



原油、不安定な値動きに

原油相場は不安定な値動きになりそうだ。30日には石油輸出国機構（OPEC）加盟国とロシアなどで構成する「OPECプラス」が延期していた閣僚級会合を開く。延期の理由は明らかにされていないものの、市場関係者の間では追加減産の規模などで、主導するサウジアラビアと他の加盟国との合意形成が難航したことが背景にあるとみられている。



前週は延長を受け、減産を巡る主要産油国の足並みがそろっていないとの見方から、一時は売りが優勢となった。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「調整に時間をかけているだけに、会合では価格上昇方向の材料が出てくる可能性も高い」として「相場は1バレル80ドルに向けて上昇する」とみる。

一方、週後半には中国と米国の製造業の景況指数の公表を控える。需要の弱さが意識される結果が出た場合、供給面の上昇圧力を弱める可能性がある。



「円高転換」阻んだ逆張り個人 再び150円台視野に

外国為替市場で対ドルの円相場が円安方向に再び動き出した。150円台への下落も視野に入る。米連邦準備理事会（FRB）の次の一手は利下げとの見方が強まり、円高方向へのトレンド転換が意識されたが、いきなり壁にぶち当たった形だ。不安定な動きの背景を探ると投機筋と個人の存在が浮かび上がる。

・短期間で終わった円安修正

「今度こそ歴史的な円安局面は終わった」。市場関係者の中でこんな見方が増え始めたのは前週前半のことだ。週初の20日に148円台を付けると円買いの勢いが増した。21日には147円10銭台と2か月ぶりの円高・ドル安水準まで上昇した。

きっかけは14日公表の米10月消費者物価指数（CPI）だった。インフレ鈍化が明らかになり、FRBが追加利上げを見送るとの観測が強まった。米長期金利が4.3%台まで下がり、日米金利差縮小の思惑から円安局面の終わりが意識された。

市場では「FRBが利下げに踏み切る可能性が高い2024年をにらんで、じわじわと円高が進む」（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）との見方は根強い。



しかし円買いの動きは147円台までだった。すぐに円売り・ドル買いが優勢となり、円相場は週末には149円台半ばまで再び下落し、150円台に近づいてきた。結局、円安修正局面は数日で幕を閉じてしまった。

なぜ「円高」は短命に終わったのか。「CTA」と呼ばれる海外の短期筋と個人投資家の動向を理解すると不安定な値動きの背景がみえてくる。



・円高招いた海外短期筋の損切り

CTAは相場の流れに乗った短期売買を得意とする。レバレッジを使って一方向に持ち高を振り向けるため、為替や株価の動きを増幅させる傾向がある。

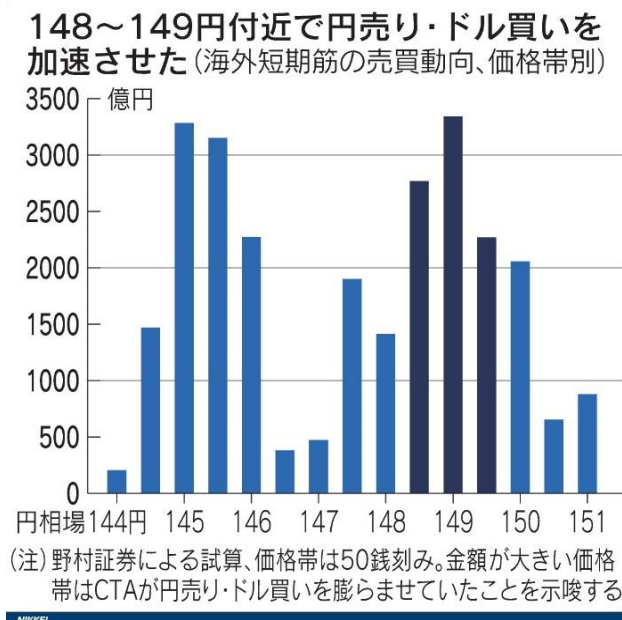
円安方向への大きなトレンドが発生したのは7月末だった。当時、日銀が長期金利の上限を事実上引き上げつつ、マイナス金利政策の維持を決めた。日米金利差は当面縮小しないとの見方から円を売ってドルを買う「円キャリー」が広がり、140円前後だった円相場は2カ月で150円台まで下落した。

11月13日には151円92銭を付け、あと3銭下落すると33年ぶりの安値を更新するというレベルまで円安が進んだ。円キャリーが作った円安の流れに海外の短期筋が便乗し、急激な円安につながったとみられる。

米金利低下によるドル安で円が148円台まで強含むと、148円台後半から149円台後半でドルを買った海外投機筋のポジション（持ち高）の多くが含み損を抱えた。損切りのためにドルを売って円を買い戻す売買が膨らんだとみられる。

野村証券の須田吉貴クロスアセット・ストラテジストがCTAの売買動向を分析したところ、円売り・ドル買いの「山」が148円台後半～149円台後半にあった。最も大きかったのが149～149円50銭の価格帯で、3000億円を超えるドル買いが集まっていた。

円売り・ドル買いの山が切り崩されたため「円高方向へのエネルギーを生んだ」（野村の須田氏）。とはいえ一時的な持ち高の調整に過ぎず「円買いの継続的なトレンドにはならなかった」（同）という。





・個人は円売り・ドル買い優勢に

海外短期筋の損切りが一巡した後に優勢となったのが、個人の逆張りによる円売り・ドル買いの動きだった。日本経済新聞がFX業者4社（GMOクリック証券、外為どっとコム、セントラル短資FX、マネックス証券）のドル円取引の建玉を集計したところ、22日時点では0.8億ドルほどドル買い・円売りが優勢になっている。

「147円50銭まで円高が進んでいった局面では、30銭円高・ドル安が進むごとに、円を売ってドルを買う注文を入れ続けた」。三重県在住でFX（外国為替証拠金）投資を手がける30代の男性はこう明かす。149円70銭まで円安・ドル高が進んだタイミングで反対売買し、300万円の利益を得たという。

1カ月前にはこれとは反対に20億ドル近くドル売り・円買いが優勢だった。セントラル短資FXの水町淳彦市場業務部長は「前週に147円台前半まで円高が進んだ際は、ここ最近では最も円売り・ドル買いが活発だった」という。個人が円高の進行を止めた様子が浮かび上がる。

・スピード調整か、トレンド転換の予兆か

今回の一時的な円高とその揺り戻しは、円安継続のなかで起きたスピード調整なのか、それとも本格的なトレンド転換に向けた予兆の一つなのか。現時点で判断は難しい。海外短期筋や個人が円安・円高の大きな流れを作り出すことはないが、重要な局面を迎えていることは間違いない。

米金利はピークアウトしており、一時期のような円売りの勢いはない。一方で市場参加者の間で「円キャリー取引」の人気は根強い。逆張り個人の存在もあり、現時点で円高にも進みにくい。もしトレンドが変わるとすれば、今後発表の米経済指標が悪化し、景気の先行き懸念が高まるときだろう。

米商務省が30日に10月の個人消費支出（PCE）物価指数、米サプライマネジメント協会（ISM）が12月1日に製造業景況感指数を公表する。経済指標を通じて、市場の米利下げ期待が正当化されるかが焦点となる。



さらば「据え置き経済」 物価・賃金、30年越しの決断

物価と賃金上がる「普通の経済」の姿が見えてきた。物価が30年間凍ってきた日本のデフレ社会ではヒト・モノ・カネが停滞し、縮小均衡が国民生活をむしばんだ。染みついた据え置き前提の意識から脱し、緩やかなインフレと成長の好循環を描けるか。日本経済はその岐路に立っている。

「日本は値上げが一番難しかった地域だ」。2023年4～9月期に売上高・事業利益とも過去最高を記録した味の素。10年以上の海外経験を持つ藤江太郎社長は、昨春の就任直後からの値上げ戦略を振り返る。

未曾有のコスト高を受け、まず着手したのは調味料から冷凍食品まであらゆる商品の主な原材料の調達費用と値上げ状況のリスト化。国内外の責任者で共有した秘密の「虎の巻」だ。競合他社の動きも逐一書き込み、自社が「いつ何%値上げするのか」を見極めた。

作戦は好業績をもたらしたが、取引先から叱られた多くの社員が「しんどいです」との声もあげた。幅広い商品の値段を抜本的に上げた経験がある社員も少なかった。

それも無理はない。バブル崩壊期の1992年、日経のPOSデータを元にナウキャストが算出する食品などの店頭価格は前年比マイナスに沈んだ。その頃から企業は客離れを恐れて経費削減で値上げ回避に腐心し、消費者にも「値上げは悪」との意識が定着した。

値上げができないから、企業は賃金も上げない。企業の人件費はここ30年間、ほぼ200兆円前後と横ばいが続いた。





「物価も賃金も動かない」。この「据え置き経済」が30年間、日本に染みついたノルム（社会規範）だった。技術革新への挑戦も二の次とされ、成長の芽もしぼんだ。

物価研究の第一人者、東大の渡辺努教授は蚊が群集する「蚊柱」に例えて日本の物価をみる。

モノ・サービスの1品ごとの値段は1匹1匹の蚊のように多様に動く。その総体である物価が蚊柱のようにある方向に向かうのが健全な姿だ。だが渡辺氏の研究によると、直近まで日本は消費者物価指数（CPI）を構成する品目の半数近くで価格の据え置きが続いていた。蚊柱をなす蚊の大半が凍って動かないのは他の国では見られない。

たとえば英国。ロンドン交通局は3月、一般的なバス料金を1ポンド75ペンス（約320円）に値上げした。05年の1ポンドから定期的に値上がりし、20年弱で75%上昇した。同期間に英国の労働者の週平均の給与も7割増えており、大きな騒ぎもなく値上げが容認される。一方で東京都区部のバス運賃は同時期に5%増と消費増税分しか上がっていない。

その日本も世界インフレを受けた30年ぶりの物価上昇で空気は変わっている。

パナソニックは家電を値引きせずに指定価格で量販店に売ってもらう新制度を導入した。24年度には対象商品を白物家電の5割に増やす。販売1年で2～3割値を下げる旧習を転換し、商品開発の時間を確保する狙いだ。今秋には日立製作所もこの動きを追った。

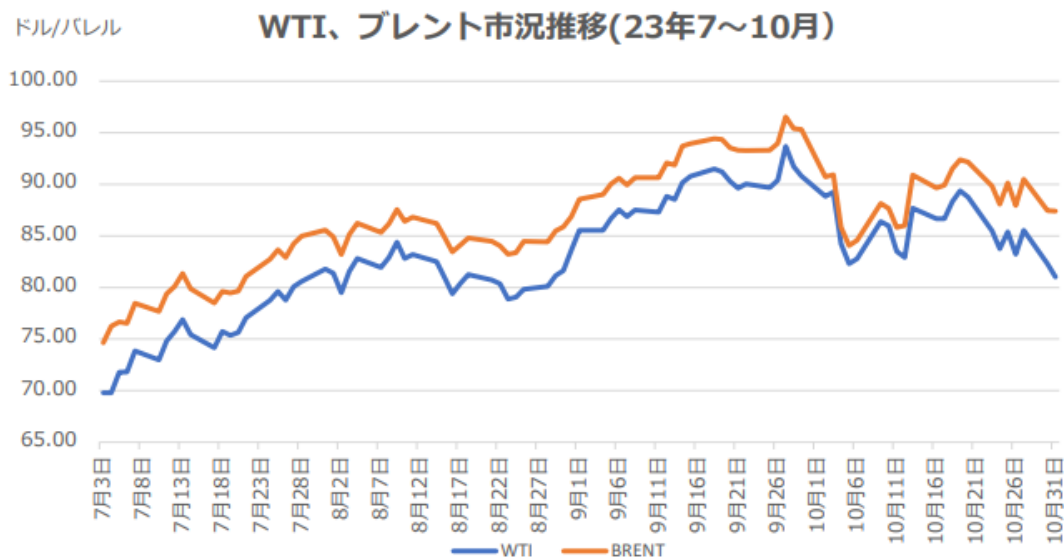
「最大限の熱量で呼びかけたい」。経団連の十倉雅和会長は、24年の労使交渉でも今春に続く高水準の賃上げを企業に求める。経済界は00年代にベースアップゼロ（ベアゼロ）を掲げて人への投資を停滞させた。高齢化による人手不足も相まって、企業は人への投資戦略の見直しを急ぐ。

10月公表の日銀の生活意識に関する調査では8割が「5年後も物価が上がる」と答え、うち3割が「中長期的に物価はあがるものだ」と回答した。変化しつつある消費者のマインドに継続的な賃上げが重なり、30年ぶりに「蚊柱」が解凍するのか。企業も消費者も重大な選択の時を迎える。



1 各種市況サマリー(2023年7月以降)

①原油



2023年7月以降の原油動向

7月以降の原油相場は、供給逼迫観測を背景に下値が支えられた。石油輸出国機構(OPEC)と非OPEC主要産油国で構成する「OPEC」プラスが協調減産を継続するなか、サウジアラビアは8月3日、7月に開始した日量100万バレルの自主減産を9月末まで延長する方針を明らかにした。これに追随するように、ロシアも9月の石油輸出を日量30万バレル削減すると表明。翌4日に開催されたOPECプラスの合同閣僚監視委員会(JMMC)では、協調減産の継続が再確認された。こうした産油国の動きを受け、需給が逼迫するとの警戒感が一段と高まり、WTI原油相場は8月11日に期近物の終値として7週連続高を記録した。9月5日には、サウジアラビアとロシアは上記の自主減産を年末まで継続すると表明。市場関係者の多くが10月末までの1カ月間の延長を想定していただけに、相場への影響も小さくなかった。



6、中国のSAF産業関連政策

中国政府は2030年までのカーボンピークアウト、2060年までの実質的なカーボンニュートラル達成目標を表明後、様々な関連政策を打ち出した。政府の政策および補助金などのバックアップに向け、国有企業のほか、民間や海外企業も様々な形で協業し始めている。中国国内でも脱炭素社会に向けた温室効果ガス排出の削減は大きな課題だ。

国家発展改革委員会を含め4部門が10月25日、「石油精製業のグリーンで質の高い発展(注1)を促進する指導意見」を発表した。石油精製業に対し、カーボンニュートラル実現に向けての行動計画、持続可能な社会向けの4分野に17項目の方針を公表した。

1. 石油精製業の有効利用体制を強化および高度化を促進
2. エネルギー資源の高効率利用を促進
3. グリーンエネ利用促進・低炭素化の発展加速
4. 石油精製業の新技术革新を引き起こし、低炭素技術の研究を強化

注1 質の高い発展：包摂性、持続可能性、強靱性を兼ね備えた成長

2016～2023年バイオマス燃料関連政策一覧

時期	タイトル	バイオマス関連の内容	発表機関
16年11月	第十三次5カ年国家戦略新興産業発展計画	原料供給体制の整備し、バイオ燃料の研究開発を促す	国務院
16年12月	第十三次5カ年生物産業発展計画	廃食油および非食用油資源を開発利用。エタノール、ブタノール、油藻類、繊維系バイオマスの研究開発を進める	国家発展改革委員会
21年10月	2030年カーボンピークアウトアクションプラン	バイオ燃料、持続可能な航空燃料を推進し、輸送分野におけるグリーンエネルギー源の利用を積極的に推進拡大する	国務院
22年1月	グリーンエネと低炭素化のためメガニズム、政策措置の改善に関する意見	石油・ガス導管ネットワークの公平公正に開放を推進する。バイオ燃料エタノール、バイオディーゼルなどグリーンエネルギーなどネットワークへの接続を推奨	国家発展改革委員会 国家能源局
23年10月	石油精製業のイノベーションを促進の指導意見	積極的にバイオディーゼル燃料やバイオジェット燃料などの研究開発を推進。	国家発展改革委員会 国家能源局、工業情報化部、生態環境部

出所：中国政府が発表した一部資料を基にリム情報開発によるまとめ