



## 円、消化不良の反発力

歴史的な円安局面が日米金利差の縮小に伴って収束し、円相場が反発している。ただ市場参加者から聞こえるのは、円の反発力の鈍さを指摘する声だ。為替取引が閑散になる年末年始を控え、もう一段の円高加速への警戒感がくすぶっている。



「ドルが思ったほど下げきらない」。みずほ銀行の唐鎌大輔氏はこう漏らす。米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が13日の記者会見で利下げ時期の議論開始を明言し、円高・ドル安が加速した「パウエル・ショック」。円は一時、1ドル=140円台まで急騰したが、市場には材料の消化不良感がなお残る。

唐鎌氏は2024年に緩やかな円高方向への反転を見込む立場だが、それでも「140円を突破してもおかしくなかった」との見方を示す。

多くの市場参加者が相場動向に消化不良感を抱くのは、年初の記憶が鮮明に残っているからだ。円は22年秋に150円の節目を約32年ぶりに下回った後、円高方向に急反発。23年初めには一時、130円を突破した。これに対し、23年秋に再び150円の節目を下回った後の今回の反発局面は、140円台でブレーキがかかっている。

1年前にも米国が23年中に利下げに転じるのではないかという見方はあった。だが現在は、24年中に5回以上の米利下げの可能性が織り込まれている状態。1年前より円高に振れても何らおかしくない相場環境だ。

140円手前で円高が一服したのは、日米の中央銀行関係者から早期の政策転換に慎重な発言が続いたからだ。パウエル議長の会見直後、FRB高官から早期利下げ観測をけん制する発言が相次いだ。一方、マイナス金利政策の早期解除観測がくすぶる日銀の植田和男総裁も、19日の記者会見で慎重に経済情勢を見極める姿勢を崩さなかった。



こうした金利差縮小に水を差す発言を受け、円相場への影響力が大きい個人の外国為替証拠金（FX）取引でも「断続的にドルを買い戻す動きが出ている」（外為どっとコム総合研究所の神田卓也氏）という。

それでも海外のヘッジファンドが次に売買に動く場合、円売りより円買いの可能性の方が高い状況は変わっていない。ヘッジファンドは23年初めに130円を突破したところから大規模な円売り・ドル買いを仕掛け始めている。140円手前で円買いが一服した現状では、まだ円買い戻しの余力が十分残っていると考えられる方が自然だ。



気になるのは、現在の相場形状だ。いまから5年前の19年の年明け。為替市場では「フラッシュクラッシュ（相場の急変動）」と呼ばれる瞬間的な円急騰が起きている。まだ正月三が日で日本の市場参加者が極端に少ない1月3日、米アップルの業績下方修正を材料に、円は瞬間的に前日比で5円余りも急騰した。

当時は18年の円安基調から円高に転じた局面。まだ円買い余地が残っているとみられていたタイミングで、ちょうど現在の相場環境とも重なる。当時の教訓もあり、現在は市場参加者が長期休暇に持ち高を大きく傾けなくなってきたが、それでも相場急変動リスクが消えたわけではない。

現在は歴史的な円安局面からの転換をうかがう不透明な時期。思わぬ材料で為替相場が急変するリスクに身構えておく方が賢明だ。



## 高硫黄C重油、13%上げ決着

ENEOSが大口需要家と進めていた10～12月期の高硫黄C重油の価格交渉が決着した。産業用ボイラー燃料として使う高硫黄C重油（硫黄分3.0%）は1キロリットル9万2460円と、7～9月期比で1万350円（13%）上昇した。

引き上げは三四半期連続。原油相場の上昇と円安進行を反映した。

電力会社が発電用燃料として使う低硫黄C重油（硫黄分0.3%）は同1万1960円（13%）高い10万6670円となった。



## 高知の建設業に協調融資

高知銀行と商工中金高知支店は、総合建設業のミタニ建設工業（高知市）に持続可能なサステナブル経営を強化するための資金として2億円を協調融資した。温暖化ガス排出量の削減による認証取得、環境・防災・SDGs（持続可能な開発目標）をテーマとした出前授業、健康経営などの取り組みを支援する。

企業活動が経済、社会、環境に与える影響を分析して金融機関が融資する「ポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）」を適用した。日本格付研究所の第三者評価を得た。高知銀と商工中金高知支店は2月、サステナブルファイナンスに関して連携・協力する覚書を交わしており、今回の融資は第1号案件となる。

融資期間は5年間。ミタニ建設工業はKPI（重要業績評価指標）として、温暖化ガス排出量削減を目指す国際認証「科学と整合する温暖化ガス削減目標（SBT）」の中小企業版の認証取得、保育園や学校などへの出前授業年12回以上などを盛り込んだ。融資した両者は継続的なモニタリングなどで達成を支援する。

ミタニ建設工業は1956年創業。建築・土木・舗装の3部門を中心に、地域エネルギー事業や食品製造業などにも参入している。これまで工事現場で分別回収などによる廃棄物削減を進めているほか、廃棄物であるコンクリートやアスファルトを路盤材として再利用することなどにも取り組んでいる。



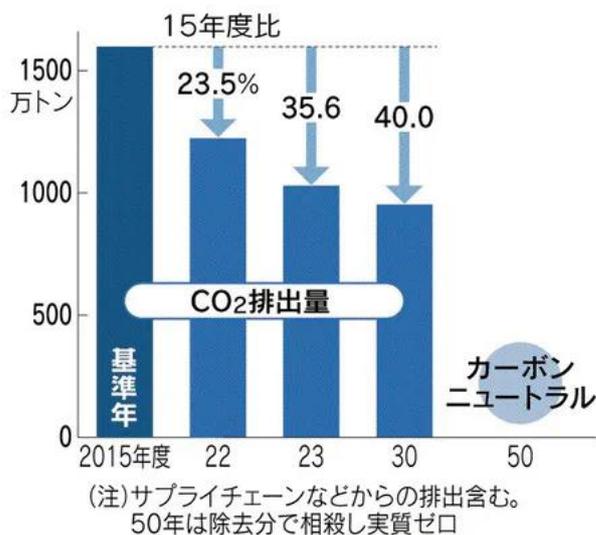
## 大和ハウス、店舗も木造に「非住宅」10年で3000億円

大和ハウス工業は2024年度から木造建築の店舗や事務所などを本格展開する。木造は建設にかかる二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）の排出量が鉄骨造の3分の1との試算もあり、環境保護を重視する施工主の需要が増えている。国も法改正で木材の利用を推進している。住宅以外の木造建築事業の売上高を10年以内に3000億円規模に育てる。

非住宅の木造建築拡大のためのプロジェクトチームを10月に立ち上げた。30人ほどで活動を始め、全国で営業体制や建材の供給網を整える。

コンビニエンスストアとドラッグストア、事務所やオフィスビルなど、延べ床面積が3000平方メートル未満の比較的小さな建物で木造を拡大する。建築コストは鉄骨と同水準になるとみている。大きな建物では建築基準法の耐火性能を満たすために鉄骨造や鉄筋コンクリート造が主流になるが、小規模な建物では木の風合いを外装やインテリアに生かす需要も期待できる。

### 大和ハウスはCO<sub>2</sub>排出を段階的に減らす



木造住宅は建材の生産にかかるCO<sub>2</sub>排出量が鉄筋コンクリートの4分の1、鉄骨造の3分の1ほどとされる。CO<sub>2</sub>を吸収する木材を伐採するため環境負荷はそれほど小さくならないとの見方もあるが、政府は林業の活性化のためにも木材の利用を推進する構えだ。

21年には木造化促進法が改正され、学校などの公共建築に加えて民間建築も同法の対象になった。農林水産省は木造建築への補助金制度も設けている。

大和ハウスは商業施設、事務所など事業施設の建築で22年度に約2兆2200億円の売り上げがあった。大半が鉄骨造で、木造の比率は2~3%にとどまっているが、10年以内に10%超に引き上げる。木造で約3000億円の売り上げを確保して、非住宅事業全体でも成長を目指す。



人口減少で木造住宅の需要が減少するなかでも、木造の非住宅は成長が期待できる分野だ。矢野経済研究所（東京・中野）は国内の非住宅木造の工事費が25年度には7700億円となり、21年度から29%伸びるとみている。

大手ゼネコンは高層ビルなど大型建築でも木造化に取り組んでいる。竹中工務店は三井不動産が計画する高層オフィスビルを木造で建築する計画で、25年の完成を目指す。大林組はオーストラリアで、木造と鉄骨造を組み合わせた地上39階建てのビルを施工する計画を打ち出している。

大和ハウスは木造建築の受注拡大に備え、商社などを通じて木材の調達体制を整える。当面は木材加工工場は持たずに外部のプレカット事業者に加工を委託する方針だ。木の板の繊維方向が直角に交わるように接合したパネルの活用も視野に入れる。接合パネルは鉄よりも軽いが一定程度の強度を確保できるという。

国産材の調達にも力を入れる。21～22年には世界的な木材不足を受けて価格が急騰した「ウッドショック」が起きた。為替も含めて価格変動が起きやすい輸入材への依存を下げる狙いもある。将来的には大和ハウスが全国に保有する1000万平方メートル以上の社有林の活用も検討する。

大和ハウスは戸建て住宅でも木造シフトを進めている。27年度には国内の注文住宅と建売住宅を合わせて1万棟の販売を目指している。そのうち5割以上を木造にしたい考えだ。足元では鉄骨造が9割近い。農水省によると柱などに使うスギ材の価格は11月に前年同月から2割下がり、高止まりしている鉄骨に対して割安感も出ている。

国土交通省によると木造住宅の新設戸数は22年に47万7883戸と前の年と比べて5%減少した。国内の新築住宅の半分強が木造だが、人口減少もあり市場拡大は見込みにくい。大和ハウスは店舗や事務所など非住宅も合わせて、木造へのシフトを進める。

大和ハウスは22年度に事業活動と過去に販売した建物からの排出などを含めて1223万トンのCO2を排出した。30年度には排出量を22%減の952トンに抑えたい考えだ。木造と鉄骨造は建築手法が異なるため、ノウハウを持つ人材の獲得や、鉄骨造を手がけてきた社員のリスクリングも進める。



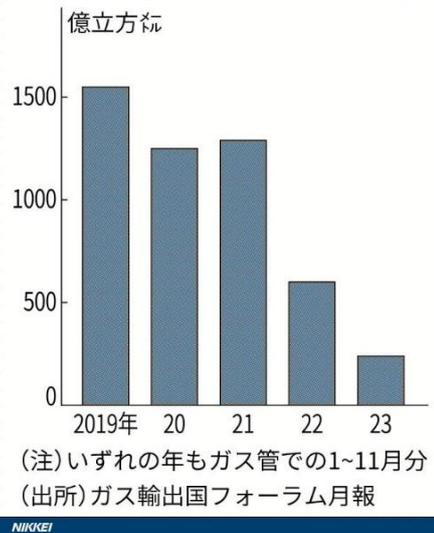
## ロシアからEUへのガス供給、6割減

ロシア産天然ガスの欧州連合（EU）への供給が減少している。EUは1～11月にパイプラインでのロシアからの輸入量を前年同期より6割減らし、加盟国に輸入停止の権利も与える方針だ。ロシアは歳入への打撃を抑えるため中国への輸出拡大に活路を求める。

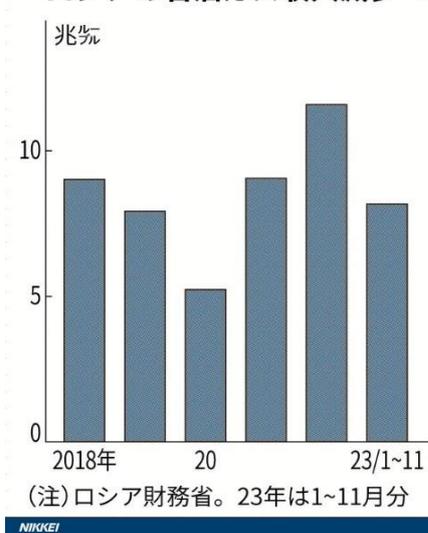
ロシア国営ガスパロムは19日の取締役会で、本業の稼ぐ力を示す2023年のEBITDA（利払い・税引き・償却前利益）がグループ全体で2.2兆ルーブル（約3.5兆円）と前年から4割近く減ると明らかにした。主因は欧州向けの輸出の大幅な減少だ。

天然ガスの主要産出国がつくるガス輸出国フォーラム（GECF）によると、ガスパロムが今年1～11月にパイプラインでEUに供給した天然ガスは約240億立方メートルだった。前年同期比で6割減、ウクライナ軍事侵攻前の21年同期の2割未満の水準だ。

EUのロシアからの天然ガス輸入が急減



ロシアの石油ガス収入減少へ



パイプラインでのガス輸出を独占するガスパロムの供給先は20年までEU諸国が8割超を占めていた。EUは22年2月に始まったウクライナ侵攻をきっかけに石油ガスの「脱ロシア」を打ち出し、急速に輸入量を減らしてきた。

代替としてノルウェーからのパイプラインでの調達や米国産の液化天然ガス（LNG）の輸入を拡大。暖房需要が伸びる冬場に備えてガス備蓄も増やした。

EUはロシアの資金源となっているガス輸出にさらに打撃を与える方針だ。12月上旬、ロシアからのガス輸入を停止できる権限を加盟国に与えることで合意した。

EUは18日に決定したロシアへの追加制裁で液化石油ガス（LPG）の輸入も禁止した。EU諸国のロシアからのLPG輸入額は10億ユーロ（約1550億円）を上回るという。



ロシアは天然ガスの生産量が米国に次ぐ2位で、22年の世界生産の15%を占めるガス大国だ。石油ガス部門からの税収が連邦予算の歳入の3割以上を占め、軍事侵攻の戦費を支えている。

巨大なEUのガス市場を失いつつあるロシアは、東部で国境を接する巨大市場の中国への輸出先の転換とLNGの増産を急いでいる。

中国向けは19年12月に天然ガスパイプライン「シベリアの力」を稼働させ、輸出を始めた。23年の供給量は220億立方メートルを超え、25年には総輸送能力の上限の380億立方メートルに達する見通しだ。

ミシュスチン首相は19、20日に北京を訪れ、エネルギー分野の協力拡大を協議した。27年までの稼働で合意済みの極東ルート of ガスパイプライン（輸送能力年100億立方メートル）に加え、「シベリアの力2」（同500億立方メートル）の実現も視野に入れる。

中国は輸入ルートの多様化を重視し、中央アジアのトルクメニスタンからのガスパイプラインの増設なども計画する。前のめりなロシアに対し、「シベリアの力2」の合意を急がず、価格交渉を続けている。

仮に「シベリアの力2」が全面稼働しても、中国への輸出量は合計でおよそ1000億立方メートル。軍事侵攻前に1500億立方メートル前後あったEU市場の消失分は埋められない。ロシアが期待をかけるのはアジア向けを中心としたLNGの輸出拡大だ。

ノワク副首相は11月、世界のLNG市場の2割を占める国家戦略を表明した。現在、主なLNG事業は「ヤマルLNG」と「サハリン2」の2つで、23年の輸出量は合計3300万トンと予想される。これを35年までに最大1億4000万トンに増やす目標だ。

だが、ロシアのLNG事業に米国も待ったをかけた。11月初め、日本も10%を出資し、24年初めにも稼働する「アークティック2」（年産能力1980万トン）を制裁の対象とした。輸出先の確保などが不透明になり、他のLNG事業にも暗雲が垂れこめる。

原油についてはEUは22年12月、ロシアからの輸入を禁じる制裁を発動した。同時に主要7カ国（G7）などがロシア産の原油と石油製品に価格上限を導入した。これに対し、プーチン大統領は23年12月18日、上限価格での販売を禁じる対抗措置を延長した。

欧米による対ロシア制裁や規制は抜け穴が多く、その効果はなお限定的だ。連邦予算の石油ガス部門からの収入は今年1～11月に8兆ルーブルを超えた。今年の総収入は前年を2割程度下回るものの、21年に近い水準を保つ見込みだ。戦争の継続は可能な状態にある。



## 週間原油コストの推移

	期間	原油相場		為替レート (▲は円高)		円建て原油コスト	
		ドル/バレル	前週比	ドル/円	前週比	円/ℓ	前週比
火曜日～ 月曜日	11/14～11/20	81.64	▲0.80	151.90	▲0.10	77.99	▲0.82
	11/21～11/27	82.64	1.00	149.92	▲1.98	77.92	▲0.07
	11/28～12/4	81.39	▲1.25	148.29	▲1.63	75.91	▲2.01
	12/5～12/11	76.39	▲5.00	147.05	▲1.24	70.65	▲5.26
	12/12～12/18	75.07	▲1.32	144.74	▲2.31	68.34	▲2.31
	12/19～12/25	78.78	3.71	143.95	▲0.79	71.32	2.98
水曜日～ 火曜日	11/15～11/21	81.49	▲0.29	151.18	▲1.15	77.48	▲0.87
	11/22～11/28	82.41	0.92	149.91	▲1.27	77.70	0.22
	11/29～12/5	81.02	▲1.39	148.09	▲1.82	75.46	▲2.24
	12/6～12/12	75.98	▲5.04	146.79	▲1.30	70.15	▲5.31
	12/13～12/19	75.06	▲0.92	144.10	▲2.69	68.03	▲2.12
	12/20～12/26	79.24	4.18	143.87	▲0.23	71.70	3.67

※原油はドバイ、オマーン平均、為替レートは三菱UFJ銀行のTTSレート