。代表例が広告だ。同社は通販サイトの顧客データを基に、消費者の購入意欲に合わせた商品広告を表示する。販売増に直結するため広告主のメーカーなどにとって費用対効果が高い。ネット広告市場が低調な時期にも成長を続けた。

人工知能（AI）で表示する広告の関連性をさらに高め、7～9月の売上高は26%増の120億6000万ドルとなった。アマゾンが開示する事業別の売上高では成長率が最も高い。

翌日配送や動画配信などの特典が付く有料会員制度「プライム」をはじめとするサブスクリプション（定額課金）サービスの収入も14%増だった。プライムは米国で全体の7割にあたる9000万世帯以上が利用するとされ、世界の加入者は2億人に上る。

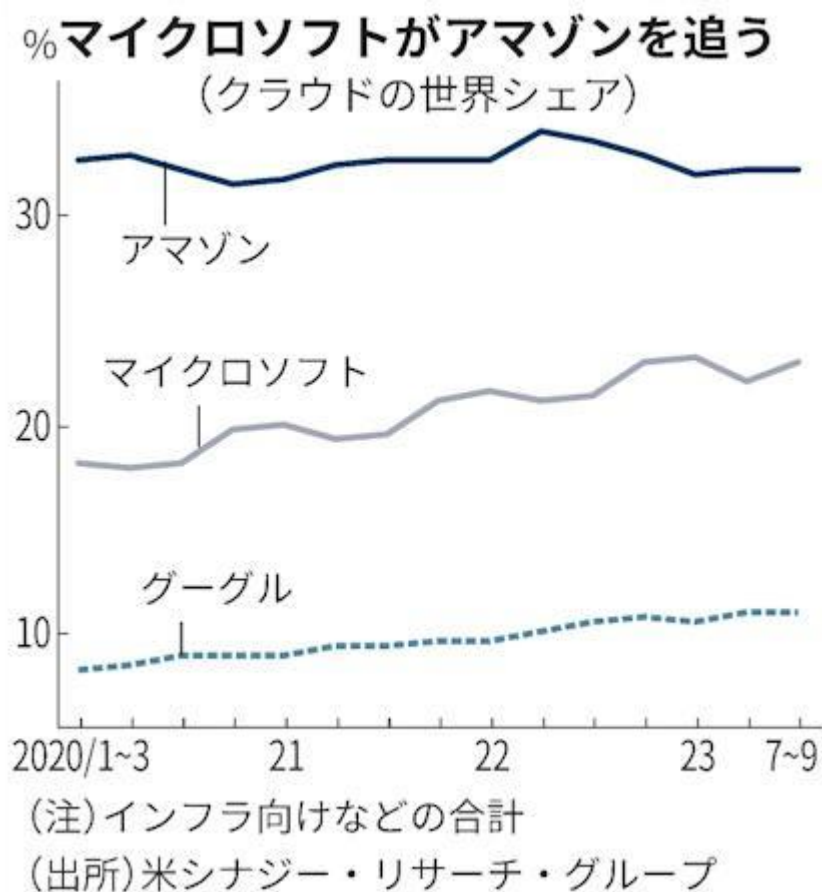
オンラインや店頭での割引も受けられ、インフレ下でも解約は進みにくい。消費者が節約志向を強めるなかでも、広告やサブスクで手堅く稼ぐ体制を築きつつある。

景気減速懸念から企業がIT（情報技術）投資を抑え、成長が鈍ったクラウドにも好転の兆しが出てきた。生成AIの普及が新たな需要を生み始めているからだ。



アマゾンの7~9月のクラウド売上高は12%増の230億5900万ドルで、増収率は4~6月から横ばいだった。7四半期ぶりに下げ止まったともいえ、ジャシー氏は「成長率は安定した」と表現した。

顧客がクラウドへの支出を抑制するなかでも、10月以降の増収に寄与する大型案件を9月に複数獲得したと明かした。ジャシー氏の発言を受け、米株式市場の時間外取引で一時下落した株価は26日の終値比5%高へと上昇した。



生成 AI 分野では米マイクロソフトと米グーグルを交えたクラウド 3 強の競争が激しい。提携する米新興オープン AI の基盤技術「GPT-4」をサービスに組み込むマイクロソフトが先行しており、7~9月期は AI が同社のクラウドの成長率を約 3%押し上げた。

2社への出遅れが指摘されたアマゾンも矢継ぎ早に手を打つ。9月、オープンAIの対抗馬の米アンソロピックに最大40億ドルの巨額出資を表明。アマゾンの顧客がアンソロピックなど有力スタートアップ企業の生成AI技術を使えるサービス「ベッドロック」も提供を始め、巻き返しを急ぐ。

アマゾンの収益源にFTCの監視が強まる			
事業分野	7～9月期の状況		FTCの指摘
広告	AIも活用し精度を高め、26%増収	←	広告を掲載しないと商品が売れにくい
物流	自前の物流網を再編・整備し、外部の出品者にも代行サービス	←	商品に「プライム」マークを付けるには、高額なアマゾンの物流利用を義務付けている
サブスク	プライム会費などが伸び、14%増収	←	消費者を意図せず登録させ、解約も困難にしている

(注) 広告、物流は反トラスト法訴訟。サブスクはFTC法や消費者保護法など

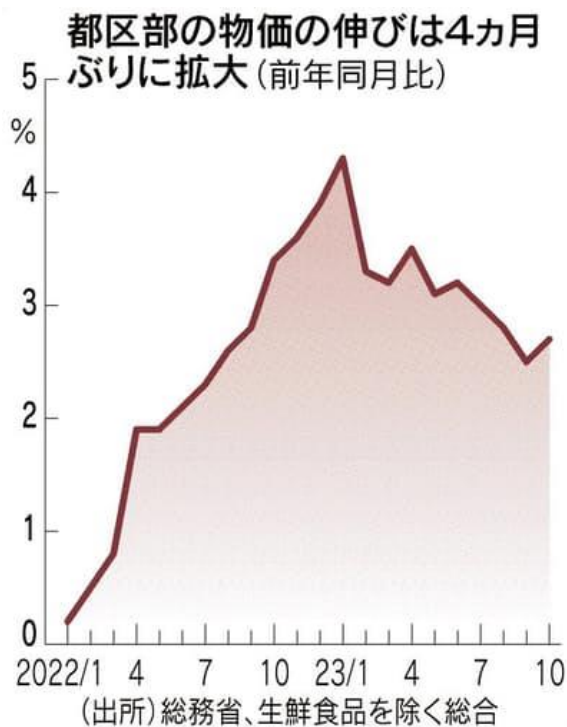
今後の経営リスクは反トラスト法（独占禁止法）違反を訴える米連邦取引委員会（FTC）との訴訟だ。アマゾンが外部の出品者に物流代行や広告をサービスとして提供する仕組みが、多額の手料を課し中小事業者を抑圧していると9月に訴えた。

訴訟の結果が出るまで年単位の時間がかかる見通しだ。市場には「提訴は予想通りで、FTCが主張を証明するのは難しい」（JPモルガンのダグ・アンマス氏）と冷静な受け止めが多い。ただ、長期的に広告や物流でネット通販を補完して稼ぐ同社の成長戦略を揺るがしかねない。



## 都区部物価 2.7%上昇

総務省が27日発表した10月の東京都区部の消費者物価指数（中旬速報値、2020年=100）は変動の大きい生鮮食品を除く総合指数が106.0と前年同月比で2.7%上昇した。9月まで3カ月連続で伸び率が前月から鈍化していたが、4カ月ぶりに拡大した。



QUICK が事前にまとめた市場予測の中央値の 2.5%を上回った。政府の電気・ガス代の補助が半減したことが全体を押し上げた。食品や宿泊料も上昇が続いている。上昇は 26 カ月連続で、日銀の物価目標である 2%を上回って推移する。

都区部の中旬速報値は全国の先行指標とされる。生鮮食品とエネルギーを除く総合指数は3.8%上がった。9月は3.9%上昇で伸びは2カ月連続で縮小した。生鮮食品を含む総合指数は3.3%上昇した。

品目別でみると、電気代は前年同月比で18.6%低下した。政府の補助が半減したことで9月の25.7%マイナスから下落幅が縮小した。政府の補助や燃料価格の下落で前年同月比マイナスでの推移が続く。都市ガス代も下落幅を縮めた。

宿泊料は42.8%上がった。9月の17.9%プラスから伸びが拡大した。観光需要の増加に加え、前年の10月に政府が観光促進策「全国旅行支援」を開始して料金が低下していた反動が出た。

インターネット接続料も8.0%上昇した。

生鮮食品を除く食料は7.3%上がった。前年に値上げが相次いだ反動で9月の8.5%プラスから伸びが縮んだ。外食のハンバーガーは伸び率が9月の13.5%から6.8%に縮小した。10月から税額が下がったビールは5.7%低下した。

一部の区が区立の小中学校の給食の無償化を進めており、学校給食は65.6%低下と9月の50.7%マイナスから下落幅が広がった。

政府が9月から石油元売りに支給する補助金を拡充したガソリンは7.4%上昇と9月の10.0%プラスから上昇幅が縮んだ。